الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي

جامعة المنارة

كلية إدارة الأعمال

اختصاص إدارة مالية ومصرفية

دراسة لنيل الإجازة في إدارة الأعمال

أثر الرفع المالي على الأداء المالي لمنظمات الأعمال

(بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

إعداد:

أشرف نادر حسون

إشراف:

د.منذر مرهج

الإهداء

الحمد لله الذي هدانا وأعاننا على إتمام هذه الرسالة

كيف يمكن أن أعبر عن إحساسي بالامتنان **لوالدّي** اللذين فعلا الكثير من أجلي منذ صغري وحتى كبرت وما زالا يضحيان من أجلي.

إلى من أحمل أسمه بكل فخر ،الذي لم أجد عبارات تعطيه حقه بالتقدير والاحترام ،

إلى قدوتي ومفخرتي **والدي الحبيب**.

إلى سندي في الحياة من سهرت الليالي ومن ضحت بالكثير من أجلي وحملت همومي وغمرتني بدعائها

إلى التي لو وصفتها ما أنصفتها **أمي الغالية**.

أهديكما هذا العمل فهو منكما قبل أن يكون مني.

إلى **أخوتي** سندي وعزوتي، بدونكم لا معنى للحياة كلها.

من أرفع رأسي اعتزازاً وفخراً بانتمائي لهم، أستمد منهم عزّتي وإصراري،

من كانوا عوناً لي في الحياة وصعوباتها.

إلى أصدقائي الذين أجدهم عندما أحتاجهم ..... من شدّوا آزري وساعدوني.

إلى من صاغ من علمه حروفاً تنير لي مسيرة العلم والنجاح مشرفي

الفاضل الدكتور منذر مرهج

أتقدم بالشكر والتقدير لكافة الأساتذة الكرام والأفاضل أعضاء الهيئة التدريسية

وأخص بالذكر **الأستاذ الدكتور محمود طيوب** عميد كلية إدارة الأعمال

كما لا يمكنني أن أنسى أن أتوجه بالشكر الكبير **للأستاذ الدكتور صفوان العساف** رئيس الجامعة الذي أكرمنا برعايته

فهرس المحتويات	
الإهداء	2
فهرس المحتويات	3
فهرس الجداول	5
فهرس الأشكال	5
ملخص البحث باللغة العربية	6
ملخص البحث باللغة الإنكليزية	7
الدراسات السابقة العربية	9
الدراسات السابقة الأجنبية	14
الفصل الأول: **الإطار النظري**	
مشكلة البحث	15
أهمية البحث	16
أهداف البحث	16
متغيرات البحث	17
منهجية البحث	17
مجتمع البحث وعينته	18
فرضيات البحث	20
حدود البحث	20
الفصل الثاني: **الرافعة المالية**	

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

أهمية الرفع المالي	21
نسب الرفع المالي	22
الرفع المالي والمخاطر المالية	23
أثر الرفع المالي على العوائد المالية والقيمة السوقية	23
ميزات الرفع المالي	24
سلبيات الرفع المالي	24
الفصل الثالث: الأداء المالي	
مقدمة عن الأداء المالي	25
العوامل المؤثرة على الأداء المالي	25
معايير الأداء المالي	27
مؤشرات الأداء المالي	28
أهمية النسب المالية في تقييم الأداء المالي	29
الفصل الرابع: الإطار العملي	
تحليل بيانات البحث	30
اختبار الفرضيات	32
نتائج البحث	35
التوصيات	36
المراجع العربية	36
المراجع الأجنبية	37

المنارة
MANARA UNIVERSITY

فهرس الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	رقم الصفحة
1	مجتمع البحث (الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)	18
2	مفردات عينة البحث	19
3	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث	30
4	تحليل التباين ANOVA للفرضية الأولى	32
5	جدول معاملات الارتباط للفرضية الأولى	33
6	اختبار ارتباط بيرسون للفرضة الأولى	33
7	تحليل التباين ANOVA للفرضية الثانية	34
8	جدول معاملات الارتباط للفرضية الثانية	34
9	اختبار ارتباط بيرسون للفرضة الثانية	35

فهرس الأشكال

رقم الشكل	أسم الشكل	رقم الصفحة
1	معدل تطور الرفع المالي	31
2	معدل تطور العائد على الأصول	31
3	معدل تطور العائد على حقوق الملكية	32

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس بكل من العوائد على حقوق الملكية والأصول في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ولتحقيق أهداف هذا البحث قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم بجمع المعلومات والبيانات عن موضوع الدراسة بالكتب والدوريات والمجلات، بالإضافة إلى الدراسات السابقة للوصول إلى المعرفة الواضحة لمشكلة الدراسة.

وقام الباحث بجمع البيانات المنشورة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية كونه المجتمع المقصود بالبحث ، حيث تكّون مجتمع البحث من تسع شركات أعمال مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك للتعرف على العلاقة بين الرفع المالي وأدائها المالي.

من أهم النتائج التي توصل إليها الباحث : يؤثر الرفع المالي بشكل إيجابي على الأداء المالي، وأن هناك ارتباط متوسط بين الرفع المالي والأداء المالي حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون لمعدل العائد على الأصول (0.385) ، وبلغ معامل ارتباط بيرسون لمعدل العائد على حقوق الملكية (0.474)، وهذا يعني كلما زاد الرفع المالي كلما أدى ذلك إلى ارتفاع طفيف في مستوى الأداء المالي للشركات.

كما بينت النتائج أن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية تفسر التغيرات في معدل العائد على الأصول بنسبة 14.8% من إجمالي التأثير وأن هناك عوامل أخرى تؤثر خارج نطاق الدراسة.

بينت أيضاً أن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية تفسر التغيرات في معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 22.46% من إجمالي التأثير وأن هناك عوامل أخرى ذات أهمية بالتفسير تؤثر خارج نطاق الدراسة.

يوصي الباحث بضرورة قيام الشركات المساهمة المدرجة بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي التي تحقق أثر إيجابي على الأداء المالي. ومن الضروري على إدارة الشركات مواءمة مصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن على الأصول وأفضل عائد على حقوق الملكية.

Abstract

This study aimed to investigate the effect of financial leverage measured through the ratio of liabilities to equity on the financial performance measured by both returns on equity and assets in joint stock companies listed on the Damascus Securities Exchange.

To achieve the objectives of this research, the researcher used the descriptive analytical method, which collects information and data on the subject of the study in books, periodicals and magazines, in addition to previous studies to reach a clear knowledge of the problem of the study.

The researcher collected the data published on the official website of the Damascus Stock Exchange, being the intended community for the research, where the research community consisted of nine business companies listed on the Damascus Stock Exchange, in order to identify the relationship between financial leverage and their financial performance.

Among the most important findings of the researcher: Financial leverage positively affects financial performance, and that there is an average correlation between financial leverage and financial performance, where the Pearson correlation coefficient for the rate of return on assets was (0.385), and the Pearson correlation coefficient for the rate of return on equity was (0.474). This means that the higher the financial leverage, the more this leads to a slight increase in the level of the financial performance of companies.

The results also showed that the degree of financial leverage and the control variables explain the changes in the rate of return on assets by 14.8% of the total impact, and that there are other factors that influence outside the scope of the study.

It also showed that the degree of financial leverage and the control variables explain the changes in the rate of return on equity at a rate of 22.46% of the total effect, and that there are other important factors in the interpretation that affect outside the scope of the study. The researcher recommends that the listed joint

MANAPA UNIVERSITY

stock companies study and evaluate their financing structure in order to reach the best financial leverage ratio that achieves a positive impact on financial performance. It is necessary for the management of companies to align the sources of funding with the methods of investing funds in order to achieve the best possible return on assets and the best return on equity.

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

الدراسات السابقة العربية:

1- دراسة (البدران وأخرون، 2014م) علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة.

هدف هذا البحث إلى الكشف عن العلاقة بين هيكل التمويل لشركات القطاع الصناعي وهي الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والربحية الممثلة وتقاس بالعائد على الموجودات . ومن أجل تحقيق أهداف هذا البحث تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة للشركات لعينة مكونة من (14) شركة, وكانت سنوات الدراسة للمدة الواقعة بين (2004 – 2011م) .

استخدم الإحصاء الوصفي بعد إجراء عملية تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها توصل البحث إلى عدة نتائج أهمها: أنه لا توجد علاقة بين المتغير المستقل ممثلاً بنسبة المديونية والمتغير التابع الربحية الممثل بالعائد على الموجودات .

2- دراسة (عبدالله, 2015م) الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة

تمثلت في أن هناك تبايناً في مستوى استخدام الرافعة المالية إضافة إلى الاتجاه المتزايد في استخدامها لدى معظم شركات عينة الدراسة, وغياب الاستراتيجية أو الرؤية الواضحة لدى الشركات السودانية فيما يتعلق بهيكل التمويل الأمثل, ودرجة الرافعة المالية المثلى.

تكمن في الكشف عن النواحي الإيجابية والسلبية للتركيبة التمويلية التي تحتاجها الشركات عند زيادة نسب الرافعة المالية, حتى تتمكن المنتجات من المنافسة السوقية في ظل مناخ العولمة, مع التركيز على ضرورة وجود الإدارة المالية الواعية والمتفهمة حتى يمكن الحصول على نوعية التمويل المطلوب والقدرة على الوفاء بالتزاماته.

وهدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية, ودراسة أثر درجة الرافعة المالية على الهيكل المالي وأثر ذلك على القيمة السوقية للشركات.

اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي, لتتبع وعرض الدراسات والبحوث السابقة ذات العلاقة المباشرة بموضوع الدراسة, والمنهج الاستنباطي, لتحديد محاور الدراسة وصياغة مشكلة الدراسة

وفرضياتها, والمنهج الاستقرائي, لاختبار فرضيات الدراسة, والمنهج الوصفي التحليلي, لتحليل البيانات واستخراج النتائج, وكانت نتائج البحث كالتالي:

- مؤشرات الرافعة المالية تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية .
- درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها تؤثر في هيكل ديون الشركة.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرافعة المالية والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- هناك علاقة إحصائية بين نسب الرافعة المالية والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

3- دراسة (أبو شمالة وأخرون، 2017م) أثر هيكل المديونية على الأداء المالي.

تعد الربحية إحدى المؤشرات المهمة والمستخدمة في قياس الأداء المالي للشركات على حد سواء, وفعاليتها في استخدام الموارد المتاحة من أجل تعظيم أرباح المساهمين, حيث أن الاقتراض يؤدي إلى حد معين إلى تعظيم ربحية الشركة, لأن المستثمر المقترض يفترض أن يكون مردود استثماراته من الاقتراض أعلى من خدمة هذه القروض, هنا تطرح الدراسة السؤالين التاليين:

- هل تؤثر تركيبة هيكل المديونية على الأداء المالي للشركة؟.
- ما هي الآثار المختلفة لهيكل رأس المال على القطاعات الرئيسية الثلاثة (قطاعي الاستثمار والتأمين, القطاع الصناعي, والقطاع الخدماتي).

يهدف الباحثون إلى دراسة وتحليل أثر هيكل المديونية على الأداء المالي للشركات المفصح عنها في التقارير السنوية المنشورة والمدرجة في بورصة فلسطين, ويمكن صياغة الأهداف كالآتي:

- التعرف على تركيبة هيكل المديونية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خلال المتغيرات المستقلة (الديون طويلة الأجل, الديون قصيرة الأجل, والدائنون.
- قياس مستوى الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين بشكل عام وكل قطاع على حدة.

- اختبار هيكل المديونية على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول (ROA) للشركات المدرجة في بورصة فلسطين ولكل قطاع على حدة.

تميزت هذه الدراسة في أنها أحد الدراسات القليلة التي درست تركيبة هيكل المديونية من خلال مؤشرات على السوق الفلسطيني , وقامت بربطها في الأداء المالي للسوق.

استخدم الباحثون المنهج الوصفي التحليلي, الذي يقوم بوصف وتحليل ظاهرة معينة وجمع معلومات عنها تتم من خلال دراسة حالة, واستخدم الباحثون النموذج القياسي من خلال أساليب الانحدار.

أظهرت النتائج أنَ رصيد الدائنين أثر إيجابياً على العائد على الأصول فقط لشركات القطاع الصناعي. أما القروض قصيرة الأجل فكان لها أثر إيجابي على العائد على الأصول للشركات المدرجة ضمن قطاعي الاستثمار والتأمين، وأوصى الباحث بالاعتماد على التمويل بالقروض طويلة الأجل وبنسب مناسبة ؛لما لها من أثر إيجابي على ربحيتها .

4- دراسة (ظاهر، 2017) تحليل السيولة, الربحية, الرفع المالي في ضوء إدارة المخاطر المصرفية في المصرف التجاري العراقي في الفترة 2005-2015م

تتلخص مشكلة الدراسة في:

-هل أن المصرف التجاري لديه القدرة على إدارة السيولة المصرفية وبالتالي تعظيم أرباحه ؟

-هل يؤثر الرفع المالي في ربحية المصرف التجاري ؟

تنبع أهميته من الدور الريادي الذي تلعبه المصارف التجارية في حقن الاقتصاد بالموارد المالية من خلال إدارة السيولة في خضم البيئة التنافسية للبنوك وخاصة البنك التجاري المعول عليه في رفد الاقتصاد العراقي بالموارد المالية لا سيما ما يشهده العراق من أزمة سيولة حادة.

تهدف هذه الدراسة إلى:

- تقييم الأداء المالي للمصرف التجاري من خلال تحليل جانب المطلوبات والموجودات ومن ثم اعتماد مؤشر الرفع المالي في بيان ادارة السيولة المصرفية للمصرف التجاري.
- تحليل طبيعة العلاقة من خلال النماذج القياسية بين المتغيرات (الموجودات المصرفية والمطلوبات والرفع المالي) في ربحية المصرف كمتغير تابع .

خلصت الدراسة إلى تطابق إشارة المعلومات مع جميع نماذج النظرية الاقتصادية، فضلاً عن معنوية الاختبارات الاحصائية فيما يتعلق بالجانب الكمي، ونتج عن تضخم الاستثمارات التي شكلت الغالبية العظمى من الموجودات تصاعد سلوك ربحية البنك التجاري، أي تحقيقه نجاح في إدارة السيولة لجانب الموجودات وإخفاقه في إدارة جانب المطلوبات الذي انكس على انخفاض الرافعة المالية.

5- دراسة (الشهري، 2020) ما العلاقة بين الرفع المالي في الشركات المساهمة العاملة في المملكة العربية السعودية.

تكمن مشكلة الدراسة في معرفة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية, وتتلخص في الإجابة على السؤال الرئيسي الآتي:

ما العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة العاملة في المملكة العربية السعودية ؟ ويتفرع منه أسئلة فرعية:

1. هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على الأصول في الشركات المساهمة السعودية؟
2. هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ؟
3. هل يؤثر الرفع المالي على معدل العائد على السهم ؟

الهدف الرئيسي هو معرفة العلاقة والأثر للرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في المملكة العربية السعودية ممثلة بقطاع الاتصالات.

تكتسب الدراسة أهميتها من كونها:

- تبحث في موضوع يربط المنافع والمزايا التي يمكن أن يوفرها الرفع المالي من تقليل تكلفة التمويل والاستفادة من المزايا الضريبية وغيرها ومن ثم أثره على تخفيض المصاريف وزيادة الأرباح والسيولة لدى الشركات.
- تحدد هذه الدراسة الأثار المترتبة على استخدام الرفع المالي في التمويل.
- تحدد هذه الدراسة أهمية الرفع المالي وإدارته بشكل سليم للشركات المساهمة.
- قد تساعد هذه الدراسة متخذي القرار في الشركات المساهمة باتخاذ القرار التمويلي الذي يحقق لها أفضل فائدة في ضوء نتائج هذه الدراسة.

قامت الدراسة على استخدام المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم بجمع البيانات والمعلومات عن موضوع الدراسة بالكتب والدوريات والمجلات, إضافة إلى الدراسات السابقة ورسائل الماجستير والنشرات المختلفة المتعلقة بأنشطة وموضوع الدراسة.

كما تقوم الدراسة على تحليل قوائم الشركات - قطاع الاتصالات –لمعرفة أثر الرفع المالي على أدائها المالي خلال عام 2016 م

اوصت الدراسة بضرورة قيام شركات المساهمة السعودية بدراسة وتقييم هيكلها التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي حتى تحقق أثر إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي.

كما يؤكد الباحث على أهمية مواءمة الشركات السعودية لمصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال وذلك لتحقيق أفضل ربحية ولتجنب مخاطر السيولة.

المنارة
MANARA UNIVERSITY

الدراسات السابقة الأجنبية:

1. **Ali ,Mohamad (2014) "Relationship between financial Leverage and Financial Performance, Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan".**

العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي، دراسة تطبيقية على شركات الكيماويات الباكستانية المدرجة.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي، وطبقت هذه الدراسة على عينة مكونة 20 مؤسسة تعمل في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2013، وبعد قيام الباحث بتحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة من خلال البرامج الإحصائية توصل إلى أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول والعائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية وعلاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية والرافعة المالية، وأوصى الباحث بضرورة دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي في قطاعات أخرى للتأكد من عمومية النتائج

2. **Abubakar ,Ahmad(2015) "Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance of deposit money banks in NIGERIA".**

العنوان باللغة العربية:

(العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي للودائع النقدية في البنوك النيجيرية).

الهدف العام من هذه الدراسة هو التحقيق في العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي لبنوك الودائع المالية في نيجيريا ,مع إشارة محددة إلى كيفية تأثير نسبة المديونية إلى حقوق الملكية لبنوك الودائع المالية في نيجيريا للفترة الممتدة من 2005 م وحتى 2013 م .اعتمدت هذه الدراسة على التحليل الوصفي وكانت

توصيات هذه الدراسة أن الشركات التي تريد تحسين أدائها المالي، والمحافظة على مكانتها في السوق والاستمرار في المنافسة يجب عليها اختيار هيكل تمويلي جيد يساعدها على تحقيق أهدافها.

ما يميز هذا البحث :

بالنظر إلى الدراسات السابقة نجدها أنها تناولت الرفع المالي وتأثيره في الأداء المالي للشركات المساهمة ولكن تعد هذه الدراسة امتداداً لتلك الدراسات وما يميزها أنها طبقت على الشركات المساهمة العامة في سوق دمشق للأوراق المالية في الجمهورية العربية السورية.

مشكلة البحث :

تلعب الشركات المساهمة العامة دورا مهما في الحياة الاقتصادية في الجمهورية العربية السورية، لعظم ما تقوم به من استثمارات وتفعيل الحياة الاقتصادية، ولذلك كان الاهتمام كبيراً بتوفير الأموال اللازمة لتحقيق أهدافها وأغراضها في ظل ندرة الموارد المتوفرة لدى الشركات، وهذا يتطلب من الشركات الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي المتمثل في القروض وذلك لتأثيرها على معدل الرفع المالي فزيادة الرفع المالي يؤدي إلى زيادة المخاطرة كما يعظم من الربحية، حيث قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية شملت عدداً من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي تتوفر عنها البيانات بشكل منتظم، وقام برصد مستوى الرفع المالي للشركات وأدائها المالي تزامناً مع مواعيد الافصاح الختامية.

ومن خلال تحليل البيانات تبين للباحث عدم وجود علاقة محددة وثابتة بين مستوى الرفع المالي من جهة ومستوى الأداء المالي للشركات من جهة أخرى، بالتالي تكمن مشكلة البحث في معرفة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة السورية، وعليه تتلخص مشكلة الدراسة في الإجابة على السؤال الرئيس التالي:

هل يؤثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ؟ .

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

أهمية البحث:

في ظل الظروف الراهنة والوضع الاقتصادي الذي نعيشه، أضاء الباحث على الصعوبات التي تعاني منها الشركات في تمويل استثماراتها وتقييم مستوى أدائها مالياً لذا تنبع أهمية هذا البحث من خلال ما يلي:

الأهمية النظرية: تقدم هذه الدراسة أهمية بالغة بدراسة مفهوم الرافعة المالية من الناحية الاقتصادية وأهميته في نجاح الشركات من خلال دراسة علاقته بالأداء المالي لهذه الشركات.

الأهمية العلمية: توضح هذه الدراسة دور الهيكل التمويلي في الشركة على الأداء المالي في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

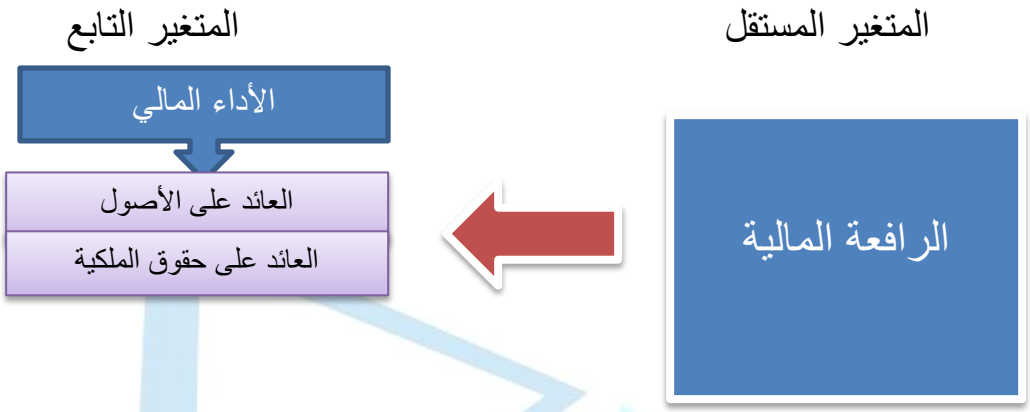
أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن تلخيصها بالنقاط التالية:

1. بيان أهمية الرفع المالي في التمويل و مخاطره.
2. تحديد دور هيكل التمويل في ربحية الشركة.
3. اختبار العلاقة بين الرفع المالي من جهة والأداء المالي من جهة أخرى للشركات المساهمة السورية.
4. تقديم التوصيات المناسبة لتحديد مستوى الرفع المالي لدى الشركات المساهمة العامة.

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

متغيرات البحث:



منهجية البحث:

تقوم الدراسة استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم بجمع المعلومات والبيانات عن موضوع الدراسة بالكتب والدوريات والمجلات، بالإضافة إلى الدراسات السابقة للوصول إلى المعرفة الواضحة لمشكلة الدراسة. اعتمد الباحث على البيانات السنوية المنشورة بدلاً من البينات الربعية لتجنب أثر التغيرات الموسمية.

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

مجتمع البحث وعينته:

يتألف مجتمع البحث من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (1): الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

اسم القطاع	اسم الشركة	رمز الشركة	اسم الشركة	رمز الشركة
القطاع المصرفي	بنك سورية والمهجر	BSO	بنك بيمو السعودي الفرنسي	BBSF
	بنك سورية الدولي الإسلامي	SIIB	بنك قطر الوطني ـ سورية	QNBS
	البنك العربي	ARABS	بنك عودة ـ سورية	BASY
	بنك الأردن ـ سورية	BOJS	بنك بيبلوس ـ سورية	BBS
	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	IBTF	بنك الشام	CHB
	بنك البركة ـ سورية	BBSY	فرنسبنك ـ سورية	FSBS
	بنك الشرق	SHRQ	بنك سورية والخليج	SGB
قطاع الخدمات	الشركة الأهلية للنقل	AHT	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	UG
قطاع الاتصالات	شركة سيريتل موبايل تيليكوم	SYTL	شركة MTN سورية	MTN
قطاع التأمين	الشركة المتحدة للتأمين	UIC	شركة العقيلة للتأمين التكافلي	ATI
	السورية الدولية ـ أروب	AROB	الاتحاد التعاوني للتأمين	SAIC
	الشركة السورية الوطنية للتأمين	NIC	الشركة السورية الكويتية للتأمين	SKIC
القطاع الصناعي	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية	AVOC	شركة أسمنت البادية	ABC
القطاع الزراعي	الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات ـ نماء	NAMA		

وقد قام الباحث بتحديد عينة البحث بشكل عشوائي اعتماداً على اسلوب العينة العشوائية الطبقية بانتقاء عدد من الشركات المدرجة التي تنتمي إلى كل قطاع من القطاعات المدرجة بما يتناسب مع حجم القطاع، وقد تم استبعاد قطاع الاتصالات كون الشركات التابعة له مدرجة حديثاً في السوق، كما تم استبعاد شركات القطاع الزراعي بسبب عدم توفر بيانات كافية عنها وبذلك فإن عينة البحث تشمل الشركات التالية:

جدول رقم (2) :مفردات عينة البحث

اسم القطاع	اسم الشركة	رمز الشركة	اسم الشركة	رمز الشركة
القطاع المصرفي	بنك بيمو السعودي الفرنسي	BBSF	بنك البركة ـ سورية	BBSY
	بنك الشام	CHB	بنك بيبلوس ـ سورية	BBS
	بنك عودة ـ سورية	BASY		
قطاع الخدمات	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	UG		
قطاع التأمين	الشركة المتحدة للتأمين	UIC	السورية الدولية ـ أروب	AROB
القطاع الصناعي	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية	AVOC		

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

فرضيات البحث:

بناءً على مشكلة البحث وأهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول.
- الفرضية الثانية : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي و معدل العائد على حقوق الملكية.

حدود البحث:

- الحدود المكانية: يعتمد البحث على دراسة الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية المنتمية لجميع القطاعات عدا قطاع الاتصالات كون الشركات التابعة له مدرجة حديثاً ولا تتوفر عنها بيانات كافية.
- الحدود الزمانية: تعتمد هذه الدراسة على التقارير المالية السنوية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية من عام 2011م وحتى عام 2020م.

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

الفصل الثاني:

الرافعة المالية

يعتبر الرفع المالي 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, 2020م, ص12).

كما يعرف الرفع المالي بأنه "استخدام أموال الأخرين (الاقتراض) لتعظيم الأرباح في عمليات الشركة والانغماس في المزيد من المخاطر". (ظاهر ,2017م , ص 45).

ويعبر عن الرفع المالي أنه " درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لجزء من الأصول، كما يشير إلى أثر الاستدانة على الأموال الخاصة ويعتمد أثر الرافعة المالية على الهيكل التمويلي للمؤسسة ". (بكاري و دغوم، 2017م، ص104).

يرى الباحث أن التعريف الأنسب للرفع المالي أنه: "توليفة من أموال المقترضين والدائنين ويعبر عن نسبة الدين إلى مجموع الموجودات وأن درجة اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على أموال الغير (سندات أو قروض أو أسهم ممتازة) يؤثر على العائد الذي يحصل عليه الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرض لها هذا العائد".

أهمية الرفع المالي:

تنبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي:

1. الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية الى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.
2. يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

3. يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقا للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.
4. يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد الى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.(النجار،2013م، ص287)

نسب الرفع المالي:

تمثل نسبة القروض إلى مجموع الأموال في المنشأة (مجموع الموجودات) سواء كانت قصيرة الأجل أم طويلة الأجل، وارتفاعها يعني زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجي، ويمكن حساب نسب الرفع المالي من خلال النسب التالية:(الذنيبات، 2011م، ص27)

- **نسبة المديونية:** وهي إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، حيث أن إجمالي الديون يشمل جميع الالتزامات المتداولة بالإضافة إلى الديون طويلة الأجل .

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

- **نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** يوفر هذا المقياس مقدار التغطية التي يتم توفيرها من قبل المالكين (حقوق الملكية) للمقرضين، وكلما انخفضت هذه النسبة أظهرت الشركة مقداراً من الأمان بالنسبة للوفاء بالالتزامات طويلة الأجل وكذلك الالتزامات المتداولة.

ويمكن حسابها عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{مجموع حقوق الملكية}}$$

الرفع المالي والمخاطر المالية:

إن العلاقة بين المخاطر والرافعة المالية علاقة طردية، فبزيادة درجة الرافعة المالية تزداد المخاطر، لأن ذلك يضيف ضغوطاً على الشركة، إذ تلتزم بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن موقعها النقدي وإذا لم تدفعها قد يعلن إفلاسها أو تصفيتها، الأمر الذي يؤدي إلى خلق اضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق المزايا المحققة من الاقتراض، أي زيادة الرافعة المالية ونسبة الاقتراض في الهيكل التمويلي يقابله مضاعفة نسبة المخاطر. (عبدالله،2015م،ص172-173).

أثر الرفع المالي على العوائد المالية و القيمة السوقية:

يظهر الأداء الاقتصادي بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على الأصول والعائد على القيمة الصافية والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال، وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين نسبة الدين (إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الاصول)، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجابا على أداء المشروع حتى حد والعائد معين من نسبة المديونية، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية (مثل العائد على الاصول والعائد على المبيعات والعائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع، وبشكل عام فان نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية، لذلك فإن الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها وبالتالي يمكن تصنيف نتائج زيادة درجة الرفع المالي كالتالي:

1. الرفع المالي الجيد: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.
2. الرفع المالي المتوسط: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساويا لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغير.

3. الرفع المالي العكسي: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.(أسماء الشهري، مرجع سبق ذكره، ص14)

ميزات الرفع المالي:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا يحق لهم التدخل في قرارات الإدارة.
- الاستفادة من كون الفوائد التي تدفع تنزل من الدخل الخاضع للضريبة.
- الاقتراض بحكمة يمكّن الشركة من بناء سمعة جيدة في الأسواق المالية، وهذا الأمر بحاجة إليه الشركات بشكل دائم خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.(غسان طارق ظاهر، مرجع سبق ذكره، ص45)

سلبيات الرفع المالي:

في مقابل مجموعة الميزات للرفع المالي، فإن هناك مجموعة من السلبيات وهذه السلبيات هي:

- انخفاض العائد على حقوق الملكية للمساهمين لأنه من الممكن ان يكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض.
- الالتزام بتوفير السيولة اللازمة لسداد الديون المستحقة عند موعد الاستحقاق.
- التأخر في سداد الديون يؤدي إلى إيذاء سمعة الشركة الائتمانية.

MANARA UNIVERSITY

الفصل الثالث:

الأداء المالي

إن الاداء المالي لأي شركة هو عماد تلك الشركة، إذا افتقدت الشركة هذا العماد افتقدت توازنها، لذا يعد الأداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات، فهو السبيل الوحيد الذي يساعد على استمراريتها ونموها .

ويعبر عن الأداء المالي بأنه مدى نجاح الشركة في استغلال الموارد المادية والمعنوية المتاحة لديها أفضل استغلال، حتى يتمكن متخذ القرارات المالية في هذه الإدارة من القيام بعمله بكفاءة، حيث يوفر الأداء المالي نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة سابقاً، ليوجه أفراد الشركة نحو تحقيق تلك الأهداف. وإذا كان الهدف الرئيسي هو تحسين الأداء المالي سواء من جهة الربحية أو تخفيف الاعتماد على التمويل الخارجي، او توفير السيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات، لابد من توجيه أفراد وقراراتهم نحو تحقيق تلك الأهداف المالية.(الخطيب، 2010م،ص)

لكن كل شركة لديها نقاط قوة وضعف في بيئتها الداخلية، وكذلك لديها فرص وتهديدات من البيئة الخارجية، لذلك يجب على متخذ القرار تحليل الوضع المالي للشركة لتشخيص هذه النقاط التي تسمح باغتنام الفرص وتجنب التهديدات لضمان استمرار الشركة وتحقيق الأهداف.

العوامل المؤثرة على الأداء المالي:

إن معدل العائد المتوقع لأي مشروع استثماري يجب أن يكون أكبر من معدل العائد المطلوب في سوق رأس المال حتى يمكن القول أن المشروع مجدي من الناحية الاقتصادية، حيث أن أداء الشركة المالي يعتمد على مستوى مبيعاتها وما تحققه من عوائد من مشاريعها الاستثمارية، وهذا يلعب دوراً هاماً في تحديد نسبة الاقتراض لدى الشركة، فعندما تزداد ربحية الشركة يقل اعتمادها على الاقتراض وبالتالي فإن ذلك يسهم بدور كبير في قرار اختيار هيكل رأس المال المناسب.(القضاة،2015م، ص6)

ومن أهم العوامل التي تؤثر على الأداء المالي ما يلي:

1) القدرة على السداد: بمعنى أن تكون الشركة قادرة على دفع قيمة القروض وفوائده عند تاريخ استحقاق القرض وذلك من خلال التدفق النقدي المتوقع خلال السنوات القادمة بأعباء القرض، فقدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية تؤثر على أدائها الجيد وقلة تعرضها لمخاطر الإفلاس.

2) المرونة: تعرف بقدرة الشركة على مواجهة الظروف المتغيرة، أي أن تكون الشركة قادرة على التحول من مصدر تمويل إلى مصدر آخر بمرونة عالية دون أن يؤثر ذلك على أداء الشركة.

3) السيطرة: وهي قدرة الشركة على أن تفرض أكبر قدر من الرقابة على عناصر رأس المال وذلك من خلال سيطرتها الإدارية الناشئة عن تفضيل المالكين القدامى التمويل بالاقتراض بدلاً ن إصدار أسهم جديدة حتى لا يفقدوا جزءاً من سيطرتهم على الشركة لحملة الأسهم الجدد.

4) الهيكل التنظيمي: ويقصد به الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركة وأعمالا، حيث يتضمن الوظائف الإدارية للشركة وعدد المستويات الإدارية وعدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي وعدد الفروع والموظفين. ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركة من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد المسؤوليات والأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها مع تخصيص الموارد اللازمة لها.

5) التكنولوجيا: هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات ويندرج تحتها عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقاً للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الانتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية.

6) رضا العملاء الذين يتعاملون مع الشركة: إن الشركة التي تسعى للحفاظ على زبائنها بتقديم خدمات ما بعد البيع بأشكالها المختلفة سوف تحصل على رضا عملائها، بالتالي فإن حرص الشركة على رضا عملائها الذين يتعاملون معها سيعمل على اجتذاب عملاء جدد وبالتالي زيادة مبيعات الشركة وهذا ينعكس على أدائها المالي بشكل أفضل بزيادة أرباحها.

جامعة المنارة MANARA UNIVERSITY

7) الحجم: يقصد بالحجم هو تصنيف الشركة إلى شركة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة، إجمالي الموجودات أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية. ويعتبر الحجم منن العوامل المؤثرة على الأداء المالي إما سلباً أو إيجاباً حيث بينت بعض الدراسات وجود أثر سلبي للحجم على الأداء المالي، بينما بعض الدراسات الأخرى أثر إيجابي للحجم على الأداء المالي.

معايير الأداء المالي:

تستخدم هذه المعايير لمقارنتها بالأداء الفعلي للشركة وتحديد مقدار الانحراف إذا وجد ومعرفة سبب ذلك الانحراف بالتالي الوصول إلى التغذية العكسية لأصحاب القرار من أجل اتخاذ اجراءات صحيحة ومناسبة وهناك أربعة مصادر رئيسية لتحديد النسب المعيارية (Standard Ratios):

- المعيار التاريخي للشركة (Historical Standard):

هنا تستخدم الشركة النسبَ المستخرجة من السنوات السابقة لها حيث يتم مقارنة النسب المالية الحالية مع نسب السنوات السابقة، من الأمثلة على ذلك مقارنة نسبة صافي الربح للسنة الحالية مع نسبة صافي الربح للسنة السابقة أو متوسط السنوات السابقة، بالتالي معرفة مقدار التحسن أو التراجع في نسبة صافي الربح ومعرفة سبب ذلك الانحراف إن وجد.

- المعايير المطلقة (Absolute Standard)

في هذه الحالة يكون المعيار محدداً بشكل ثابت على شكل رقم أو نسبة مطلقة، بحيث يتم مقارنة النسب المالية الخاصة بهذه المنشأة معه، على سبيل المثال تحديد النسبة المعيارية للسيولة السريعة. وبعد استخراج نسبة السيولة السريعة الفعلية للمنشأة يتم مقارنتها مع النسبة المحددة، بالتالي معرفة مدى التطابق أو الانحراف وأسبابه.

- المعايير القطاعية أو الصناعية (Industry Standards)

هنا يتم اعتماد معايير الصناعة التي تنتمي لها الشركة، حيث يتم مقارنة أداء هذه الشركة مع الشركات الأخرى في نفس القطاع.

- المعايير المستهدفة (Target or Budgetary ratios)

هنا تقوم الشركة بالتخطيط للوصول إلى نسب معينة وعادة ما يتم التخطيط لها من خلال الموازنات التقديرية، وعند نهاية السنة المالية يتم مقارنة الأداء الفعلي مع الأداء التقديري والوصول إلى مدى التطابق ومعرفة الانحرافات وأسبابها إن وجدت والقيام بالإجراءات لتصويب هذه الانحرافات غير المرغوب بها.(نواف الذنيبات، مرجع سبق ذكره، ص20)

مؤشرات الأداء المالي :

هناك العديد من المؤشرات المالية التي قد يتم استخدامها في قياس الأداء من أهمها نسب الربحية حيث تعتبر نسب الربحية من المؤشرات التي يهتم بها حملة الأسهم بشكل ملحوظ كونها تقيس مدى قدرة المنشآت على توليد الأرباح باعتبارها مصدراً لتوزيعات الأرباح، كما تدل على مدى كفاءة الإدارات في استخدام الموارد المتاحة بالشكل الأمثل لتحقيق الأرباح. (Gibson,2008,P255)

وقد اعتمدت الدراسة الحالية على النسب التالية كنسب ربحية لقياس الأداء المالي من خلالها:

- العائد على الأصول:

وتعتبر هذه النسبة أداة لقياس أداء لمنشآت وتمثل مؤشراً يعبر عن مدى نجاح إدارة المنشأة في الاستخدام الأمثل لأصولها من أجل توليد الأرباح.(المرجع السابق نفسه، ص 256)

وتقاس كما يلي:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

- العائد على حقوق الملكية:

وتعتبر هذه النسبة أداة لقياس أداء المنشآت حيث تمثل العائد الذي تقوم الإدارة بتحقيقه من كل وحدة نقدية يتم استثمارها من قبل حملة الأسهم العادية ويتم قياسها كما يلي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

أهمية النسب المالية في تقييم الأداء المالي:

أ. تحديد مدى قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات الجارية.

ب. قياس درجة نمو الشركة وتحديد نقاط القوة والضعف.

ج. توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الموازنات التقديرية.

د. قياس الفعالية الكلية للشركة ومستوى أدائها من خلال استغلال الموجودات لتحقيق الربحية.(ملحم، 2019م، ص51)

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

الفصل الرابع

الإطار العملي

تحليل بيانات البحث:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته، تمَ جمع البيانات الثانوية الخاصة بالشركات المدروسة والمتمثلة بتسع شركات مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من التقارير السنوية المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية من عام 2011م إلى عام 2020م .

وفيما يخص الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، يلخص الجدول التالي رقم (3) تلك الإحصاءات :

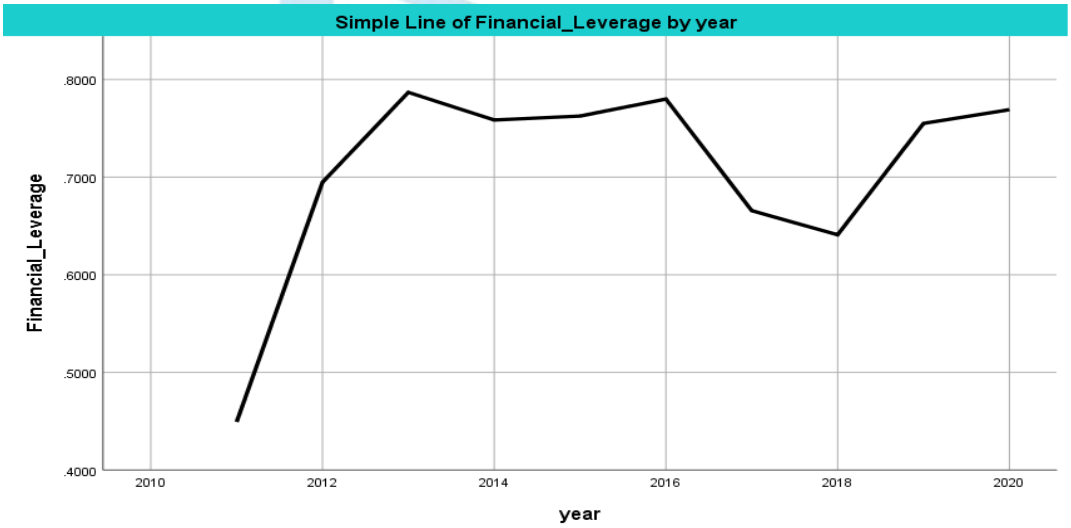
جدول رقم(3) :الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
year	10	9	2011	2020	20155	2015.50	.957	3.028	9.167	.000	.687	-1.200	1.334
Financial_Leverage	10	.3376	.4493	.7869	7.0627	.706270	.0327055	.1034237	.011	-1.973	.687	4.236	1.334
ROA	10	10.4850	-6.9200	3.5650	3.8174	.381740	.9747400	3.0823986	9.501	-1.527	.687	3.014	1.334
ROE	10	47.0650	-25.8600	21.2050	50.0543	5.005430	4.4873590	14.1902752	201.364	-1.057	.687	1.341	1.334
Valid N (listwise)	10												

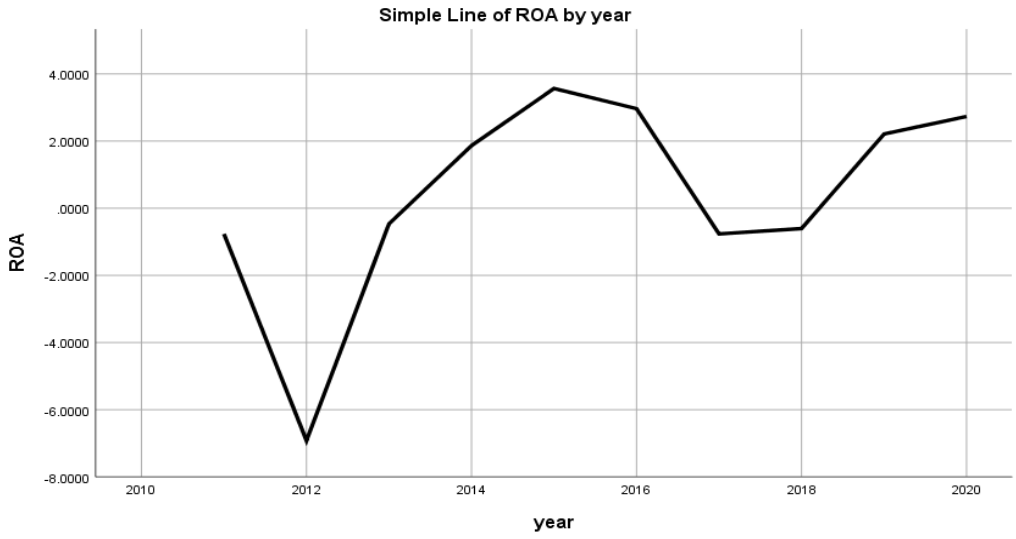
المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج SPSS.

حيث يبين هذا الجدول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث التي تشمل الرفع المالي (Financial Leverage) والعائد على الأصول (return on assets) والعائد على حقوق الملكية (Returns on Equity).

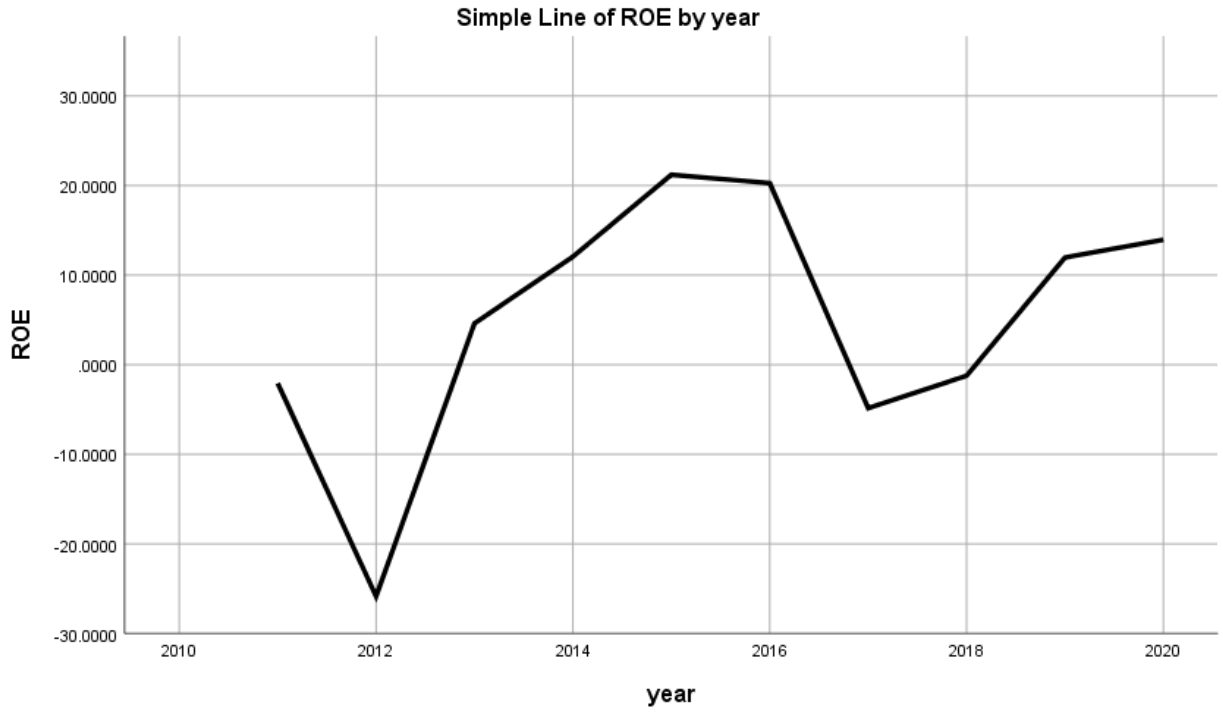
وقد قام الباحث بتتبع تطور قيم المتغيرات المدروسة خلال الفترة من العام 2011م حتى عام 2020م وجاءت النتائج كما هو مبين في الأشكال البيانية التالية :



الشكل رقم (1): معدل تطور الرفع المالي



الشكل رقم (2) معدل تطور العائد على الأصول



الشكل رقم (3) :معدل تطور العائد على حقوق الملكية

المصدر : من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج spss.

اختبار الفرضيات :

اختبار الفرضية الأولى:

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول.

تم اختبار تحليل التباين Analysis Of Variance Test (ANOVA) بين المتغير المستقل (الرفع المالي) والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول) كما هو موضح في الجداول:

جدول رقم (4)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.693	1	12.693	1.394	.272[b]
	Residual	72.818	8	9.102		
	Total	85.511	9			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Financial_Leverage

جدول رقم(5)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.728	6.934		-1.115	.297					
	Financial_Leverage	11.483	9.724	.385	1.181	.272	.385	.385	.385	1.000	1.000

a. Dependent Variable: ROA

جدول رقم(6)

Correlations

		ROA	Financial_Leverage
Pearson Correlation	ROA	1.000	.385
	Financial_Leverage	.385	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	.136
	Financial_Leverage	.136	.
N	ROA	10	10
	Financial_Leverage	10	10

المنارة
MANARA UNIVERSITY

نستنتج من النتائج الظاهرة في الجدولين رقم (4) ورقم (5) أن قيمة (F=1.394) عند مستوى دلالة sig=0.272 وهو أقل من مستوى الدلالة المستخدم 5% كما أن معامل التحديدR2 قيمته (0.148) وهذا يعني أن إجمالي ما تفسره المتغيرات المستقلة هو(14.8%) من إجمالي التأثير على في معدل العائد على الأصول أما الباقي بنسبة (85.2) يرجعه الباحث إلى متغيرات أخرى خارج نطاق الدراسة.

بالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 والتي تقول أنه لا يوجد علاقة معنوية بين المتغيرات ونقبل الفرضية البديلة H1 وهو ان الانحدار معنوي بالتالي العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل ذات دلالة إحصائية

أي يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

اختبار الفرضية الثانية :

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.
تم اختبار تحليل التباين Analysis Of Variance Test (ANOVA) بين المتغير المستقل (الرفع المالي) والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) كما هو موضح في الجداول :

جدول رقم(7)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	406.432	1	406.432	2.313	.167[b]
	Residual	1405.844	8	175.730		
	Total	1812.275	9			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), Financial_Leverage

جدول رقم(8)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-40.885	30.465		-1.342	.216					
	Financial_Leverage	64.976	42.725	.474	1.521	.167	.474	.474	.474	1.000	1.000

a. Dependent Variable: ROE

جدول رقم (9)

Correlations

		ROE	Financial_Leverage
Pearson Correlation	ROE	1.000	.474
	Financial_Leverage	.474	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE	.	.083
	Financial_Leverage	.083	.
N	ROE	10	10
	Financial_Leverage	10	10

نستنتج من النتائج الظاهرة في الجدولين رقم (6) ورقم (7) أن قيمة (F=2.313) عند مستوى دلالة sig=0.167 وهو أقل من مستوى الدلالة المستخدم 5% كما أن معامل التحديدR2 قيمته (0.2246) وهذا يعني أن إجمالي ما تفسره المتغيرات المستقلة هو(22.46%) من إجمالي التأثير على في معدل العائد على حقوق الملكية أما الباقي بنسبة (77.53%) يرجعه الباحث إلى متغيرات أخرى خارج نطاق الدراسة.
بالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 والتي تقول أنه لا يوجد علاقة معنوية بين المتغيرات ونقبل الفرضية البديلة H2 وهو ان الانحدار معنوي بالتالي العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل ذات دلالة إحصائية أي يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

نتائج وتوصيات البحث :

نتائج البحث:

من خلال دراسة الباحث لعلاقة الرفع المالي بالأداء المالي في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية استخلص النتائج التالية:

1. يؤثر الرفع المالي بشكل إيجابي على الأداء المالي، وأن هناك ارتباط متوسط بين الرفع المالي والأداء المالي حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون لمعدل العائد على الأصول (0.385) ، وبلغ معامل ارتباط بيرسون لمعدل العائد على حقوق الملكية (0.474)، وهذا يعني كلما زاد الرفع المالي كلما أدى ذلك إلى ارتفاع طفيف في مستوى الأداء المالي للشركات.
2. بينت النتائج أن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية تفسر التغيرات في معدل العائد على الأصول بنسبة 14.8% من إجمالي التأثير وأن هناك عوامل أخرى تؤثر خارج نطاق الدراسة.

3. بينت النتائج أن درجة الرفع المالي والمتغيرات الرقابية تفسر التغيرات في معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 22.46% من إجمالي التأثير وأن هناك عوامل أخرى ذات أهمية بالتفسير تؤثر خارج نطاق الدراسة.

توصيات البحث:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، يوصي الباحث بالتالي :

- ضرورة قيام الشركات المساهمة المدرجة بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي التي تحقق أثر إيجابي على الأداء المالي.
- من الضروري على إدارة الشركات مواءمة مصادر التمويل مع طرق توظيف الأموال بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن على الأصول وأفضل عائد على حقوق الملكية.
- إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث التي تبحث في نفس الموضوع على الشركات غير المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

المراجع السابقة :

المراجع العربية:

1. أبو شمالة، سامي نصر وآخرون(2017م)، أثر هيكل المديونية على الأداء المالي (بعض الأدلة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الثاني ،العدد 8.
2. البدران ،عبدالخالق ياسين وعادلة حاتم ناصح (2014م) علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2004–2011، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة المجلد10، العدد37).
3. بكاري، بلخير وعبد الرحمن دغوم(2017م) دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالي دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال فترة 2009–2014م، مجلة دولية علمية محكمة، العدد الاقتصادي، العدد28، جانفي جامعة الأغواط.
4. القضاة، مصطفى (2015م) العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق

الملكية للفترة 2005 – 2011، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول.
5. النجار، جميل حسن(2013م)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15،العدد1، فلسطين.
6. الشهري، أسماء محمد عبدالله(2020م)، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية(قطاع الاتصالات)،المجلة الالكترونية الشاملة، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، العدد 23، المملكة العربية السعودية.
6- ظاهر، غسان طارق وعلي كريم محمد (2017م) تحليل السيولة, الربحية, الرفع المالي في ضوء إدارة المخاطر المصرفية في المصرف التجاري العراقي في الفترة 2005-2015م، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 8، العدد1.
7- الذنيبات، نواف سماح محمد (2011م)، أثر الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان على أراء مدققي الحسابات الخارجيين في الأردن، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
8- عبدالله، هيثم يعقوب اسحاق(2015م)، الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة دراسة لعينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في الفترة(2004–2013)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.
9- الخطيب، محمد(2010م)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان – الأردن.

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY

المراجع الأجنبية:

1. Abubakar, Ahmad(2015) “Relationship between financial leverage and financial performance of deposit money banks in

Nigeria", department of Business Management, Federal University, Dustin-ma, Nigeria.

2. Ali, Mohamad (2014), "Effect of financial leverage on financial performance of deposit taking savings and credit co-operative in Kenya", International journal of academic research in Accounting, Finance and Management sciences, vol.4, No.2.

المواقع الإلكترونية :

❖ http://www.dse.gov.sy

جامعة المنارة
MANARA UNIVERSITY