مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي – دراسة مسحية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية–
اسم الكاتب: د. نذير محمد محمد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5899
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:02 +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.

The Affect of Financial Leverage on Financial Performance -Empirical Study on Companies Listed in Damascus Stock Exchange-

Dr. Nazir Muhammad Muhammad*

(Received 8 / 5 / 2023. Accepted 26 / 6 / 2023)

□ ABSTRACT □

The study aimed to determine the effect of financial leverage, measured by the ratio of assets to equity, on financial performance, as measured by three indicators: return on assets, return on equity, and return on investment.

To achieve that aim; Secondary data was collected from the annual financial reports of the companies listed on the Damascus Stock Exchange, which are available on the official website of that market. The study used cross-sectional data, and the data was analyzed using the Eviews 10 program. Between the pooled regression model, the fixed effects model, and the random effects model, it was also confirmed that the normal distribution of the residuals was tested.

The number of these companies reached 19 during the period from 2013 to 2020, with a total of 152 views. The results showed that there is a direct effect of financial leverage on each of the return on assets, return on equity, and return on investment.

Key words: Financial Leverage, Financial Performance, Return on Assets, Return on Equity, Return on Investment.

Copyright **:**Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

* **Assistant Professor - Faculty of Economics - Tishreen University- Lattakia- Syria.**

تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي
–دراسة تجريبية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية–

د. نذير محمد محمد*

(تاريخ الإيداع 8 / 5 / 2023. قُبِل للنشر في 26 / 6 / 2023)

□ ملخّص □

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير الرافعة المالية مقاسةً بنسبة الأصول إلى حقوق الملكية في الأداء المالي مقاساً بثلاثة مؤشرات هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار.

لتحقيق ذلك الهدف؛ تمَّ جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمتوافرة على الموقع الرسمي لتلك السوق، واستخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج Eviews 10، إذ تمَّ التأكد من استقرارية المتغيرات المدروسة قبل إجراء التحليل المطلوب من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM)، كما تم أيضاً التأكد من اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي.

بلغ عدد تلك الشركات 19 شركة خلال الفترة الممتدة من 2013 حتى 2020 بمجموع مشاهدات بلغ 152 مشاهدة. أظهرت النتائج وجود تأثير طردي للرافعة المالية في كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية. الأداء المالي. العائد على الأصول. العائد على حقوق الملكية. العائد على الاستثمار.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين– سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY–NC–SA 04

* **مدرس – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين– اللاذقية– سورية.**

مقدمة:

يعدُّ قرار التمويل من أهم القرارات المتخذة من قبل إدارة المنشأة بغية تأمين الاحتياجات المالية اللازمة، بقصد تحقيق الأهداف المحددة مسبقاً، وهنا لا بدَّ من تحقيق التوازن المطلوب بين مصادر التمويل المختلفة المتاحة أمام المنشأة، وأخذ التكاليف اللازمة للحصول على مصادر التمويل (داخلية كانت أم خارجية) بالحسبان عند اتخاذها لهذا القرار، فضلاً عن دراسة العائد والمخاطر المرافقة لذلك، للوصول إلى المزيج التمويلي الأنسب الذي يحقق أعلى عائد مع أقل تكلفة ممكنة، فاتخاذ قرار التمويل ينعكس على أداء الشركة، لذلك يتوجب على الإدارة تحديد تركيبة رأس المال بالمزج بين مصادر التمويل المختلفة لديها بحيث يحقق لها أعلى عائد، مع ضرورة الأخذ بالحسبان التأثيرات الأخرى (الشهري، 2020)، ويتم ذلك من خلال اتباع سياسة الموازنة بين العوائد والمخاطر والقيام بدراسات معمقة لاحتياجات الشّركة التّمويلية والبدائل التّمويلية الاستثمارية المتاحة؛ ودراسة تكلفة كل بديل تمويلي؛ بالإضافة إلى دراسة مخاطر التشغيل ودرجة تقبل الإدارة للمخاطر.

فالهدف الرئيس للإدارة المالية هو إثراء هيكل رأس المال والقرارات المالية. إذ تتمثل القضية الحيوية أثناء اتخاذ قرار هيكل رأس المال في تحديد التوازن المناسب للشركة بين رأس المال غير المدفوع والمملوك. وتعدُّ الرافعة المالية إحدى القضايا المقبولة عالمياً، والمعروفة شعبياً باسم "السيف ذو الحدين"؛ الذي يمكن أن يزيد من منفعة المساهمين ويعزز الأداء المالي للشركة والعكس صحيح (Rifana et al., 2022).

تُعبّر الرافعة المالية عن مدى توظيف الشركات للديون في هيكل رأس المال، إذ إنّ زيادة استخدام الديون في هيكل رأس مال الشركة يزيد من مخاطر الضائقة المالية واحتمال الإفلاس الذي قد ينشأ نتيجة التخلف عن السداد. هناك بعض المنافع والتكاليف المرتبطة باستخدام تمويل الديون (بالاقتراض واستثمار أموال الغير). فمن ناحية المنافع يمكن للشركات الاستفادة من فوائد الدروع الضريبية للديون من خلال توظيف المزيد من الديون في هيكل رأس المال. إذ إنَّ الفائدة على الديون مصروف مسموح بتنزيله من الربح الخاضع للضريبة، واستخدام الديون في هيكل رأس المال للشركات على عكس حقوق الملكية لا يؤدي إلى تخفيض الملكية. ومع ذلك، فهي تكاليف معينة مرتبطة بتمويل الديون مقابل مدفوعات الفائدة الثابتة، وتكلفة الضائقة المالية، وتكاليف الإفلاس الناشئة عن عدم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها. لذلك يجب على الشركات مقارنة فوائد الحماية الضريبية مقابل الضائقة المالية وتكاليف الإفلاس (Abubakar, 2020).

بناءً عليه سيتم في هذه الدراسة تحديد أثر الرافعة المالية في الأداء المالي، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

1. دراسة Innocent et al., (2014) بعنوان:

"The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria."

"تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي: دليل من شركات الأدوية المدرجة في نيجيريا"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي لشركات الأدوية النيجيرية، وذلك بالتطبيق على ثلاث شركات خلال الفترة الممتدة من 2012 حتى 2021. استخدمت الدراسة ثلاثة مقاييس للرافعة المالية، تمثلت في

نسبة الدين Debt Ratio (DR)، ونسبة الدين إلى حقوق المليكة Debt-Equity Ratio (DER)، ونسبة تغطية الفائدة Interest Coverage Ratio (ICR)، في حين استخدمت الدراسة العائد على الأصول Return on Assets (ROA) كقياس للمتغير التابع. تم استخدام الإحصاء الوصفي وارتباط بيرسون والانحدار. أظهرت النتائج بأن نسبة الدين DR ونسبة الدين إلى حقوق الملكية لهما علاقة عكسية مع العائد على الأصول ROA، في حين تبين وجود علاقة طردية بين نسبة تغطية الفائدة ICR والعائد على الأصول ROA، كما أوضحت النتائج بعدم وجود أي تأثير للمتغيرات المستقلة مجتمعة في الأداء المالي.

2. دراسة حاتم ونصار (2018) بعنوان:

"تأثير الرفع المالي في الأداء المالي والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر الرفع المالي ممثلاً بنسبة الدين إلى حقوق المساهمين في الأداء المالي مقاساً باستخدام نموذج Tobin Q والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. فضلاً عن تحديد أثر كل من نسبة السيولة مقاسة بنسبة الموجودات المتداولة إلى المطاليب المتداولة ونسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول وذلك كمتغيرات وسيطة قد يكون لها تأثير معدِّل. لتحقيق ذلك تمَّ جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمتوفرة على الموقع الرسمي لتلك السوق. حيث بلغ عدد تلك الشركات 22 شركة خلال الفترة الممتدة بين 2007 و2014 بمجموع مشاهدات مقداره 170 مشاهدة. وتم تحليلها باستخدام برنامج Stata13، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data.

أظهرت النتائج وجود تأثير دال إحصائياً للرفع المالي في الأداء المالي لدى الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مع وجود تأثير عكسي في نسبة الأصول الثابتة، وعدم وجود أي تأثير في سيولة تلك الشركات. في حين أوضحت النتائج وجود تأثير عكسي دال إحصائياً للرفع المالي في القيمة السوقية، واستمر هذا التأثير فقط عند إدخال متغير السيولة كمتغير وسيط. وأخيراً فقد أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين الرفع المالي والعائد على الأصول ونسبة الأصول الثابتة من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى، في حين لم تظهر النتائج أي علاقة بين درجة السيولة والعائد على الملكية والعائد على المبيعات وقيمة الشركة.

3. دراسة Santoso (2018) بعنوان:

"The Effect of Free Cash Flow and Financial Leverage on Financial Performance of Toll Road Infrastructure and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for Period 2014-2018 "

"تأثير التدفق النقدي الحر والرافعة المالية في الأداء المالي لشركات البنية التحتية للطرق وتشييد المباني المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من 2014 حتى 2018"

هدفت الدراسة إلى فحص وتحليل تأثير التدفق النقدي الحر والرافعة المالية في الأداء المالي لشركات البنية التحتية للطرق وتشيد المباني المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة الممتدة من 2014–2018. استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data وذلك لعينة مكونة من 60 مشاهدة، تمثلت بـ 3 شركات للبنية التحتية للطرق، و9 شركات إنشاء، وذلك خلال 5 سنوات. استخدمت الدراسة كل من تكلفة الوكالة، وهيكل رأس المال، والصناعة، والمسؤولية الاجتماعية، والعمر، والحجم كمتغيرات ضابطة. تم قياس الأداء المالي من خلال مقياس Tobin Q، والرافعة المالية من خلال نسبة الدين مقاسة بقسمة إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول، وتمَّ قياس التدفق النقدي الحر بجمع

التدفق النقدي التشغيلي إلى النفقات الرأسمالية. أظهرت النتائج وجود تأثير عكسي للتدفق النقدي الحر في الأداء المالي، في حين لم يتبين وجود أي تأثير للرافعة المالية على الأداء المالي.

4. دراسة عليوي (2019) بعنوان: "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"

هدفت الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، ومعرفة فيما إذا كان هناك فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي بين القطاعات المختلفة في سوق عمان المالي. لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بجميع قطاعاته المالي والصناعي والخدمي في الفترة الواقعة بين عامي 2013–2017، وتم اختيار 49 شركة منها كعينة طبقية عشوائية. بينت النتائج وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، في حين تبين عدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول، كما بينت نتائج الدراسة وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة، في حين تبين عدم وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

5. دراسة الشهري (2020) بعنوان: العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي– دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات).

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية، وذلك بتطبيقها على قطاع الاتصالات، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم البحث المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات الكافية والدقيقة عن موضوع الدراسة للوصول إلى المعرفة الواضحة لمشكلة الدراسة. تم جمع البيانات اللازمة من التقارير المالية لشركات الاتصالات في عام 2016، حيث تكّون مجتمع الدراسة من أربع شركات مدرجة في سوق المال السعودي تداول. أظهرت نتائج الدراسة بأن الرفع المالي يؤثر بشكل عكسي في الأداء المالي، وبأن هناك ارتباط عكسي بين الأداء المالي والرفع المالي، كما بينت النتائج أن درجة الرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت في نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية فسرت التغيرات بالعائد على الأصول بنسبة 69.8%، وبينت أيضاً أن هناك عوامل أخرى خارجة عن نطاق الدراسة تؤثر عليها، وأن المتغير المستقل المتمثل بالرفع المالي والمتغيرات المستقلة الأخرى التي أدخلت في نموذج الدراسة كمتغيرات رقابية متمثلةً في (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات بالعائد على حقوق الملكية بنسبة 52.6%، وأن هناك متغيرات لها أهمية بالتفسير خارج نطاق هذه الدراسة. كما بينت النتائج بأن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية المتمثلة في (الديون طويلة الأجل، وحجم الشركة) تفسر التغيرات في العائد على ربحية السهم بنسبة 72.2%، وهذا يدل على أنّ الرفع المالي يؤثر بدرجة كبيرة في ربحية السهم.

6. دراسة Aripin and Abdulmumuni (2020) بعنوان:

"Financial Leverage and Financial Performance of Nigerian Manufacturing Firms"

"الرافعة المالية والأداء المالي للشركات الصناعية النيجيرية"

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي لشركات التصنيع النيجرية. تم جمع البيانات من 66 شركة تصنيع خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2015. أظهرت النتائج بأن الرافعة المالية (مقاسة بكل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية) ترتبط بشكل طردي وكبير مع الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية، وبشكل أدق أظهرت النتائج بأن الشركات ذات المستوى المعتدل من نسبة الديون مرتبطة بشكل طردي مع العائد على حقوق الملكية، في حين ترتبط الشركات ذات التمويل بالدين المنخفض أو المفرط بشكل عكسي بالعائد على حقوق الملكية، كما أظهرت النتائج وجود ارتباط إيجابي بين حجم الشركة ومعدل نمو الإيرادات كمتغيرين رقابيين مع العائد على حقوق الملكية.

7. دراسة الشتري وآخرون (2022) بعنوان: "أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة – دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. استخدمت الدراسة المقاييس التقليدية للأداء المالي متمثلة بالعائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على المبيعات ROS، والعائد على الاستثمار ROI، في حين تم قياس الرفع المالي بقسمة الديون إلى إجمالي الأصول. تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، حيث تم اختيار عينة مكونة من 71 شركة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال فترة الدراسة الممتدة من 2014 حتى 2018. تم استخدام نموذج الانحدار لتحليل البيانات واختبار الفرضيات. أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية طردية بين الرفع المالي والأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، وتوجد علاقة معنوية عكسية بين الرفع المالي والأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول، في حين لم تظهر النتائج وجود أي تأثير للرفع المالي في الأداء مقاساً بالعائد على المبيعات.

8. دراسة Rifana and Geetha (2022) بعنوان:

"Impact of Financial Leverage on Shareholders Return and Financial Performance: Evidence from Top 100Listed Companies in National Stock Exchange

"تأثير الرافعة المالية على عائد المساهمين والأداء المالي: دليل من أفضل 100 شركة مدرجة في البورصة الوطنية"

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي، وذلك بالتطبيق على أكبر 100 شركة مدرجة في البورصة الوطنية في الهند خلال الفترة الممتدة من 2017 حتى 2021. تم اختيار الشركات حسب القيمة السوقية لها. استخدمت الدراسة كل من عائد المساهمين مقاساً بالعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والأداء المالي مقاساً بالسيولة (نسبة التداول)، والملاءة (نسبة تغطية الفائدة)، والكفاءة (دوران الأصول)، ونسبة صافي الربح إلى المبيعات كمقاييس للمتغير التابع، في حين تم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة الديون إلى حقوق الملكية. أظهرت النتائج وجود تأثير طردي لمتغير الرافعة المالية في كل من العائد على حقوق الملكية والسيولة ونسبة التداول، ونسبة صافي الربح إلى المبيعات، وأظهرت النتائج وجود تأثير عكسي للمتغير الرافعة المالية في ربحية السهم، والملاءة (نسبة تغطية الفائدة)، والكفاءة (دوران الأصول).

9. دراسة Msomi (2022) بعنوان:

"Evaluating the influence of leverage and liquidity on the financial performance of general insurance companies in Sub-Saharan Africa"

"تقييم تأثير الرافعة المالية والسيولة في الأداء المالي لشركات التأمين العامة في Sub-Saharan Africa"

هدفت الدراسة إلى تقييم تأثير الرافعة المالية والسيولة في الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول لشركات التأمين العامة في الدول الإفريقية – جنوب الصحراء الكبرى المكونة من 46 دولة. استخدمت الدراسة 113 شركة تأمين عامة، خلال الفترة الممتدة من 2008 حتى 2019. أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية ضعيفة بين الرافعة المالية والأداء المالي، في حين تبين عدم وجود علاقة بين السيولة والأداء المالي.

بناءً على ما تم عرضه من دراسات أعلاه، ستقوم الدراسة الحالية بإعادة اختبار الفرضيات المعبرة عن العلاقة المدروسة، وبما يتفق مع دراسة الشتري (2022) من حيث تناولها لأكثر من مقياسين للأداء المالي، ودراسة عليوي (2019) التي تناولت مقياسين هما العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين اختلفت عن الدراسات الأخرى التي تناولت مقياس واحد فقط، أو عدة مقاييس مختلفة تماماً عما استخدم في هذه الدراسة، وفضلاً عن اختلاف بيئة التطبيق بين تلك الدراسات والدراسة الحالية، باستثناء دراسة حاتم ونصار (2018) التي طبقت في سورية، لكن بمتغيرات ومقاييس مختلفة، إذ استخدمت تلك الدراسة مقياس Tobin Q لقياس الأداء المالي، بالإضافة إلى اختلاف الفترة الزمنية المدروسة، فقد تناولت تلك الدراسة الفترة الممتدة من 2007 حتى 2014، في حين تضمنت الدراسة الحالية فترة زمنية مختلفة ممتدة من 2013 حتى 2020.

مشكلة البحث:

تتلخص مشكلة البحث في السؤال الآتي:

ما هو تأثير الرافع المالية في الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ويتفرع عنه الأسئلة الآتية:

1. ما هو تأثير الرافعة المالية في العائد على الأصول؟
2. ما هو تأثير الرافعة المالية في العائد على حقوق الملكية؟
3. ما هو تأثير الرافعة المالية في العائد على الاستثمار؟

أهمية البحث وأهدافه:

يعبر الأداء المالي عن قدرة الإدارة على التحكم في موارد الشركة لتعظيم مكانتها في السوق واكتساب ميزة تنافسية، ومن بين العوامل التي تؤثر على هذا الأداء الرافعة المالية، التي تعبر عن الهيكل التمويلي للشركة (Aripin and Abdulmumuni، 2020)، التي تعد بمثابة "السيف ذو الحدين" الذي قد يزيد من الأداء المالي للشركة، وبالتالي يعزز من ثروة المساهمين، والعكس صحيح (Rifana and Geetha، 2022)، الأمر الذي يجعل من البحث في تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي من المواضيع البحثية الهامة، خاصة في ظل ما تؤكد عليه نظرية الوكالة حول أن الأداء المالي يزداد في ظل الوصول إلى الهيكل الأمثل للتمويل، وعليه تتمثل أهمية البحث في كونه يسعى لتقديم دليل تجريبي جديد حول تأثير الرافعة المالية في الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، فضلاً عن تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

1. تحديد تأثير الرافعة المالية في العائد على الأصول.
2. تحديد تأثير الرافعة المالية في العائد على حقوق الملكية.
3. تحديد تأثير الرافعة المالية في العائد على الاستثمار.

فرضيات البحث:

بالاستناد إلى ما سبق ذكره يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى H_1: يوجد تأثير دال إحصائياً للرافعة المالية في العائد على الأصول.

الفرضية الثانية H_2: يوجد تأثير دال إحصائياً للرافعة المالية في العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الثالثة H_3: يوجد تأثير دال إحصائياً للرافعة المالية في العائد على الاستثمار.

منهج البحث:

- **مجتمع وأداة البحث:**

تكوّن مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي عبارة عن 19 شركة خلال الفترة الممتدة من 2013 حتى 2020 بمجموع مشاهدات مقداره 152 مشاهدة. تمَّ جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية ونشرات التداول المتوافرة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.

تم تنظيم البيانات واحتساب قيم بعض المتغيرات باستخدام برنامج Microsoft Excel 2010، وتم تحليلها باستخدام برنامج Eviews 10، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data وهي عبارة عن مشاهدات سنوية للشركات المدروسة امتدت لفترة 8 سنوات، واستخدم لتحليل هذه البيانات نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM).

للمقارنة بين النماذج أعلاه؛ تم الاعتماد على:

(1) إحصائية Restricted F Test فيشر المقيدة للاختيار بين نموذجي الانحدار المجمع والآثار الثابتة؛ فإذا كانت قيمة الاحتمال P-value لإحصائية Restricted F أقل من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار المجمع هو الأفضل ونختار الفرضية البديلة.

فرضية العدم H_0: نموذج الانحدار التجميعي أفضل من نموذج الآثار الثابتة.

الفرضية البديلة H_1: نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

إذا تم قبول فرضية العدم، وبالتالي تكون نتائج نموذج الانحدار التجميعي هي الأفضل لاختبار الفرضية المدروسة؛ عندها لا حاجة لإجراء اختبار هوسمان، أما إذا تم قبول الفرضية البديلة؛ عندها يجب الانتقال إلى الخطوة الثانية المتمثلة بإجراء اختبار هوسمان.

(2) اختبار هوسمان Hausman Test للاختيار بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية؛ فإذا كانت قيمة الاحتمال P-value لاختبار هوسمان أقل من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل ونختار الفرضية البديلة.

فرضية العدم H_0: نموذج الآثار العشوائية أفضل من نموذج الآثار الثابتة.

الفرضية البديلة H_1: نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الآثار العشوائية.

- **قياس متغيرات البحث.**

اعتماداً على دراسة Innocent et al., (2014) ودراسة Santoso (2018) ودراسة عليوي (2019) ودراسة الشهري (2020) ودراسة Aripin and Abdulmumuni (2020) ودراسة الشتري وآخرون (2022) ودراسة الفاضلي وآخرون (2022) ودراسة Msomi (2022) ودراسة Rifana and Geetha (2022) وغيرها من الدراسات؛ فقد تمَّ قياس المتغيرات المدروسة وفقاً للآتي:

1) المتغير المستقل: استخدمت الدراسات السابقة عدة مقاييس للرافعة المالية؛ تمثلت بنسبة الديون إلى مجموع الأصول، أو نسبة الديون إلى حقوق المليكة، أو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية. تم الاعتماد على مقياس Leverage (LEV) = الأصول ÷ حقوق الملكية كما جاء في دراسة الشهري (2020)، إذ يعكس ارتفاع هذه النسبة زيادة الاعتماد على الديون في تمويل الأصول.

2) المتغير التابع: العائد على الأصول Return on Assets (ROA) والعائد على حقوق الملكية Return on Equity (ROE) والعائد على الاستثمار Return on investment (ROI) مقاسةً وفقاً للآتي:

ROA = صافي الربح بعد الضريبة ÷ مجموع الموجودات.

ROE = صافي الربح بعد الضريبة ÷ حقوق المساهمين.

ROI = صافي الربح بعد الضريبة ÷ (مجموع الأصول – الالتزامات المتداولة).

القسم النظري:

أولاً: الأداء المالي:

يعد الأداء المالي مقياس كمي لمدى جودة استخدام الشركة لأصولها وتوليد الإيرادات، ويشير إلى درجة تحقيق الأهداف المالية للشركة، ويعد أحد الجوانب الهامة لإدارة المخاطر المالية، ويتمثل الهدف الأول للأداء المالي للمؤسسة معرفة الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة بما هو مخطط والتعديل إذا لزم الأمر (حجاج وآخرون، 2019).

يعبر الأداء المالي عن مدى تنفيذ الإدارة لقواعد الإدارة المالية الصحيحة، وهو بالتالي تعبير ونتيجة لسياسات وأنشطة الإدارة المتبعة –ومنها الإدارة المالية– خلال فترة معينة، لذلك يتم قياس الأداء المالي عمومًا باستخدام النسب المالية المعبرة عن واقع الحال كما هو، ويمكن قياسه من خلال عدة مؤشرات مثل العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد على السهم (EPS) أو العائد على الاستثمار(ROI) (بيطار وحمود، 2022).

تمّ تعريف الأداء المالي بأنه الاستغلال الأمثل من قبل المنشأة لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل الثروة، فهو عبارة عن أداة لتحفيز الإدارة والعاملين في الشركة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق نتائج ومعايير أفضل من سابقتها، وأداة لتحفيز القرارات الاستثمارية وتوجيهها، فالشركات الناجحة تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة التي تشير المؤشرات المالية بها إلى التقدم والنجاح عن غيرها (السيد الشتري وآخرون، 2022).

ثانياً: الرافعة المالية:

تعرف الرافعة المالية بأنها نسبة تمويل الأصول باستخدام الديون، وهو بذلك تعتبر من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع، وأنه إذا ما تم استخدامه بطريقة جيدة سوف يزيد من العوائد التي تحققها الشركات (الشهري، 2020).

لا يرتبط مفهوم الأداء المالي فقط بقياس فعالية الأنشطة في المؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح، وإنما يرتبط أيضا بقياس نجاعة القرارات المالية المتخذة ومن بينها قرار التمويل الذي يرتبط بالسياسة المالية للمؤسسة. وتعتمد عملية قياس الأداء المالي على العديد من الأساليب والتقنيات تختلف من باحث لآخر، نظراً لتعدد أهداف المنشأة من جهة وكذلك تضارب مصالح الأطراف المستفيدة من عملية القياس والتقييم، ومن أبرز المقاييس المستخدمة هي المؤشرات. حيث تطورت هذه المؤشرات عبر الزمن لتأخذ عدة أشكال، فقد تم تصنيفها إلى نوعين من ناحية طبيعة

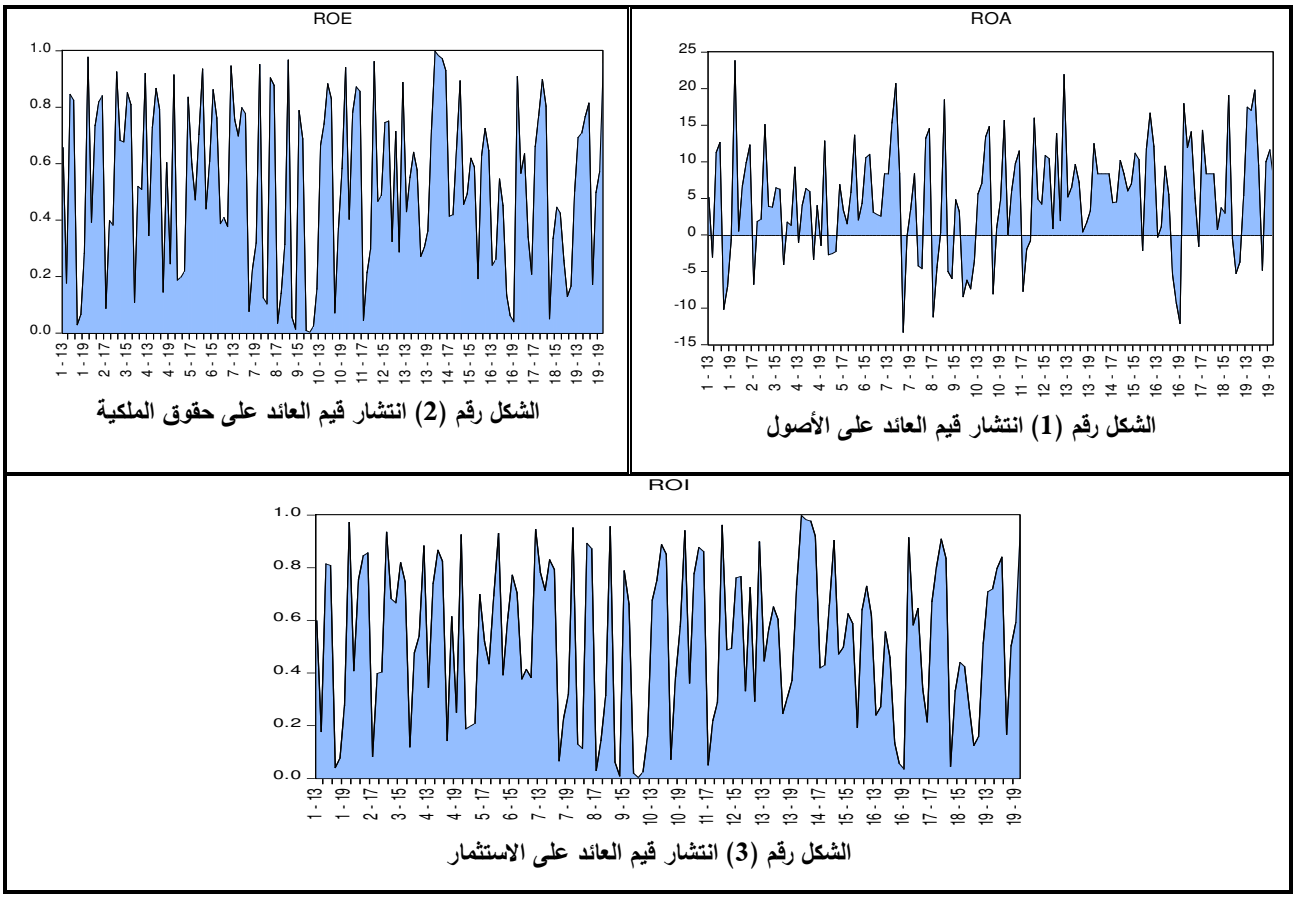
المؤشرات: حيث يضم الصنف الأول المؤشرات المالية والتي تقيس كل ما هو ملموس فعلا مثل: حجم المبيعات، الحصة السوقية، أما الصنف الثاني يضم المؤشرات غير المالية والتي تقيس كل ما هو غير ملموس مثل: جودة المنتجات، رضا الزبائن، رضا العمال. (بقباقي والجوزي، 2021).

القسم العملي:

النتائج والمناقشة:

يتناول هذا القسم اختبار فرضيات الدراسة واستخلاص النتائج من البيانات التي تم جمعها، وذلك باستخدام كل من نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية، فضلاً عن التأكد من تحقق كل من شروط التوزيع الطبيعي واستقرارية السلاسل الزمنية وعدم وجود ارتباط ذاتي.

(1) الرسم البياني لمقاييس القيمة السوقية:



الشكل رقم (2) انتشار قيم العائد على حقوق الملكية

الشكل رقم (1) انتشار قيم العائد على الأصول

الشكل رقم (3) انتشار قيم العائد على الاستثمار

يلاحظ من الأشكال أعلاه اختلاف انتشار قيم مؤشرات أو مقاييس المتغير التابع (ROA, ROE, ROI)، الأمر الذي يبرر الاعتماد على عدة مقاييس معبرة عن الأداء المالي، فضلاً عن أنه يسمح بالبحث عن السبب وراء هذا التذبذب الحاصل في هذه المقاييس.

(2) اختبار استقرارية البيانات Stationary test:

قبل اختبار الفرضيات يجب التحقق من استقرارية (سكون) السلاسل الزمنية من عدمه، على اعتبار أن توافر هذه الاستقرارية تسمح بالقول بأن هذه السلاسل خالية من القيم الشاذة، وبالتالي تعد نتائج الانحدار حقيقية وغير زائفة ويمكن الاعتماد عليها.

تم الاعتماد على مجموعة من الاختبارات للتحقق من سكون السلاسل الزمنية؛ أهمها اختبار :Levin Lin and Chu LLC على اعتبار أنه يتضمن محتوى معلوماتي مقطعي وزمني معاً، الأمر الذي يسمح بالوصول إلى نتائج أكثر دقة من اختبارات جذر الوحدة. كما تم الاعتماد على كل من اختبار Im, Pesaran and Shin W-stat واختبار ADF Fisher Chi-square– واختبار PP- Fisher Chi-square.

لاختبار استقرارية السلاسل؛ تنص فرضيات اختبار جذر الوحدة على الآتي:

الفرضية الصفرية H_0: عدم سكون المتغيرات، أي أن السلسلة تحتوي جذر وحدة.

الفرضية البديلة H_1: سكون المتغيرات، أي أن السلسلة لا تحتوي جذر وحدة.

والأساس في قبول أو رفض فرضية العدم؛ هي قيمة P-value، فإذا كانت الاحتمال P-value أصغر من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

الجدول رقم (1)اختبار استقرارية (سكون) متغيرات الدراسة

المتغير	Method	Statistic	Prob	الاستقرارية
ROA	Levin, Lin & Chu	-6.44288	0.0000	Level Individual intercept
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.17412	0.0148	
	ADF - Fisher Chi-square	62.3267	0.0077	
	PP - Fisher Chi-square	51.0491	0.0767	
ROE	Levin, Lin & Chu t	-5.26157	0.0000	Level Individual intercept
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.86208	0.0313	
	ADF - Fisher Chi-square	57.1833	0.0236	
	PP - Fisher Chi-square	47.1642	0.1464	
ROI	Levin, Lin & Chu	-4.92240	0.0000	Level Individual intercept
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.72328	0.0424	
	ADF - Fisher Chi-square	55.7360	0.0316	
	PP - Fisher Chi-square	45.7626	0.1810	
LEV	Levin, Lin & Chu	-6.64488	0.0000	Level Individual intercept and trend
	Im, Pesaran and Shin W-stat	0.08450	0.5337	
	ADF - Fisher Chi-square	36.5845	0.0253	
	PP - Fisher Chi-square	53.7668	0.0465	

يبين الجدول أعلاه بأن قيمة P-value لمعظم الاختبارات لجميع المتغيرات المدروسة أقل من 0.05 وعليه يمكن رفض فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة مستقرة عند المستوى.

بناءً على ما سبق يمكن القول بأن سلاسل المتغيرات المدروسة مستقرة، ويمكن الاعتماد عليها في الوصول إلى نتائج دقيقة وغير زائفة.

(3) اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى H_1: يوجد تأثير دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الأصول.

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الأصول.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الأصول.

$$ROA=C+a_1LEV$$

سيتم اختبار الفرضية أعلاه من خلال المقارنة بين نتائج نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية وذلك اعتماداً على قيمة R المقيدة وقيمة هاوسمان.

يبين الجدول رقم (2) نتائج نموذجي الانحدار المجمع والآثار الثابتة، فضلاً عن اختبار Restricted-F الذي يبين بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.4739 وهو أكبر من 0.05 وهذا يسمح بعدم رفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، ورفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (2) نتائج المقارنة بين النماذج الخاصة بالفرضية الأولى

نتائج الانحدار التجميعي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.245909	1.157691	-0.212414	0.8321
LEV	10.64651	2.009337	5.298520	0.0000
R-squared	0.157655	Prob (F-statistic)		0.000000
F-statistic	28.07432	Durbin-Watson stat		1.693410

نتائج الانحدار الثابت

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.766989	2.873831	-1.658758	0.0995
LEV	19.62957	5.599120	3.505832	0.0006
R-squared	0.257947	Prob (F-statistic)		0.001873
F-statistic	2.414998	Durbin-Watson stat		1.873983

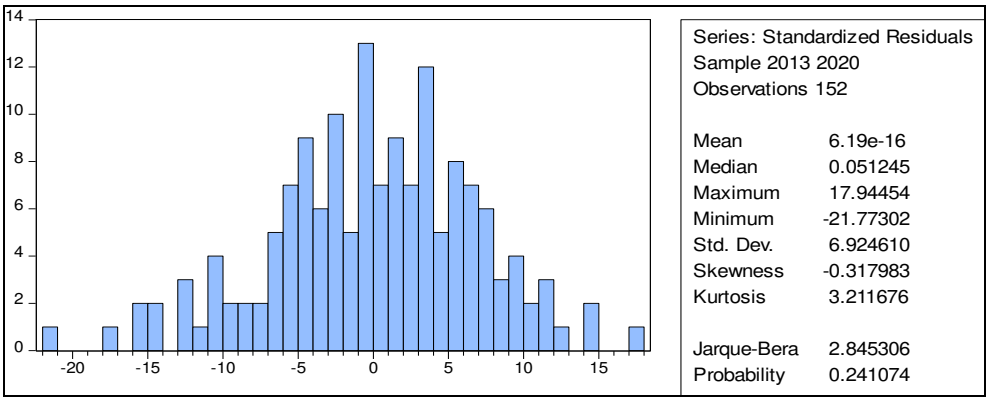
اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.991138	(18,132)	0.4739
Cross-section Chi-square	19.26895 1	18	0. 3754

بناءً على النتائج أعلاه يمكن الاعتماد على نتائج نموذج الآثار التجميعي الذي يبين بأن معامل التحديد يبلغ 15.76% وقيمة P-value لإحصائية F-statistic تبلغ 0.000 وهي أصغر من 0.05 وهذا يدل على أن النموذج

دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه، وعليه فإن 16% تقريباً من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول يرجع إلى الرافعة المالية.

اختبار التوزيع الطبيعي لنموذج الفرضية الأولى:



الشكل رقم (4) التوزيع الطبيعي للبواقي نموذج الفرضية الأولى

يبين الشكل رقم (4) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.241074 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الأولى تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرضية الثانية H_2: يوجد تأثير دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على حقوق الملكية.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على حقوق الملكية.

$$ROE=C+a_1LEV$$

سيتم اختبار الفرضية أعلاه من خلال المقارنة بين نتائج نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية وذلك اعتماداً على قيمة R المقيدة وقيمة هاوسمان.

الجدول رقم (3) نتائج المقارنة بين النماذج الخاصة بالفرضية الثانية

نتائج الانحدار التجميعي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.428624	0.048472	8.842734	0.0000
LEV	0.205186	0.084130	2.438919	0.0159
R-squared	0.038143	Prob(F-statistic)		0.015899
F-statistic	5.948326	Durbin-Watson stat		1.412542

نتائج الانحدار الثابت

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.271485	0.114573	2.369542	0.0193
LEV	0.517411	0.223223	2.317907	0.0220
R-squared	0.231755	Prob(F-statistic)		0.008015
F-statistic	2.095796	Durbin-Watson stat		1.683899

نتائج الانحدار العشوائي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.413522	0.060049	6.886430	0.0000
LEV3	0.235193	0.102935	2.284879	0.0237
R-squared	0.033412	Prob(F-statistic)		0.024196
F-statistic	5.185063	Durbin-Watson stat		1.537387

اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.848133	(18,132)	0.0258
Cross-section Chi-square	34.163030	18	0. 0120

اختبار Hausman للمفاضلة بين الآثار الثابتة والآثار العشوائية

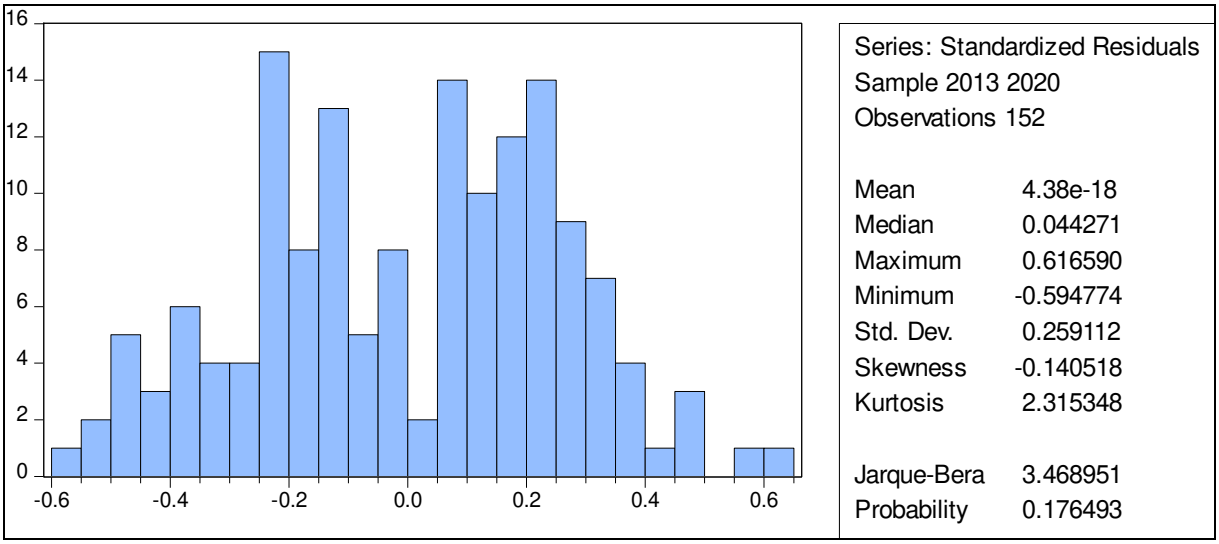
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.030093	1	0.0154

يبين الجدول أعلاه بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.0258 وهو أقل من 0.05 وهذا يسمح برفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.

في حين أظهرت نتائج اختبار هوسمان بأن قيمة P-value تبلغ 0.01542 وهي أصغر من 0.05 وهذا يسمح بقبول فرضية القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل.

يبين نموذج الآثار العشوائية بأن معامل التحديد يبلغ 23.17% وقيمة P-value لإحصائية F-statistic تبلغ 0.008015 وهي أصغر من 0.05 وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه، وعليه فإن 23% تقريباً من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية يرجع إلى الرافعة المالية.

اختبار التوزيع الطبيعي لنموذج الفرضية الثانية:



الشكل رقم (5) التوزيع الطبيعي للبواقي نموذج الفرضية الثانية

يبين الشكل رقم (5) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.176493 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الثالثة تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرضية الثالثة H_3: يوجد تأثير دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الاستثمار.

$$ROI=C+a_1LEV$$

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الاستثمار.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للرفع المالي في العائد على الاستثمار.

سيتم اختبار الفرضية أعلاه من خلال المقارنة بين نتائج نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية وذلك اعتماداً على قيمة R المقيدة وقيمة هاوسمان.

الجدول رقم (4) نتائج المقارنة بين النماذج الخاصة بالفرضية الثانية

نتائج الانحدار التجميعي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.415195	0.048175	8.618498	0.0000
LEV3	0.231761	0.083614	2.771791	0.0063
R-squared	0.048723	Prob(F-statistic)		0.006282
F-statistic	7.682824	Durbin-Watson stat		1.400236

نتائج الانحدار الثابت

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.260761	0.113802	2.291354	0.0235
LEV3	0.538609	0.221722	2.429210	0.0165
R-squared	0.241116	Prob(F-statistic)		0.004855
F-statistic	2.207351	Durbin-Watson stat		1.672983

نتائج الانحدار العشوائي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.400118	0.059843	6.686109	0.0000
LEV	0.261718	0.102560	2.551850	0.0117
R-squared	0.041347	Prob(F-statistic)		0.011987
F-statistic	6.469493	Durbin-Watson stat		1.526325

اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.859153	(18,132)	0.0247
Cross-section Chi-square	34.345362	18	0. 0114

اختبار Hausman للمفاضلة بين الآثار الثابتة والآثار العشوائية

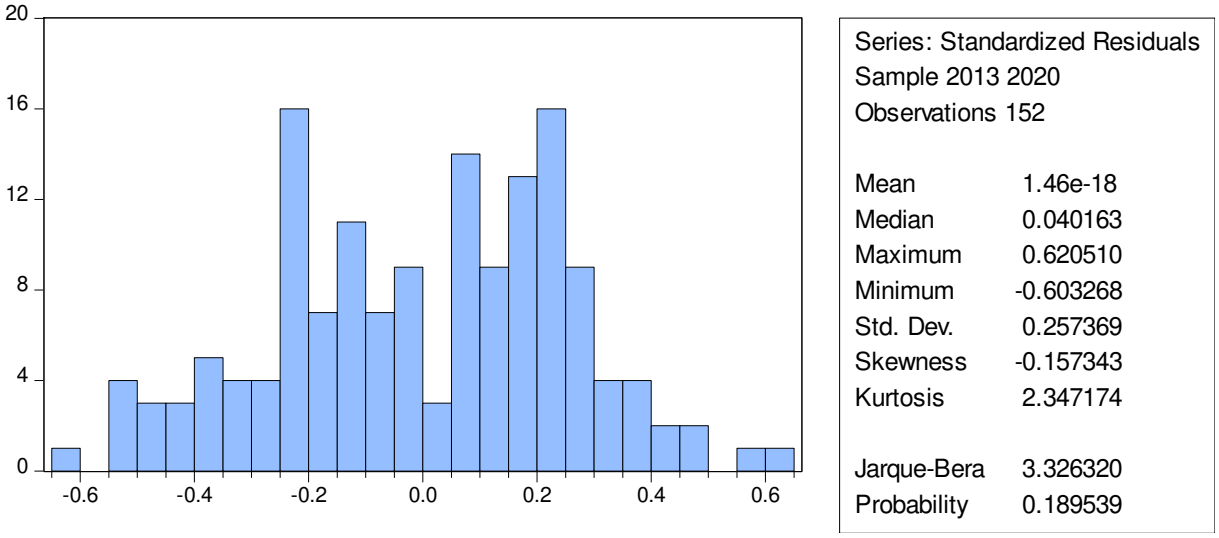
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.984079	1	0.1590

يبين الجدول أعلاه بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.0247 وهو أقل من 0.05 وهذا يسمح برفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.

في حين أظهرت نتائج اختبار هوسمان بأن قيمة P-value تبلغ 0.1590 وهي أكبر من 0.05 وهذا يسمح بقبول فرضية القائلة بأن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل.

يبين نموذج الآثار العشوائية بأن معامل التحديد يبلغ 4.13% وقيمة P-value لإحصائية F-statistic تبلغ 0.011987 وهي أصغر من 0.05 وهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه، وعليه فإن 4% تقريباً من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي مقاساً بالعائد على الاستثمار يرجع إلى الرافعة المالية.

اختبار التوزيع الطبيعي لنموذج الفرضية الرابعة:



الشكل رقم (6) التوزيع الطبيعي للبواقي نموذج الفرضية الرابعة

يبين الشكل رقم (6) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.189539 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الرابعة تتبع التوزيع الطبيعي.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

توصل البحث إلى وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وهذا يشير إلى أن زيادة الرافعة المالية مقاسة بنسبة تمويل الأصول من حقوق الملكية، تنعكس إيجاباً على الأداء المالي، بمعنى أن الشركات المدرجة تلجأ إلى الاقتراض لتأمين مصادر التمويل اللازمة، خاصة في ظل حالة التضخم، الذي قد ينعكس على تكلفة الاقتراض. تتسق تلك النتائج مع نتائج دراسة عليوي (2019) التي أظهرت وجود تأثير طردي للرافعة المالية في العائد على حقوق الملكية، ودراسة الشتري وآخرون (2022) التي أظهرت وجود علاقة معنوية طردية بين الرافعة المالية والأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، ودراسة Aripin and Abdulmumuni (2020) التي بينت وجود تأثير طردي وكبير مع الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية، ودراسة Rifana and Geetha (2022) التي توصلت إلى وجود تأثير طردي لمتغير الرافعة المالية في كل من العائد على حقوق الملكية، ودراسة حاتم ونصار (2018) التي بينت وجود علاقة طردية بين الرفع المالي والعائد على الأصول. في حين لا تتسق تلك النتائج مع نتائج دراسة الشتري وآخرون (2022) التي بينت وجود تأثير عكسي قوي بين الرفع المالي والأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، ومع نتائج دراسة عليوي (2019) التي توصلت إلى عدم

وجود تأثير للرافعة المالية على العائد على الأصول، ودراسة Msomi (2022) التي أظهرت وجود علاقة عكسية ضعيفة بين الرافعة المالية والأداء المالي.

التوصيات

- ❖ انطلاقاً من التأثير الطردي للرافعة المالية في الأداء المالي، فإن ذلك يؤكد أهمية تركيز الشركات على موضوع الاقتراض ودوره في تحسين مؤشرات الأداء المالي لها، مع الأخذ بالحسبان الحد الذي يجب الوقوف عنده، على اعتبار أن تلك الديون والفوائد الناتجة عنها قد ينتج عنها في حال زيادتها عن حد ما ردة فعل عكسية وسلبية من قبل الأطراف صاحبة المصلحة.
- ❖ يجب على الشركات تحديد ودراسة الوضع التمويلي الخاص بها في ضوء محددات ذلك الوضع؛ وذلك بهدف الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل الذي ينعكس إيجاباً على الأداء المالي لها.
- ❖ يجب الوقوف في الدراسات المستقبلية عند ضرورة إدخال متغير التضخم بالحسبان.
- ❖ من المهم الوقوف ضمن الدراسات المستقبلية، على تأثير الحرب وحالات عدم التأكد.

المراجع:

بيطار، منى؛ حمود، نشوه. أثر الرفع المالي القصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية– دراسة قياسية باستخدام نموذج العتبة. مجلة جامعة حماة، المجلد الخامس، العدد الخامس عشر، 2022.

حاتم، اياد؛ نصار، باسل. "تأثير الرفع المالي في الأداء المالي والقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، المجلد (40)، 2018.

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

الشتري، سعد السيد؛ مندور، ألفت علي؛ غريب، مهما محمد السيد. أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة – دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية– كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد الرابع والأربعون – العدد الثالث. 2022.

الشهري، أسماء محمد عبد الله. "العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية (قطاع الاتصالات)". المجلة الإلكترونية الشاملة متعدد التخصصات، العدد الثالث والعشرون، 2020.

عليوي، نشأت حكمت. "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي". رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2019.

عمار، قصي علي. "أثر الهيكل التّمويلي على الأداء المالي للشّركات المُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة (2007– 2016)". مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (39)، العدد (6).

مسعودة، بقباقي؛ جميلة، الجوزي، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية – دراسة حالة عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر– مجلة المؤسسة، المجلد: 10، العدد: 01، 2021. ص: 271– 282.

ABUBAKAR, A. *FINANCIAL LEVERAGE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF OIL AND GAS COMPANIES IN NIGERIA*. Open Journals of Management Science (OJMS), **1** (1). 2020, PP: 28-44.

ARIPIN, N; ABDULMUMUNI, O. *Financial Leverage and Financial Performance of Nigerian Manufacturing Firms*. International Journal of Supply Chain Management. Vol. 9, No. 4, August 2020.

INNOCENT, E. C; IKECHUKWU, A. C; NNAGBOGU, E. K. *The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria.* IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF). Volume 5, Issue 3. 2014, PP: 17-25.

INNOCENT, E. C; IKECHUKWU, A. C; NNAGBOGU, E. K. *The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria.* IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF). Volume 5, Issue 3. 2014, PP 17-25.

MSOMI, T. S. *Evaluating the influence of leverage and liquidity on the financial performance of general insurance companies in Sub-Saharan Africa*. Insurance Markets and Companies, Volume 13, 2022.

RIFANA, A; Geetha, D. *Impact of Financial Leverage on Shareholders Return and Financial Performance: Evidence from Top 100 Listed Companies in National Stock Exchange*. Orissa Journal of Commerce. Vol. 43, Issue 2, April-June 2022.

SANTOSO, F. D. *The Effect of Free Cash Flow and Financial Leverage on Financial Performance of Toll Road Infrastructure and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for Period* 2014-2018 . International Journal of Science and Research (IJSR), Volume 9 Issue 6, June 2020.