مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

**اسم المقال:** أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
**اسم الكاتب:** د. علي كنعان، علي ساعود
**رابط ثابت:** https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5129
**تاريخ الاسترداد:** 2026/11/03 23:15 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (3) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (3) 2018

# أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

**الدكتور علي كنعان** *
**علي ساعود** **

**(تاريخ الإيداع 25 / 4 / 2018. قُبِل للنشر في 25 / 6 / 2018)**

## □ ملخّص □

تهدف الدراسة إلى الكشف عن أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى امكانية استخدام الديون في زيادة الربحية، ولتحقيق اهداف الدراسة تم جمع البيانات اللازمة لمتغيرات الدراسة ، وهي المتغير المستقل الممثل بالرافعة المالية وذلك عبر النسب التالية:( نسبة تمويل اصول الشركة ممثلة بنسبة الاقتراض ونسبة الرفع المالي ممثلة بإجمالي الاصول الى حقوق الملكية وحجم الديون طويلة الاجل المستخدمة مقارنة بحقوق الملكية معبرا عنها بنسبة الديون )، أما المتغير التابع الربحية فعّبر عنه( بمعدل العائد على الاصول ). وذلك بالاعتماد على القوائم المالية المدققة للشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2008 حتى 2016حيث تم استخدام البرنامج الاحصائي SPSS لاختبار العينة وذلك باستخدام الانحدار الخطي ، وخلصت الدراسة بعد اجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة الى أن للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على الربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أوصت الدراسة زيادة القروض والتسهيلات الممنوحة للشركات لما لذلك من أثر ايجابي على ربحيتها و إلى توسيع إطار الأبحاث المستقبلية من حيث الحدود الزمانية و المكانية وحجم العينة ,وعدم الاقتصار على الشركات الصناعية والخدمية فحسب، بل وأن تشتمل على القطاعات الأخرى المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومقارنة نتائجها مع الاسواق الأخرى في المنطقة .

**الكلمات المفتاحية :** الربحية – الرافعة المالية .

* **أستاذ– كلية الاقتصاد– جامعة دمشق– سورية.**
** **طالب دكتوراه– كلية الاقتصاد– جامعة دمشق– سورية.**

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (3) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (3) 2018

# The Influence Of Financial Leverage Empirical Study On Nonfinancial Listed Companies In Damascus Financial Market

**Ali Saoud**[*]
**Ali Knaan**[**]

**(Received 25 / 4 / 2018. Accepted 25 / 6 / 2018)**

## □ ABSTRACT □

The study aims to reveal the influence of the financial leverage on the profitability of non-financial companies listed on the Damascus Financial Market(DFM) and the extent of the possibility of using the debt to increase profitability.

To achieve the objectives of the study, the necessary data were collected for the variables of the study which is independent variable financial expressed as: Financing of the assets of the company represented by the rate of borrowing and the leverage ratio represented by total assets to equity and the long-term debt used in relation to equity as expressed by the debt ratio. The dependent variable profitability is expressed as the return on assets.

Based on the audited financial statements of non-financial companies listed on, the Damascus Financial market, during the period from 2008 to 2016. The statistical program SPSS was used to test the sample using linear regression.

The study concluded after the analysis of the study data that the financial leverage has a significant impact on profitability in the non-financial companies listed on the DFM, the study recommended increasing the loans and facilities granted to companies because of the positive impact on their profitability and to expand the framework of future research in terms of temporal and spatial boundaries and sample size , And not only the industrial and service companies, but also include other sectors listed on the Damascus Stock Exchange and compare their results with other markets in the region.

**Keyword:** Profitability - Financial Leverage.

[*]**Professor-Faculty Of Economics-Damascus University-Syria.**
[**]**Postgraduate Student- Faculty Of Economics-Damascus University-Syria.**

## مقدمة:

في ظل اشتداد المنافسة بين الشركات تسعى الادارة لتعظيم ارباحها عبر الاستخدام الامثل للموارد المتاحة ، ويمثل التمويل بالدين أحد أكثر الطرق شيوعا في تمويل اصول الشركات ومشاريعها ويعبر عنها بالرافعة المالية .

حيث تعرف الرافعة بأنها مجموع الالتزامات على إجمالي الأصول (بريجهام و ويستون، 1993) وبالرغم من وجود مزايا لاستخدام الرافعة المالية ، لما تحققه من وفر ضريبي ، حيث إن تكلفة الفوائد تخصم من وعاء الأرباح الخاضع للضريبة، وكذلك إذا كانت تكلفة هذه الديون أقل من تكلفة حقوق الملكية ما يجعله مصدرا مفضلا للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى . إلا أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض الشركة لعواقب غير محمودة، خاصة إذا فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثمارها.

وتمثل الرافعة المالية مدى اعتماد الإدارة المالية في المنشأة على القروض في تمويل موجوداتها، في حين تمثل كلفة التمويل أدنى معدل عائد على الموجودات يجب تحقيقه لإرضاء المستثمرين.

**مشكلة البحث:**

تعتبر الربحية حجر الاساس والهدف الذي تسعى الشركات لتحقيقه، ومن هنا فإن زيادة ربحية الشركات يعتمد على مدى قدرتها في ادارة مصادر اموالها بالشكل الامثل، فالحفاظ على مستوى مرتفع من السيولة يساعد الشركة على تلبية الالتزامات المتوجبة عليها وضمان سير الاعمال التجارية على نحو سلس واعادة استثمار الاموال في المشاريع طويلة الاجل التي تحقق أقصى قدر من العوائد حيث يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال طرح السؤالين التاليين:

1- هل اعتماد الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية على الديون تساهم في زيادة ارباحها؟

2- هل مساهمة الملاك في تمويل المشاريع تؤدي لزيادة ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ومن هنا تتركز مشكلة البحث في تحديد العلاقة بين الربحية والرافعة المالية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من خلال طرح التساؤل التالي:

**ما هو أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ؟**

## أهمية البحث و أهدافه:

تبرز أهمية البحث من خلال ما يلي:

1-تحديد اثر التمويل الخارجي على ربحية الشركة

2-تحديد مدى مساهمة الملاك في تمويل مشاريع الشركة وأثره على الربح

3-مدى تأثر ربحية السهم في السوق بالرافعة المالية

**أهداف البحث:**

- يهدف البحث الى التحقق من أثر الرافعة المالية في ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .
- الى أي مدى تساهم الديون في زيادة أرباح الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

**فرضيات البحث:**

H0:لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

H1: توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**متغيرات البحث:**

**أ- المتغير المستقل الرافعة المالية**

واهم المؤشرات المستخدمة في قياس الرافعة المالية:

**1-نسبة الاقتراض**

( الديون ) الى مجموع الاصول = $\frac{\text{الالتزامات}}{\text{الأصول}} \times 100$. (الحسني و بشري أحمد، 1994)

تقيس هذه النسبة نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم على اختلاف أنواعها.

**2-نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية**

إجمالي الأصول ÷ حقوق الملكية تقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن أي زيادة في العائد على الأصول مقدارها يترتب عليها زيادة في صافي الربح لأصحاب حق الملكية تزداد بما يعادل مقدار الزيادة × نسبة الرفع المالي الناتج من هذه النسبة. كلما كانت أكبر تكون أفضل من وجهة نظر الملاك.[1]

**1- نسبة الديون**

( الالتزامات أو الخصوم ) طويلة الأجل الى حقوق الملكية = $\frac{\text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$

تقيس هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحق الملكية وتسمى هذه النسبة عادة بنسبة المديونية ويري المحللين أن نسبة 100 % تمثل الحد الأقصى للرفع المالي وإذا زادت عن هذا الحد فإن ذلك يعنى أن المنشأة تعتمد أكثر على الديون في تمويل أصولها الأمر الذى يعرضها لمخاطر مالية عالية. أي يجب أن لا تزيد عن 100% أو بنسبة 1:1.

**ب - المتغير التابع الربحية**

وسيتم قياسها باستخدام معدل العائد على الأصول = $\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}} \times 100$

يقيس هذا المعدل مدى الربحية التي يحققها المصرف من استثماره لموجوداته في أنشطته المختلفة. لذا يطلق عليه أيضاً معدل العائد على إجمالي الموجودات، ويتم احتساب معدل العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل (أي صافي الربح بعد الضريبة) على إجمالي الموجودات (رشاد، 2001).

## الدراسات السابقة:

**أولا: الدراسات العربية**

**دراسة (الصافي و موسى، 2009)**

وهي بعنوان:" الرافعة المالية و أثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة"

[1] **سليم ،حداد فايز ، (*الإدارة المالية*)، ط3 ، المستقبل للنشر، الاردن، 2010 ، ص:7**

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي بدلالة(درجة الرفع المالي DFL ، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (D/E) في كل من (المخاطرة الكلية مقاسة بالانحراف المعياري للعوائد، و النظامية مقاسة بمعامل بيتا)والربحية معبرا عنها بنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة EPS ، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 31 مؤسسة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة الممتدة من عام 2006-1999،حيث تم استخدام SPSS للتحليل الإحصائي، معادلة الانحدار الخطي البسيط و معادلة الانحدار الخطي المتعدد و أشارت النتائج إلى أن الرفع المالي مقاسا بدرجة الرافعة المالية يؤثر في كل من المخاطر النظامية و المخاطر الكلية للمؤسسات الصناعية، أما الرفع المالي مقاسا بنسبة الدين إلى حقوق الملكية تبين أنه يؤثر في المخاطر النظامية ولا يؤثر في المخاطر الكلية، كما ت وصلت إلى أن الرفع المالي سواء مقاسا بدرجة الرافعة المالية أو بنسبة الدين إلى حقوق الملكية يوثّران في ربحية السهم العادي سلبا، وهي علاقة عكسية ويمكن تفسير ذلك بسبب الزيادة في تكاليف التمويل التي تتحملها الشركات نتيجة لزيادة حجم دي ونها مما يؤثر سلبا على ربحية السهم العادي.

**دراسة(ناصر الدين،2011)**

وهي بعنوان : "أثر كل من الرافعتين التشغيلية و المالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان"

هدفت هذه الدراسة الى الكشف عن أثر كل من الرافعتين التشغيلية و المالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، وتوزعت عينة الدراسة على ثلاث قطاعات وشملت(5)بنوك و(27) شركة صناعية و(18) شركة خدمية خلال الفترة من2005-2009،واستخدم الباحث العديد من الاساليب الإحصائية الوصفية مثلا المتوسطات الحسابية و النسب المئوية بالإضافة لأسلوب تحليل الانحدار و الارتباط وبعد اجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات كشفت الدراسة أنه لايوجد اثر ذي دلالة إحصائية لأي من الرافعتين التشغيلية و المالية على ربحية السهم العادي للشركات موضع الدراسة.

**دراسة(عبدالرحمن،2016)**

وهي بعنوان "دراسة أثر الرافع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات البترولية الوطنية بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة(2009-2014)"

تهدف الدراسة إلى تتبع أثر الرفع المالي على مركبات المردودية المالية حيث تم استخدام أسلوب البيانات الطولية "Panel data"لدراسة العلاقة بين الرفع المالي كمتغير مستقل مقاسا بالديون المالية إلى الأموال الخاصة، والمردودية المالية كمتغير تابع رئيسي بالإضافة إلى متغيرات تابعة فرعية أخرى تتمثل في مركبات المردودية المالية، وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 7) .وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة : 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 (العقلة،2017)**

وهي بعنوان: " تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية – دراسة تطبيقية خلال الفترة2011-2015"

يهدف البحث الى تقييم مستوى جودة الارباح المعلنة في التقارير المالية للشركات المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية. لتحقيق غرض الدراسة تم جمع البيانات من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة2011-

2015، واستخدم الباحث العديد من الاساليب الإحصائية الوصفية مثلا المتوسطات الحسابية و النسب المئوية بالإضافة لأسلوب تحليل الانحدار و الارتباط، أظهرت نتائج الدراسة أن ارتباط الارباح بالتدفقات وبالمستحقات هو أمر ضعيف وهو يعكس بدوره انخفاض جودة الارباح الشركات في المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أوصت الدراسة ضرورة قيام الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بالتركيز على الانشطة التي تزيد من التدفقات التشغيلية و تقليص المستحقات قدر الامكان لان ذلك سيعود بالنفع عليها من خلال زيادة جودة أرباحها.

**ثانيا :الدراسات الأجنبية**

**دراسة ساينـي(Saini,2012)**

**"Impact of Financial Leverage On Shareholders Return and market capitalization, Empirical Evidence of Telecommunication Sector Companies"**

بعنوان: "اثر الرافعة المالية على عائد الأسهم و قيمة المؤسسة، دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرافعة المالية على عائد الأسهم و قيمة المؤسسة، و شملت عينة الدراسة 7 مؤسسات في قطاع الاتصالات موجودة في سوق الهند خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى2011،حيث اعتمدت الدراسة لتحليل بياناتها على البرنامج الإحصائي SPSS 16 ومعامل الارتباط لبيرسون، وتوصلت الدراسة أن هناك أثر إيجابي بين الرافعة المالية و عائد الأسهم وأثر سلبي بين الرافعة المالية و قيمة المؤسسة.

**دراسة علي(Ali,2014)**

**"Relationship between Financial Leverage and Financial performance, Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan"**

بعنوان: "العلاقة بين الرافعة المالية والاداء المالي، دراسة تطبيقية على شركات الكيماويات الباكستانية المدرجة"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي، و طبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 20مؤسسة في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان ) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى2013 ،و لتحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة اعتمد الباحث على البرامج الإحصائية SPSSو Eviews ، كما استخدم مصفوفة الارتباط و نموذج Panel Data ،و من أهم النتائج أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول صافي ربح و العائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية و علاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية و الرافعة المالية، و من توصيات الدراسة ضرورة دراسة العلاقة بين الرافعة المالية الأداء المالي على قطاعات أخرى.

**تعقيب على الدراسات السابقة**

يتضح مما أتيح من الدراسات السابقة أنها تناولت موضوع الرافعة المالية وعلاقتها بعوائد الاسهم، وكذلك العلاقة بين الرافعة المالية و الاداء المالي، اعتمدت أغلب الدراسات على بيانات الشركات المسعرة في البورصة كما هو الحال بالنسبة لهذه الدراسة والاعتماد كذلك على منهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات حيث جاء هذا البحث ليكمل ما سبق ويدرس امكانية الاستفادة من الرافعة المالية واثرها على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

**الاطار النظري للبحث:**

**أولا : الرافعة المالية**

"يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سداد احتياجاتها المالية ، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة " (العطار،2001 )

كما عرف ( ويستون وبرجهام، 1993) الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة الشركة.

فيما يعرف (هندي، 2003 ) الرافعة المالية :" بأنها درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت ( سواء أكانت قروضا، أم سندات، أم أسهم ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها."

يتضح من التعاريف السابقة أن الرافعة المالية تشمل قياس اجمالي الالتزامات ( طويلة وقصيرة الأجل) إلى إجمالي الموجودات، إلا أن البعض قد اعتبر أن الرافعة المالية تقتصر على تأثير الديون أو وكذلك الالتزامات طويلة الأجل فقط، حيث أشار كل من (Fattauh, 2003 ) و(Aivazian, 2003 ) أن هناك نموذجان للرافعة المالية الأول يعتمد على قياس مجموع الالتزامات المالية(Darrat, 1995) الثابتة على إجمالي الموجودات ، بينما النموذج الثاني الالتزامات الطويلة الأجل فقط، متجاهلا الديون قصيرة الأجل.

لكن المرجح– وحسب معظم الدراسات الحديثة والمراجع المتخصصة – أن معظم التكاليف المالية الثابتة ( طويلة أم قصيرة الأجل) تقوم بعمل الرفع المالي في تأثيرها على صافي الربح المتاح للملاك.

**قياس درجة الرافعة المالية**

يعكس التغير الذي يحدث في العائد الرافعة المالية كما تبين سابقا فإن الرفع المالي المتاح للملاك (أي صافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم)نتيجة لتغير معين في صافي ربح العمليات.

وينشأ الرفع المالي من وجود التكاليف المالية الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة– ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها –ترتفع درجة الرفع المالي كلما زادت التكاليف المالية الثابتة، مما يعني أن تغيرا بمعدل معين في صافي ربح العمليات يترتب عليه تغير أكبر في صافي الربح بعد الضريبة، أي صافي الربح المتاح للملاك، أو ما يطلق عليه ربحية السهم( هندي،2000 ).

إذاً الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المنشأة، فكلما ازداد اعتماد المنشأة على المصادر الخارجية في التمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالاً إذا استطاعت المنشأة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة ، بينما إذا لم تنجح الشركة في استثمار الأموال المقترضة فإنها ستتعرض لمخاطرة أكبر وتحقق خسائر أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرفع المالي.

الرفع المشترك( ويسمى الرفع الكلي ) يشمل على كل من الرفع التشغيلي والرفع المالي وحسب(سويلم،1993) يمكن استخراج درجة الرفع المشترك من المعادلة التالية:

درجة الرفع التشغيلي = درجة الرفع المالي X درجة الرفع المشترك

أو من المعادلة:

درجة الرفع التشغيلي =هامش المساهمة (مجمل الربح) ÷ صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة

بصفة عامة للرفع تأثيران متضادان، فهو يسهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية ، إلا أنه يسهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جرائه، وفي ظل بقاء العوامل الأخرى على حالها ، يتوقع أن يترتب على زيادة العائد ارتفاع في القيمة السوقية للسهم، كما يتوقع أن يترتب على زيادة المخاطر انخفاض في القيمة السوقية للسهم.

وهنا يواجه حملة الأسهم بالعلاقة الأزلية بين العائد والمخاطر، نقصد بذلك العلاقة التعويضية فالزيادة في العائد لابد وأن تكون مصحوبة بزيادة في المخاطر التي يتعرضون لها، ما يضع ادارة المنشأة أمام مسؤولياتها في تحقيق التوازن بين النقيضين(العائد والمخاطر)، بما يسهم في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة.

يعبر عن هذا التوازن بنقطة التعادل ويحدث ذلك عندما تصل الادارة بقراراتها إلى النقطة التي يتعادل فيها التأثير الإيجابي لزيادة العائد مع التأثير السلبي لزيادة المخاطر.

لذا ينبغي على المنشأة أن تحدد بوضوح معالم هيكل رأس المال المستهدف سواء من حيث العناصر المكونة له أومن حيث نسبة كل عنصر فيه. كما ينبغي عليها العمل على تحقيق ذلك الهيكل والالتزام به بقدر الإمكان ، إذ من المتوقع أن يكون الهيكل المستهدف قد تم اختياره على أساس مدى مساهمته في تحقيق الهدف المنشود وهو تعظيم ثروة الملاك .ويقتضي تحقيق هذا الهدف أن يكون هناك توازن بين العائد المتوقع – والذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية – وبين المخاطر التي سوف يتعرض لها هذا العائد . والتوازن هنا معناه أن يكون العائد المتوقع كافيا لتعويض حملة الأسهم العادية عن المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي سيحصلون عليه.

**ثانيا :الربحية**

تسعى إدارة الشركات دائما إلى تحقيق اكبر ربح ممكن ، إذ أن المعيار الاساسي لمدى كفاءة الإدارة ، هو حجم الأرباح التي تحققها ، فإذا حققت الإدارة أرباحا أكثر، فان ذلك يعني انها أكفأ من غيرها .

**مفهوم الربحية**

للربح عدة مفاهيم نورد منها:

أ–المفهوم المالي للربح: يتمثل مفهوم الربح في علم الإدارة المالية بأنه ذلك الربح الذي لا يقل مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر ، ولتحقيق هذا الربح لابد للإدارة المالية أن تحصل على الأموال بأقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر واستثمار هذه الأموال بطريقة تمكن من عوائد مرضية لا يقل مستواها عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر ، وهذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم ومدى جدوى الاستثمار في هذا المشروع أو ذلك.

**العوامل المؤثرة على الربح :**

يتأثر الربح بعدد من العوامل تؤدي إلى زيادته، ونقصانه . ويأتي في مقدمة هذه العوامل التكلفة و النتائج ورأس المال

1) إن مقدار الربح يرتبط بشكل أساسي بمقدار النتائج والإيرادات الناجمة عن المبيعات أو النشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها المنشأة .فعندما تزداد المبيعات مثلاً ، يمكن ان يزداد الربح كما انه يمكن إن يتعرض للانخفاض مع تدني المبيعات .

2) الحصة السوقية: وتعد الحصة السوقية إحدى المزايا التي تسعى المنشأة جاهدة إلى تحقيقها، وفي ظل تزايد حجم المنافسة واتساع نطاقها والتطورات التكنولوجية التي أصبحت بين أيدي الجميع يأتي دور التسويق الذي عليه ان

يستخدم جميع الوسائل المتاحة التي تشكل مزيجه التسويقي[2]،وهذا يؤدي إلى ظهور الأرباح بشكل أعلى نتيجة لزيادة الحصة السوقية .

3) معدل الضريبة المفروض على الأرباح : إن ارتفاع الضريبة تؤدي إلى اقتطاع أقساط أكبر وهذا يؤدي إلى تخفيض صافي الربح المتبقي .

4) إن للأسلوب والطريقة التي تمارسها الإدارة أثراً كبيراً في تحقيق معدلات مرتفعة من الأرباح فبقدر ما تكون الإدارة جدية ومعتمدة على تقديرات علمية سليمة لإيراداتها ونفقاتها وبقدر ما تستطيع تخفيض التكلفة الإدارية بقدر ما تتمكن من تحقيق أرباح جيدة ، والعكس من ذلك النمط التقليدي للإدارة والذي لا يتوافق مع التطورات الكبيرة التي دخلت مجال الأعمال ، يساهم في تدني الأرباح الممكن تحقيقها[3] .

**معايير الربحية :**

لقياس الربحية معايير مختلفة أهمها:

- القوة الإيرادية: والمراد بها قدرة المنشأة على توليد الأرباح وتستند القوة الإيرادية على نظرية صافي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية الحالية .أي تقيس قدرتها على توليد الربح التشغيلي
- العائد على الاستثمار : وهو مقياس مهم جداً ويعتمد على نظرية صافي الربح الشامل .العائد على أموال أصحاب المشروع أو على حق الملكية .

**نسب الربحية :**

تتضمن نسب الربحية نوعين : الأول : ويتعلق بربحية المشروع على أساس المبيعات ، والثاني : يحسب على أساس ربحية الاستثمارات

**1-نسب الربحية على أساس المبيعات :**

النسبة الأولى وتتعلق بالربح الإجمالي وتحسب وفق مايلي :

$$\text{الربح الإجمالي} = \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تستعمل هذه النسبة لقياس ربحية المشروع من المبيعات وذلك بعد تخفيض تكلفة إنتاج البضاعة المباعة . وهي تظهر أيضاً مدى فعالية الاستثمارات في المشروع ، ومدى نجاح سياسة التسعير في المشروع .

وتعتبر نسبة هامش الربح الصافي أكثر تعبيراً عن الربحية من الربح الإجمالي :

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{الربح الصافي بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

إن نسبة هامش الربح الصافي تقيس الفعالية النسبية للمشروع وذلك بعد اقتطاع جميع المصاريف والضرائب من الأرباح الإجمالية(Gibson,2011).

**2-نسب ربحية الاستثمارات :**

هذه النسب تهتم بربحية الاستثمارات ، من أجل قياس ربحية رأس المال المستثمر[4] في المشروع ومنها :

---

**[2] الكبيسي، محمد عادل، أثر التخطيط الاستراتيجي في تبني التجارة الالكترونية الحصة السوقية" دراسة تطبيقية على شركات البرمجيات المتبنّية للتجارة الالكترونية في الأردن"،(رسالة ماجستير غير منشورة ) ، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن،(2012).**

**[3] كنجو ،عبود كنجو ، الادارة المالية ،منشورات جامعة حلب،(1997).**

**[4] حسون ،توفيق . الإدارة المالية .منشورات جامعة دمشق،(1996).**

**العائد على الموجودات** = $\frac{\text{الربح الصافي بعد الضريبة}}{\text{الموجودات الكلية}}$

وعندما تكون الأعباء المالية هامة سيكون من الأفضل أن نحسب معدل ربحية الاستثمارات.

**معدل العائد على الاستثمار** = $\frac{\text{ارباح الاستثمار قبل الضريبة و الاعباء المالية}}{\text{الموجودات الكلية}}$

## منهجية البحث:

اعتمد الباحث الطريقة الكمية التي تتضمن تحليل الارتباط وتحليل الانحدار باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS للبيانات المالية من التقارير السنوية للشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية من 2008 لغاية 2016.

**سوق دمشق للأوراق المالية**

عرف المرسوم رقم 22 سوق الأوراق المالية على أنها سوق عادية تشبع حاجة معينة من خلال اللقاء بين البائع والمشتري مباشرة أو من يمثلهما أو عبر التجارة الالكترونية. وسوق دمشق للأوراق المالية هي مؤسسة ذات استقلال مالي وإداري تتمتع بالشخصية الاعتبارية، وهي السوق الثانوية التي يتم فيها تداول أوراق مالية تم إصدارها سابقاً في السوق الأولي، وتهدف سوق دمشق للأوراق المالية إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل عملية استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والعادل للأوراق المالية"[5].

بدأ سوق دمشق أعماله الفعلية في تاريخ 10 آذار 2009 بعد حوالي الشهرين من العمل التجريبي وبعد تأجيل استمر حوالي السنتين، إذ كان من المقرر أن يباشر السوق عمله في عام 2007 ولكن تم تأجيل انطلاقة العمل عدة مرات ولأسباب منها عدم وجود مبنى مناسب للسوق، كما أن الضغوط الأمريكية سببت بعض المشاكل، إذ بعد أن تم الاستحواذ على شركة OMX السويدية من قبل NASDAQ والتي كانت المورد الأساسي للتكنولوجيا والبرمجيات المطلوبة لإدارة السوق، أجبرت الشركة على التخلي عن عقدها مع الحكومة السورية في بداية عام 2008 لتحصل على العقد شركة أخرى في أواخر 2008"[6]".

وتقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى:

أ- سوق نظامي: يتم فيه تداول سهم الشركات التي تحكمها شروط إدراج خاصة.

ب- سوق موازي: وهي التي يتم من خلالها تداول أسهم شركات تحكمها شروط تتماشى مع طبيعة عمل هذه السوق إلى حين توفر الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية.

**الشركات عينة الدراسة :**

**1-الشركة الاهلية للنقل شركة مساهمة مغفلة(AHT):**

تأسست عام /1992/ برأس مال /100 مليون ليرة سورية/ وفقا لأحكام قانون الاستثمار رقم/10/ موزعة على مئتا الف سهم ،وفي عام 1994 ضاعفت الشركة رأسمالها لتصبح 200 مليون ليرة سورية موزعة على 400 ألف سهم[7] .

تتوزع فروع ومكاتب الشركة في المحافظات والمدن التالية:

( دمشق-حمص – حماة – محردة- السقيلبية –السلمية – الرقة –حلب – اللاذقية –طرطوس)

---

[5]- **سوق دمشق للأوراق المالية. دليل المستثمر.**

[6]- **Oxford Business Group. The Report (Syria 2009). London: Oxford Business Group, 2009.**

[7]**alahliah-co.com**

إنها من بين الشركات الأولى التي دخلت سوق "دمشق" للأوراق المالية. وتضم الشركة /12/ حافلة لنقل الركاب/ وتوسعت الشركة بفضل السمعة الجيدة وثقة أصحاب الأسهم، لأن شركة الأهلية هي شركة مساهمة.

**2-شركة المجموعة المتحدة للإعلان والنشر المساهمة المغفلة(UG):**

تأسست شركة المجموعة المتحدة كشركة مساهمة مغفلة في 2004 مقرها الاساسي في مزة فيلات شرقية شارع الاسكندرية دمشق حيث تقوم الشركة بجميع اعمال الدعاية و الطباعة والعقود المتعلقة بالمشاريع وصناعة السينما وخلال 2011 دخلت الشركة في عقد استثمار مع شركة الوسيط انترناشيونال على ان تكون الشركة صاحبة الحق الحصري باستعمال اسم جريدة الوسيلة وتمثيلها امام الغير في كافة اراضي الجمهورية العربية السورية[8].

**3-الشركة الاهلية للزيوت النباتية المساهمة المغفلة(AVOC):**

تأسست الشركة الاهلية للزيوت النباتية 1995 مقرها الاساسي في حماة وغايتها اقامة مشروع لإنتاج الزيوت النباتية والسمن النباتي وما يرتبط بهذه الصناعة من صناعات تتفرع عنها أو تكملها.

رأسمال الشركة 1.5 مليار ليرة سورية عدد أسهمها ( 15 مليون سهم ) مباعة بالكامل ، ويتوزع 60% من أسهم الشركة على (3,302) مساهم جميعهم من صغار المساهمين حيث لا تتجاوز مساهمة الغالبية العظمة منهم 500 سهم[9].

**4-الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات /نماء/ شركة مساهمة عامة(NAMA):**

شركة / نماء / الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات مساهمة مسجلة في السجل التجاري لمدينة دمشق 1988هي شركة مساهمة أحدثت بالاستناد الى احكام المرسوم التشريعي/08/

وأخضعت لأحكام قانون التجارة فيما لم يرد عليه نص خاص في المرسوم التشريعي ونظامها الأساسي. حدد رأس المال الأولي للشركة بموجب قرار احداثها بمبلغ / 100 / مليون ليرة سورية وهو مسدد بالكامل وفي 1993 جعل زيادة رأس المال قاصرة على / 40 / مليون ليرة سورية موزعة على / 160 / ألف سهم قيمة كل منها250 / ليرة سورية بالإضافة الى علاوة اصدار قدرها / 100 / ليرة سورية للسهم الواحد[10].

## النتائج والمناقشة:

**اختبار فرضية البحث:**

**H0:**لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية والربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام البرنامج الإحصائي Spss عبر إدخال المتغيرات واستخدام معامل الانحدار الخطي المتعدد واستنتاج المعادلة الخطية لهذه الفرضية وتوضيح العلاقة بين المتغيرات و تأثيرها في المتغير التابع عبر العديد من الجداول التي تحوي على المقاييس إحصائية ومقارنتها مع مستوى الدلالة المستخدم (5%) يتم بناء عليها قبول الفرضية الصفرية H0أو الفرض البديل H1.

وفيما يلي جدول رقم(1) يوضح البيانات الكمية المتعلقة بمتغيرات البحث من عام2008 لغاية 2016

[8] ug.com.sy
[9] www.dse.sy
[10] www.dse.sy

**جدول رقم(1) البيانات الكمية المتعلقة بمتغيرات البحث من عام2008 لغاية 2016**

| العام | الشركة | نسبة الدين | نسبة الرفع المالي | نسبة الاقتراض | نسبة الربحية |
|---|---|---|---|---|---|
| | | الالتزامات/ الاصول | إجمالي الأصول/ حقوق الملكية | الالتزامات طويلة الاجل/ حقوق الملكية | صافي الدخل/ إجمالي الموجودات |
| 2008 | NAMA | 240% | 172% | 0% | 2% |
| 2009 | | 264% | 161% | 3% | 12% |
| 2010 | | 253% | 166% | 2% | 3% |
| 2011 | | 247% | 168% | 2% | 7% |
| 2012 | | 233% | 175% | 38% | 4% |
| 2013 | | 191% | 210% | 58% | −22% |
| 2014 | | 175% | 233% | 67% | −7% |
| 2015 | | 162% | 260% | 77% | −6% |
| 2016 | | 163% | 258% | 81% | 0% |
| 2008 | AVOC | 13% | 120% | 2% | 4% |
| 2009 | | 9% | 111% | 1% | 4% |
| 2010 | | 3% | 104% | 1% | 6% |
| 2011 | | 10% | 110% | 0% | 9% |
| 2012 | | 7% | 108% | 0% | 19% |
| 2013 | | 12% | 114% | 0% | 20% |
| 2014 | | 15% | 118% | 0% | 75% |
| 2015 | | 16% | 119% | 0% | 7% |
| 2016 | | 10% | 111% | 0% | 7% |
| 2008 | UG | 65% | 282% | 13% | 4% |
| 2009 | | 62% | 266% | 7% | 7% |
| 2010 | | 53% | 213% | 0% | 9% |
| 2011 | | 63% | 270% | 0% | −4% |
| 2012 | | 74% | 385% | 0% | −15% |
| 2013 | | 77% | 433% | 0% | −5% |
| 2014 | | 75% | 406% | 12% | 1% |
| 2015 | | 75% | 394% | 9% | 2% |
| 2016 | | 74% | 386% | 7% | 1% |
| 2008 | AHT | 38% | 161% | 0% | 7% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 13% | 0% | 129% | 22% | | 2009 |
| 11% | 0% | 119% | 16% | | 2010 |
| −2% | 0% | 138% | 27% | | 2011 |
| −8% | 0% | 136% | 27% | | 2012 |
| 10% | 0% | 111% | 10% | | 2013 |
| 14% | 0% | 114% | 12% | | 2014 |
| 2% | 0% | 118% | 15% | | 2015 |
| 0% | 0% | 117% | 14% | | 2016 |

بداية وللتحقق من مدى كفاية حجم العينة تم إجراء اختبار KMO Test، كما هو موضح بالجدول رقم (2)

**جدول رقم(2) KMO and Bartlett's Test**

| | | |
|---|---|---|
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | | 0.578 |
| Bartlett's Test of Sphericity | Approx. Chi-Square | 27.707 |
| | df | 10 |
| | Sig. | .002 |

يبين الجدول رقم (1) أن قيمة اختبار KMO تساوي 0.578 أي أكبر من الحد الادنى الذي اشترطه Kaiser والبالغ 0.5 بالتالي يمكننا الحكم بكفاية حجم العينة .

سيتم اختبار تحليل التباين Analysis of Variance Test واختصارا يطلق عليه Anova حيث يعتبر من أشهر الفروض إحصائية على الاطلاق كما هو موضح في الجدول رقم (3)

**جدول رقم(3) ANOVA[b]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | .043 | 3 | .014 | 4.111 | .028[a] |
| | Residual | .049 | 14 | .004 | | |
| | Total | .093 | 17 | | | |

a. Predictors: (Constant), نسبة الدين, نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية, نسبة الاقتراض

b. Dependent Variable: الربحية

يبين جدول رقم (2) أن قيمة F =4.111 عند مستوى دلالة sig=.028 وهو أقل من مستوى الدلالة المستخدم 5% بالتالي نرفض الفرض الصفري H0 ونقبل الفرض البديل H1 وهو أن الانحدار معنوي بالتالي العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية أي يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية والربحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ومن خلال جدول معاملات الانحدار سيتم استنتاج المعادلة الخطية للمتغيرات حيث يمكن صياغة المعادلة الخطية على النحو التالي :

$$\gamma = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + \varepsilon_i$$

$\gamma$: المتغير التابع وهو الربحية

$\beta_0$: وهي قيمة ثابتة تعبر عن قيمة y عندما تكون قيم ($x_1$:$x_6$) تساوي الصفر

($\beta_1$: $\beta_6$) وهي تعبر عن معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة التالية:

$x_1$ : نسبة الاقتراض ، $x_2$ : إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية ، $x_3$ : نسبة الدين .

$\varepsilon_i$ : تعبر عن الخطأ العشوائي

**جدول رقم(4) Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | .075 | .019 | | 3.880 | .001 | | | | | |
| | نسبة الاقتراض | .009 | .009 | .211 | .980 | .343 | -.068 | .245 | .190 | .811 | 1.232 |
| | نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية | -.015 | .008 | -.368 | -1.820 | .089 | -.487 | -.425 | -.352 | .914 | 1.094 |
| | نسبة الدين | -.075 | .032 | -.515 | -2.317 | .035 | -.531 | -.513 | -.448 | .760 | 1.317 |

a. Dependent Variable: الربحية

من خلال جدول رقم (4) يمكننا استنتاج معادلة الانحدار على الشكل الاتي :

$$\gamma = .075 + .009x_1 - .015x_2 - .075x_3$$

## الاستنتاجات والتوصيات:

### أولاً: الاستنتاجات:

- نلاحظ إن قرار التمويل بالدين له تأثير سلبي على العائد المحقق، أي أن هناك تأثير سلبياً ذو دلالة إحصائية ، وبالتالي النتيجة المتحصل عليها تتوافق مع دراسة كل من( وليد أحمد الصافي، شقيري نوري موسى،2009) والتي توصلت إلى أن الرفع المالي سواء مقاسا بدرجة الرافعة المالية أو بنسبة الدين إلى حقوق الملكية يؤثّران في ربحية السهم العادي سلباً وهي علاقة عكسية .
- و نلاحظ ومن خلال دراسة العلاقة بين الربحية و إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية الى أن هناك علاقة عكسية زادت الشركة من تمويل اصولها عن طريق حقوق الملكية انخفضت ربحية الشركة ،وبالتالي النتيجة المتحصل عليها تتوافق مع دراسة(Ali, 2014 )التي توصلت إلى العلاقة العكسية السلبية بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.
- نلاحظ أن اللجوء الى القروض له تأثير ايجابي على ارباح الشركات الغير مالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية هذا يعني أن هناك رافعة مالية ايجابية وهو راجع إلى جودة تسيير الإدارة المالية بالشركات محل الدراسة نسبة الى الاحداث التي تمر بها سورية وبالتالي النتيجة المتحصل عليها تتوافق مع دراسة ساييني (Saini، 2012) التي

توصلت لوجود علاقة ذات أثر إيجابي بين الرافعة المالية و عائد الأسهم النتائج ، ومع دراسة (Ali, 2014 ) أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول صافي ربح و العائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية.

**ثانياً :التوصيات:**

- زيادة القروض والتسهيلات الممنوحة للشركات لما لذلك من أثر ايجابي على ربحيتها.
- عدم اعتماد الشركات في تمويل مشاريعها على ثروة الملاك بشكل كامل والاستفادة من المزايا التي توفرها الرافعة المالية في زيادة ربحيتها وذلك عبر الادارة الجيدة لهيكلها المالي.
- توسيع إطار الأبحاث المستقبلية من حيث الحدود الزمانية والمكانية و حجم العينة بحيث لا تقتصر على الشركات الصناعية والخدمية فحسب ,بل أن تشتمل هذه الدراسات على القطاعات الأخرى المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومقارنة نتائجها مع الاسواق الأخرى في المنطقة .

## المراجع:

**أ-المراجع العربية :**


❖ الاغبري ،وثروة محمد، *اثر الرافعة المالية على الأداء لشركات الصناعات الغذائية اليمنية*. رسالة ماجستير، جامعة صنعاء،(2002) .

❖ الحسني، وبشري أحمد، *اثر الرافعة المالية كلفة التمويل على قرارات الاستثمار*. رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرة، بغداد، (1994).

❖ العطار، رشاد، *الادارة المالية و التحليل المالي*، دار البركة، عمان، (2001).

❖ العقلة، وائل، *تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية – دراسة تطبيقية خلال الفترة2011-*2015، مجلة جامعة البعث، (2017).

❖ الصافي ،وليد أحمد ؛ موسى ، شقيري نوري ، *الرافعة المالية و أثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة*، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، (2009).

❖ بريغهام، وويستون، *التمويل الاداري*، (بيليه عبد الرحمن، والنعماني عبد الرحمن، المترجمون)، دار المريخ، الرياض ،(1993)

❖ صبح، ومحمود محمد، *تقييم الاثار الاستثمارية و التمويلية و الاقتصادية لاستخدام اسلوب المتاجرة على الملكية*. جامعة القاهرة. (1988).

❖ عبد الرحمن،دغوم، "*دراسة أثر الرافع المالي على المردودية المالية دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات البترولية الوطنية بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة(2009-2014)*". رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، (2016)

❖ محمد سويلم، *الادارة المالية في ظل الكوكبية*. جامعة المنصورة ،القاهرة، (1997).

❖ ناصر الدين، محمد طلال ، أثر كل من الرافعتين التشغيلية و المالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، *جامعة الشرق الاوسط*،الاردن،2011.

❖ هندي، ومنير ابراهيم، *الادارة المالية :مدخل تحليلي معاصر* ، المكتب العربي الحديث، ، الاسكندرية (1997).

**ب-المراجع الاجنبية :**


❖ Aivazian ,A., varouj, Ge Ying & QiuJiaping, *The impact of leverage on firm investment :canadian evidence.* journal corporate finance,(2003)

❖ Fattoh,B.*, Capital structure in south Korea: Aquantile regression approach*. Journal of Development Economics. (2005).

❖ Darrat ,F. & Mukherjee, K., *Inter-industry Differences and the impact of operation and financial lereage on equity risk*. Review of Financial Economics. (1995)

❖ Modigling, F., Miller, M., *The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment*. The American Economic Review. (1958).

❖ Gibson ,Charles. H." *Financial Statement Analysis*", The University of Toledo ،Emeritus, 12th Edition, (2011).

❖ Ali, M., *Relationship between Financial Leverage and Financial Performance, Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan* .Research Journal of Finance and Accounting,(2014) .

❖ Saini, R.*, Impact of Financial Leverage On Shareholders Return and market capitalization, Empirical Evidence of Telecommunication Sector Companies* .International Journal of Research in IT, Management and Engineering,(2012).