



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكايمي، الطور الثاني

الميدان : العلوم المالية والمحاسبة

التخصص : مالية المؤسسة

بعنوان :

أثر الرافعة المالية على الأداء المالي لمؤسسات الدرجة في بورصة قطر

دراسة باستخدام نماذج Panel لعينة من المؤسسات في الفترة 2012-2021

إعداد الطلبة :

فضلاوي نورة

حمروني شيماء

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 10/06/2024

أمام لجنة المناقشة المكونة من الأساتذة:

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) مناقشا

د/ بوبكر شماخي

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) مشرفا

د/ السعيد هتهات

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) رئيسا

د/محمد بركة

السنة الجامعية: 2023-2024



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكايمي، الطور الثاني

الميدان : العلوم المالية والمحاسبة

التخصص : مالية المؤسسة

بعنوان :

أثر الرافعة المالية على الأداء المالي لمؤسسات الدرجة في بورصة قطر

دراسة باستخدام نماذج Panel لعينة من المؤسسات في الفترة 2012-2021

إعداد الطلبة :

فضلاوي نورة

حمروني شيماء

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 10/06/2024

أمام لجنة المناقشة المكونة من الأساتذة:

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) مناقشا

د/ بوبكر شماخي

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) مشرفا

د/ السعيد هتهات

(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح) رئيسا

د/محمد بركة

السنة الجامعية: 2023 - 2024



الإهداء

الحمد لله الذي وفقني إلى ان وصلت إلى إنجاز هذا العمل
المتواضع ، اهدي ثمرة جهدي هذا إلى أمي الحبيبة أدامها الله لي ،
والى أي الغالي رحمة الله عليه والى كل الطيبين من إخوة وأقارب
وأصدقاء شكرا لجميع من ساندني وتمنى لي التوفيق أتمنى ان أظل
دائما مصدر فخر لكم جميعا

نورة



الإهداء

الحمد لله الذي أعانني على إنجاز هذا العام المتواضع أولاً أشكر الله تعالى على النعم التي وهبها لعباده خاصة نعمة العقل وبذلك يعتبر وسيلة للكفاح والنجاح قال الله تعالى: " وَقَضَى رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ وَعَلَىٰ ضَوْءِ هَذِهِ الْآيَةِ الْكَرِيمَةِ أَهْدِي ثَمْرَةَ جَهْدِي إِلَىٰ أَعْظَمِ . " إِحْسَانًا الرَّجَالِ صَبْرًا الَّذِي ضَحَىٰ بِشَبَابِهِ وَأَفْنَىٰ حَيَاتِهِ مِنْ أَجْلِ تَعْلَمِي أَبِي الْعَزِيزِ الْغَالِي عَلَىٰ قَلْبِي أَطَالَ اللَّهُ فِي عَمْرِي إِلَىٰ مَنْ تَغْذَىٰ عَقْلِي وَجَسَدِي بِلَبْنِهَا إِلَىٰ صَاحِبَةِ الْقَلْبِ الْوَاسِعِ وَالِدَوَاءِ النَّافِعِ إِلَىٰ مَنْ قَاسَمْتَنِي هُمُومِي وَمَتَاعِي وَرَافَقْتَنِي بِدَعَائِهَا إِلَىٰ نَبْعِ الْحَنَانِ أُمِّي الْغَالِيَةِ إِلَىٰ إِخْوَتِي (مُحَمَّدِ الْمُخْتَارِ ، مُحَمَّدِ حَسَّانِ ، مُحَمَّدِ زَكْرِيَاءِ) وَأَخْوَاتِي (أَسْمَاءُ ، نُورُ الْهُدَى ، رِيحَانَةُ ، إِسْرَاءُ) الَّذِينَ تَعَلَّمْتِ مَعَهُمْ مَعْنَىَ الْحَيَاةِ وَكَانُوا مَصْدَرَ قُوَّتِي إِلَىٰ جَمِيعِ الْأَهْلِ وَالْأَقْرَابِ إِلَىٰ كُلِّ الْأَصْدِقَاءِ الَّذِينَ كَانُوا سِنْدًا لِي إِلَىٰ كُلِّ مَنْ عِلْمَنِي وَلَوْ حَرْفًا إِلَىٰ كُلِّ طَالِبِ الْعِلْمِ

شيماء



شكر و عرفان

الحمد لله والصلاة والسلام على اسرف سيد الخلق سيدنا محمد
صلى الله عليه وسلم الحمد والشكر لله رب العالمين الذي وهب لعبده
روح الإيمان و قوة الصبر الذي كان لنا سلاحاً في مواجهة الصعاب
والعراقيل لإنجاز هذا العمل . كما نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى
الأستاذ المشرف هتهات السعيد الذي كان معنا طيلة إنجاز هذا
البحث ولم يبخل علينا بالنصائح والتوجيهات القيمة ، كما لا ننسى
أعضاء لجنة المناقشة الذين سوف يقدموا لنا بعض التوجيهات
والتوصيات . كما نقدم الشكر لكل من قدم لنا يد المساعدة من قريب
أو بعيد . وفي الأخير نسأل الله عز وجل أن يكون عملنا خالصاً
لوجهه الكريم و أن يرفعنا به درجات وينتفع به غيرنا و يجعله في
ميزان حسناتنا

المخلص :

تهدف هذه الدراسة إلى قياس اثر الرافعة المالية مقاسه بإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية على الأداء المالي مقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ومن أجل تحقيق هذا الهدف قمنا بالتطرق إلى أهم الجوانب النظرية المرتبطة بالأداء المالي والرافعة المالية بعد ذلك تم تطبيقها على مجموعه من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2012-2022 من خلال الاستعانة بمجموعه من التطبيقات الإلكترونية من بينها EViews وهذا من خلال مجموعة من النماذج منها الانحدار الخطي المتعدد ونماذج PANEL واختيار نموذج الأمثل من بينها حيث توصلنا إلى انه توجد علاقة عكسية ما بين النسب المستخدمة في قياس الرافعة المالية DER و DR على الأداء المالي المقاس بROA و ROE، وانه لا يوجد دلالة إحصائية لنسب الرافعة المالية على ROE بينما توجد دلالة إحصائية لنسب الرافعة المالية على ROA، كما توصلت الدراسة أن النموذج الأمثل لقياس الرافعة المالية على الأداء المالي هو نموذج التأثيرات الثابتة FEM

الكلمات المفتاحية : الرافعة المالية ; الأداء المالي ; نماذج panel ; ROA ; ROE ;

Abstract :

This study aims to measure the impact of financial leverage, measured by total debt to total assets and total debt to total equity, on financial performance, measured by return on assets and return on equity. In order to achieve this goal, we addressed the most important theoretical aspects related to financial performance and financial leverage. After that, Applying it to a group of institutions listed on the Qatar Stock Exchange during the period 2012-2021 through the use of a group of electronic applications, including EViews, and this is through a group of models, including multiple linear regression and PANEL models, and choosing the optimal model from among them, as we found that there is an inverse relationship between the ratios used in Measuring financial leverage DER and DR on financial performance measured by ROA and ROE There is no statistical significance for the financial leverage ratios on the ROE, while there is a statistical significance for the financial leverage ratios on the ROA. The study also found that the optimal model for measuring the impact of leverage on financial performance is the fixed effects model (FEM)

Key words: financial leverage ; financial performance ; panel data ; ROE ; ROE

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
5	مؤشرات الأداء المالي	الجدول 1.1
8	تحديد علاقة اثر الرافعة المالية	الجدول 2.1
10	نسب الرافعة المالية	الجدول 3.1
20	مقارنة الدراسات السابقة	الجدول 4.1
37	مؤشرات الإحصائي الوصفي	الجدول 1.2
40	مصفوفة الارتباط الخطي	الجدول 2.2
42	نموذج الانحدار التجميعي ل ROA	الجدول 3.2
44	نموذج الانحدار التجميعي ل ROE	الجدول 4.2
46	نموذج التأثيرات الثابتة ل ROA	الجدول 5.2
49	نموذج التأثيرات الثابتة ل ROE	الجدول 6.2
51	نموذج التأثيرات العشوائية ل ROA	الجدول 7.2
53	نموذج التأثيرات العشوائية ل ROE	الجدول 8.2
56	اختبار مضاعف لاغرونج	الجدول 9.2
57	اختبار Redundan	الجدول 10.2
58	اختبار HAUSMAN	الجدول 11.2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	الرافعة المالية	الشكل 1.1
11	حالات الرافعة المالية	الشكل 2.1
27	جوانب مفهوم البورصة	الشكل 1.2
38	المؤشرات الإحصائية الوصفية	الشكل 2.2
40	التمثيل النقطي لمصفوفة الارتباط الخطي	الشكل 3.2
61	بواقي التقدير لكل مؤسسة	الشكل 4.2

قائمة الرموز الاختصارات

الاختصار/ الرمز	الدلالة
ROA	معدل العائد على الأصول
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
DR	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول
DER	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
PRM	نموذج الانحدار التجميعي
FEM	نموذج التأثيرات الثابتة
REM	نموذج التأثيرات العشوائية
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
MVA	القيمة السوقية المضافة
ROI	العائد على الاستثمار
CMPC	تكلفة رأس المال
CI	رأس المال
KI	التكلفة الوسطية

المقدمة

1- توطئة:

تعتبر مسألة التمويل من أصعب المسائل التي تواجهها الإدارة المالية ، التي يقع على عاتقها انتقاء و اختيار المصدر التمويلي الأنسب خاصة بأن توفير الأموال لهذه الشركات لها درجة تكلفة و مخاطرة تختلف من مصدر تمويلي لآخر ، وعليه فإن قرار التمويل الجيد يعتبر من أعقد الأمور التي تواجهها الشركة . إلا أنه يمكنها الاعتماد على الاقتراض والذي يتمتع بالميزة الأساسية له إلا وهي انخفاض التكلفة وذلك لما يحتويه التمويل بالقروض أو ما يسمى بالرافعة المالية ، من مزاياه التحصل على الوفورات الضريبية . حيث أن تكلفة الفوائد تخضع من وعاء الأرباح الخاضع للضريبة خاصة إذا كانت تكلفة هاته الديون أقل من تكلفة حقوق الملكية ، مما يجعلها مصدر أفضل للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى كما يكمن الهدف الأساسي لأي مؤسسة صناعية هي القدرة على البقاء والتطور في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة ، و لتحقيق ذلك تقوم المؤسسات باتخاذ قرارات مالية صعبة وحاسمة بالنسبة لمستقبلها . حيث أنه يوجد أكثر من نظرية حاولت تجسيد العلاقة بين الرفع المالي وأثره على أهداف الإدارة المالية والمتمثلة في زيادة ثروة الملاك ، ولتحقيق عوائد محاسبية وعليه أصبح الربط بين الرافعة المالية وعلاقتها بنتائج الأداء المالي للشركات من الموضوعات التي شغلت بال الباحثين لإيجاد أفضل علاقة بينهما بغرض تحقيق أعلى عائد للشركة.

كما يعدّ الأداء المالي المحدد الأساسي لنجاح أو فشل المؤسسات في تحقيق أهدافها ، والذي تستند إليه عملية اتخاذ مختلف القرارات المالية في إطار الوظيفة المالية ، والتي على أساسها يتم بناء قرارات التمويل باعتبارها قرارات استراتيجية ومن اجل قياس اثر الرافعة المالية وتقييم الأداء المالي للمؤسسات الصناعية القطرية سوف نستعين بمؤشرات الأداء المالي ، ونظر لإمكانية قراءة أداء المؤسسة بوضوح من جهة ماليه، فإنه يمكن استخدام الأداء المالي كركيزة أساسيه في عمليه التحليل الداخلي لها بشكل يمكن للمسيرين استخدامه في تحديد مستوى الأداء المالي.

2- إشكاليه البحث :

وعليه ضمن هذا البث نسيق إشكاليه الموضوع على النحو التالي :

ما هو اثر للرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة

2021-2012؟

قمنا بتجزئة إشكاليه الموضوع إلى مجموعه الأسئلة الفرعية التي سوف تساعدنا في معالجه البحث بطريقه تدريجيه تتناسب مع مضمونه على النحو التالي :

- كيف نقيم تطور مؤشرات الرفع المالي في المؤسسات محل الدراسة؟
- ما طبيعة علاقة العائد على الأصول بنسب الرافعة المالية في المؤسسات المدرجة في بورصة قطر؟
- ما طبيعة علاقة العائد على حقوق الملكية بنسب الرافعة المالية في المؤسسات المدرجة في بورصة قطر؟
- فيما تكمن أهمية نماذج Panel في تفسير أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة قطر؟

3- فرضيات البحث :

ينبثق عن الأسئلة الفرعية في الفرضيتين التاليتين :

- تعرف المؤسسات خلال فترة الدراسة تطوراً مستمراً في مساهمة الديون في تمويل أصولها؛
- كل ما كانت نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية أكبر كلما زاد العائد على حقوق الملكية ؛
- تؤثر مؤشرات الرفع المالي إيجاباً على درجة استغلال المؤسسات والعائد على الأصول فيها ؛
- تساهم نماذج Panel في تفسير أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في بورصة قطر من خلال تقدير العلاقة في ثلاث صيغ تبين وجود من عدم وجود الأثر الفردي لكل المؤسسة .

4- مبررات اختيار الموضوع :

هناك العديد من الدوافع والمبررات الذاتية والموضوعية التي كان لها الإثر في اختيار هذا الموضوع من بينها ما يلي:

- ✓ يحظى هذا الموضوع بأهمية كبيرة لدى الباحثين والكتاب ؛
- ✓ بروز الأساليب الإحصائية في دراسة مثل هذه المواضيع ؛
- ✓ زيادة اعتماد المؤسسات الاقتصادية في إجراء هذا النوع من الدراسات العلمية ؛
- ✓ تسهل هذا النوع من الدراسات على المؤسسات معرفة أدائها خلال فترة معينة .

5- أهمية الدراسة :

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من خلال قياس اثر الرافعة المالية على الأداء المالي لمجموعة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر لكون هذه الدراسة تتناول موضوعا يتعلق بالوضع المالية للمؤسسة و بقائها وحماية أموال المقرضين وعمال المؤسسة وربحياتها مما يساهم في تطوير الأداء المالي .

6- أهداف الدراسة :

- ✓ الهدف الأساسي من البحث يتجلى في قياس اثر الرافع المالية على الأداء المالي؛
- ✓ التحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة ؛
- ✓ معرفة الوضعية المالية للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر ؛
- ✓ معرفة نسبة مصادر التمويل لهاه المؤسسات .

7- حدود الدراسة :

- الحدود المكانية : تمت الدراسة على العينة من المؤسسات الصناعية والمتمثلة في (6 مؤسسات) المدرجة في بورصة قطر؛

• الحدود الزمنية : تمت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2021 على التوالي.

8- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة :

من اجل فهم هذا الموضوع اكثر والإلمام بحيثياته قمنا بإجراء دراسة قياسية اعتمدنا فيها على المنهج الوصفي والانحدار الخطي المتعدد ونماذج PANEL(نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية)

9-مرجعية الدراسة : تم جمع المعلومات والمراجع الخاصة بالبحث عن طريق مراجع عربيه ووطنيه ودوليه (كتب، مذكرات، مجلات، مقالات ...) والمراجع الأجنبية (مذكرات، مقالات)

10- صعوبات الدراسة:

أثناء فترة إعداد هذه الدراسة واجهتنا بعض الصعوبات والعراقيل منها :

✓ اختلاف المصطلحات المالية للقوائم المالية ؛

✓ عدم استخدام بعض المؤشرات المالية لمؤسسات قطر التي نستخدمها في الجزائر مثل نتيجة الاستغلال وراس المال العامل والاحتياج في راس المال العامل ؛

✓ صعوبة تحويل الميزانية المحاسبية إلى ميزانية مالية .

11- هيكل دراسة :

للإلمام بحيثيات موضوع البحث بقدر كاف من المعلومات المناسبة وفق لما تقتضيه منهجية إعداد البحوث قمنا بأعداد البحث على النحو التالي : مقدمة عامة للموضوع وفصل الأول تم التطرق فيه إلى المفاهيم الأدبية ولنظرية للرافعة المالية والأداء المالي وفصل ثاني تضمن دراسة تطبيقية للموضوع على مجموعة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر للفترة (2012-2021)

الفصل الأول :

عموميات حول أثر الرافعة

المالية و الأداء المالي

للمؤسسات

تمهيد الفصل الأول :

إن تحقيق أداء مالي جيد للمؤسسة يعد من بين الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية خلال فترة حياتها ولتحقيق هذا الهدف لا بد من تحقيق الفعالية والكفاءة اللازمة في استغلال وتشغيل مواردها.

تحتاج المؤسسات الاقتصادية دوماً البحث عن مصادر التمويل المتعددة وذلك لتضمن تغطية احتياجاتها المالية لذلك وجب عليها المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة واختيار أفضلها من أجل الوصول إلى المزيج الأمثل الذي يحقق أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة ومن بين أهم هذه المصادر التي تتوافق مع هاتين الخاصيتين نقف أمام مصطلح الرفع المالي لذا سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى النقاط التالية :

✓ ماهية الأداء المالي

✓ ماهية الرافعة المالية

✓ علاقة الرافعة المالية بالإداء المالي

✓ الدراسات السابقة

المبحث الأول : الأدبيات حول الأداء المالي والرافعة المالية

تعتبر الرافعة المالية من بين أهم الأدوات التي يمكننا من خلالها معرفة الأداء المالي للمؤسسة وذلك لتحديد وضعية المؤسسة ومعرفة أثر الرفع المالي على الأداء المالي، لذا سنحاول في هذا المبحث أن نتعرف على الرافعة المالية وطريقة حسابها كما سنتعرف على مفهوم الأداء المالي وأهميته للمؤسسة.

المطلب الأول : ماهية الأداء المالي

يحتل الأداء المالي مكانة مهمة داخل الشركات، حيث يلعب دورا مهما في قياس أداء الشركات وكفاءتها في استخدام مواردها، وذلك من خلال المؤشرات التي تدل على صحة المركز المالي لها.

الفرع الأول : الأداء المالي**1• تعريف الأداء المالي:**

يقصد بالأداء المالي تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدني التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة، تمتد إلى مدى متوسط، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستمرار في مستوى الأداء.1

الأداء المالي للشركة هو الوضع المالي للشركة خلال فترة معينة تشمل تحصيل واستخدام الأموال ويقاس بعدة مؤشرات مثل نسبة كفاية رأس المال السيولة والرافعة المالية والملاءة والربحية، الأداء المالي هو قدرة الشركة على إدارة مواردها والتحكم فيه2

1صافية بو مصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة اتصالات الجزائر(موبيليس) ،مجلة

أبحاث ودراسات التنمية ،جامعة برج بوعرييج (الجزائر) ، المجلد 08 ، العدد 02 ، ديسمبر 2021، ص221

2DidinFatihudin، jusi، Machamed Mochklas، HOW MEASURING FINANCIAL PERFORMANC، **Internationnal Journal of Civil Engineering and Technology**، Faculty of Economics and Business، University Indonesia، Volume 9، Issue 6، June2018، p554

كما يعرف الأداء المالي بأنه انعكاس لقدرة وقابلية المؤسسة على تحقيق الأهداف أو النتيجة النهائية لنشاط المؤسسة . ويرى بعض المفكرين بأن الأداء المالي يمثل في تشخيص السلامة المالية للمؤسسات للوقوف على مدى قدرتها على خلق القيمة ومواجهة التحديات المستقبلية من خلال الاعتماد على الكشوفات المالية القوائم المالية مع الأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية للقطاع الذي تنتمي اليه المؤسسة، و كذلك مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها المالية في الاستخدام قصير وطويل الأجل من اجل تشكيل ثروة 1.

أما تقييم الأداء المالي فيعرف بأنه " تقديم حكما دو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفا"، تقييم الأداء المالي هو "استخدام المؤشرات المالية، والتي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية للمؤسسة، هو عملية تحليل الوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، هدف استخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية".

من التعريفين السابقين نستنتج : تقييم الأداء المالي هو تشخيص للوضع المالية للمؤسسة باستخدام المؤشرات المالية خلال فترة زمنية معينة، أو خلال فترات ومقارنتها مع مؤسسات في نفس الصناعة، أو مقارنتها بسنة معينة التي تعتبر سنة الأساس2

الفرع الثاني : أهداف تقييم الأداء المالي :

تتعدد الأطراف التي تقوم بعملية التقييم، فقد يقوم بها المسير داخل المؤسسة، أو مكتب دراسات خاص، أو البنك الذي يجري دراسة مسبقة قبل إقراضه لزيونه مبلغ من المال، ولكل طرف أهدافه الخاصة إلا أن أهداف عملية التقييم تتمثل عموما في ما يلي 3:

1دكتور مهند حسن حبيب ، أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي لمؤسسات العلامة السودانية ، مجلة البديل

الاقتصادي، جامعة شندي بالسودان ، المجلد 07 ، العدد02 ، 31 ديسمبر 2020 ، ص59

2 شعنون احمد ، بوسالم أبو بكر ،أودينه عبد الخالق ، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية

مجلة التكامل الاقتصادي ، جامعة ميلة (الجزائر) ، المجلد 09 ، العدد 01 ، مارس 2021 ص253

3عائشة بلغالي ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مدكرة ليسانس ، معهد التكنولوجيا ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة(الجزائر)

، ص5

- ✓ تقييم ربحية المؤسسة والهدف منه هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم؛
- ✓ تقييم سيولة المؤسسة والهدف منه تحسين قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزامات؛
- ✓ تقييم تطور نشاط المؤسسة والهدف منه معرفة مدى اعتماد المؤسسة في توزيع الأرباح؛
- ✓ تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي؛
- ✓ تقييم تطور حجم المؤسسة من اجل تحسين القدرة الكلية للمؤسسة؛¹
- ✓ تبيان بعض العيوب والمشاكل الإدارية والتنظيمية، حيث تكفل الدراسة التحليلية لنتائج تقارير الكفاءة الكشف عن بعض العيوب والمشاكل الإدارية والتنظيمية وعلى سبيل المثال فاذا كان مستوى غالبية الوحدة الإدارية بالنسبة لعنصر من العناصر دون المستوى المطلوب فان هذا يبين أن هناك مشكلة في الوحدة الإدارية ككل، وليس في الوقت نفسه.²

الفرع الثالث : قياس الأداء المالي

مفهوم قياس الأداء المالي :

يقصد بالقياس عملية تحديد القيم الرقمية للأشياء أو للأحداث وفقا لقواعد معينة والتي يجب ان تكون متوافقة مع خصائص الأشياء أو الأحداث موضوع القياس.

ويعرف القياس بانه أداة للحكم على الأمور فبدون مقياس واضح وسهل الاستخدام ومبسط ومنمق عليه ستحول الأمور إلى التدخل الشخصي في الحكم على الأمور وتقييمها، وإذا لم تستطع المؤسسة قياس نشاطها لا يمكنها الرقابة عليه ، وإذا لم تستطع رقابته لا يمكن إدارته ، وبدون القياس لا يمكن قرارات سليمة ، وعلى هذا تحتاج المؤسسات إلى قياس الأداء للأسباب التالية : الرقابة ، التقييم الذاتي ، التحسين المستمر وتقييم الإدارة .³

¹اصافية بو مصباح مرجع سبق ذكره ، ص221

²غالم كمال ، من خليف طارق ، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق نموذج بطاقة الأداء المتوازن ، مجلة

مجاميع المعرفة ، المجلد 07 ، العدد 01 ، افريل 2021 ، ص384

³ . سحنون أمال ، دور التحليل المالي في قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم

التجارية ، جامعة المسيلة (الجزائر) ، المجلد 14 ، العدد01 أوت 2021 ، ص638

قياس الأداء المالي :

تعتمد عملة قياس الأداء المالي على العديد من الأساليب والتقنيات تختلف من باحث لآخر ، نظرا لتعدد أهداف المؤسسة من جهة وكذلك تضارب مصالح الأطراف المستفيدة من عملية القياس والتقييم ، ومن ابرز المقاييس المستخدمة هي المؤشرات 1.

الجدول رقم (1.1): مؤشرات الأداء المالي

المؤشر	طريقة حسابها	الهدف منها	
ROI	$\frac{\text{نتيجة الاستغلال الصافية}}{\text{راس المال المستثمر}}$	تعبّر عن كفاءة المؤسسة ف استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها	المؤشرات التقليدية
ROA	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$	يقيس نسبة الربح المحقق على كل دينار مستثمر في الأصول	
ROS	الدخل قبل الضرائب والفوائد/المبيعات	يقيس أداء وفعالية النشاط الرئيسي للمؤسسة والمكانة التنافسية	
ROE	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	يبين مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك يبين مقدار النتيجة الصافية في وحدة واحدة من الأموال الخاصة	
EPS	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{عدد الأسهم}}$	ويمثل مقدار كم يحقق السهم الواحد من ربحية	
EVA	$(ROI - CMPC) * CI$	يعتبر مقياس خلق القيمة والربح	المؤشرات الحديثة
MVA	$x = \frac{EVA}{(1 + KI)^T}$	قياس القيمة التي تخلقها المؤسسة من خلال مقارنة القيمة السوقية بالقيمة الدفترية للسهم	

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على عدة مراجع

1بقباقي مسعودة الجوزي جميلة، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مجلة المؤسسة، جامعة الجزائر

المطلب الثاني : ماهية الرافعة المالية

تعد قرارات التمويل بالنسبة للشركات من العمليات المهمة التي تتطلب دراسة جيدة ومتأنية، خاصة بالنسبة لتحديد مصادر التمويل ونسبة التمويل من كل مصدر، التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالقروض. حيث ينتج عنهما ما يسمى بالرافعة المالية .

الفرع الأول : مفهوم الرافعة المالية

1 تعريف الرافعة المالية :

تعني كلمة رافعة في علم الطبيعة أو الفيزياء استخدام أداة صغيرة لرفع أشياء ثقيلة نسبياً، أما في علم الإدارة المالية فيقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع.

هناك عدة تعاريف جاءت في هذا المجال من بينها :

يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمدىونية لتمويل جزء من الأصول؛

الرفع المالي عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم؛

مصطلح اثر الرافعة المالية يشير إلى اثر الاستدانة على الأموال الخاصة، ويعتمد اثر الرافعة

المالية على الهيكل المالي للمؤسسة.1

ومن خلال هذه التعاريف يمكن تعريف الرافعة المالية على أنها عبارة عن اعتماد المؤسسة على

الديون المالية التي تحصل عليها من المؤسسات المالية ومختلف الجهات المقرضة وذلك من اجل

تغطية احتياجاتها المالية المختلفة وتسديد التزاماتها اليومية سواء قصيرة أو طويلة الأجل مع تحقيق

الأرباح.2

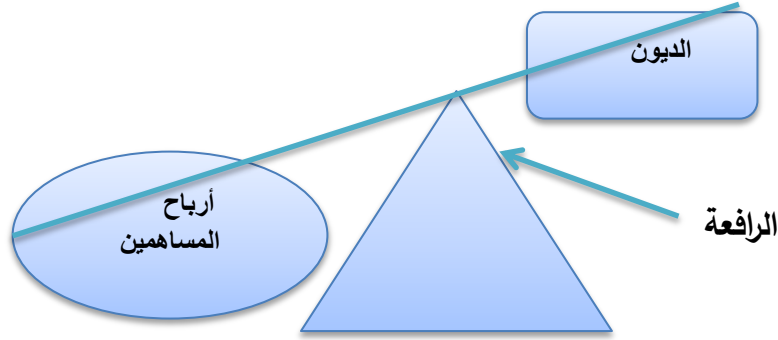
1 دغوم عبد الرحمان ، اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، 2016، ص07

2 بن ناصر عبد الكريم ، سائح يوسف ، اثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية، مقبول للنشر، مجلة الاجتهاد

والدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة تامنغست (الجزائر) ، المجلد 12 ، العدد 01، ماي 2022 ، ص508

الشكل رقم 1.1 : الرافعة المالية



المصدر : عدنان تايه النعيمي وآخرون ، الإدارة المالية (الطرية والتطبيق) " ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الخامسة ،الأردن ، 2014 ، ص 195

كما يمكن التعبير عن الرافعة المالية بما يعرف باثر الرافعة المالية : عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض ان تكون اعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فإثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي باثر الرافعة المالية.1

فإثر الرافعة المالية هو اثر مضاعف للاستدانة على المردودية الاقتصادية فهو ترجمة لحساسية النتيجة الصافية لتطور حجم الديون، لأنه يربط بين المردود المالية والاقتصادية. 2.

1 بن ناصر عبد الكريم ، سائحي يوسف ، نفس المرجع السابق ، ص 510

2 سباع بلال، عمر عيدة سامية، نمذجة علاقة الرافعة المالية وحجم المؤسسة بالقيمة الاقتصادية المضافة باستخدام نماذج بانل للفترة

(2010-2019)، مجلة المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945 قالة(الجزائر)، المجلد 11، العدد 01، جويلية 2022 ، ص 130

2 الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

يمكن تحديد علاقة اثر الرافعة المالية من خلال :

الجدول رقم(2.1) : تحديد اثر علاقة الرافعة المالية

نتيجة الاستغلال	النتيجة الصافية	المردودية لاقصادية	مردودية الأموال الخاصة	الأموال الخاصة	الاستدانة الصافية	تكلفة الاستدانة	معدل الضريبة على الأرباح
RE	Rex	R e	R Cp	CP	D	I	IS

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على عدة مراجع

لدينا ما يلي : تحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال :

$$Rex = (Re - i * D) (1 - IS)$$

وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على الموال الخاصة CP نجد :

$$\begin{aligned} R_{cp} &= \frac{R_{net}}{CP} = \frac{(RE - i * D)(1 - IS)}{CP} \\ &= \frac{(RE - i * D)(1 - IS)}{CP + D} * \frac{CP + D}{CP} \\ &= [Re \frac{CP}{CP} + Re * \frac{D}{CP} - i * \frac{D}{CP}](1 - IS) \end{aligned}$$

ومنه يمكن صياغة اثر الرافعة المالية كالتالي :

1

الاستغلال كالتالية المالية الرافعة اثر صياغة RcpvcvccCS
D

حيث :

Re-I الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة ؛

ID/CP لرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي ؛

Re-i*D/CP اثر الرافعة المالية .

يمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعادلات المحاسبية التالية :

الاستدانة الصافية +الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية ؛

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة -التكاليف المالية بع الضريبة =النتيجة الصافية ؛

النتيجة الصافية /الأموال الخاصة = مردودية الأموال الخاصة ؛

نتيجة الاستغلال بعد الضريبة /الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية .

مردودية الأموال الخاصة=المردودية الاقتصادية + (المردودية الاقتصادية -نكفاه الاستدانة)
+الاستدانة الصافية /الأموال الخاصة

تدعى العلاقة (الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة) بالرافعة المالية ؛

والعلاقة (المردودية الاقتصادية -تكلفة الاستدانة) *الاستدانة الصافية /الأموال الخاصة باثر الرافعة المالية .

1

مردودية الأموال الخاصة =المردودية الاقتصادية + اثر الرافعة المالية

1. نسب قياس الرافعة المالية :

توضح نسبة الرافعة المالية إلى أي مدى تعتمد المؤسسة على الدين (الاقتراض) لتمويل أنشطتها، حجم الدين الذي تستخدمه المؤسسات له آثار إيجابية وسلبية، وكلما زادت المسؤولية زادت احتمالية إن تواجه المؤسسة صعوبات في الوفاء بتلك الالتزامات المالية، لذلك كلما زاد الدين زادت احتمالية الإفلاس، وهذا يؤدي إلى حالة من الصراع بين أصحاب المصالح (الدائنون-المدينون)

1إلياس بن سامي ،يوسف قريشي التفسير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص288

الذين لهم مطالبات في المؤسسة (المالكين من جهة، والمقرضون من جهة، وإدارة الشركة من جهة أخرى) 1

قياس الرافعة المالية :

لقياس الرافعة المالية توجد عدة نسب يمكن حصرها بما يسمى نسب المديونية

نسب المديونة : هي نسبة مالية تقيس الرافعة المالية للشركة ويمكن حصر نسب المديونية في الجدول التالي :

الجدول رقم (3.1) : نسب الرافعة المالية

النسبة	طريقة حسابها	الفائدة منها
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	الديون / حقوق الملكية	وهي الأكثر شيوعاً تقيس إجمالي الديون مقابل حقوق الملكية كلما انخفضت نسبة الدين إلى حقوق الملكية كان الك أفضل والعكس صحيح
نسبة الديون	إجمالي الديون / إجمالي الأصول	تقيس إجمالي نسبة الدين مقابل إجمالي الأصول كلما انخفضت نسبة الدين كان أفضل والعكس صحيح
نسبة حقوق الملكية	حقوق الملكية / إجمالي الأصول	على عكس نسب المديونية السابقة كلما ارتفعت نسبة حقوق الملكية كان أفضل والعكس صحيح
نسبة الاقتراض طويل الأجل	د ط ا / حقوق الملكية	هي مقياس للتعرف على التوازن بين الأموال المقترضة وحقوق الملكية

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على عدة مراجع

الفرع الثاني : حالات اثر الرافعة المالية

بالرغم من أن الاستدانة تلعب دور مهم في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الاستفادة من اثر الرافعة المالية الإيجابي إلا انه يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على ذلك في حالة اللجوء المفرط للاستدانة.

1. اسعد حميد العلي ، الإدارة المالية ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2013 ، ص 26

لذلك من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة من خلال اثر الرافعة المالية

(1) حالة المردودية الاقتصادية اعلى من معدل المصاريف المالية ($Re > i$).

في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية إيجابي وبالتالي يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة من خلال زيادة اللجوء إلى الاستدانة.

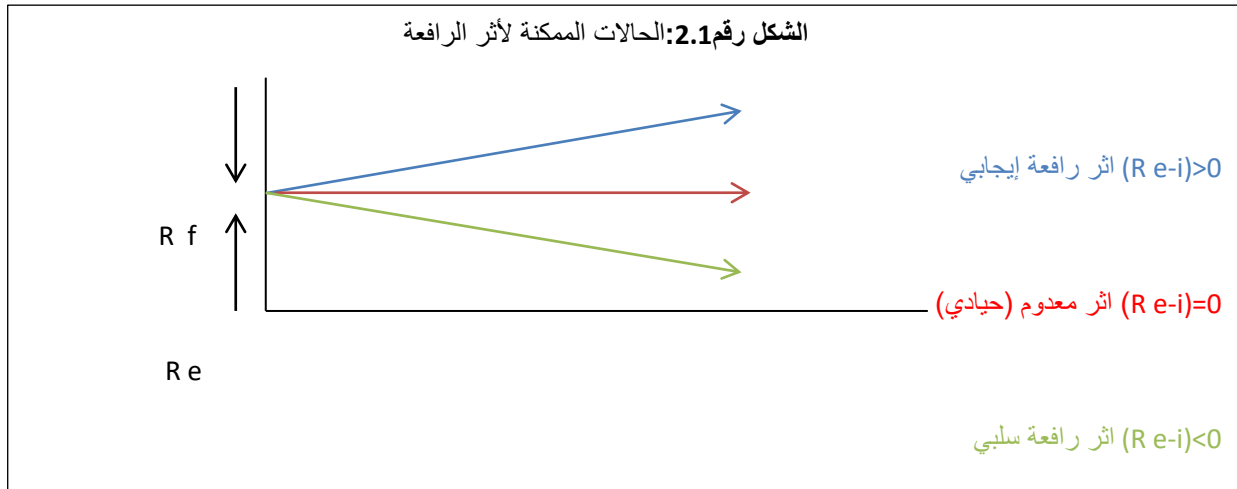
(2) حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل المصاريف المالية ($Re = i$).

عند تحقق هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية سالب وبالتالي تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء للاستدانة.

(3) حالة المردودية الاقتصادية اقل من معدل المصاريف المالية ($Re < i$).

في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية معدوم وبالتالي تتساوى المردودية المالية مع المردودية

الاقتصادية وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.1



الفرع الثالث : مزايا وعيوب الرفع المالي

قبل أن نتحدث عن مزايا وعيوب الرفع المالي لا بد من التحدث عن مخاطر الرفع المالي التي تؤثر على استمرارية المؤسسة وبقائها

1 عبد العزيز قتال ، إسلام جودن ، اثر المزيج التمويلي للمؤسسة على الرافعة المالية للفترة (2015-2019) ، مجلة الدراسات

الاقتصادية الكمية ، جامعة العربي التبسي ، تبسة (الجزائر) المجلد 09 ، العدد 01 ، جوان 2023 ، ص 401

✚ مخاطر الرفع المالي :

تتمثل مخاطر الرفع المالي في المخاطر المالية التي يمكن للمؤسسة ان تواجهها نتيجة لقراراتها التمويلية (قرار الاعتماد على القروض في تمويل العمليات)، وذلك لما تضيفه هذه القرارات من احتمالات التغيير في الدخل المتاح لأصحاب المشروع، ولما تضيفه أيضا لحملة الأسهم العادية من مخاطر الإفلاس بسبب عدم القدرة على خدمة الدين نتيجة أعباء الاقتراض 1

كما يمكن تعريف المخاطر المالية على أنها: "المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن ان تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الافتراضات الثابتة للتكلفة وذلك لتمويل جزء من أصولها".

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني انه مرتبط باختيار المؤسسة لمزيج في هيكلها المالي، حيث يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يوجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المؤسسة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يوجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول ان الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.2

✚ مزايا وعيوب الرفع المالي

أولاً : المزايا :

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار؛
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة، لان الدائنين ليس لهم حق التصويت؛
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين؛
- في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية، وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية اقل؛
- الاقتراض بحكمة، يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهو امر تحتاجه

1. بن ناصر جمال ، بن الشيخ إسلام، اثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية للفترة (2015-2018) ،

مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قالمة (الجزائر) ، 2020، ص23

2. بن ناصر عبد الكريم ، سائحي يوسف ، مرجع سبق نكره ، ص210

➤ المؤسسة، خاصة عند الحاجة إلى المزيد من الاقتراض.1

ثانيا : العيوب :

- احتمال تعرض المؤسسة للمخاطر المالية وهي المخاطرة الناجمة عن عدم كفاية التدفقات النقدية لتعطيه المدفوعات الثابتة واحتمال التشتت في عوائد؛
- أصحاب الأسهم العادية بسبب تحمل المؤسسة الأعباء ثابتة التكلفة؛
- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية افضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- التأخير في الوفاء بالتزامات يؤدي إلى سوء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.2

المطلب الثالث : العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي للمؤسسات

هناك ارتباط ما بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات من خلال العوائد المتوقعة فالرفع المالي يزداد داخليا نتيجة الاستثمار الأمثل والسياسات المالية المتبعة في الشركات، وان العلاقة بين العوائد المرتبطة بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد بان الأرباح لكل سهم والعائد على حقوق الملكية للمساهمين تزداد كلما زادت الرافعة المالية، وهكذا فان زيادة الرافعة المالية تؤدي إلى زيادة درجة التذبذب في كل من الأرباح لكل سهم والعوائد على حق الملكية عند كل درجة تذبذب من المبيعات وأيضا تتأثر ربحية السهم في شركة المساهمة إيجابيا أو سلبا بمحتوى هيكل التمويل للشركة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنها تحقق من ذلك عائدا على الاستثمار يزيد على تكلفة الديون فان ذلك سيؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين، هذا من إيجابيات الرفع

1 تكواشت رانية ، اثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية ، جامعة

محمد الصديق جيجل (الجزائر) ، المجلد 08 ، العدد 01 ، ماي 2022 ، ص 287

2 عياشي ريم ، حراق رقية ، اثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة ، دراسة حالة اقمصه "جن جن" مذكرة ماستر ، كلية

العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل (الجزائر) ، 2016 ، ص 65

المالي، أما إذا لم تستطع الشركة في تحقيق عائد يفوق كلفة التمويل للديون من استثماراتها فعندئذ يصبح الرفع المالي سالب 1.

المبحث الثاني الدراسات السابقة :

قصد إعطاء فكرة توضيحية أكثر لموضوع الدراسة قمنا بالبحث عن مواضيع سبق لها التحدث في موضوعنا لذا سنقوم في هذا المبحث بالتطرق اهم هذه الدراسات واهم الأهداف والنتائج التي توصلت إليها

المطلب الأول : الدراسات العربية

دراسة أسمهان جبالي (2019) مذكرة ماستر تخصص مالية المؤسسة بعنوان: اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الخدمائية- " دراسة عينة من القطاع الخدمي بورقلة(الجزائر)"

2

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير اثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية الناشطة في قطاع الاتصالات وذلك من خلال تقييم اثر الرفع المالي لهذه المؤسسات وبغرض تحقيق هذا الهدف قمنا بدراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الاقتصادية والمكونة من 04 مؤسسات تنشط في قطاع الاتصالات للفترة ما بين (2007-2019) حيث تم استخدام المتغيرات الوصفية ونموذج PANEL لدراسة اثر الرفع التالي كمتغير مستقل والأداء المالي كمتغير تابع اعتمادا على البرنامج الإحصائي EVIEWS؛ توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها : وحدو دلالة إحصائية للعلاقة الخطية طردية ما بين المتغيرين Rcp و EFF بنسبة 75 % في حين لا توجد معنوية للعلاقة بين اثر الرفع والمردودية الاقتصادية كما أوصت الدراسة إلى :ل التعمق اكثر وتحليل نسب المردودية بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو السلب

1 أسماء محمد عبد الله الشهري،العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي ، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات ، كلية ابن راشد للعلوم الإدارية ، المملكة العربية السعودية ، العدد 23، 2020 ، ص14

2 جبالي إسمهان، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الخدمائية- دراسة عينة من القطاع الخدمي بورقلة، مذكرة ماستر ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) ، 2019

دراسة دغوم عبد الرحمان مذكرة ماستر بعنوان : اثر الرفع المالي على المردودية المالية
"دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات البترولية الوطنية بمنطقة حاسي مسعود"¹

الهدف من هاته الدراسة هو تقييم واكتشاف طبيعة تأثير الرافعة المالية على المردودية المالية
والك بتطبيقها على الشركات البترولية العاملة بمنطقة حاسي مسعود ؛ حيث اخذ عينة مكونة من 05
شركات للمدة (2009-2014). حيث تم استخدام أسلوب البيانات الطولية لدراسة العلاقة بين الرفع المالي
كمتغير مستقل مقاسا بالديون المالية إلى الأموال الخاصة ؛ والمردودية المالية كمتغير تابع رئيسي إضافة
إلى متغيرات تابعة فرعية أخرى تتمثل في مركبات المردودية المالية والك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي
EViews وتوصلن هذه الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع
المالي LF على كل من المردودية المالية RF ؛ ومركباتها المتمثلة في نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران
الأصول والنسبة الهيكلية

دراسة بن دومة سماح مذكرة ماستر بعنوان : "اثر الرفع المالي على المردودية
المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"²

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية ومعرفة نوعية
العلاقة المؤثرة على المردودية المالية ؛ وذلك من خلال تطبيق دراسة على المؤسسات الصغيرة
والمتوسطة بورقلة؛ من خلال اخذ عينة مكونة من 65 مؤسسة خلال الفترة (2010-2013)؛
واعتمدت هذا لدراسة على المنهج الوصفي والتحليل للبيانات الإحصائي والقوائم المالية لدراسة
العينة كما تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد والبرنامج الإحصائي EXCEL وقد
توصلت نتائج الدراسة ان هناك علاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاها موجب ؛ لا كما
انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية ومعدل دوران

¹ دراسة دغوم عبد الرحمان ، اثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية ، مذكرة ماستر ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة
(الجزائر) ، 2016

² دراسة بن دومة سماح ، اثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة
(الجزائر) ، 2015

الأصول ؛ كما أن علاقة الرفع المالي بالنسبة الهيكلية هي تأكيد على ان هاته المؤسسات تعتمد على المديونية في هياكلها التمويلية.

دراسة أسماء محمد عبد الله الشهري مقالة بعنوان العلاقة بين الرفع المالي والأداء

المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية" 1

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرفع المالي وأدائها المالي في شركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية من خلال تطبيقها على قطاع الاتصالات حيث استخدمت الباحثة المنهج الوصفي الاستدلالي وكذلك البيانات اللازمة من التقارير المالية لشركات الاتصالات في سنة 2016 حيث تكون مجتمع الدراسة من 04 شركات مدرجة في سوق المال السعودي للتداول. ومن النتائج المتوصل إليها ها في هاته الدراسة. إن الرفع المالي يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي ، ويوجد ارتباط قوي بين الرفع المالي والأداء المالي ، كما تبين في النتائج إن درجة الرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت في نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية فسرت التغيرات بالعائد على الأصول بنسبة 69.8% ، وإن المتغير المحتمل في الرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت على نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية محتملة في (الديون طويلة الأجل وحجم الشركة) تفسر التغيرات العائد على حقوق الملكية بنسبة 52.6% كما بينت النتائج إن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية المتمثلة في (الديون طويلة الأجل ؛ حجم الشركة) تفسر التغيرات في العائد على ربحية الهام بنسبة 72.2% وهذا ما يدل على إن الرفع المالي يؤثر بدرجة كبيرة في ربحية السهم.

دراسة (مراد حجاج ، عبد اللطيف مصطفى & فاطمة الزهراء الشايب) " بعنوان قياس اثر الرفع

المالي على الأداء المالي -دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية" 2

تهدف هذه الدراسة إلى قياس اثر الرفع المالي على الأداء المالي لعينة من شركات الإسمنت الجزائرية والمكونة من 12 شركة من خلال مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في (ROA،

1دراسة أسماء محمد عبد الله الشهري ، مرجع سبق ذكره

2مراد حجاج ، عبد اللطيف مصطفى & فاطمة الزهراء الشايب 2018 بعنوان قياس اثر الرفع المالي على الأداء المالي دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت

الجزائرية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة غرداية ،(الجزائر) ، 2019

الخطي البسيط ومصفوفة الارتباط باستخدام البرامج الإحصائية SPSS وEViews ؛ واستخلصت الدراسة انه يوجد علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على كل من (ROA، ROS) ووجود علاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي على كل من (RTA، DCA) في حين لا توجد علاقة تأثير للرفع المالي على (ROE). ولتفادي التأثير السلبي للرفع المالي على الأداء المالي للشركات يجب على شركة الإسمنت الجزائرية : إن تعمل على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية في ظل استخدام القروض للتمويل بغية زيادة الربحية وتجنب مخاطر السيولة مما يجعل الرفع المالي يؤثر إيجابا على الأداء المالي للشركات.

المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية:

دراسة (avizian&Ge): بعنوان " تأثير الرافعة المالية على قرارات الاستثمار النموذج

الكندي " 1

تهدف هذه الدراسة إلى قياس اثر الرافعة على القرارات الاستثمارية والتي أجريت على 368 شركة كندية خلال الفترة الممتدة ما بين (1982-1999)، وقد خلصت هذه الدراسة وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار؛ وهي اكثر سلبية للشركات ذات فرص نمو المنخفضة مقارنة بالشركات ذات فرص نمو العالية

دراسة Sulieman Daood Aloshaibat 2020 بعنوان " اثر الرفع المالي على الأداء

المالي للشركات المساهمة الأردنية " :2

هدفت هذه الدراسة إلى بيان تأثير الرفع المالي المقاس من خلال نسبة الالتزام إلى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في الشركات المالية

1 Aivazian & Ge , The impact of leverage on firm investment , Canadian evidence , **Journal Corporate Finance** , June 2003

2Sulieman Daood Aloshaibat ، Effect of Financial on the Financial Performance of jordanian public shareholding ، **international journal of journal of Economics and financial issues** ،Tafila Technical University ، Accepted 25 February 2021

المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتحليل الانحدار البسيط. تمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2015-2019. وقد تم اختيار (25) شركة كعينة للدراسة. وخلصت الدراسة إلى أن الرافعة المالية تؤثر على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية وأن الرافعة المالية لا تؤثر على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول. وأوصت الدراسة الإدارات المالية في المؤسسات المالية بتحديد العوامل المؤثرة RQA التي تخدم الشركة وتعمل على تحقيق الاستغلال الأمثل. للأصول التي تدر أرباحاً إضافية لتعظيم ثروة أصحابها الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، الأداء المالي، على حقوق المساهمين، العائد على الأصول

دراسة (Muhammad Usman & Umer Iqba) بعنوان تأثير الرافعة المالية على أداء الشركة: 1

الهدف من هذا البحث هو التعرف على العلاقة بين الرافعة المالية وأداء شركات المنسوجات المركبة في باكستان. يتم اختيار شركات المنسوجات الباكستانية المدرجة في (100 PSX مؤشر) ويتم جمع بيانات 5 سنوات من 2011-2015 ويتم اختيار أفضل 16 شركة كعينة باستخدام الإحصائيات الوصفية وتحليل الارتباط ونموذج الانحدار لتحديد النتائج. أظهرت النتائج أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي وكبير على العائد على حقوق المساهمين للشركة وأن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي وهام على العائد على الأصول للشركة. وتشير الدراسة الإضافية إلى أن الارتفاع يؤدي سعر الفائدة وزيادة حجم الديون إلى انخفاض قيمة حقوق الملكية ويكون له تأثير سلبي على أداء الشركة. ومن ناحية أخرى، فإن مقدار الدين له تأثير إيجابي على العائد على الأصول للشركة. أظهرت النتائج أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة إذا لم يتجاوز مبلغ الديون مبلغ حقوق الملكية

دراسة (Eunju and Jang & SooCheong) (2018) بعنوان تأثير الرافعة المالية على ربحية ومخاطر شركات المطاعم: 1

تقدم هذه الدراسة رؤية تجريبية للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية (ROE) ، والرافعة المالية وحجم الشركات في صناعة المطاعم للفترة من 1998 إلى 2003 باستخدام انحدارات OLS ، وتشير نتائج الأبحاث إلى أنه على الأقل خلال فترة الاختبار كان حجم الشركة وهو تأثير أكثر هيمنة على العائد على حقوق المساهمين لشركات المطاعم من استخدام الديون، حيث تحقق الشركات الأكبر عوائد أسهم أعلى بكثير . تشير النتائج أيضًا إلى أنه بغض النظر عن انخفاض الرافعة المالية، فإن شركات المطاعم الصغيرة كانت أكثر خطورة بشكل ملحوظ من الشركات الكبيرة . على هذا النحو، فإن هيمنة تأثير الحجم في علاقة الرافعة المالية للعائد على حقوق الملكية داخل صناعة المطاعم مفهومة بشكل أفضل.

دراسة (Gilbert Rely): بعنوان تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي تجاه حجم الشركات 2

يهدف هذا البحث إلى ملاحظة تأثير الرفع المالي على الأداء المالي مع أداء الشركات كمتغير معتدل، وذلك باستخدام أسلوب العينة الهادفة لتحديد العينات المختارة؛ استخدم التحليل اختبارات الانحدار الخطي المتعدد باستخدام برنامج SPSS 24.0 ، وأظهرت النتائج أن هناك 186 شركة تحقق الهدف المحدد للسكان، وقد خلصت أحجام اختبار التحليل الخطي المتعدد بمستوى دلالة 5% إلى ما يلي:

نسبة الدين تؤثر على العائد على حقوق المساهمين

حجم الشركة يؤثر على العائد على حقوق المساهمين

حجم الشركة يعزز تأثير نسبة الدين على العائد على حقوق المساهمين حجم الشركة

المطلب الثالث : مقارنة الدراسات السابقة والتعقيب عليها

أولا : المقارنة

الجدول (4.1) مقارنة الدراسات السابقة

1 Eunju and Jang , SooCheong ، The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms , Journal of Hospitality Financial Management ، Vol . 13 ، Iss 1 ، 2018

2 Gilbert Rely ، THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE ON FINANCIAL PERFORMANCE TOW ARDS FIRMS SIZE ، South East Asia Journal of Contemporary Business ، Economics and Law , Vol . 17 , Issue 5 ، December2018

الدراسة	الهدف	حدود الدراسة	المتغيرات المستقلة والتابعة	الأدوات والبرامج الإحصائية	النتائج المتحصل عليها
جبالى أسماء	التعرف على أدوات المؤسسة الخدمية والأدوات المتحكمة فيها باستخدام الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالية والمردودية الاقتصادية	المؤسسة الاقتصادية الجزائرية الناشطة في قطاع الاتصالات للفترة (2009-2017)	المتغيرات المستقلة : الرفع المالي المتغيرات التابعة : الأداء المالي	الأدوات : المتغيرات الوصفية نماذج panel البرنامج: EViews 10	وجود دلالة إحصائية للعلاقة الخطية طردية بين المتغيرين RCP وEFF بنسبة 75% ولا توجد معنوية بين اثر الرافعة المالية والمردودية الاقتصادية
دخوم عبد الرحمن	اختبار العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمردودية المالية للمؤسسات البترولية واكتشاف طبيعة تأثيرها	الشركات البترولية العاملة بمنطقة حاسي مسعود للفترة 2009/2014 و المكونة من 5 شركات	المتغيرات المستقلة : الرفع المالي المتغيرات التابعة: المردودية المالية	الأدوات : نموذج panel data البرنامج: EViews 07	وجود علاقة ذات تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي LF على المردودية المالية RF ومركباتها
مراك حجاج	دراسة الأداء المالي للمؤسسة ومعرفة وضعيتها المالية مقارنة بم اهو مخطط والتعديل اذا لزم الأمر	شركات الإسمنت الجزائرية للفترة 2010/2016 المكونة من 12 شركة	المتغيرات المستقلة : الرفع المالي المتغيرات التابعة : الأداء المالي	الأدوات : الانحدار الخطي البسيط ومصفوفة الارتباط البرنامج: SPSS و EViews10	وجود علاقة ذات تأثير سلبي للرفع المالي على ROA و ROS وعلاقة ذات تأثير إيجابي للرفع المالي RTA وDCA وفي حين لا يوجد تأثير للرفع المالي على ROE
أسماء عبد الله الشهري	معرفة العلاقة والأثر للرفع المالي على الأداء المالي	شركات المساهمة العاملة بالمملكة العربية السعودية الخاصة بقطاع الاتصالات لسنة 2016 (4 مؤسسات)	المتغيرات المستقلة : الرفع المالي المتغيرات التابعة: الأداء المالي	الأدوات : المنهج الوصفي الاستدلالي البرنامج : SPSS	الرفع المالي يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي والمتغيرات المستقلة الأخر

توجد عاكة بين الرفع المالي والمردودية المالية اتجاهها موجب وعد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والربحية الإجمالية ومعادل دوران الأصول	الأدوات : الانحدار الخطي البسيط والمتعدد البرنامج SPSS و EXEL2007	المتغيرات المستقلة: الرفع المالي المتغيرات التابعة: المردودية المالية	شركات المساهمة المدرجة ببورصة العلاقة المصرية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بورقلة للفترة 2013/2010 والمكونة من 65 مؤسسة	تقييم العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية ومعرفة نوع العلاقة المؤثرة على المردودية المالية	بين دومة سماح مراد حجاج ،
---	---	--	---	--	---------------------------

رؤية تجريبية للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والرافعة المالية	المتغيرات المستقلة : الرافعة المالية المتغيرات التابعة : الأداء المالي	الأدوات : انحدارات OLS البرنامج: غ م ا	الشركات في صناعة المطاعم للفترة من 1998 إلى 2003	حجم الشركة تأثير أكثر العائد على حقوق المساهمين لشركات امن الديون فإن شركات المطاعم الصغيرة كانت أكثر خطورة بشكل ملحوظ من الشركات الكبيرة	(Eunju and Jang & SooCheong
---	---	---	--	---	-----------------------------

قياس اثر الرافعة المالية على قرارات الاستثمار	المتغيرات المستقلة : الرافعة المالية المتغيرات التابعة : ROI	الأدوات : الانحدار الخطي المتعدد البرنامج: SPSS	شركات كندية للفترة (1999/1982) والمكونة من 863 شركة	هناك تأثير سلبي للرافعة المالية	AVAZIAN & Ge
---	---	--	---	---------------------------------	--------------

التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات	المتغيرات المستقلة : الرافعة المالية المتغيرات التابعة : ROI	الأدوات: الإحصائيات لوصفية ، تحليل الارتباط البرنامج: غ م ا	شركات المنسوجات الباكستانية(2011/2015) والمكونة من 16 شركة	الرافعة تؤثر سلبا على العائد على الأصول ارتفاع الديون يؤدي إلى تراجع حقوق الملكية	Muhammad Usman Umer Iqba)
--	---	--	--	---	---------------------------

الأداء
المالي

ملاحظة تأثير مجموعة من المتغيرات المستقلة : الأدوات : الانحدار نسبة الدين تؤثر على الرفع المالي المؤسسات (186) الخطي المتعدد العائد على حقوق الملكية الشركة) على الأداء الرفع المالي البرنامج : المساهمين حجم الشركة يؤثر على الرفع المالي SPSS التابع : العائد على حقوق المساهمين الأداء المالي

Gilbert Rely

بيان تأثير الشركات المساهمة المتغيرات المستقلة : الأدوات : يوجد اثر للرافعة المالية الرفع المالي العامة المدرجة في سوق عمان المالي الوصف التحليلي، الملكية ولا يوجد اثر على المقاس من خلال الفترة 2015-2019 البسيط البرنامج : العائد على الأصول الأداء المالي المقاس DER على الأداء المالي المقاس البسيط البرنامج : العائد على الأصول الأداء المالي المقاس ROA ;ROE

Suliaman Daood Aloshaiba

ثانيا : التعقيب على الدراسات السابقة

تشير اغلب الدراسات السابقة التي أشرنا إليها في بحثنا هذا إلى تحديد العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي مثل دراسة جبالي إسمهان وبعضها أشار إلى تحديد العلاقة بين الرافعة المالية والمردودية مثل دراسة دغوم عبد الرحمان.

الدراسات الأجنبية تطرقت فقط إلى التحليل الوصفي والانحدار لخطي المتعدد أما الدراسات العربية فمعظمها أيضا استخدم التحليل الوصفي و الانحدار الخطي المتعدد فمعظم اکتفت بهذين التحليلين أما جبالي أسمهان و دغوم عبد الرحمان تطرقت أيضا إلى استخدام نماذج PANEL لإجراء الدراسة قياسية، في دراستنا أيضا سنعتمد على هذه التحاليل الثلاث التحليل الوصفي والانحدار الخطي المتعدد ونماذج P

ANEL الاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة يكمن في طرق استخدام المؤشرات فدراستنا تقوم على قياس الرافعة المالي باستخدام نسبة الديون إلى أجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على مؤشرات الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول.

خلاصة الفصل الأول :

تطرقنا في هذا الفصل إلى أدبيات وعموميات حول الموضوع، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى مجموعة من المفاهيم والتعريفات الخاصة بالأداء المالي وتقييمه الذي يعتبر موضوع هام لدى المحللون الماليون باعتباره يقيس مدى قوة أو ضعف المؤسسة ، والك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المؤشرات المالية التي نعتمد عليها في عملية قياس الأداء المالي . كما تم التطرق إلى اهم مصادر التمويل تحت ظل ما يعرف بالرافعة المالية واثرها على الأداء المالي للمؤسسات وطريقة قياسها والحالات التي تكون عليها و المخاطر المتعلقة بها التي تؤثر على استمرارية المؤسسة وبقائها . أما في المبحث الثاني لقد تم عرض اهم الدراسات السابقة العربية و الأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا من خلال عرض أهم الجوانب الأساسية للموضوع والمتمثلة في الهدف من الدراسة و العينة و أدوات الدراسة و أهم النتائج المتوصل وذلك بهدف إعطاء صورة توضيحية اكثر للموضوع حيث تم التوصل إلى اهم النتائج التالية :

- الرافعة المالية قد تؤثر إيجابا أو سلبا على الأداء المالي للمؤسسات؛
- تعدد الأساليب التي يمك من خلالها قياس الأداء المالي أهمها المؤشرات؛
- اثر الرافعة المالية هو اثر مضاعف للاستدانة ؛
- الفرق بين الدراسات السابقة والدراسات الحالية يكمن في اختلاف المؤشرات وكذا المجتمع الذي تم اخذ العينة .

الفصل الثاني :

دراسة قياسية لأثر الرافعة على الأداء المالي

دراسة عينة على المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للفترة

(2012-2021)

تمهيد :

لفهم هذا الموضوع اكثر سنقوم بإجراء دراسة تطبيقية إحصائية لقياس اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات حيث سنأخذ عينة لمجموعة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر ،حيث سيتم قياس الرافعة المالي كمتغير مستقل X باستخدام نسب الرافعة المالية، على الأداء المالي كمتغير تابع Y باستخدام مؤشرات الأداء المالي ولإجراء الدراسة تطبيقية يوجد العديد من النماذج من بينها نماذج PANEL والتحليل الإحصائي الوصفي والانحدار الخطي المتعدد اذ نتطرق في هذا الفصل إلى اهم النقاط التالية :

- مجتمع وعينة الدراسة ؛
- مختلف متغيرات الدراسة وطريقة حسابها ؛
- نماذج PANEL ؛
- النتائج والحلول المتوصل اليها بعد إجراء الدراسة.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في قياس اثر الرافعة على الأداء المالي للعينة

محل الدراسة

قبل الخوض في إجراء تطبيق العددي للدراسة يجب علينا ان نتعرف على العينة والمجتمع الذي ستجري فيه الدراسة.

المطلب الأول : مجتمع الدراسة وعينة الدراسة

الفرع الأول : عرض مجتمع الدراسة

قبل التعرف على مجموعة المؤسسات التي ستجرى عليها الدراسة والتي تم أخذها من بورصة قطر سنعطي لمحة أولاً عن البورصة (سوق الأوراق المالية)

نشأة البورصة :

نشأت البورصات بسبب تطور التجارة في مجالات المختلفة ويمكن إرجاع نشوء سوق الأوراق المالية في فرنسا مثلاً إلى القرن الثالث عشر، إذ أوجد ملك فرنسا ذلك الوقت مهنة سمسرة الصرف، وفي الوقت نفسه كانت تجار في بلجيكا يجتمعون ليتبادلوا الصفقات التجارية أمام قصر عائله بورسيه (Vander Bourse) وقد أخذت كلمه بورصة من اسم العائلة صاحبه القصر وأصبحت اطلق على سوق تداول الأوراق المالية .وبسبب التطور الاقتصادي في بلدان أخرى مثل بريطانيا والدنمارك وهولندا ظهرت أسواق لتداول الأوراق المالية فيها، لذلك نلاحظ ان تطور البورصات الأوراق المالية في العالم كان نتيجة طبيعية للنمو الاقتصادي.1

تعريف البورصة :

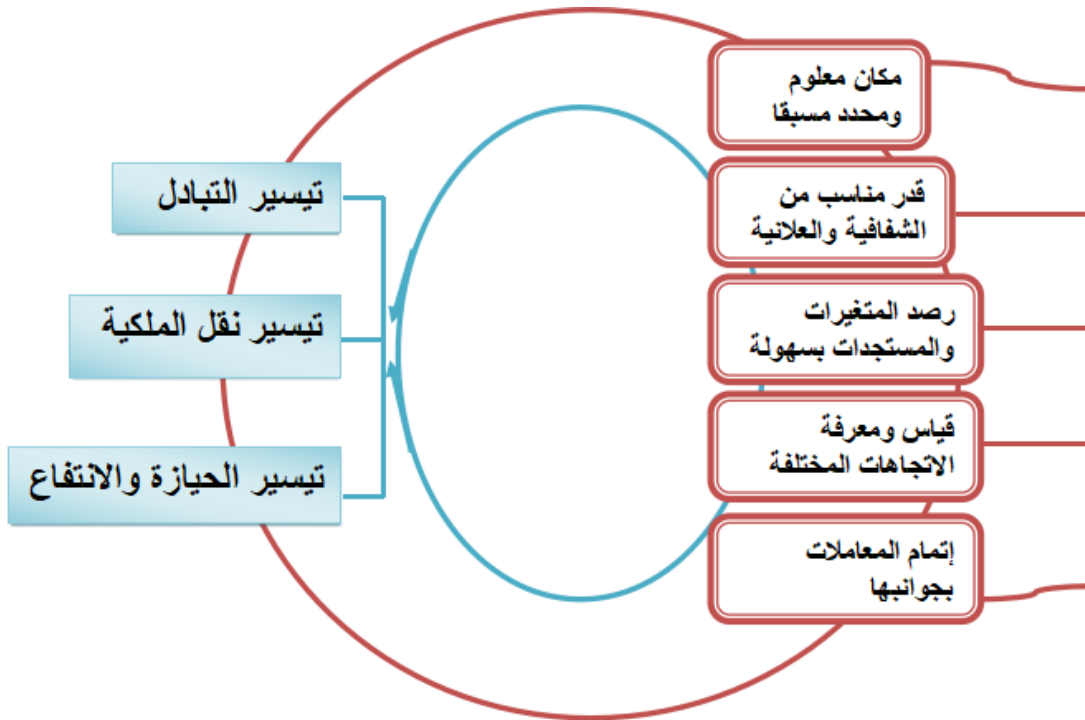
السوق المنظمة أو ما يطلق عليها بورصة الأوراق المالية ، ما هي إلا سوق منظمه لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين جدا في هذا النوع من النشاط ، وهذه التعاملات تجري

1 الدكتور شقيري نوري موسى ، المالية وآليات التداول، دار الكتاب الثقافي للنشر ، جانفي 2007 ، ص11

في مكان محدد وهو "البورصة" وفي أوقات محددة، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينه، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات 1.

فالبورصة سوق تقوم على تبادل (منتج سلعه/ خدمه/ فكره) ما بين بائع ومشتري كل منهم لدي الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليه ولما كانت البورصات متنوعه ومختلفة نظرا لتنوع نشاط البشر واختلاف تخصص الأفراد واختلاف ظروف المجتمع من المجتمعات فإنه يتعين الإحاطة بجوانب مفهوم البورصة والتي يحددها الشكل التالي 2:

الشكل رقم 1.2 : جوانب مفهوم البورصة



المصدر : الأستاذ مصطفى يوسف كافي ، نفس المرجع السابق ، ص 13

1حسين عبد المطلب الاسرج، البيات تفعيل البورصة العربية الموحده 1، ماي 2005 ،ص12

12الأستاذ مصطفى يوسف كافي ، بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى 2009 ،دار مؤسسه رسلان للطباعة والنشر والتوزيع سوريا دمشق جرمانا ، ص 13

وظائف البورصة:

- ❖ سهوله وسرعه إتمام عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، طبقا للأسعار المعلن عنها بالبورصة .
- ❖ التعامل في الأوراق المالية على المكشوف علانيه، عن طريق المناذاة على الورقة المالية، وتسجيلها في لوحات العرض المنتشرة حول مقصوره البورصة، لتوفر عدد كافي من البائعين والمشتريين داخل وخارج المقصورة، الصفقات بيعا أو شراء، حتى ولو لم تكن الأوراق المالية بحوزه البائع؛
- ❖ تسجيل أسعار البيع والشراء في جداول ونشرات رسميه، وفقا لحاله العرض والطلب، بما يمكن من تتبع حركه التعامل على الأوراق المالية تجنب المشتري من مخاطر تقلب الأسعار؛
- ❖ تحقيق الموازنة بين أسعار البيع والشراء اذا تم تسجيل وتداول الورقة المالية في اكثر من بورصة من بورصات الأوراق المالية بما يمكن البائع من تحقيق اكبر ربح ممكن من بيع الورقة المالية في البورصة. مساعده المستثمر فردا أو شركه على شراء الورقة المالية المناسبة لدرجه المخاطرة التي يرغب في تحملها وتتناسب مع إمكانياته المالية؛
- ❖ تكرار عدد الصفقات المالية على نفس الورقة المالية طبقا لأسعار البيع والشراء المعلنه في البورصة؛¹

الفرع الثاني : عينة الدراسة (مؤسسات الدراسة) :

نبذة عن شركة الصناعات التحويلية QIMD : بدأت الشركة نشاطها في شهر مايو عام 1990 وأصبحت خلال فترة قصيرة واحدة من الشركات الرائدة في مجال الصناعات الصغيرة والمتوسطة في دولة قطر. وتساهم حاليا في 13 مشروعا صناعيا، جميعها في مرحلة الإنتاج ف قطاعات صناعية مختلفة تشمل الصناعات البتروكيمياوية والكيمياوية ومواد البناء والمواد الغذائية مقرها لرئيسي برج الدانة، يبلغ راس المال المرصود به ب 2.475200000

1. سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، طيبة للنشر والتوزيع، 1جانفي 2013، ص220
2بورصة قطر، <https://www.qe.com.qa/ar/financial-statements>

نبذة عن شركة الأعمال AHCS : تعد شركة أعمال ابرز ابرز واكبر مجموعات الأعمال متنوعة الأنشطة في قطر، تم تأسيسها سنة 2001 والتي توفر للمستثمرين الفرصة ليكونوا جزءا من نمو وتطور الاقتصاد القطري. تمتد نشاطات شركة أعمال بشكل واسع عبر 27 شركة تابعة؛ بعضها متواجد في السوق القطري منذ اكثر من 40 عاما. وتعتبر استراتيجية شركة أعمال المتنوعة مصدر قوة؛ حيث توفر درجة من الاستقرار؛ ومنصة للاستفادة الكاملة من الفرص عند ظهورها؛ يقع مقرها الرئيسي في هاريوت ماركيز. منطقة الخليج الغربي والذي بلغ راس مالها المصرح به **6300000000** ريال قطري.

نبذة عن شركة المستثمرين QICD : تأسست شركة مجموعة المستثمرين القطريين سنة 2006 لتصنيع الإسمنت وإنشاء المصانع المتعلقة بالصناعات المتنوعة والمكاملة لصناعة الإسمنت ؛ استيراد وتصدير الإسمنت و المنتجات المتعلقة به؛ تمثيل الشركات الدولية؛ تملك العقارات والأراضي ومعامل البحث العلمي لتحسين المنتجات واستنباط أنواع جديدة، استثمار أموالها في الأسهم والسندات والأوراق المالية والعقارات واي استثمارات أخرى داخا وخارج الدولة ومقرها الرئيسي الدوحة قطر؛ حيث يبلغ راس مالها المصرح به ب **1243267780** ريال قطري.

نبذة عن شركة الإسمنت QNCD : تأسست شركة قطر الوطنية لصناعة الإسمنت سنة 1965 بغرض إنتاج وبيع الإسمنت بأنواعه و الجير ومواد البناء الأخرى وتسويق هذه المواد في دولة القطر؛ وه المنتج الرئيسي الإسمنت العادي والمقاوم والجير الحي والمطفأ والرمل المغسول في دول قطر مقرها الرئيسي "شارع علي بن أبي طالب الدوحة" بلغ راس المال المصرح به **1.653528940**

نبذة عن شركة الكهرباء والماء القطرية (QEWS):

تم تأسيسها في 1990/07/05 بغرض امتلاك وإدارة محطات توليد الكهرباء و تحلية المياه وبيع منتجاتها ، وهي تعد من أوائل شركات القطاع الخاص في المنطقة التي تعمل في مجال إنتاج

الكهرباء و تحلية المياه ، مقرها الرئيسي الدوحة الحديثة - الكورنيش - شارع العهد . كما بلغ رأس مالها المصرح به (ر. ق) ب : 1.1100000000

نبذة عن شركة الخليج الدولية للخدمات GISS (ش.م.ع.ق) :

تأسست هذه الشركة في 2008/02/12 ، والتي تعتبر إحدى أكبر مجموعات الشركات الخدمية في قطر ويشمل نطاق أعمالها خدمات الحفر لقطاع النفط والغاز والتأمين والنقل بالهليكوبتر و خدمات التموين . ومن خلال شركات المجموعة ، تعمل الخليج الدولية للخدمات في أربعة قطاعات مختلفة ، وهي : التأمين و إعادة التأمين والحفر و النقل بالهليكوبتر وخدمات التموين . وتقدم قطر للطاقة ، المساهم الرئيسي ، جميع وظائف المكتب الرئيسي للمجموعة بموجب اتفاقيه خدمات شاملة . و تُدار عمليات الشركات التابعة من قبل مجالس إدارتها و فرقتها الإدارية العليا ، كلا فيما يخص بصورة مستقلة . حيث يقع المبنى الرئيسي لقطر للطاقة - الخليج الغربي ، والذي يبلغ رأس مالها المصرح به (ر. ق) ب : 2000000000.

المطلب الثاني : تقييم مؤشرات الدراسة وتحليلها

تتمثل دراستنا في قياس اثر الرافعة كمتغير مستقل على الأداء المال كمتغير تابع حيث ان الرافعة المالية مقاسة ب نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية والأداء المالي مقاس ب العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية

الفرع الأول : تقديم النسب المستخدمة في قياس الرافعة المالية:

1 -نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (DR) : نسبة الديون إلى إجمالي الأصول الهدف من هذه النسبة قياس مساهمة الديون في تمويل أصول الشركة وكل ما كانت النسبة عالية دل ذلك على اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها واجب على الشركة في هذه الحالة تحقيق معدلات ربحية

تفوق معدلات الفوائد المستحقة على الديون (تعظيم العائد على الاستثمار) . وكلما قلت النسبة زادت حقوق المساهمين (صافي الأصول) الموجودة للتأمين الدائنين

ويمكن حسابه باستخدام العلاقة التالية :

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \text{إجمالي الديون} \div \text{إجمالي الأصول} 1$$

التحليل والتفسير:

يوجد تدبب في هذه النسبة خلال فترة الدراسة في كامل المؤسسات ولا يوجد انخفاض مستمر لها أو ارتفاع مستمر لمؤسسه معينه خلال فترة الدراسة حيث تشير الفترة التي ترتفع فيها هذه النسبة إلى زياده أموال الدائنين كما هو الحال في المؤسسة التحويلية وبالضبط في سنه 2017 بلغت 1.27947763، أيضا في مؤسسة المستثمرين يوجد ارتفاع كبير بلغ 2.7097598 ما يدل على ان المؤسسة غير مستقلة ماليا وتعتمد على الديون بشكل كبير ويترتب عليها التزامات لا طراف خارجيه قد تعجز عن سدادها مستقبلا، اما في مؤسسة الإسمنت فقد بلغت هذه النسبة 0% خلال الفترة من 2013 إلى 2015 وكذلك سنتين 2020 و 2021 مما يدل ان المؤسسة لم تلجا إلى الديون وانها مستقلة ماليا.

2-نسبة الديون إلى حقوق الملكية (DER) : نسبة الدين إلى حقوق الملكية الهدف من هذه النسبة تقييم الشق الأخر من الهيكل التمويلي ودرجه اعتماد الشركة على التمويل من مصادرها الذاتية. فاذا كان معدل العائد على الأصول اكبر من معدل الفائدة (سعر الفائدة) فان زياده معدل الرفع المالي يؤدي إلى زياده على حقوق المساهمين ولكن اذا قل معدل العائد على الأصول معدل الفائدة فان زياده معدل الرفع المالي تؤدي إلى زياده الخسائر المستثمرين على الشركة ان تعمل على توازن حتى تتمكن من السيطرة على الدين الخارجي وتجنب الأخطار المحتملة

ويمكن قياسه بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة الدين إلى حقوق المساهمين} = \text{إجمالي الديون} / \text{حقوق المساهمين} 2$$

1الدكتور وليد بن مجد الشباني مبادئ المحاسبة والتقرير المالي جامعه الملك سعود العبيكان للنشر 2014/07/04 صفحه 638
2الدكتور وليد بن مجد الشباني، ص639

التحليل والتفسير :

لاحظ في كل المؤسسات النسبة متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض على ما اقتربت هذه النسبة من الواحد دل ذلك على استخدام الديون بشكل اكبر مما قد يجعل المؤسسة في حالة عجز عن تسديد هذه الديون مستقبلا كما نلاحظ انعدام هذه النسبة 2013 إلى 2015 وكذلك سنتي 2020 و 2021 مما يدل ان المؤسسة لا يترتب عليها التزامات ويمكن ان تقوم بالتغطية هذه الالتزامات من قبل المالكين دون الحاجة للاقتراض أما في مؤسسه الخليج الدولية فقد هذه النسبة الواحد% ابتداء من س 2014 إلى 2021 مما يدل ان المؤسسة لا تستطيع تغطية التزاماتها وأنها ستلجأ إلى الاقتراض الأمر الذي قد يؤدي إلى تدهور الوضع المال للمؤسسة في حالة عجزها عن سداد هذه الالتزام

الفرع الثاني : تقديم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي:

1-العائد على حقوق الملكية (ROE) :

حيث يمكن قياس النسبة المئوية للعائد لكل وحده نقديه من حقوق الملكية، كلما ارتفع هذا العائد كلما كان افضل، من توزيع نسبه اكبر من الأرباح على المساهمين، وكذلك زياده نسبه الأرباح المحتجزة (الاحتياطات) 1

ويمكن حساب انطلاقا من العلاقة التالية :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} / \text{ح الملكية} \times 100 \quad 2$$

التحليل والتفسير:

من خلال المنحنى والملحق المتعلق بالعائد على الأصول ان كل المؤسسات في تذبذب بين ارتفاع بين ارتفاع وانخفاض ففي المؤسسة الأولى صناعه التحويلية كان العائد بشكل مستمر خلال الفترة من 2012 إلى 2015 ثم عاد للارتفاع في سنة 2016 ليصل إلى مستوياته

1سميه فضيلي، علي دبي، اثر بنود قائمه خارج الميزانية على ربحيه البنوك التجارية دراسة حاله مجموعه من البنوك التجارية جزائرية خلال الفترة 2012- 2018 ، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال ، المجلد 07، العدد02، 20 جانفي 2021ص454
2هنادي نظير إدارة المشروعات الصغيرة ، عمان 2017، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع ، ص 151

قدرت 1.0200424 انخفاض حتى سنة 2020 ثم عرفها سنة 2021 لنسبه تقدر 0.0429171 في كامل المؤسسات كل السنوات الدراسة كما نلاحظ انه في مؤسسه الخليج معدل العائد على الأصول إلى -0.0095011 ثم عاد لارتفاع في سنة 2019 ثم انخفض في سنة 2020 إلى -0.032015 بنسبه تقدر 0.0054474 حيث يشير ارتفاع العائد على الأصول إلى ان المؤسسة قد حققت أرباح وان المؤسسة كفاء في استغلال أصولها من اجل تحقيق الأرباح والعكس صحيح.

2-معدل العائد على الأصول (ROA) : return on assets

يقيس هذا المؤشر درجة استغلال للشركة وكذلك يتم الاعتماد عليه في قياس ربحيتها، ويرمز له بالرمز (Xs) ويتم احتساب معدل العائد على الأصول بالمعادلة التالية:1

ويمكن حسابه انطلاقا من العلاقة التالية :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{صافي الأصول} \times 100$$

2

التحليل والتفسير :

من خلال الملاحق المتعلقة بالعائد على الأصول ان كل المؤسسات في تذبذب بين ارتفاع بين ارتفاع وانخفاض ففي المؤسسة الأولى الصناعات التحويلية كان العائد بشكل مستمر خلال الفترة من 2012 إلى 2015 ثم عاد للارتفاع في سنة 2016 ليصل إلى مستوياته قدر 1.0200424 انخفاض حتى سنة 2020 ثم عرفها سنة 2021 لنسبه تقدر 0.0429171 في كامل المؤسسات كل السنوات الدراسة كما نلاحظ انه في مؤسسه الخليج معدل العائد على الأصول إلى -0.0095011 ثم عاد لارتفاع في سنة 2019 ثم انخفض في سنة 2020 إلى -0.032015 بنسبه تقدر 0.0054474 حيدر يشير ارتفاع العائلة على الأصول إلى ان المؤسسة قد حققت أرباح وان المؤسسة كفاء في استغلال أصولها من اجل تحقيق الأرباح والعكس صحيح.

1إبراهيم السيد ، المحاسبة الدولية وعلاقتها بالتجارة الإلكترونية ، الناشر المنهل ، 2014، ص91

2هنادي نظير ، مرجع سبق ذكره، ص151

المطلب الثالث : تقديم أدوات الدراسة نماذج PANEL

الفرع الأول : مفهوم نموذج PANEL

تعرف بيانات PANEL على أنها مجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية ، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة ، بينما السلاسل الزمنية تصف لنا سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة وعليه فبيانات PANEL تجمع بين ثلاثة حدود مع بعض هي :

أ- الحد الموضوعي :

ويمثل الهدف المدروس (المتغير التابع أو متغير الاستجابة) ومحدداته أو العوامل المؤثرة عليه (المتغيرات المستقلة).

ب - الحد الزمني:

هو الفترة الزمنية المدروسة (سنوات ، سداسيات ، فصول ، أشهر ، أسابيع ، أيام)

ج- الحد المقطعي :

والذي قد يكون :

- دول ، محافظات ، دوائر ، بلديات ، أحياء؛
- مؤسسات إنتاجية أو مالية؛
- أشخاص طبيعيين؛
- حيوانات ، نباتات، حشرات؛
- معادن ، جمادات.1

1بن قانة إسماعيل ، نماذج Panel الساكنة والحركية ، الندوة العلمية حول السلاسل الزمنية ، الأنواع والطرق . جامعة ورقلة 2013/

كما تطلق تسميات عدة على هذا النوع من البيانات ، فمنهم يطلق عليها "البيانات المدمجة" ومنهم من يطلق عليها "البيانات الطولية (Longitudinal Data)"¹

الفرع الثاني : أنواع بيانات PANEL

والمتمثلة في :

أ- بيانات PANEL متزنة : (Balanced Panel Data) وهي عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل المشاهدات المقطعية .

ب- بيانات PANEL غير متزنة : (Unbalanced Panel Data) ويقصد بها عندما تكون الفترة الزمنية من مشاهدة مقطعية مختلفة .

ج- البيانات المقطعية الطويلة : (Long Panel Data) أي أنه عدد المقاطع (N) أقل من عدد الفترات الزمنية (T) .

د-البيانات المقطعية القصيرة : (Short Panel Data) عندما يكون عدد المقاطع (N) أكبر من عدد الفترات الزمنية $2(T)$

الفرع الثالث : نماذج بيانات PANEL

من أجل الوصول إلى النتائج المسطر لها بطريقة وخطوات منهجية صحيحة وكذلك الإجابة على فرضيات الدراسة نعتد على أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Method Panel Data انطلاقاً من 03 نماذج :

¹بن عمرة عبد الرزاق ، خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews10 ، جامعة سطيف 1 ، 5

جانفي 2021 ، ص2

²بن عمرة عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره ، بتصرف ، ص2

أ- نموذج الإنحدار التجميعي (PRM) Pooled Régression Model :

يعتبر هذا النموذج أبسط نماذج بيانات PANEL والذي يكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية حيث يهمل أي تأثير للزمن وتكتب المعادلة من الشكل الآتي :

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \dots$$

ب- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effects Model :

هذا النموذج يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة . حيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة والتي تسمح للمعلمة بالتغير بين المجاميع المقطعية والتي عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بقدر لتجنب التعددية الخطية التامة ، تصاغ المعادلة على النحو التالي :

$$Y_{it} = \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \dots$$

ج- نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model :

يتمثل هذا النموذج في التغير العشوائي للثابت ، حيث إذا تم العثور على الأثر العشوائي في كل من العامل الفردي و الزمني .

ويأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \mathbf{u} + \sum_j^k \beta_j x_j(it) + \mathbf{v}_i + \varepsilon_{it} \dots$$

المبحث الثاني : قياس اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات مدرجه في بورصة قطر

باستخدام نماذج Panel

تمهيد:

سوف نحاول في هذا المبحث الإجابة عن الإشكالية الرئيسية قياس اثر رفع المالي ممثل بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبه الديون إلى أجمالي الأصول من جهة، على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في المؤسسات محل الدراسة مبينه سابقا في الفترة من 2012 إلى 2021 وذلك باستخدام منهجية نماذج Panel

المطلب الأول : دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة

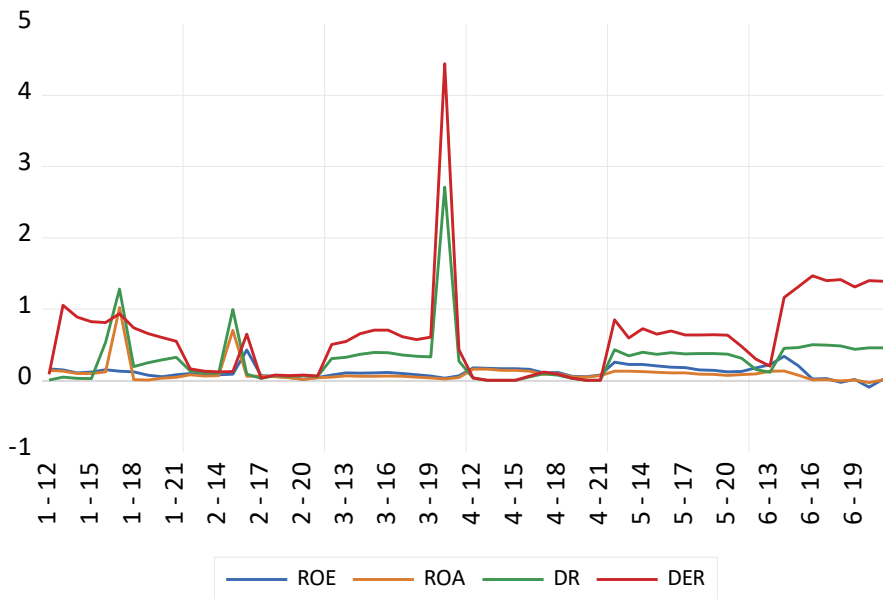
الفرع الأول : مؤشرات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول رقم (1.2) : المؤشرات الإحصائية الوصفية

	ROA	ROE	DER	DR
Mean	0.096334	0.113217	0.609572	0.306680
Median	0.065617	0.103667	0.602570	0.305890
Maximum	1.020042	0.425988	4.442023	2.709760
Minimum	-0.032015	-0.098010	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.152859	0.083906	0.666163	0.394840
Skewness	4.777092	0.924879	3.264488	4.090324
Kurtosis	27.22075	5.616167	19.28958	24.53604
Jarque-Bera	1694.818	25.66483	769.9447	1326.811
Probability	0.000000	0.000003	0.000000	0.000000
Sum	5.780022	6.793010	36.57431	18.40079
Sum Sq. Dev.	1.378589	0.415375	26.18262	9.198004
Observations	60	60	60	60

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

الشكل رقم (2.2) : المؤشرات الإحصائية الوصفية



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات التابعة :

معدل العائد على الأصول ROA: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان متوسط العائد على الأصول بلغ قيمه تقدر وهو متدني بـ 0.096334 بمخاطرة مثلها الانحراف المعياري بلغت 1.378589 وقد تراوحت قيم العائد على الأصول بين -0.032015 و 1.020042 حيث تبين لنا ان نصف قيم المؤشر لكامل المؤسسات اكبر من 0.065617 يمثل الوسيط (القيمة الوسيطة) وبالنظر إلى القيم الاحتمالية لاختبار جاك بيرا فان القيم الاحتمالية كلها اقل من 0.05 مما يوضح ان توزيع القيم في كامل المؤسسات هو توزيع غير طبيعي اذا يمكن القول ان معظم المؤسسات لم تحقق مستوى عالي من الأرباح بسبب زياده التكاليف أو بسبب شراء أصول جديد.

أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية ROE فقد بلغ قيمه موجبه تقدر بـ 0.113217 بمخاطرة مثلها الانحراف المعياري بلغت 0.415375 وقد تراوحت قيم العائد على حقوق الملكية بين -0.098010 و 0.425988 وهي قيم متذبذبة وتبين لنا ان نصف قيم المؤشر لكامل المؤسسات اكبر من 0.103667 وبالنظر للقيم الاحتمالية لاختبار جاك بيرا ان القيم الاحتمالية كلها اقل من 0.05 يوضح

ان توزيع القيم بكامل المؤسسات هو توزيع غير طبيعي حيث يمكن القول لان هذه المؤسسات لم تكن كفوًا وان التمويل استخدام القروض منخفض.

التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات المستقلة:

يبين الجدول المتعلق بمقاييس النزعة مركزيه ومقاييس تشتت ان :

نسبه إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول DR: بلغ متوسط هذه القيمة 0.306680 لتمويل اصولها بمخاطرة مثلها الانحراف المعياري بلغت 9.198004 وقد تراوحت قيمتها بين القيمتين 0 و 2.709760 وهذا يدل على ان : غالبية المؤسسات لم تعتمد على الديون بشكل كبير وهذا يدل المؤسسات مستقلة ماليا وليس عليها ضغوطات خارجية.

نسبه إجمالي الديون إلى حقوق الملكية DER: يتبين لنا من خلال الجدول ان متوسط نسبه إجمالي الديون إلى حقوق الملكية بلغ قيمه 0.609572 ما هي نسبه مرتفعة نوعا ما بمخاطرة مثلها الانحراف المعياري بلغت 26.18262 وقد تراوحت قيمه هذه النسبة بين 0 و 4.442023 وهذا يدل على التذبذب الكبير في قيم هذه النسبة بسبب وجود خلل في هيكل المالي.

الفرع الثاني : دراسة الارتباط الخطي ما بين م مؤشرات الأداء المالي ومؤشرات الرفع المالي

تساعدنا مصفوفه الارتباط الخطي لبيرسون ما بين مؤشرات الدراسة في قياس طبيعة الأثر الخطي لكل من مؤشرات الرفع المالي على كل من مؤشرات الأداء المالي مبينه سابقا حيث توضح إشارة معامل الارتباط الخطي لبيرسون السالبة أو الموجبة طبيعة العلاقة العكسية أو الطردية على التوالي ما بين المتغيرين وتوضح قيمته نسبه العلاقة الارتباطية ما بين المتغيرين بينما تبين القيمة الاحتمالية الدلالة الإحصائية لهذا المعامل على مجتمع الدراسة علاقه داله على كل بورصة قطر وجدول التالي يبين مصفوفه الارتباط الخطي :

الجدول رقم (2.2) : مصفوفة الارتباط الخطي

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 04/27/24 Time: 19:25

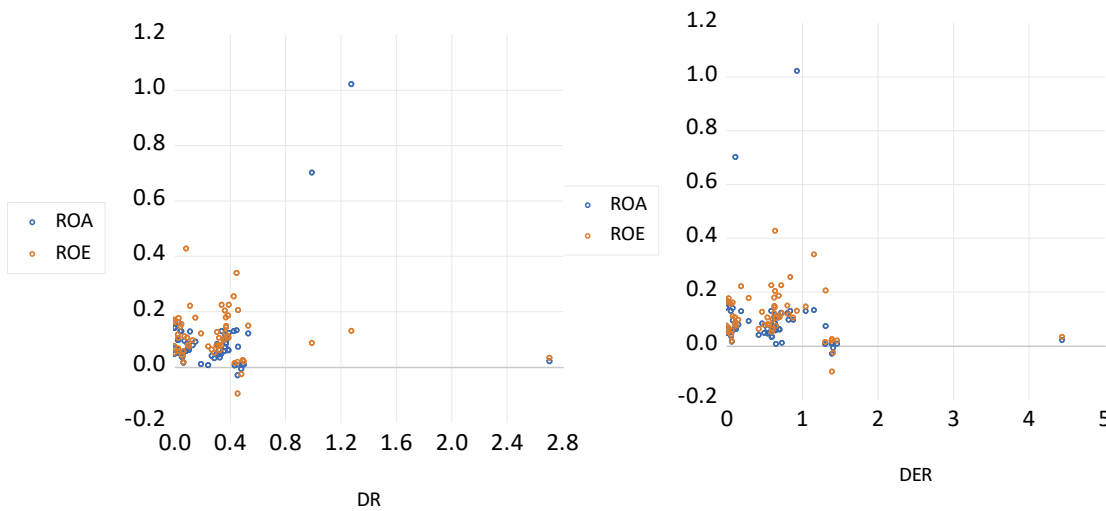
Sample: 2012 2021

Included observations: 60

Correlation Probability	ROE	ROA	DR	DER
ROE	1.000000 -----			
ROA	0.208380 0.1101	1.000000 -----		
DR	-0.130401 0.3207	0.306609 0.0172	1.000000 -----	
DER	-0.147301 0.2614	-0.103649 0.4306	0.830198 0.0000	1.000000 -----

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

الشكل رقم (3.2) التمثيل النقطي لمصفوفة الارتباط الخطي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

1/ تحليل التمثيل النقطي لمعدل العائد على الأصول ROA بدلالة نسبة الديون إلى حقوق الملكية DER :

يتضح لنا ان شكل انتشار انتشار النقاط لم تكن في شكل خط مستقيم وعليه نستنتج ان العلاقة غير خطية حي نلاحظ من خلال مصفوفة التي تبين كل الاحتمالات الواردة لتشكيل المعادلات المقدره التي تظهر لنا العلاقة بين إجمالي الديون إلى حقوق الملكية والعائد على الأصول ديلتا ER وبالاعتماد على إحصائية المعالم المقدره والنموذج ككل تبين انه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% .

2/ تحليل التمثيل النقطي لمعدل العائد على الأصول ROA بدلالة نسبة الديون إلى حقوق الملكية DER

يتضح لنا ان شكل انتشار النقاط لم تكن في شكل خط مستقيم وعليه نستنتج ان العلاقة غير خطية بين المتغيرين والدليل على الك النتائج المتحصل عليها من خلال مصفوفة الارتباط الخطي التي تبين كل الاحتمالات الواردة لتشكيل المعادلات المقدره التي تظهر لن ان العلاقة بين ROA و DR

المطلب الثاني : تقدير نماذج Panel لاثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة

خلال الفترة 2012 إلى 2021

تمهيد:

تقترح نماذج Panel كما راينا سابقا قياس اثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات على شكل ثلاث صيغ لكل منها تفسير خاص حيث يمكننا من خلال هذا المطلب قياس العلاقة على شكل: نموذج الانحدار التجميعي ، نموذج التأثيرات الثابتة ، نموذج التأثيرات العشوائية. لذلك سنحاول اختبار التجانس وعدم التجانس HSIO من اجل معرفه مقدره البيانات محل الدراسة على التقدير وفق نماذج Panel وكذلك النموذج الأحسن الذي يمكن اختياره+

الفرع الأول: تقدير نموذج الانحدار الخطي التجميعي لأثر الرافعة المالية علة الأداء المالية في المؤسسات محل الدراسة

أولاً : بالنسبة للمتغير التابع ROA

تقترح هذه الصيغة تقدير العلاقة المدروسة بتجميع المؤسسات وكأنها مؤسسه واحده وقياس العلاقة للبيانات جملة واحده مجمه تكون هذه الصيغة صالحه عندما تكون المؤسسات متجانسه في العلاقة المدروسة ولا يوجد اختلاف في ما بينها لذلك نقترح معادله انحدار خطي واحده تجميعيه تفسر العلاقة في كل المؤسسات جملة واحده وتكون المعادلة من الشكل التالي :

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 DER + \alpha_2 DR + \varepsilon_i$$

ملاحظه : يضاف حد الخطأ لأن معادله الانحدار الخطي التجميعي تكون غير تامة في كامل المؤسسات وذلك لوجود عده متغيرات تؤثر على الأداء بالنسبة إلى أخطاء القياس.

يمكن تقدير هذه المعادلة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(3.2) : نموذج الانحدار التجميعي ل ROA

Dependent Variable: ROA?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/27/24 Time: 19:33
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.107539	0.019189	5.604080	0.0000
DER?	-0.264479	0.038286	-6.908027	0.0000
DR?	0.489153	0.064595	7.572668	0.0000
Root MSE	0.106445	R-squared		0.506865
Mean dependent var	0.096334	Adjusted R-squared		0.489562
S.D. dependent var	0.152859	S.E. of regression		0.109210
Akaike info criterion	-1.542379	Sum squared resid		0.679830
Schwarz criterion	-1.437662	Log likelihood		49.27138
Hannan-Quinn criter.	-1.501419	F-statistic		29.29353
Durbin-Watson stat	1.362853	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي التجميعي لاثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة الخاصة بالمتغير التابع ROA من الشكل التالي:

$$ROA = 0.107538912717 - 0.264478548573DER + 0.489153352042DR + \varepsilon_i$$

تمثل العلاقة المدروسة في المؤسسات بصيغته واحده تبين ما يلي :

تفسير المعادلة:

$$\alpha_1 = -0.264478548573 \text{ تفسير}$$

بمعنى يوجد علاقه عكسيه ما بين DER و ROA بحيث كل كلما تزيد DER ب1% تنقص ROA بنسبة 0.2644 مما يبين وجود علاقه عكسيه

$$\alpha_2 = 0.489153352042 \text{ تفسير}$$

معامل DR يوضح وجود علاقه طرديه ما بين DR و ROA بمعنى كلما تزيد DR ب1% يزيد ROA ب0.489153

بينما يبين الثابت $\alpha_0 = 0.107538912717$ تبين القيمة التلقائية ل ROA في حاله انعدام مؤشرات الرفع المالي

التشخيص الإحصائي لنموذج الانحدار التجميعي يبين الجدول السابق مدى القوه إحصائية للنموذج الإحصائي السابق من حيث النقاط التالية :

1/ المعنوية الإحصائية للمعالم المقدره حيث تبين القيم الاحتمالية لاختبار فيشر

$$Prob1=0.0000$$

$$Prob2=0.0000$$

$$Prob3=0.0000$$

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: α_0 ، α_1 ، α_3 مما يوضح وجود دلالة إحصائية لأثر كل

من DER و DR على ROA

القوة التفسيرية : يوضح معامل تحديد 0.05 مدى قوة التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة

تفسر اكثر من 50% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ب ROA

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية للاختبار فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$ الأقل

من 0.05 المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد كذلك المعامل التحديد

هذه النقاط الثلاثة تبين مدى قبول هذه المعادلة إحصائيا بتفسير العلاقة بين الرفع المالي بالأداء

المالي

ثانيا : بالنسبة للمتغير التابع ROE

تكون المعادلة بالنسبة للمتغير التابع ROE كالتالي :

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 DER + \alpha_2 DR + \varepsilon_i$$

ويمكن تقدير هذه المعادلة من الشكل التالي :

الجدول رقم(4.2) : نموذج الانحدار التجميعي ل ROE

Dependent Variable: ROE?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/27/24 Time: 20:24
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124564	0.014834	8.396932	0.0000
DER?	-0.015824	0.029597	-0.534647	0.5950
DR?	-0.005547	0.049935	-0.111080	0.9119
Root MSE	0.082288	R-squared		0.021909
Mean dependent var	0.113217	Adjusted R-squared		-0.012410
S.D. dependent var	0.083906	S.E. of regression		0.084425
Akaike info criterion	-2.057193	Sum squared resid		0.406275
Schwarz criterion	-1.952476	Log likelihood		64.71580
Hannan-Quinn criter.	-2.016233	F-statistic		0.638405
Durbin-Watson stat	1.024345	Prob(F-statistic)		0.531868

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة الانحدار التجميعي لأثر الرفع المالي على الأداء المال بالنسبة للمتغير التابع ROE

$$ROE_{-} = 0.124563709934 - 0.0158238746819 * DER - 0.00554681055995 * DR$$

تفسير المعادلة :

$$\alpha_1 = 0.0158238746819$$

يوجد علاقة عكسية ما بين DER و ROE حيث كلما تزيد DER ب 1% تنقص ROE بنسبة 0.0158238746819 مما يبين وجود علاقة عكسية

$$\alpha_2 = 0.00554681055995$$

معامل DR يوضح وجود علاقة عكسية بين DR و ROE بمعنى كلما تزيد DR ب 1% تنقص ROE ب 0.00554681055995 مما يبين وجود علاقة عكسية

بينما يبين الثابت 0.124563709934 تبيين القيمة التلقائية ل ROE حاله انعدام مؤشرات الرفع المالي التشخيص الإحصائية للنموذج الانحدار التجميعي:

يبين الجدول السابق مدى القوة الإحصائية لنموذج الإحصائية من حيث النقاط التالية :

المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة حيث تبين القيم الاحتمالية الإحصائية لاختبار فيشر

$$Prob1=0.0000$$

$$Prob2=0.5950$$

$$Prob3=0.9119$$

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: a1، a2، a2، الأقل من 0.05 مما يوضح عدم وجود دلالة إحصائية لأثر كل من DER و DR على ROE

القوة التفسيرية :

يوضح معامل التحديد 0.05 مدى قوة التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ROE

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر 0.531868 الأكبر من 0.05 المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد

هذه النقاط الثلاثة تبين مدى رفض المعادلة إحصائياً بتفسير علاقة اثر الرفع المالي على الأداء المالي

الفرع الثاني : نموذج التأثيرات الثابتة لأثر الرافعة على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة :

توضح هذه الصيغة الاختلاف ما بين المؤسسات الستة في الحد الثابت بحيث تقدر هذه الصيغة العلاقة بتأثيرات فرديه لكل مؤسسه تمثل هذه التأثيرات الفردية قيم الأداء المالي المقدره تبعا بأثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة ما بين هذه المؤسسات أي تعطي تأثير ثابت لكل مؤسسه بحيث تكون صيغه هذه المعادلة من الشكل التالي

بالنسبة للمتغير التابع ROA :

$$ROA = B_0 + B_1DER + B_2DR + \varepsilon_i$$

يتضح من هذه المعادلة ان الثابت يتغير باختلاف المؤسسات حيث اختلف من واحد إلى ستة يمكن تقدير هذه المعادلة من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم(5.2) : نموذج التأثيرات الثابتة ل ROA

Dependent Variable: ROA?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/27/24 Time: 19:56
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.117799	0.018349	6.419853	0.0000
DER?	-0.335979	0.040575	-8.280354	0.0000

DR?	0.597814	0.060712	9.846778	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	0.112747			
_2--C	-0.053587			
_3--C	-0.087401			
_4--C	-0.017209			
_5--C	-0.018873			
_6--C	0.064323			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.085827	R-squared	0.679402	
Mean dependent var	0.096334	Adjusted R-squared	0.636244	
S.D. dependent var	0.152859	S.E. of regression	0.092193	
Akaike info criterion	-1.806306	Sum squared resid	0.441974	
Schwarz criterion	-1.527060	Log likelihood	62.18918	
Hannan-Quinn criter.	-1.697078	F-statistic	15.74238	
Durbin-Watson stat	1.774135	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS

حيث يمكن من خلال الجدول كتابه معادله اثر الرفع المالي على الأداء المالي

$$ROA_1 = 0.112746956103 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_1 + 0.597814401834*DR_1$$

$$ROA_2 = -0.0535868406773 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_2 + 0.597814401834*DR_2$$

$$ROA_3 = -0.0874007927144 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_3 + 0.597814401834*DR_3$$

$$ROA_4 = -0.0172091865765 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_4 + 0.597814401834*DR_4$$

$$ROA_5 = -0.0188728442059 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_5 + 0.597814401834*DR_5$$

$$ROA_6 = 0.0643227080714 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_6 + 0.597814401834*DR_6$$

تفسير المعادلة :

يتضح من هذه المعادلات ان الثابت يتغير باختلاف المؤسسات حيث يختلف من 1 الى 6

DER على ROA هو اثر عكسي وثابت خلال كل المؤسسات بحيث عند زيادة DER ب 1% ينقص

ROA 0.335978779084 علاقه عكسيه

يظهر من خلال المعادلات ان DR اثر ايجابي في كل المؤسسات حيث عند زياده DR ب 1 %

تزيد ROA 0.597814401834 علاقه ايجابيه بينما تختلف المؤسسات فيما بينها في التأثيرات الفردية

(تحتاج توضيح) هذه التأثيرات راجعه إلى القيم المقدرة للأداء المالي ROA الناتجة عن اثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة ما بين المؤسسات حجم المؤسسة سياسة المؤسسة مجلس الإدارة
التشخيص الإحصائي لنموذج الانحدار التجميعي يبين الجدول السابق مدى القوة إحصائية للنموذج الإحصائي السابق من حيث النقاط التالية :

1/المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة حيث تبين القيم الاحتمالية لاختبار فيشر

$$\text{Prob1}=0.0000$$

$$\text{Prob2}=0.0000$$

$$\text{Prob3}=0.0000$$

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: α_0 ، α_1 ، α_3 ، مما يوضح وجود دلالة إحصائية لا ثر كل من DER و DR على ROA

القوة التفسيرية : يوضح معامل تحديد 0.05 مدى قوة التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة تفسر اكثر من 50% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ب ROA

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر $\text{Prob(F-statistic)} = 0.000000$ لأقل من 0.05 المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد

هذه النقاط الثلاثة تبين مدى قبول هذه المعادلة إحصائيا بتفسير العلاقة بين الرفع المالي بالأداء المالي

بالنسبة للمتغير التابع ROE :

$$\text{ROE} = \text{B}_0 + \text{B}_1\text{DER} + \text{B}_2\text{DR} + \varepsilon_i$$

يمكن تقدير هذه المعادلة من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم(6.2) : نموذج التأثيرات الثابتة ل ROE

Dependent Variable: ROE?
Method: Pooled Least Squares

Date: 04/27/24 Time: 20:24

Sample: 2012 2021

Included observations: 10

Cross-sections included: 6

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123600	0.016252	7.605397	0.0000
DER?	-0.011156	0.035937	-0.310425	0.7575
DR?	-0.011683	0.053771	-0.217277	0.8288
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-0.000616			
_2--C	-0.022787			
_3--C	-0.024306			
_4--C	-0.001395			
_5--C	0.067315			
_6--C	-0.018211			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.076015	R-squared	0.165331
Mean dependent var	0.113217	Adjusted R-squared	0.052972
S.D. dependent var	0.083906	S.E. of regression	0.081654
Akaike info criterion	-2.049094	Sum squared resid	0.346701
Schwarz criterion	-1.769848	Log likelihood	69.47282
Hannan-Quinn criter.	-1.939866	F-statistic	1.471451
Durbin-Watson stat	1.175886	Prob(F-statistic)	0.198046

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

حيث يمكن من خلال الجدول كتابه معادله اثر الرفع المالي على الأداء المالي

$$ROE_1 = -0.000615572616489 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_1 - 0.0116832992496*DR_1$$

$$ROE_2 = -0.0227873708522 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_2 - 0.0116832992496*DR_2$$

$$ROE_3 = -0.0243059925451 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_3 - 0.0116832992496*DR_3$$

$$ROE_4 = -0.00139474666293 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_4 - 0.0116832992496*DR_4$$

$$ROE_5 = 0.0673146105745 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_5 - 0.0116832992496*DR_5$$

$$ROE_6 = -0.0182109278977 + 0.123600085318 - 0.0111557425382*DER_6 - 0.0116832992496*DR_6$$

تفسير المعادلات :

يتضح من هذه المعادلات ان الثابت يتغير باختلاف المؤسسات حيث يختلف من 1 الى 6

DER على ROE هو اثر عكسي وثابت خلال كل المؤسسات بحيث عند زيادة DER ب 1% ينقص ROE ب 0.0111557425382 -علاقه عكسيه

يظهر من خلال المعادلات ان DR اثر سلبي في كل المؤسسات حيث عند زياده DR ب 1 %تنقص ROA 0.0116832992496علاقه عكسية بينما تختلف المؤسسات فيما بينها في التأثيرات الفردية هذه التأثيرات راجعه إلى القيم المقدرة للأداء المالي ROE الناتجة عن اثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة ما بين المؤسسات حجم المؤسسة مجلس الإدارة

التشخيص الإحصائي لنموذج التأثيرات الثابتة يبين الجدول السابق مدى القوة إحصائية للنموذج الإحصائي السابق من حيث النقاط التالية :

1/المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة حيث تبين القيم الاحتمالية لاختبار فيشر

$$Pob1=0.0000$$

$$Prob2=0.7575$$

$$Prob3=0.8288$$

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: α_0 ، α_1 ، α_3 مما يوضح عدم وجود دلالة إحصائية لاثر كل من DER و DR على ROE

القوة التفسيرية : يوضح معامل تحديد 0.05مدى قوة التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة تفسر اكثر من 50% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ب ROE

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.198046$

الأكبر من 0.05 المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد

هذه النقاط الثلاثة تبين عدم قبول هذه المعادلة إحصائيا بتفسير العلاقة بين الرفع المالي بالأداء المالي

الفرع الثالث: تقدير نموذج لتأثيرات العشوائية لأثر الرفع المالي اعلى الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة

تقيس هذه الصيغة العلاقة المدروسة بتقدير التأثيرات الفردية لكل مؤسسه على الأداء المالي الناتجة عن اثر المتغيرات الأخرى للأداء المالي المتغير عبر الزمن والتي لا تظهر في نموذج الدراسة والجدول التالي يبين نتائج النموذج العشوائي :
بالنسبة للمتغير التابع ROA :

الجدول رقم(7.2) : نموذج التأثيرات العشوائية ل ROA

Dependent Variable: ROA?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/24 Time: 19:57
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112439	0.024497	4.589887	0.0000
DER?	-0.305932	0.037111	-8.243775	0.0000
DR?	0.555572	0.058274	9.533777	0.0000
Random Effects (Cross)				
_1--C	0.073909			
_2--C	-0.030830			
_3--C	-0.058901			
_4--C	-0.007902			
_5--C	-0.011804			
_6--C	0.035527			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.042197	0.1732
Idiosyncratic random	0.092193	0.8268

Weighted Statistics

Root MSE	0.093704	R-squared	0.595583
Mean dependent var	0.054758	Adjusted R-squared	0.581393
S.D. dependent var	0.148592	S.E. of regression	0.096139
Sum squared resid	0.526830	F-statistic	41.97177
Durbin-Watson stat	1.571148	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics

R-squared	0.496257	Mean dependent var	0.096334
-----------	----------	--------------------	----------

Sum squared resid 0.694455 Durbin-Watson stat 1.191911

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

يمكن من خلال الجدول كتابة نموذج معادلات تأثيرات العشوائية لكل مؤسسه تمايلي :

$$ROA_1 = 0.0739094883109 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_1 + 0.555572252913*DR_1$$

$$ROA_2 = -0.0308299116981 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_2 + 0.555572252913*DR_2$$

$$ROA_3 = -0.0589011381266 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_3 + 0.555572252913*DR_3$$

$$ROA_4 = -0.00790224366337 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_4 + 0.555572252913*DR_4$$

$$ROA_5 = -0.0118035506688 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_5 + 0.555572252913*DR_5$$

$$ROA_6 = 0.0355273558459 + 0.112438636987 - 0.305932335078*DER_6 + 0.555572252913*DR_6$$

تفسير المعادلات :

يتضح من هذه المعادلات ان الاختلاف يظهر في المتغيرات العشوائية لكل مؤسسة حيث يختلف

من 1 الى 6

DER على ROA هو اثر عكسي وثابت خلال كل المؤسسات بحيث عند زيادة DER ب 1% ينقص

ROA ب لاقه عكسيه 0.305932335078 -

يظهر من خلال المعادلات ان DR اثر إيجابي في كل المؤسسات حيث عند زياده DR ب 1 %

يزيد ROA ب 0.555572252913 علاقة إيجابية بينما تختلف المؤسسات فيما بينها في التأثيرات

العشوائية التأثيرات هذه راجعه إلى القيم المقدره للأداء المالي ROE الناتجة عن اثر المتغيرات الأخرى

للأداء المالي المتغير عبر الزمن مثل الربحية ، الهيكل المالي

التشخيص الإحصائي لنموذج التأثيرات الثابتة يبين الجدول السابق مدى القوة إحصائية للنموذج

الإحصائي السابق من حيث النقاط التالية :

1/المعنوية الإحصائية للمعالم المقدره حيث تبين القيم الاحتمالية لاختبار فيشر

Pob1=0.0000

Prob2=0.0000

Prob3=0.0000

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: α_0 ، α_1 ، α_3 اقل من 0.05% مما يوضح وجود دلالة إحصائية لا أثر كل من DER و DR على ROA

القوة التفسيرية : يوضح معامل تحديد 0.05 مدى قوة التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة تفسر اكثر من 50% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ب ROA

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية الاختبار فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$ الأقل من 0.05% المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد

هذه النقاط الثلاث تبين مدى قبول المعدلة إحصائيا

بالنسبة للمتغير التابع ROE:

الجدول رقم(8.2) : نموذج التأثيرات العشوائية ل ROE

Dependent Variable: ROE?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/24 Time: 20:25
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124086	0.021314	5.821947	0.0000
DER?	-0.013242	0.032746	-0.404396	0.6874
DR?	-0.009122	0.051523	-0.177043	0.8601
Random Effects (Cross)				
_1--C	-0.000246			
_2--C	-0.015481			
_3--C	-0.016033			
_4--C	-0.001246			
_5--C	0.044489			
_6--C	-0.011483			

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.036109	0.1636
Idiosyncratic random		0.081654	0.8364
Weighted Statistics			
Root MSE	0.078197	R-squared	0.017789
Mean dependent var	0.065855	Adjusted R-squared	-0.016674
S.D. dependent var	0.079568	S.E. of regression	0.080229
Sum squared resid	0.366890	F-statistic	0.516176
Durbin-Watson stat	1.121371	Prob(F-statistic)	0.599561
Unweighted Statistics			
R-squared	0.021779	Mean dependent var	0.113217
Sum squared resid	0.406329	Durbin-Watson stat	1.012529

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS

$$\begin{aligned}
 ROE_1 &= -0.00024640205746 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_1 - 0.00912178473011*DR_1 \\
 ROE_2 &= -0.0154809476888 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_2 - 0.00912178473011*DR_2 \\
 ROE_3 &= -0.0160334657297 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_3 - 0.00912178473011*DR_3 \\
 ROE_4 &= -0.00124596933964 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_4 - 0.00912178473011*DR_4 \\
 ROE_5 &= 0.0444894543295 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_5 - 0.00912178473011*DR_5 \\
 ROE_6 &= -0.0114826695139 + 0.124086436005 - 0.0132423145143*DER_6 - 0.00912178473011*DR_6
 \end{aligned}$$

يتضح من هذه المعادلات ان الاختلاف يظهر في المتغيرات العشوائية لكل مؤسسة حيث يختلف من 1 الى 6

DER على ROE هو اثر عكسي وثابت خلال كل المؤسسات بحيث عند زيادة DER ب 1% ينقص ROA ب -0.0132423145143 علاقه عكسيه.

يظهر من خلال المعادلات ان DR سلبي في كل المؤسسات حيث عند زياده DR ب 1 % ينقص ROE ب -0.00912178473011 علاقه عكسية بينما تختلف المؤسسات فيما بينها في

التأثيرات العشوائية هذه التأثيرات راجعه إلى القيم المقدرة للأداء المالي ROE الناتجة عن اثر المتغيرات الأخرى للأداء المالي المتغير عبر الزمن مثل الربحية ، الهيكل المالي

التشخيص الإحصائي لنموذج التأثيرات الثابتة يبين الجدول السابق مدى القوة إحصائية للنموذج الإحصائي السابق من حيث النقاط التالية :

1/المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة حيث تبين القيم الاحتمالية لاختبار فيشر

$$Pob1=0.0000$$

$$Prob2=0.6874$$

$$Prob3=0.8601$$

المعنوية الإحصائية للمعالم على التوالي: α_0 ، α_1 ، α_3 توضح عدم وجود دلالة إحصائية لا ثر كل من DER و DR على ROA

القوة التفسيرية : يوضح معامل تحديد 0.05 مدى قوه التفسيرية لهذا النموذج حيث يبين ان هذه المعادلة تفسر اكثر من 50% من التغيرات الإجمالية للأداء المالي ممثلا ب ROA

المعنوية الكلية : تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر $0.599561 = \text{Prob}(F\text{-statistic})$

اكبر من 0.05 % المعنوية الإحصائية الكلية لصيغه المعادلة ولمعامل التحديد

هذه النقاط الثلاث تبين مدى رفض هذه المعدلة إحصائيا

المطلب الثالث : اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة الخاصة ب ROA بدلالة DER و DR

في هذه الاختبارات سوف تفاضل بين النماذج الثلاثة السابقة من أجل اختيار احسن صيغة مثلى لتفسير العلاقة المدروسة

الفرع الأول : اختبار مضاعف لاغرونج :

يستخدم مضاعف لاغرونج في اختبار الفرضيتين التاليتين:

H0: النموذج التجميعي هو الأحسن في تفسير البيانات (لا يوجد تأثيرات ثابتة والعشوائية)

H1: النموذج الثابت أو العشوائي هو (الأحسن توجد تأثيرات فردية ما بين المؤسسات)

الجدول رقم (9.2) : اختبار مضاعف لاغرونج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.24504 (0.0002)	0.565780 (0.4519)	14.81082 (0.0001)
Honda	3.774261 (0.0001)	0.752183 (0.2260)	3.200679 (0.0007)
King-Wu	3.774261 (0.0001)	0.752183 (0.2260)	3.475656 (0.0003)
Standardized Honda	4.830456 (0.0000)	0.962237 (0.1680)	0.680636 (0.2481)
Standardized King-Wu	4.830456 (0.0000)	0.962237 (0.1680)	1.150638 (0.1249)
Gourieroux, et al.	--	--	14.81082 (0.0002)

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات EViews

من خلال إحصائية Breusch-Pagan والإحصائيات الأخرى نجد أن القيم الاحتمالية أقل من 0.05 والقيمة لاحتمالية ل Breusch-Paga = 0.0002 وهي أقل من 0.05 وعليه نقبل الفرضية H1 بأنه توجد تأثيرات فردية ما بين المؤسسات في تفسير علاقة ROA ب DER و DR

الفرع الثاني : اختبار Redundant2 :

يختبر الفرضيتين التاليتين:

H0 : لا توجد تأثيرات فردية ما بين المؤسسات

H1 : توجد تأثيرات فردية ثابتة

الجدول رقم (10.2) : اختبار Redundant

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.596967	(5,52)	0.0003
Cross-section Chi-square	25.835599	5	0.0001

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: ROA?
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/24 Time: 20:10
Sample: 2012 2021
Included observations: 10
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.107539	0.019189	5.604080	0.0000
DER?	-0.264479	0.038286	-6.908027	0.0000
DR?	0.489153	0.064595	7.572668	0.0000
Root MSE	0.106445	R-squared		0.506865
Mean dependent var	0.096334	Adjusted R-squared		0.489562
S.D. dependent var	0.152859	S.E. of regression		0.109210
Akaike info criterion	-1.542379	Sum squared resid		0.679830
Schwarz criterion	-1.437662	Log likelihood		49.27138
Hannan-Quinn criter.	-1.501419	F-statistic		29.29353
Durbin-Watson stat	1.362853	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

لقيميتين الاحتماليتين لاختبار Redundan

القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر = 0.0003 و القيمة الاحتمالية لاختبار كايدو 0.0001 وعليه نقبل الفرضية HO ونرفض الفرضية H1 التي تنص على عدم وجود تأثيرات فردية ما بين المؤسسات في العلاقة المدروسة

الفرع الثالث : اختبار HAUSMAN

يختبر الفرضيتين التاليتين :

H0 : النموذج العشوائي هو الأحسن

H1 : النموذج الثابت هو الأحسن

الجدول رقم(11.2) : اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Housman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.983745	2	0.0304

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER?	-0.335979	-0.305932	0.000269	0.0670
DR?	0.597814	0.555572	0.000290	0.0131

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA?

Method: Panel Least Squares

Date: 04/27/24 Time: 20:11

Sample: 2012 2021

Included observations: 10

Cross-sections included: 6

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.117799	0.018349	6.419853	0.0000
DER?	-0.335979	0.040575	-8.280354	0.0000
DR?	0.597814	0.060712	9.846778	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.085827	R-squared	0.679402
Mean dependent var	0.096334	Adjusted R-squared	0.636244
S.D. dependent var	0.152859	S.E. of regression	0.092193
Akaike info criterion	-1.806306	Sum squared resid	0.441974
Schwarz criterion	-1.527060	Log likelihood	62.18918
Hannan-Quinn criter.	-1.697078	F-statistic	15.74238

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

من خلال النتائج يظهر ان القيمة الاحتمالية لاختبار التأثيرات العشوائية تساوي 0.0304 وهي أقل من 0.05 وعليه نرفض الفرضية التي تنص على وجود تأثيرات عشوائية و نقبل الفرضية التي تقول ان هناك تأثيرات ثابتة أي ان نموذج FEM هو الأحسن .

الفرع الرابع : تحليل ومناقشة نتائج النموذج المناسب:

من خلال نتائج جدول تأثيرات الثابتة نصل إلى رفض الفرض العدمي وقبول البديل أي ان نموذج تأثيرات ثابتة هو النموذج المناسب حيث ان القيمة الاحتمالية للاختبار اقل 5% وعليه يمكن صياغة النموذج المقترح على النحو التالي :

$$ROA = 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_1 + 0.597814401834*DR$$

ويبقى الاختلاف في التأثيرات الفردية من مؤسسة لأخرى كالتالي :

$$ROA_1 = 0.112746956103 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_1 + 0.597814401834*DR_1$$

$$ROA_2 = -0.0535868406773 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_2 + 0.597814401834*DR_2$$

$$ROA_3 = -0.0874007927144 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_3 + 0.597814401834*DR_3$$

$$ROA_4 = -0.0172091865765 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_4 + 0.597814401834*DR_4$$

$$ROA_5 = -0.0188728442059 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_5 + 0.597814401834*DR_5$$

$$ROA_6 = 0.0643227080714 + 0.117799288335 - 0.335978779084*DER_6 + 0.597814401834*DR_6$$

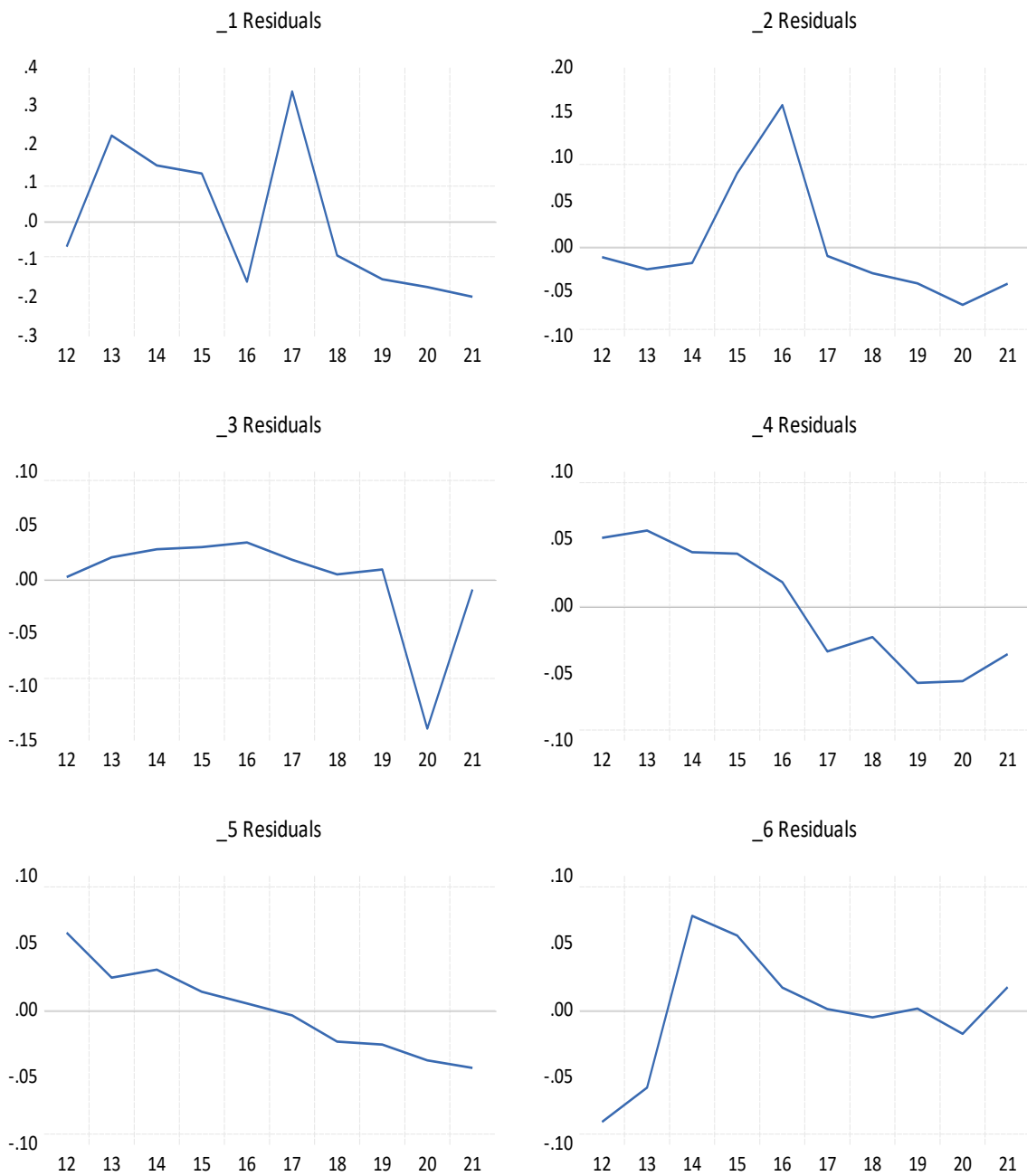
بعد ان تبين ان نموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة FEM والتأكد من مدى ملائمة النموذج وبالرجوع إلى جدول HAUSMAN نجد جميع الإشارات الجبرية للمعاملات المقدره موجبه وجود علاقته طردية بين الأداء المالي و DR ووجود علاقته عكسيه بين الأداء المالي و DER تشير نتائج إلى معنويه النموذج ككل فقد بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر 0.000000 وهي اقل من 0.05 مما يعني معنويه النموذج ككل إحصائيات

القوه التفسيرية لنموذج المقدر مقبولة حيث بلغت قيمة معامل التحديد $R^2=0.0636244$ أي ان 63.62% من المتغيرات التي تطرأ على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة 2012_2021 تعود إلى كل من نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية أشارت النتائج إلى وجود علاقته طردية للمتغير المستقل DR ووجود علاقته عكسيه للمتغير

المستقل DER وجاء الترتيب المتغيرات المستقلة حسب تأثيرها على الأداء المالي للمؤسسات على النحو التالي:

نسبة الديون إلى الأصول عند زياده هذه النسبة ب1% يرتفع العائد على الأصول الى 0.597814
نسبة الديون إلى حقوق الملكية عند زيادة هذه النسبة ب1% ينخفض العائد على الأصول إلى -
0.335997

الشكل رقم 4.2 : بواقي التقدير لكل مؤسسة



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews

خلاصة الفصل الثاني :

في هذا الفصل تم إجراء دراسة قياسية لأثر رافعه المالية على الأداء المالي لمجموعه من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر (6 مؤسسات) باستخدام التحليل الوصفي ، الانحدار الخطي المتعدد، كما تم استخدام نماذج PANEL (النموذج التجميعي والتأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية)

كما تمت المفاضلة بين نماذج PANEL الثلاث باستخدام مضاعف لاغرونج واختبار **Redundan** ، اختبار HAUSMAN حيث تم التوصل إلى نتائج التالية :

- عدم وجود دلالة إحصائية لأثر DR على العائد حقوق الملكية ؛
- عدم وجود دلالة إحصائية لأثر DER على العائد على حقوق الملكية ؛
- ان النموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأحسن والمناسب؛
- توصلنا من خلال النتائج الى وجود إحصائية معنويه لأثر الرافعة على العائد على الاصول .ROA

الخاتمة

الخاتمة :

من خلال تناولنا لموضوع أثر الرافعة المالية على الأداء المالي قمنا بإجراء دراسة نظرية وتطبيقية حيث قمنا في الفصل الأول إلى الجوانب النظرية للموضوع لمعرفة طرق قياس كل من الرافعة المالية والأداء المالي ثم قمنا بالجراء دراسة تطبيقية لمجموعه من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر 2021-2012.

نتائج اختبار الفرضيات :

- حاولنا الإجابة على الإشكالية الرئيسية لهذا الموضوع : ما هو أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسات المدرسة في بورصة قطر خلال الفترة 2012 2021؟ حيث توصلنا إلى ما يلي :توجد علاقه عكسيه ما بين الرافعة ماليه مقاسه بنسبه الديون إلى إجمالي الأصول ونسبه الديون إلى حقوق الملكية على مؤشرات الأداء المالي مقاسه بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول وهذا ما اظهرته نتائج مصفوفه الارتباط الخطي وتمثيل البياني لها.
- من اجل تقييم تطور الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة للفترة 2012-2021 تبين أن الأداء يشهد تباين مختلف من مؤسسه إلى أخرى حيث تميزت مؤسسه الصناعات التحويلية بنسبة أداء مرفعه مقارنة بباقي مؤسسات بلغت 1.020042 هذا اذا ما تم قياس الأداء المالي عائد على البصول أما اذا ما تم قياسه معدل عائد على حقوق الملكية فنلاحظ أن مؤسسه الأعمال قد حققت أداء مالي افضل من بقيه المؤسسات 0.425988 إلى أن هذا التطور ليس مستمرا كما نلاحظ في الشكل البياني لمؤشرات الإحصاء الوصفي أن هناك اختلاف من سنة إلى أخرى في كامل المؤسسات لتطور مؤشرات الأداء المالي.

وهذا لا يتوافق مع الفرضيه رقم 1

- من خلال نتائج الارتباط الخطي لاحظنا انه توجد علاقه عكسيه ما بين العائد على الاصول ونسب الرافعه المالية و هو ما ينفي الفرضية 2
- تبين لنا من خلال نتائج الارتباط الخطي توجد علاقه عكسيه ما بين نسب الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكيه وهو منه ننفي الفرضية رقم 03

- من اجل تفسير العلاقة بين أثر الرافعة المالية قمنا بإجراء دراسة قياسية عن طريق ثلاث صيغ (نموذج الانحدار التجميعي ونموذج تأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية) قمنا بعد ذلك بالمفاضلة بين هذه النماذج عن طريق مجموعه من الاختبارات توصلنا فيها إلى انه نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل حيث يوجد اختلاف في الأثر الفردي لكل مؤسسه وهو ما يثبت صحة الفرضية رقم

04

- من خلال ما تم التوصل اليه في دراستنا وبعض الدراسات الأخرى يوجد أثر للرافعة المالية على العائد على الأصول ولا يوجد اثر للعائد على حقوق الملكية عكس ما تم التوصل اليه في دراسة **Sulieman Daood Aloshaiba**، كما توصلنا في دراستنا إلى أن الرافعة المالية تؤثر سلبا على العائد على الأصول وان ارتفاع الديون يؤدي إلى تراجع حقوق الملكية وهي نفس النتيجة التي توصل اليها في دراسة **Muhammad Usma Umer** أما بالنسبة لدراسة **AVIZIAN& Ge** وجد أن هناك تأثير سلبي للرافعة المالية أيضا في المتغيرات التي تم استخدامها في دراستنا ودراسته.

التوصيات :

- ضرورة تحسين طرق توظيف الأموال خاصه من اجل زياده الربحية ضرورة التزام المؤسسات بالموازنة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية والابتعاد عن اللجوء المتزايد للاستدانة ؛
- على أداره المؤسسة دراسة وتقييم الهيكل التمويلي لها اجل الحصول على نسبة متلى للرفع المالي هيكل تمويلي إيجابي جيد لضمان تأثير إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي إجراء المزيد حول تأثير الرافعة على الأداء المالي لما لها من أهميه بالغه في تحديد كفاءه المؤسسة في إدارة هيكلها التمويلي ؛
- زياده استخدام هذا النوع من النماذج لما لها من أهميه بالغه فهي تعطي دراسة قياسية دقيقه وتعطي نتائج جيدة عند الاعتماد عليها لإجراء هذا النوع من الدراسات .

أفاق الدراسة :

من خلال هذا البحث يتضح لنا ان هذا الموضوع لا يزال في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل وان البحث عن المصدر التمويلي الأمثل للمؤسسات الاقتصادية يملك مجالاً واسعاً يطرح لنا المزيد من التساؤلات :

- إجراء المزيد من الدراسات على مختلف القطاعات من اجل مقارنة هد النوع من الدراسات على القطاعات العامة والخاصة لمعرفة الأثر الذي يتركه الرفع المالي على الأداء المالي في مختلف القطاعات ؛
- القيام بدراسات ميدانية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية بالجزائر ومقارنتها بالنتائج المتوصل اليها على مجموعة المؤسسات المدرجة ببورصة قطر؛
- إجراء المزيد من الدراسات القياسية بزيادة استخدام نسب قياس الرافعة المالية .

قائمة المراجع

المراجع العربية :

1. أحمد شعنون، بوسالم أبو بكر، أودينه عبد الخالق، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء، و الرفع من القيمة السوقية، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة ميلة(الجزائر)، المجلد 09، العدد 01، مارس 2021
2. أسماء محمد بن عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، كلية ابن راشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية، العدد 23، 2020 - .
3. إسماعيل بن قانة ، نماذج Panel الساكنة والحركية، الندوة العلمية حول السلاسل الزمنية، الأنواع والطرق، جامعة ورقلة 2013/2014.
4. أمال سحنون، دور التحليل المالي في قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير و العلوم التجارية، جامعة المسيلة(الجزائر)، المجلد 14 ، العدد 01، أوت 2021 .
5. براهيم السيد، "المحاسبة الدولية وعلاقتها بالتجارة الإلكترونية، الناشر المنهل، 2014- .
6. بلال سباع، عمر عبدة سامية، نمذجة علاقة الرافعة المالية وحجم المؤسسة بالقيمة الاقتصادية المضافة باستخدام نماذج بانل للفترة (2010-2019)، مجلة المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945 قالمة(الجزائر)، المجلد 11، العدد 01، جويلية 2022
7. بن ناصر جمال، بن الشيخ إسلام، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية للفترة(2015-2018) مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة (الجزائر) ، 2022 .
8. تكواشت رانية، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق جيجل (الجزائر)، المجلد 08، العدد 01 ، ماي 2022 .
9. جبالي إسمهان، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الخدمية-دراسة عينة من القطاع الخدمي بورقلة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة(الجزائر)، 2019
10. حسين عبد المطلب الأسرج، "آليات تفعيل البورصة" العربية الموحدة 1، ماي 2005.
11. زيغود تبر، مطبوعة التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة(الجزائر)2022
12. سامح عبد المطلب عامر، "إدارة الأعمال الدولية"، طبعة للنشر والتوزيع، 1جانفي2013.
13. سعد حميد العلي ، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013-12-.
14. سماح بن دومة ، "أثر الرفع المالي على المردودية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، جامعة قاصدي مرباح ورقلة(الجزائر)، 2015.

15. سمية فضيلي علي دبي، "أثر بنود قائمة خارج الميزانية على ربحية البنوك التجارية الجزائرية" خلال الفترة 2012-2018، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 07، العدد 02، 20 جانفي 2021 - .
16. صافية بو مصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دراسة حاله اتصالات الجزائر (موبيليس) ، مجله أبحاث ودراسات التنمية، جامعه برج بوعريريج (الجزائر) المجلد 08 ، العدد 02، ديسمبر 2021
17. عائشة بلغالي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مذكرة ليسانس، معهد التكنولوجيا، جامعة قاصدي مبراح ورقلة(الجزائر)
18. عبد الرحمان دغوم، "أثر الرفع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية"، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مبراح ورقلة(الجزائر) ، 2016 - .
19. عبد الرزاق بن عمرة، "خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews10 ، جامعة سطيف 1، 5جانفي 2021
20. عبد العزيز قتال، إسلام جودن، أثر المزيج التمويلي للمؤسسة على الرافعة المالية للفترة (2015-2019)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة العربي التبسي، تبسة (الجزائر) المجلد 09، العدد 01، جوان 2023 .
21. عبد الكريم بن ناصر، سائحي يوسف، أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية، مقبول للنشر، مجلة الاجتهاد و الدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة تامنغست (الجزائر) ، المجلد 12، العدد 01، ماي 2022
22. عياشي ريم، حراق رقية، أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة، دراسة حالة اقمصه "جن جن" مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل (الجزائر) ، 2016 .
23. كمال غالم ، من خليف طارق، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق نموذج بطاقة الأداء المتوازن، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، العدد 01، أفريل 2021
24. مراد حجاج، عبد اللطيف مصطفى & فاطمة الزهراء الشايب 2018، بعنوان "قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي دراسة حالة عينة من شركات الإسمنت الجزائرية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة غرداية (الجزائر) ، 2019 - .الدكتور شقيري نوري موسى، "المالية وآليات التداول"، دار الكتاب الثقافي للنشر، 1جانفي 2017.
25. مسعودة بقباقي، الجوزي جميلة، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مجلة المؤسسة، جامعة الجزائر 3، المجلد 10، العدد 01، 2021
26. مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى 2009، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع سوريا دمشق جرمانا.

27. مهند حسن حبيب، أساليب التحليل المالي و دورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العلامة السودانية، مجلة البديل الاقتصادي، جامعة شندي بالسودان، المجلد 07، العدد 02، 31 ديسمبر 2020 .
28. هنادي نظير "إدارة المشروعات الصغيرة"، عمان 2017، دار ابن النفيس للنشر والتوزيع - .
29. د. وليد بن محمد الشباني "مبادئ المحاسبة والتقرير المالي" جامعة الملك سعود العبيكان للنشر 2014/07/04.

المراجع الأجنبية:

1. Aivazian & Ge , The impact of leverage on firm investment , Canadian evidence , Journal Corporate Finance , June 2003
2. Didin Fatihudin, jusi, Machamed Mochklas, HOW MEASURING FINANCIAL PERFORMANC, International Journal of Civil Engineering and Technology, Faculty of Economics and Business, University Indonesia, Volume 9, Issue 6, June 2018, p554
3. Eunju and Jang , SooCheong , The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms , Journal of Hospitality Financial Management , Vol . 13 , Iss 1 , 2018
4. Gilbert Rely , THE EFFECT OF FINANCIAL LEVERAGE ON FINANCIAL PERFORMANCE TOW ARDS FIRMS SIZE , South East Asia Journal of Contemporary Business , Economics and Law , Vol . 17 , Issue 5 , December 2018
5. Sulieman Daood Aloschaibat , Effect of Financial on the Financial Performance of jordanian public shareholding , international journal of journal of Economics and financial issues , Tafila Technical University , Accepted 25 February 2021
6. Umer Iqba , Muhammad Usman , Impact of Financial Leverage on Firm Performance SEISENSE Journal of Management , Vol . 1 , Issue 2 , May 2018

الملاحق

OIHI

المتغيرات التابعة والمستقلة لمؤسسة الصناعات التحويلية

	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.15923755	0.13872688	0.08385052	0.0040284
2013	0.14421773	0.12682292	1.05276189	0.04398539
2014	0.10259156	0.09462198	0.88769222	0.02791402
2015	0.1145945	0.09426306	0.82257926	0.02540329
2016	0.14717854	0.11918677	0.80981076	0.53272611
2017	0.12854577	1.02004235	0.93524653	1.27947763
2018	0.1189083	0.00876822	0.73740422	0.19256883
2019	0.07237548	0.00474927	0.65619939	0.24448746
2020	0.04958251	0.02974524	0.59991392	0.28863189
2021	0.07843638	0.04291713	0.54715847	0.32288258

المتغيرات التابعة والمستقلة لمؤسسة الاعمال

المتغيرات	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.0946454	0.07697542	0.16137796	0.13124923
2013	0.07217301	0.06003602	0.12889604	0.10722022
2014	0.07810496	0.06620858	0.11769207	0.09976607
2015	0.08501853	0.70040148	0.12068426	0.99422362
2016	0.42598807	0.0559403	0.64766844	0.08505113
2017	0.06500484	0.06033158	0.02904644	0.02695827
2018	0.05561099	0.04947859	0.07461582	0.06638771
2019	0.04036335	0.03571046	0.06452051	0.05708289
2020	0.01551022	0.01367868	0.07434461	0.06556555
2021	0.03949297	0.03468688	0.06078271	0.05338577

المتغيرات التابعة والمستقلة لمؤسسة المستثمرين

المتغيرات	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.0755499	0.045704	0.5034836	0.3045834
2013	0.1032096	0.061252	0.5437105	0.3226768
2014	0.1007035	0.0559726	0.6536761	0.3633233
2015	0.1041237	0.0578228	0.7036312	0.3907459
2016	0.109307	0.060254	0.7028777	0.3874514
2017	0.0952466	0.0552389	0.613768	0.3559586
2018	0.0765784	0.0452936	0.5707747	0.3375942
2019	0.0592274	0.0320358	0.6052258	0.3273638
2020	0.0312454	0.0190606	4.4420227	2.7097598
2021	0.0613857	0.0386835	0.4280403	0.2697386

المتغيرات التابعة والمستقلة لمؤسسة الاسمنت

المتغيرات	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.17471096	0.15859822	0.03365726	0.03055321
2013	0.16940171	0.15703356	0	0
2014	0.16187902	0.14086845	0	0
2015	0.16294209	0.13980175	0	0
2016	0.15389123	0.12807355	0.05897635	0.04908213
2017	0.10427631	0.08386935	0.11614987	0.09341925
2018	0.10882122	0.09219193	0.08564273	0.07255541
2019	0.05575423	0.04921441	0.02955083	0.0260846
2020	0.05001806	0.04479807	0	0
2021	0.07357007	0.06502525	0	0

والمستقلة لمؤسسة الكهرباء والماء

المتغيرات	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.25345656	0.12797076	0.84863458	0.42847741
2013	0.22261618	0.12801703	0.59523464	0.34229395
2014	0.22300548	0.12097661	0.7259688	0.3938255
2015	0.20198275	0.11416598	0.64653751	0.36544006
2016	0.18447004	0.1033328	0.69315864	0.38827997
2017	0.17758618	0.10376533	0.63540053	0.37127072
2018	0.14609791	0.08607116	0.63564095	0.37447731
2019	0.14075778	0.08235171	0.64026369	0.37459249
2020	0.11867405	0.06896172	0.63253043	0.36756467
2021	0.12429931	0.08058714	0.47382795	0.30719751

المتغيرات التابعة والمستقلة لمؤسسة الخليج الدولية

المتغيرات	Y1	Y2	X1	X2
السنوات	ROE	ROA	DER	DR
2012	0.17607273	0.08978135	0.2961001	0.15098458
2013	0.2193917	0.12620452	0.19708704	0.11337382
2014	0.33747498	0.13022765	1.16203971	0.44841753
2015	0.20403841	0.07137287	1.31295049	0.45927155
2016	0.01762703	0.00602306	1.46622115	0.50099987
2017	0.02310141	0.00814884	1.39877039	0.49340527
2018	-0.027822	-0.0095011	1.41463157	0.48309111
2019	0.01217228	0.00404835	1.30894409	0.43533819
2020	-0.0980104	-0.0320154	1.39758486	0.45652584
2021	0.01659455	0.00544741	1.38934749	0.45607412

الفهرس

I.....	الملخص
II.....	قائمة الجداول
III.....	قائمة الأشكال
iv.....	قائمة الرموز الاختصارات
أ.....	1-توطئة:
5.....	الفصل الأول :
5.....	عموميات حول أثر الرافعة المالية و الأداء المالي للمؤسسات
1.....	تمهيد الفصل الأول :
2.....	المبحث الأول : الأدبيات حول الأداء المالي والرافعة المالية
2.....	المطلب الأول : ماهية الأداء المالي
2.....	الفرع الأول : الأداء المالي
3.....	الفرع الثاني : أهداف تقييم الأداء المالي :
4.....	الفرع الثالث : قياس الأداء المالي
6.....	المطلب الثاني : ماهية الرافعة المالية
6.....	الفرع الأول : مفهوم الرافعة المالية
10.....	الفرع الثاني : حالات اثر الرافعة المالية
11.....	الفرع الثالث : مزايا وعيوب الرفع المالي
13.....	المطلب الثالث : العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي للمؤسسات
14.....	المبحث الثاني الدراسات السابقة :
14.....	المطلب الأول : الدراسات العربية
17.....	المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية:
19.....	المطلب الثالث : مقارنة الدراسات السابقة والتعقيب عليها
24.....	خلاصة الفصل الأول :
25.....	الفصل الثاني :
25.....	تمهيد :
26.....	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في قياس اثر الرافعة على الأداء المالي للعينة محل الدراسة

26	المطلب الأول : مجتمع الدراسة وعينة الدراسة
26	الفرع الأول : عرض مجتمع الدراسة
28	الفرع الثاني : عينة الدراسة (مؤسسات الدراسة) :
30	المطلب الثاني : تقييم مؤشرات الدراسة وتحليلها
30	الفرع الأول : تقديم النسب المستخدمة في قياس الرافعة المالية:
32	الفرع الثاني : تقديم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي:
34	المطلب الثالث : تقديم أدوات الدراسة نماذج PANEL
34	الفرع الأول : مفهوم نموذج PANEL
35	الفرع الثاني : أنواع بيانات PANEL
37	المبحث الثاني : قياس اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات مدرجه في بورصة قطر باستخدام نماذج Panel
37	المطلب الأول : دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة
37	الفرع الأول : مؤشرات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
39	الفرع الثاني : دراسة الارتباط الخطي ما بين م مؤشرات الأداء المالي ومؤشرات الرفع المالي
41	المطلب الثاني : تقدير نماذج Panel لاثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة 2012الى 2021
42	الفرع الأول: تقدير نموذج الانحدار الخطي التجميعي لأثر الرافعة المالية علة الأداء المالية في المؤسسات محل الدراسة
46	الفرع الثاني : نموذج التأثيرات الثابتة لأثر الرافعة على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة :
51	الفرع الثالث: تقدير نموذج لتأثيرات العشوائية لأثر الرفع المالي اعلى الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة
55	هذه النقاط الثلاث تبين مدى رفض هذه المعدلة إحصائيا
55	المطلب الثالث : اختبارات التفضيل بين النماذج المقدره للعلاقة الخاصة ب ROA بدلالة DER و DR
55	الفرع الأول :اختبار مضاعف لاغرونج :
56	الفرع الثاني : اختبار Redundant2 :
57	الفرع الثالث :اختبار HAUSMAN
58	الجدول رقم(11.2) : اختبار HAUSMAN
62	خلاصة الفصل الثاني :
65	الخاتمة :
69	المراجع العربية :

72 الملاحق

75 الفهرس

78..... الفهرس

