

أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية

د. إيهاب محمد أمين الجويلي¹

Egowely@gmail.com

المخلص

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة المصرية المدرجة في البورصة المصرية، ومعرفة فيما إذا كان هناك فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي بين القطاعات المختلفة في السوق المالي. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة المصرية في القطاعات المالي والصناعي والخدمي في الفترة الواقعة بين عامي (2011-2020)، وتم اختيار عدة شركات منها كعينة للدراسة وفق العينة الطبقية العشوائية.

وبينت نتائج الدراسة وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة المصرية، 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 الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة، في حين تبين عدم وجود

1- دكتوراة ادارة الاعمال كلية الدراسات العليا فى الادارة - الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحرى

فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات أبرزها: أن تقوم إدارات الشركات بالبحث عن العوامل التي لها تأثير على العائد على الأصول، والتي لها دور في خدمة أصول الشركة بشكل يقود لتوليد أرباح تعود على الأصول والتأثير على أداء الشركة المالي بشكل أفضل، وقيام الشركات الصناعية والخدمية بزيادة درجة الرافعة المالية بهدف تحسين أدائها المالي سواء تحقيق عوائد على أصولها أو لمساهميها، وذلك من خلال اختيار درجة الرافعة المالية الأنسب التي تخدم استثماراتها بشكل يجعلها تؤثر على أدائها المالي.

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

المقدمة

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للمنشأة من المهام الصعبة خاصة في ظل ندرة هذه الأموال وتفاوت درجة تكلفتها وكذلك تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل وتزداد هذه المهمة صعوبة أمام إدارة المنشآت في الدول الأقل تقدماً

ومن القرارات المتعلقة بمهمة توفير الأموال تحديد مصدر التمويل وتحديد نسبة التمويل من كل مصدر حيث تنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين رئيسيين الأول: التمويل بحقوق الملكية، والثاني التمويل بالقروض .

وينتج عن التمويل بالقروض ما يسمى بالرافعة المالية حيث تعرف الرافعة بأنها مجموع الالتزامات على إجمالي الأصول.

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 مما يجعلها مصدراً مفضلاً للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى.

إلا أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض الشركة إلى عواقب غير محمودة خاصة إذا فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثمارها.

وكما هو معروف ايضا فإن القروض تحمل تكلفة ثابتة مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما تؤثر على درجة المخاطرة أي بمعنى آخر فإن قرار التمويل لا بد أن يؤثر على نتائج الاستثمار.

وللإدارة المالية مهام عديدة، من أهمها زيادة الأرباح وتعظيم ثروة الملاك، وهو ما يرتبط بدوره باستمرارية المنشأة، وبقائها، وتطورها، وهذا يتطلب من متخذي القرارات في المنشآت تحقيق التوازن الملائم في هيكل رأس المال. وتهتم قرارات هيكل رأس المال في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، وتسمح للمدير المالي الموازنة بين العوائد والمخاطر لتحديد المزيج الأمثل لهيكل رأس المال واحتساب تكلفة وما يرتبط بها من القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، إذ يتوجب حساب قيمة كل عنصر من عناصر الهيكل التمويلي على حدة، كالأسهم العادية، والأسهم الممتازة، وذلك بهدف الحصول على تكلفة لرأس المال المرجح، والمفاضلة بين مصادره المختلفة وبالتالي الوصول إلى هيكل رأس المال المثالي (بركات وآخرون، 2022، ص1).

وللرفع المالي مزايا عديدة منها تحسين الأداء المالي للمنشأة، فزيادة نسبة الرافعة المالية في ضوء زيادة عائد الأموال المقترضة على تكلفتها حتما سيؤدي إلى زيادة الأرباح، كما أن التمويل بالإقتراض (الرافعة المالية) يحقق كذلك وفرة ضريبية؛ وذلك لأن تكلفة الاقتراض تعتبر مصروفات مقبولة ضريبيا وبالتالي يتم خصمها من الأرباح الخاضعة للضريبة، وكذلك إذا كانت تكلفة الإقتراض أقل من تكلفة حقوق الملكية يجعل التمويل الخارجي بالإقتراض من المصادر المفضلة

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

للتموليل عن المصادر الأخرى. إلا أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار أن زيادة الاعتماد على القروض دون كفاءة في استخدامها ويعرض المنشأة إلى مخاطر إذا ارتفعت تكلفة هذه الأموال عن العائد المتوقع من الاستثمار.

مشكلة الدراسة

أدى التطور التكنولوجي السريع في العالم إلى ارتفاع شدة المنافسة بين المنشآت؛ مما تطلب إدراك المنشآت أهمية التحديات التي تواجهها للتعامل معها بالشكل الصحيح، وحيث أن الأهداف الرئيسية لأي منشأة تصب في الوصول لمعدلات عالية من الأرباح ودعم مركزها المالي؛ فقد استوجب على المنشآت تقييم أدائها المالي للتعرف على مدى كفاءة استخدامها للموارد المتاحة لديها.

ويتوق الأداء المالي الكفؤ على قدرة المنشأة على الوصول إلى المزيح الأمثل لهيكل رأس المال من خلال تحديد مصادر التموليل بالملكية والإقتراض بهدف تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد أو الربح؛ وهو ما يؤدي إلى خفض تكاليف التموليل وارتفاع معدلات الأرباح. حيث يقوم التموليل الخارجي (الإقتراض) على تضخيم حقوق الملكية من خلال زيادة العائد على أموال الإقتراض عن تكلفة هذه الأموال وذلك من خلال تمكن المنشأة من استثمار أموالها بعائد أكبر من العائد السائد بالسوق، وفي ذات الوقت فإن اعتماد الإقتراض كمصدر للتمويل قد يؤدي إلى الخسارة في حالة انخفاض عائد استثمار الأموال المقترضة عن تكلفة هذه الأموال. لذلك فإن قرارات المنشآت المتعلقة بالتمويل حرجة وصعبة وتحتاج إلى

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الدقة وتتطلب الموازنة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي من خلال المفاضلة بين التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية.

على ضوء ما سبق، وبناء على الدور الهام للرفع المالي وأثره على الأداء المالي، وبسبب وجود الكثير من المنشآت التي تفشل في أعمالها نتيجة عدم التخطيط الصحيح لهيكلها المالي مما أدى بها إلى إنهاء أعمالها؛ فقد دعت الحاجة إلى التطرق لهذا الموضوع من خلال البحث في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي وتطبيقه على الشركات المساهمة المصرية في سبيل التوصل إلى تصور مفاهيمي واضح لأثر الاقتراض على الأداء المالي.

أسئلة الدراسة

بناء على مشكلة الدراسة التي تم التطرق إليها آنفاً؛ يمكن توضيح مشكلة الدراسة بالأسئلة التالية:

1. هل يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية؟
2. هل يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية؟
3. هل يوجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية؟

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

4. هل يوجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية؟

فرضيات الدراسة

وبناء على أسئلة الدراسة؛ يمكن صياغة الفرضيات على النحو التالي:

HO1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.

HO2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.

HO3: لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.

HO4: لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في التعرف على أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ما بين (2011 - 2020) .

وبشكل تفصيلي أكثر فإن الدراسة تهدف إلى ما يلي:

- 1- التعرف على السياسات التمويلية في الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية ، من خلال تحديد نسبة الرافعة المالية في اعتماد الشركات على التمويل بالإقتراض أو التمويل بالملكية.
- 2- تقييم مستوى الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية ، من خلال تحليل مؤشرات العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول.
- 3- اختبار وتقييم أثر متغيرات الرافعة المالية (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.
- 4- معرفة فيما إذا كانت هناك فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي بين القطاعات المختلفة للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية .
- 5- تحديد ودراسة اثر الرافعة المالية في الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى المقيدة بالبورصة المصرية .

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجولي

أهمية الدراسة

يعتبر تحديد أثر الرافعة المالية على الأداء المالي من المؤشرات المالية الهامة والتي تحتاج إلى الاهتمام بها ودراستها من قبل المدراء الماليين في المنشآت بسبب تأثيرها الكبير على القرارات الهامة المتخذة من قبل إدارات المنشآت والمستثمرين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة في اختيار أسلوب التمويل الذي يؤدي إلى تضخم الاداء المالي بشكل عام والعائد على حقوق الملكية بشكل خاص، لذلك تتبع أهمية الدراسة من الأهمية العلمية لموضوع الدراسة، وذلك من خلال المساهمة النظرية والتطبيقية التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها من خلال إبراز أثر الرافعة المالية على الأداء المالي، كما تتبع أهمية الدراسة من الدور الهام الذي تلعبه الأموال المقترضة في زيادة قيمة المنشآت خاصة في حال توظيف هذه الأموال في المجالات الأكثر عائدا للشركة، وبالتالي فإنه من المهم تسليط الضوء على الرافعة المالية وأثره على الأداء المالي والذي يؤثر بدوره على مستقبل وأداء المنشآت، مما قد يساعد المستثمرين والأطراف الأخرى ذوي العلاقة في التمكن من تحليل وقراءة واقع المنشآت واتخاذ القرارات الملائمة.

وتعد هذه الدراسة واحدة من المحاولات العلمية في مصر التي تناولت موضوع الرافعة المالية، لما لذلك من مساهمة في بناء إطار علمي وعملي للاعتماد عليه في اتخاذ القرارات المالية في إدارات الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية من خلال الموازنة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي في تمويل استثماراتها بشكل يحسن من أداءها المالي، كما يتوقع أن يستفيد

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

المستثمرون والمقرضون من نتائج هذه الدراسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية.

أولاً: الأهمية النظرية (الأكاديمية):

- 1- دعم الدراسات والبحوث النظرية المستقبلية في العلاقة بين الرافعة المالية واثرها علي الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية.
- 2- إعطاء دليلاً علمياً على تأثير الرافعة المالية في اداء الشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية.
- 3- توفير دليل علمي واضح على مدى وجود تأثير مباشر أو غير مباشر علي اثر الرافعة المالية في قوة الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية.
- 4- إضافة مفاهيم وأطر علمية تسد الفجوة في مجال البحث العلمي فيما يختص بالمجال المالي لاثر الرافعة المالية ودورها في التأثير علي الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية.

ثانياً: الأهمية التطبيقية:

- كيفية استفادة المديرين الماليين ومديري التمويل في الشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية من مخرجات البحث.
- هذا البحث له آثار عديدة على المديرين الماليين ومديري التمويل في الشركات :
- 1- حيث تساعد المديرين على تطوير واكتشاف عقليات ادارية مرنة جديدة .

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

- 2- تَبني مرونة التغييرات المحيطة بالشركات المتوسطة والكبرى كميزه للادارات المالية و مواجهة المخاطر المتوقعة والغير متوقعة مما يساعد على الارتقاء باداء الادارة المالي .
- 3- تساعد المديرين الماليين ومديري التمويل على سرعة التكيف والمرونة على تحمل التعرض للمخاطر التي لم يتم الاعداد لها واتخاذ القرارات المناسبة .
- 4- تساعد المديرين الماليين ومديري التمويل على سرعة الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة وبمرونة اثناء التعرض للمخاطر التي لم يتم الاعداد لها وسرعة اتخاذ القرار لتقليل اثر المخاطر .
- 5- إتباع نهج المرونة التي تعتمد على تقييم المخاطر وتخفيفها ومراقبتها والبعد عن الشعور بان الامور تسير دائما بشكل جيد.
- 6- العمل على التقييم المستمر للمخاطر والتي تفتح فرص للتعلم لمواجهة المخاطر المختلفة والغير متوقعة.
- 7- تساعد المديرين الماليين ومديري التمويل علي الاستفادة من التغييرات المالية واستغلالها لصالح المنشأة (تغييرات اسعار الفائدة) .

الفجوة البحثية:

ان العلاقة بين الرافعة المالية والاداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية سواء بالنسبة الي نسبة معدل العائد علي الاصول او الملكية او المديونية طبقت علي كثير من القطاعات الاقتصادية المختلفة وقد لوحظ ان المتغيرات في نسب الربحية او المديونية كثيرة .

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

ووجهة نظر الباحث : أن الرافعة المالية واثرها علي الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبري المقيدة بالبورصة المصرية من حيث نسب المديونية و الربحية سيكون لها مساعدة كبيرة للمديرين الماليين ومديري التمويل في الشركات من التوصل الي تفسير العلاقات بين الرافعة المالية وتلك النسب في توضيح الاداء المالي للشركات .
تتلخص مشكلة البحث في اثر الرافعة المالية علي الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبري المقيدة بالبورصة المصرية .

حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة بالآتي:

- 1- الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على الشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية في مختلف القطاعات .
- 2- الحدود الزمنية: تم إجراء الدراسة خلال الفترة ما بين (2011 - 2020) ، أي لمدة عشر سنوات لمعرفة اتجاه أثر الرافعة المالية على الأداء المالي .

محددات الدراسة

1. إنحصرت هذه الدراسة على (49) شركة (مالية و صناعية وخدمية) من اصل (196) للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية .
2. استخدام العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرين فقط لقياس الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبري والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

3. استخدام نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية فقط لقياس الرافعة المالية

للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية.

التعريفات الإجرائية لمصطلحات الدراسة :

أ - تعريف الرافعة المالية :

تشير الرافعة المالية (Leverage) عموماً إلى إمكانية كسب مستوى عائد (return) مرتفع مقارنةً بكمية التكلفة المنفقة (cost expended) يمكن أن تكون الرافعة المالية مفيدة لكنها قد تكون أيضاً محفوفة بالمخاطر. سيتم تغطية نوعين من الرافعة المالية في هذه الفئة : الرافعة المالية (Financial leverage) والرافعة التشغيلية (Operating leverage).

يقصد بالرافعة المالية Financial Leverage مدى اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية أي درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها من مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات وغيرها من طرق التمويل المتعارف عليها ما ينعكس على الأرباح التي يحصل عليها الملاك ومن ثم ينعكس على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها من اثر استخدام أموال الغير لتحقيق أكبر عائد ممكن للمساهمين وقياس الرافعة المالية اجمالي الالتزامات الطويلة والقصيرة الآجل الى اجمالي الموجودات وللرافعة المالية ارتباط بهيكل تمويل المنشأة فكلما اعتمدت المنشأة على مصادر خارجية في التمويل ازدادت الرافعة المالية وتصبح الرافعة المالية فعالة اذا استطاعت المنشأة استثمار الأموال المقترضة بمعدل أعلى من تكلفة الأموال المقترضة واذا لم تتمكن المنشأة من تحقيق ذلك فانها تتعرض لمخاطر كبيرة وتحقق خسائر في المستقبل مما يدفعها

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)

د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الى محاولة الحد من الرافعة المالية لانعكاس ذلك السلبي على نتائج الأعمال . وهو تمويل أنشطة وأعمال المنشأة بأموال مقترضة ويمكن قياسها بنسبة الدين إلى حقوق الملكية في هيكل رأس المال للمنشأة، وتشمل ديون المنشأة مجموع مطلوباتها، أي ما عليها من ديون قصيرة الأجل وديون طويلة الأجل، أما حقوق المساهمين فيها فتشمل رأس المال المدفوع الأساسي والإضافي بالإضافة إلى الإحتياطيات والأرباح المحتجزة (معجم أبو غزالة للمحاسبة والأعمال، 2011، ص136) .

إن نسبة الرافعة المالية الأكثر شهرة هي نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ويعبر عنها على النحو التالي:

ب - إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية

يمكن حساب درجة الرافعة المالية (DFL) لتلك الفترة باستخدام الصيغة التالية :

درجة الرافعة المالية (DFL) = الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) ÷ الأرباح قبل الضرائب (EBT)

تتوقع درجة الرافعة المالية (DFL) التأثير على النسبة المئوية المستقبلية في الزيادة في الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

يقيس هذا المعدل مدى مساهمة الملاك بالمقارنة بالدائنين في توفير مصادر التمويل اللازمة للشركة وبهم الدائنين أن تكون هذه النسبة منخفضة اما اصحاب رؤوس الاموال في المنشأة في همهم ان تكون النسبة مرتفعة لزيادة العائد على اموالهم

ج - الهيكل المالي (التمويلي) Financial Structure:

"هو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، او الاستمرارية الدائمة في تمويل المشروع الذي يمول أصول المنشأة، ويتكون من تمويلين مهمين هما التمويل المقترض (طويل الأجل وقصير

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)

د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الأجل) والتمويل الممتلك الذي يحوي رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة" (العامري، 2011، ص 159).

د - مزيج رأس المال Capital Mix:

"هو خليط متجانس من مصادر التمويل المتمثلة بالمدىونية طويلة الأجل والأسهم الممتازة إن وجدت وحقوق الملكية المكونة من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة" (النعمي والخرشة، 2015، ص 349).

هـ - الأداء المالي Financial performance:

تعريف الاداء المالي :

- هو مقياس غير موضوعي لمدي قدرة الشركة علي استخدام الاصول من طريقة عملها الاساسية وتوليد الايرادات في فترة زمنية معينة ، ويمكن استخدامه لمقارنة شركات مماثلة في نفس الصناعة او مقارنة الصناعات المختلفة .
 - يعتبر تقرير الاداء المالي سجلا رسميا لانشطة المنشأة المالية علي المدي القصير والمدي البعيد والذي يتم تقديمه بطريقة منظمة وسهلة الفهم تشمل عادة البيانات المالية الاساسية مصحوبة بمناقشة وتحليل الادارة
- " ان مدى قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها في النمو والإستمرارية والربحية بما يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك وذلك من خلال الإستخدام الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة ضمن القرارات الإستراتيجية التي تتخذها الإدارات التنفيذية في تلك المنشآت" (الخطيب ، 2011 ، ص 45). وقد تم قياسه في هذه الدراسة من خلال نسبتي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجولي

و - العائد على الأصول (ROA):

"مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي أصولها، ويعطي العائد على الأصول فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، ويتمثل في نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (أي مجموع الأصول المتداولة والأصول طويلة الأجل) ، ويتم حسابها على النحو الآتي:
العائد على الأصول = الربح بعد الضريبة/ متوسط إجمالي الأصول.

ح - العائد على حقوق الملكية (ROE):

"هو العلاقة بين أموال مالكي المنشأة التي تم استثمارها من جهة وعوائد هذه الأموال من جهة أخرى، حيث تقوم هذه النسبة بقياس مجموع العوائد المتأتية من كل جنية تم استثماره من قبل مالكي المنشأة"
(Gitman and Zutter, 2015; 87)، ويتم حسابها على النحو الآتي:

العائد على حقوق الملكية = الربح بعد الضريبة/ متوسط حقوق الملكية.

خ - الربح/ الخسارة (P/L):

هو الإيرادات أو الدخل مطروحاً منها المصاريف مع استبعاد بنود الدخل الشامل الأخرى (الاعا، 2015، ص35).

ع - الدخل الشامل الآخر (OCI):

يتضمن بنود دخل ومصروفات بما في ذلك تسويات إعادة التصنيف ، والتي لم يتم الاعتراف بها في قائمة الأرباح أو الخسائر كما تتطلبها أو تجيزها المعايير الدولية

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

إعداد التقارير المالية International Financial Reporting Standards (IFRSs)، والبنود التي تضاف إلى الربح/ الخسارة لاحتساب إجمالي الدخل الشامل الآخر وهي (الجعات، 2017):

- فائض إعادة التقييم للأصول غير المتداولة والأصول غير الملموسة .
- مكاسب وخسائر ترجمة القوائم المالية.
- المكاسب والخسائر الاكتوارية.
- مكاسب وخسائر الاستثمارات بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر .
- مكاسب وخسائر التحوط .

إجمالي الدخل الشامل (TCI) Total Comprehensive Income :

هو التغير في حقوق الملكية خلال فترة معينة الذي ينتج عن عمليات وأحداث أخرى، ولا يشمل التغيرات الناتجة عن العمليات مع الملاك، ويتم قياسه بالربح أو الخسارة مضافا إليه أو مطروحا منه الدخل الشامل

الآخر Other Comprehensive Income (الجعات ، 2017، ص 47) .

أدوات التحليل الإحصائي:

للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها سوف يلجأ الباحث إلى الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package for Social Sciences الإصدار العشرون SPSS V.24 وسوف يقوم الباحث من خلال البرامج الإحصائية السابقة بتطبيق الأساليب التالية:

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

- التكرارات والنسب المئوية Frequencies & Percent بهدف تحديد مؤشرات القياس المعتمدة في الدراسة وتحليل خصائص وحدة المعاينة والتحليل ديموغرافياً.
- الأوساط الحسابية Mean لتحديد مستوى استجابة أفراد وحدة المعاينة والتحليل عن متغيراتها.
- الانحراف المعياري Standard Deviation لقياس درجة تباعد استجابات أفراد وحدة المعاينة والتحليل عن وسطها الحسابي.
- معامل كرونباخ ألفا Cronbach Alpha لقياس ثبات أداة الدراسة (العينة) ومقدار الاتساق الداخلي لها ودرجة مصداقية الإجابات عن العينة.
- اختبار T لعينة واحدة one sample T-test وذلك للتحقق من معنوية العينة المعدة مقارنة بالوسط الفرضي.
- معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor واختبار التباين المسموح Tolerance للتأكد من عدم وجود تعددية ارتباط Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة.
- تحليل الانحدار المتعدد والمتدرج Multiple and Stepwise Regression analysis وذلك للتحقق من أثر مجموعة من المتغيرات المستقلة على متغير تابع واحد.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

البورصة المصرية

البورصة المصرية هي سوق الأوراق المالية الرسمية في مصر هي مؤسسة تضم بورصة القاهرة وبورصة الإسكندرية في مصر. وتدار كلتاها من نفس المدراء ويتشاركان في نفس المعاملات التجارية، أي أنهما مؤسسة واحدة لكن في موقعين منفصلين. ولقد تأسست بورصة الإسكندرية في عام 1883، في حين تأسست بورصة القاهرة في عام 1903.

في عام 1907 احتلت بورصتا القاهرة والإسكندرية المرتبة الخامسة عالمياً من حيث المعاملات وقيمة التداول، حيث بلغ عدد الشركات المتداولة في بورصة القاهرة 228 شركة، بإجمالي رأس مال قيمته 91 مليون جنيه مصري في ذلك الوقت. وفي الأربعينيات احتفظت البورصتان مجتمعتين بالمركز الرابع عالمياً لكن الاقتصاد المركزي والسياسات الاشتراكية للدولة المصرية بدءاً من أواسط الخمسينيات أدت بالبورصة المصرية لأن تكون في حالة من الجمود ما بين عامي 1961 و1992.

وفي مرحلة التسعينيات بدأت الحكومة المصرية برنامجاً لإصلاح الاقتصاد المصري وخصخصة الشركات الخاسرة التابعة للدولة. ما استلزم عودة البورصة المصرية إلى النشاط مجدداً.

تعريف البورصة تُعرف البورصة باسم سوق الأوراق المالية، وهي سوقٌ منظمٌ لبيع وشراء الأوراق المالية، مثل: الحصص، والأسهم، والسندات،

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

كما تُعرّف بأنها ميدان عام تقدمه أيّ منظمة، أو جمعية، أو مجموعةٍ من الأشخاص؛ للتداول بالأوراق المالية التي تمثل أسهم الشركات، كما أنّ البورصة توفر خدمتين رئيسيتين من خلال توفير نظام تداول، وهما: توفير سوقٍ لشراء وبيع الأسهم، وتوفير وسيلةٍ لرصد قيمة حافظة استثمارات الأوراق المالية.

منهجية الدراسة

تبعاً لطبيعة الدراسة وطبيعة البيانات المراد تحليلها، قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي من أجل تحليل البيانات، والتي تم جمعها من خلال القوائم المالية الفعلية للشركات، وذلك عن طريق استخدام التحليل المالي للمتغيرات، وتم من واقع هذه البيانات اختبار أثر المتغير المستقل وهو (الرافعة المالية) على المتغير التابع وهو (الأداء المالي) في الشركات التي تمثل عينة خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال تحليل الانحدار للمؤشرات الاحصائية المتوفرة في برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) 24, Virsion

3-5- مجتمع الدراسة

يمثل مجتمع الدراسة الشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية بجميع قطاعاته: المالي، والصناعي، والخدمي، في الفترة الواقعة بين عامي (2011-2020)، وعددها 196 شركة مدرجة، كما هو موضح في الجدول في مجالات مختلفة (1) الآتي:

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الجدول رقم (1) مجتمع الدراسة

ت	اسم القطاع	العدد
1	المالي	100
2	الصناعي	50
3	الخدمات	46
المجموع		196

3-6- عينة الدراسة

أما عينة الدراسة؛ فكانت عينة طبقية عشوائية شملت نسبة (25%) من مجتمع الدراسة، حيث تكونت عينة الدراسة من (49) شركة من الشركات التي أصدرت قوائم مالية كافية تغطي فترة الدراسة كما موضح في الجدول (2) الآتي:

الجدول رقم (2) عينة الدراسة

ت	اسم القطاع	العدد
1	المالي	25
2	الصناعي	13
3	الخدمات	11
المجموع		49

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

3-7- مصادر جمع البيانات

تم تناول الدراسة في إطارين، الإطار النظري، والإطار التطبيقي. ففي الإطار النظري تم التطرق إلى بعض المفاهيم المالية ذات العلاقة بالموضوع، أما الإطار التطبيقي؛ فقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي الذي هدف فيه إلى تحليل أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية. واعتمدت الدراسة في جمع البيانات على:

1 - مصادر ثانوية:

الكتب والمؤلفات ذات العلاقة بموضوع الدراسة (أثر الرافعة المالية على الأداء المالي)، والمجلات العلمية، والأبحاث المنشورة، والوثائق والدراسات الجامعية، وذلك بهدف بناء الإطار النظري للدراسة.

2 - مصادر رئيسية:

البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير والقوائم المالية للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق مصر المالي، وذلك للإطار التطبيقي لاستخراج قيم متغيرات الدراسة.

عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية :

إن إجمالي عدد الشركات المقيدة بالبورصة ارتفع خلال العام الماضي 2022، ليصل إلى 242 شركة، مقارنة بـ 237 في 2021 مقارنة بـ 196 عام 2020

وفيما يلي عرضا لنتائج التحليل الوصفي لكل منها:

اولا : نتائج التحليل الوصفي للقطاع المالي :

تم تحليل البيانات الوصفية لمتغير الدراسة المستقل والمتغيرات التابعة من خلال استخلاص البيانات الفعلية في التقارير السنوية المنشورة لشركات القطاع المالي المشمولة في عينة الدراسة وعددها (25) شركة والتي تم اختيارها بطريقة عشوائية، وبما أن مفردات عينة الدراسة لكل متغير من متغيرات الدراسة الثلاث المستقاة من القطاع المالي زادت عن (31) مفردة وذلك بعد حذف القيم المتطرفة من كل متغير، وحسب نظرية النهاية المركزية فإنه لا توجد حاجة لإجراء اختبار التوزيع الطبيعي، لذلك تم الاكتفاء باحتساب مؤشري الالتواء والتفرطح (Skewness and Kurtosis) لمتغيرات الدراسة لبيان مدى ملائمة المتغيرات للتوزيع الطبيعي، ووفقا لـ (Kim, 2013) فإن بيانات المتغير تكون ملائمة للتوزيع الطبيعي عندما تقع قيمة مؤشر الالتواء بين (31.1- و31.1)، وتقع قيمة التفرطح بين (3- و3) ، وعليه يمكن اعتبار متغيرات الدراسة موزعة طبيعيا، ويعرض الجدول التالي نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المشمولة في القطاع المالي:

وبالنظر إلى نتائج التحليل الوصفي المعروضة في الجدول رقم (3) أعلاه، يمكن ملاحظة ارتفاع قيمة الانحراف المعياري لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية والبالغة (14.3) ، بسبب وجود اختلاف بين النسب العليا والنسب الدنيا، حيث بلغت أدنى نسبة مطلوبات إلى حقوق الملكية (1%) وهي تعود لشركة الضمان للاستثمار ، في حين بلغت أعلى نسبة مطلوبات إلى حقوق الملكية (9.78%)

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

وتعود للبنك التجاري المصري ، أما فيما يتعلق بقيمة الوسط الحسابي لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية والبالغة (3.64) ، فتشير إلى أن نسبة المطلوبات المعتمد عليها في تمويل أصول الشركات المالية أكثر من ثلاث أضعاف من حقوق ملكيتها،

الجدول رقم (3) نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية للقطاع المالي

المتغيرات	التصنيف	معامل الائتواء	معامل التفرطح	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى نسبة	أعلى نسبة
نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	بنوك	0.48	-0.50	6.36	1.31	4.47	9.78
	شركات مالية	0.41	0.66	0.68	0.72	0.01	2.99
	القطاع المالي	0.14	-1.53	3.64	3.04	0.01	9.78
العائد على حقوق الملكية %	بنوك	-0.33	-0.02	8.95	3.05	1.83	15.44
	شركات مالية	-0.42	0.87	2.39	4.98	-12.14	12.18
	القطاع المالي	-0.76	0.69	5.86	5.22	-12.14	15.44
العائد على الأصول %	بنوك	0.48	-0.49	6.36	1.31	4.47	9.78
	شركات مالية	0.53	1.75	1.46	2.50	-3.10	10.16
	القطاع المالي	0.91	1.31	1.34	1.75	-3.10	10.61

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

ويبرر ذلك طبيعة عمل الشركات المالية التي تعتمد بشكل كبير على المطلوبات في تسيير أعمالها باعتبار معظمها بنوك، وبمقارنة الوسط الحسابي لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية للبنوك التجارية مع الشركات المالية الأخرى يتبين وجود اختلاف واضح في هذه النسبة حيث بلغ وسطها الحسابي للبنوك التجارية (6.36) في حين بلغ في الشركات المالية الأخرى (68%) ويعود ذلك إلى طبيعة عمل البنوك التي تعتمد في عملها الرئيسي على الودائع في تقديم خدماتها المتمثلة بتقديم التسهيلات الائتمانية لعملائها، ويبين الملحق رقم (أ) نسب المطلوبات إلى حقوق الملكية في شركات القطاع المالي.

كما تشير النتائج المعروضة في الجدول (4-1) إلى قيمة الوسط الحسابي للعائد على حقوق الملكية والبالغة (5.86)، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات المالية، وارتفاع هذه النسبة يدل على مدى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أموال مساهميها، كما تبين وجود اختلاف كبير في العائد على حقوق الملكية بين الشركات المالية حيث بلغ الانحراف المعياري (5.22)، ويؤكد ذلك التباعد بين أعلى نسبة وأدنى نسبة، حيث بلغت أدنى نسبة للعائد على حقوق الملكية (12.14-%) والتي تعود لشركة الاتحاد للاستثمارات المالية في عام 2017، وذلك يشير إلى تحقيق الشركة خسائر تعود على مساهميها في هذا العام، في حين بلغت أعلى نسبة للعائد على حقوق الملكية (15.44) والتي تعود لبنك القاهرة، وبمقارنة الوسط الحسابي لكل من البنوك التجارية والشركات المالية الأخرى يتضح وجود اختلاف واضح، حيث بلغ

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الوسط الحسابي للبنوك التجارية لنسبة العائد على حقوق الملكية (8.95) في حين بلغت للشركات المالية الأخرى (2.39) ويبرر ذلك بزيادة كفاءة إدارات البنوك في استثمار الأموال المتوفرة لديها أكثر من إدارات الشركات المالية الأخرى. أما بالنسبة للعائد على الأصول فبلغ وسطه الحسابي (1.34) عند انحراف معياري مقداره (1.75)، حيث يمثل العائد على الأصول مدى ربحية الشركة من خلال الاستغلال الأمثل لأصولها، وارتفاع هذه النسبة يشير إلى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أصولها لتوليد الأرباح، وقد بلغت أدنى نسبة للعائد على الأصول (-3.10) وهي تعود لشركة الاتحاد للاستثمارات المالية في عام 2017، وتدل على وضع كفاءة الإدارة في استثمار أصولها بحيث حققت خسائر، في حين بلغت أعلى نسبة للعائد على الأصول (10.61) ، وهذا يدل على كفاءة الإدارة في استثمار أصولها وتحقيق الأرباح، وبمقارنة البنوك التجارية مع الشركات المالية الأخرى يتضح وجود اختلاف واضح في الوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول حيث بلغ الوسط الحسابي للبنوك (6.36) في حين بلغ للشركات المالية الأخرى (1.46) ويبرر ذلك بزيادة كفاءة إدارات البنوك في استثمار الأصول المتوفرة لديها أكثر من إدارات الشركات المالية الأخرى.

كما يلاحظ أن مؤشر الائتواء لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع المالي تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (-1.0 و 1.0) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية (0.14) ، في حين بلغت للعائد على حقوق الملكية (-0.76) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (0.91) ، كما يلاحظ أن مؤشر

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

التفرطح لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع المالي تقع ضمن المدى الملازم وهو بين (3- و 3) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (-1.53) ، في حين بلغت قيمة الاختبار للعائد على حقوق الملكية (0.69) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (1.31) .

نتائج التحليل الوصفي للقطاع الصناعي

كما تم تحليل البيانات الوصفية لمتغير الدراسة المستقل والمتغيرات التابعة من خلال استخلاص البيانات الفعلية في التقارير السنوية المنشورة لشركات القطاع الصناعي المشمولة في عينة الدراسة وعددها (13) شركة والتي تم اختيارها بطريقة عشوائية، ويعرض الجدول التالي نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المشمولة في القطاع الصناعي:

الجدول رقم (4) نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية للقطاع الصناعي

المتغيرات	معامل الالتواء	معامل التفرطح	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى نسبة	أعلى نسبة
نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	0.63	1.64	0.65	0.53	0.01	2.59
العائد على حقوق الملكية %	-0.65	0.79	1.30	8.45	-25.27	19.26
العائد على الأصول %	-0.19	1.15	1.45	5.78	-14.01	19.09

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

بالنظر إلى نتائج التحليل الوصفي المعروضة في جدول (4) ، يمكن ملاحظة تدني قيمة الانحراف المعياري لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية مقارنة بالقطاع المالي حيث بلغت في القطاع الصناعي (0.53) ، ويعود ذلك إلى عدم وجود فارق كبير بين النسب العليا والنسب الدنيا، حيث بلغت أدنى نسبة مطلوبات إلى حقوق الملكية (1%) والتي تعود للشركة المتكاملة للمشاريع المتعددة ، في حين بلغت أعلى نسبة مطلوبات إلى حقوق الملكية (2.59) والتي تعود للشركة المتصدرة للأعمال والمشاريع ، وفيما يتعلق بقيمة الوسط الحسابي لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية والبالغة (0.65) ، فهي تعني أن حجم مطلوبات الشركات الصناعية يساوي 65% من حقوق ملكيتها، أي أن المطلوبات المستخدمة في تمويل أصول الشركات الصناعية تساوي أكثر من نص حقوق ملكيتها، ويبين الملحق رقم (أ) نسب المطلوبات إلى حقوق الملكية في شركات القطاع الصناعي.

كما تشير النتائج المعروضة في الجدول السابق المتعلقة بالعائد على حقوق الملكية إلى أن قيمة الوسط الحسابي كانت (1.30) ، وتدل هذه القيمة على الربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات الصناعية، وارتفاع هذه النسبة يشير إلى مدى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أموال مساهميها، كما تبين وجود اختلاف كبير في العائد على حقوق الملكية بين الشركات الصناعية حيث بلغ الانحراف المعياري (8.45) ، ويؤكد ذلك التباعد بين أعلى نسبة وأدنى

نسبة، فأدنى نسبة عائد على حقوق الملكية كانت (-25.27) وهي تعود لشركة العربية للصناعات الكهربائية ، وذلك يشير إلى تحقيق الشركة لخسائر، وذلك يدل على ضع كفاءة إدارة الشركة في استثمار أموال مساهميها، في حين كانت أعلى نسبة عائد على حقوق الملكية (19.26) وتعود لشركة المتكاملة للمشاريع المتعددة ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات الصناعية، وهذا يدل على مدى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أموال مساهميها.

أما بالنسبة للعائد على الأصول فبلغ وسطه الحسابي (1.45) عند انحراف معياري مقداره (5.78) ، ويشير متوسط العائد على الأصول إلى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أصولها لتوليد الأرباح، وارتفاع هذه النسبة يدل على تحقيق الشركة للربحية من خلال الاستغلال الأمثل لأصولها، وقد بلغت أدنى نسبة للعائد على الأصول (-14.01) وهي تعود للشركة العربية للصناعات ، ويبرر هذا الرقم بالخسارة المتولدة من أصول الشركة المستثمرة ، وهذا يدل على ضع كفاءة إدارة الشركة حيث أدى استثمار أصولها إلى تحقيق خسائر، في حين بلغت أعلى قيمة للعائد على الأصول (19.09) وهي تعود للشركة المتكاملة للمشاريع المتعددة ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من أصول الشركة ، وهذا يدل على مدى كفاءة إدارة الشركة في استثمار أصولها .

ان نسب العائد على الأصول في شركات العينة. وبالنظر إلى متوسط العائد على الأصول البالغ (1.45) فإنه يدل على توليد الشركات الصناعية المدرجة في

سوق البورصة المصرية المالي أرباحا من خلال استثمار أصولها، ويبرر ذلك بزيادة كفاءة إدارات الشركات الصناعية في استثمار الأصول المتوفرة لديها لتوليد الأرباح.

كما يلاحظ أن مؤشر الالتواء لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع الصناعي تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (-1 و 1) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (0.63) ، في حين بلغت للعائد على حقوق الملكية (-0.65) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (-0.19) ، كما يلاحظ أن مؤشر التفرطح لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع الصناعي تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (-2 و 2) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (1.64) ، في حين بلغت قيمة الاختبار للعائد على حقوق الملكية (0.79) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (1.15).

نتائج التحليل الوصفي للقطاع الخدمي

وتم تحليل البيانات الوصفية لمتغير الدراسة المستقل والمتغيرات التابعة من خلال استخلاص البيانات الفعلية في التقارير السنوية المنشورة لشركات القطاع الخدمي المشمولة في عينة الدراسة وعددها (11) شركة والتي تم اختيارها بطريقة عشوائية، ويعرض الجدول التالي نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المشمولة في القطاع الخدمي:

الجدول رقم (5) نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية للقطاع الخدمي

المتغيرات	معامل الالتواء	معامل التفرطح	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى نسبة	أعلى نسبة
نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	0.02	-1.04	0.42	0.23	0.04	0.88
العائد على حقوق الملكية%	-0.50	1.00	5.76	8.39	-17.62	27.65
العائد على الأصول%	0.03	1.86	3.97	6.39	-11.50	24.59

بالنظر إلى نتائج التحليل الوصفي المعروضة في جدول رقم (5) ، يمكن ملاحظة تدني قيمة الانحراف المعياري لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية مقارنة بالقطاع المالي والقطاع الصناعي حيث بلغت في القطاع الخدمي (0.23) ، ويعود ذلك إلى عدم وجود فارق كبير بين النسب العليا والنسب الدنيا، حيث بلغت أدنى نسبة مطلوبات إلى حق وق الملكية (4%) والتي تعود للشركة المتخصصة للتجارة والاستثمارات ، في حين بلغت أعلى نسبة مطلوبات إلى حقوق الملكية (88%) ، وفيما يتعلق بقيمة الوسط الحسابي لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية والبالغة (42%) ، فانخفاض هذه النسبة تشير إلى اعتماد الشركات على حقوق ملكيتها في

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

تمويل اصولها، فهي تعني أن حجم مطلوبات الشركات الخدمية يساوي 42% من حقوق ملكيتها، أي أن المطلوبات المستخدمة في تمويل أصول الشركات الخدمية أقل من نص حقوق ملكيتها.

كما تشير النتائج المعروضة في الجدول (4-3) المتعلقة بالعائد على حقوق الملكية إلى أن قيمة الوسط الحسابي كانت (5.76) ، وتدل هذه القيمة على الربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات الخدمية، وارتفاع هذه النسبة يشير إلى مدى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أموال مساهميها، كما تبين وجود اختلاف كبير في العائد على حقوق الملكية بين الشركات الخدمية حيث بلغ الانحراف المعياري (8.39) ، ويؤكد ذلك التباعد بين أعلى نسبة وأدنى نسبة، فأدنى نسبة عائد على حقوق الملكية كانت

(-17.62) ، وذلك يشير إلى تحقيق الشركة لخسائر، وذلك يدل على ضع كفاءة إدارة الشركة في استثمار أموال مساهميها، في حين كانت أعلى نسبة عائد على حقوق الملكية (27.65) وتعود لشركة الاسواق الحرة ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات الخدمية، وهذا يدل على مدى كفاءة إدارات الشركة في استثمار أموال مساهميها.

أما بالنسبة للعائد على الأصول فبلغ وسطه الحسابي (3.97) عند انحراف معياري مقداره (6.39)، ويشير متوسط العائد على الأصول إلى كفاءة إدارات الشركات في استثمار أصولها لتوليد الأرباح، وارتفاع هذه النسبة يدل على تحقيق الشركة للربحية من خلال الاستغلال الأمثل لأصولها، وقد بلغت أدنى نسبة للعائد

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

على الأصول (-11.50) ، ويبرر هذا الرقم بالخسارة المتولد من أصول الشركة المستثمرة، وهذا يدل على ضع كفاءة إدارة الشركة حيث أدى استثمار أصولها إلى تحقيق خسائر، في حين بلغت أعلى قيمة للعائد على الأصول (24.59) ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من أصول الشركة، وهذا يدل على مدى كفاءة إدارة الشركة في استثمار أصولها.

ان نسب العائد على الأصول في شركات العينة. وبالنظر إلى متوسط العائد على الأصول البالغ (3.97) فإنه يدل على توليد الشركات الخدمية المدرجة في سوق البورصة المصرية أرباحا من خلال استثمار أصولها، ويبرر ذلك بزيادة كفاءة ادارات الشركات الخدمية في استثمار أصولها المتوفرة لديها لتوليد الأرباح. كما يلاحظ أن مؤشر الالتواء لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع الخدمي تقع ضمن المدى الملائم وهو بين(-1.0 و 1.0) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (0.02) ، في حين بلغت للعائد على حقوق الملكية (-0.50) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الاصول (0.03) ، كما يلاحظ أن مؤشر التفرطح لمتغيرات الدراسة ضمن للقطاع الخدمي تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (-3 و 3) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (-1.04) ، في حين بلغت قيمة الاختبار للعائد على حقوق الملكية (1.0) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الاصول (1.86).

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

نتائج التحليل الوصفي لجميع الشركات

تم تحليل البيانات الوصفية لمتغير الدراسة المستقل والمتغيرات التابعة من خلال استخلاص البيانات الفعلية المنشورة في التقارير السنوية المنشورة للشركات المشمولة في عينة الدراسة وعددها (49) شركة والتي تم اختيارها بطريقة عشوائية، ويعرض الجدول التالي نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المشمولة في القطاع الصناعي:

الجدول رقم (6) نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية لجميع شركات عينة الدراسة

المتغيرات	معامل الالتواء	معامل التفرطح	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى نسبة	أعلى نسبة
نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	0.96	-0.11	2.12	2.68	0.01	9.78
العائد على حقوق الملكية %	-0.84	1.71	4.65	7.16	-25.27	27.65
العائد على الأصول %	0.38	2.70	1.92	4.45	-14.01	24.59

وبالنظر إلى نتائج التحليل الوصفي المعروضة في جدول (6) ، يمكن ملاحظة قيمة الانحراف المعياري لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية والبالغة (2.68)

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

ويعود ارتفاعها إلى وجود اختلاف بين النسب العليا والنسب الدنيا، حيث بلغت أدنى نسبة (1%) ، في حين بلغت أعلى نسبة (9.78) ، وفيما يتعلق بقيمة الوسط الحسابي لنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية فبلغت (2.12) فتشير إلى أن نسبة المطلوبات المستخدمة في تمويل أصول الشركات المدرجة في سوق البورصة المالي المصري أكثر من ضعفي حقوق ملكيتها، ويعود الاختلاف إلى اختلاف مكونات الهيكل التمويلي في الشركات محل الدراسة، ففي حين تعتمد البنوك على المطلوبات المتمثلة بالودائع، فإن باقي الشركات تختلف عن البنوك في هيكلها التمويلي.

وفيما يتعلق بالعائد على حقوق الملكية كانت قيمة الوسط الحسابي (65.4%) مع انحراف معياري مقداره (16.7)، وبلغت أدنى نسبة (-25.27) ، والتي تشير إلى وجود شركات تحقق خسائر، وهذا يدل على ضعف كفاءة إدارة الشركة في استثمار أموال مساهميها، في حين بلغت أعلى نسبة (27.65) ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من المبالغ المستثمرة من قبل مساهمي الشركات، وهذا يدل على مدى كفاءة إدارة الشركة في استثمار أموال مساهميها.

أما بالنسبة للعائد على الأصول فكانت قيمة الوسط الحسابي (1.92)، ويشير ارتفاع هذه النسبة إلى كفاءة إدارات الشركات المشمولة في عينة الدراسة في استثمار أصولها لتوليد الأرباح، وكانت قيمة الانحراف المعياري (4.45) وذلك يدل على وجود اختلاف بين النسب العليا والنسب الدنيا، حيث بلغت أدنى نسبة للعائد على الأصول (-14.01) وهي تدل على تحقيق شركات لخسائر وانخفاض

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

هذه النسبة يدل على ضع كفاءة إدارة الشركة في تحقيق أرباح تعود على أصولها، كما بلغت أعلى نسبة للعائد على الأصول (24.59) ، ويبرر هذا الرقم بالربح المتولد من أصول الشركة المستثمرة، وارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة إدارة الشركة في توليد أرباح تعود على أصولها.

كما يلاحظ أن مؤشر الائتواء لمتغيرات عينة الدراسة تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (-1,1) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (0.96) ، في حين بلغت للعائد على حقوق الملكية (-0.84) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (0.38)، كما يلاحظ أن مؤشر التفرطح لمتغيرات عينة الدراسة تقع ضمن المدى الملائم وهو بين (2- , 2) ، حيث بلغت قيمة الاختبار لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية (-0.11) ، في حين بلغت قيمة الاختبار للعائد على حقوق الملكية (1.71) ، وبلغت قيمة الاختبار للعائد على الأصول (2.70)

مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة :

تم الاعتماد على مصفوفة ارتباط بيرسون الخطي من أجل تحديد نوع العلاقة بين الرافعة المالية وبين الاداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية على النحو الآتي:

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

جدول (7) نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون الخطي بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول
نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية	0		
العائد على حقوق الملكية	0.356	0	
العائد على الأصول	-0.110	0.823	0

بالنظر للبيانات الإحصائية المعروضة في جدول (7) يتضح ما يلي:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وبين الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية، حيث بلغت كل من قيمة معامل الارتباط وقيمة الدلالة الإحصائية ($R= 0.356$, $Sig= 0.000$) على التوالي، عند مستوى ثقة (0.05) ، والتي تدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية، مما يعني أن العائد على حقوق الملكية للشركات يزداد بازدياد الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، أي أن عوائد الأموال المقترضة تزيد عن تكلفة الاقتراض ويؤدي ذلك إلى تضخيم حقوق الملكية.

2. أما فيما يتعلق بوجود علاقة بين الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وبين الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول، فبلغت كل من قيمة معامل الارتباط وقيمة الدلالة الإحصائية ($R= -0.110$, $Sig= 0.095$) على التوالي، عند مستوى ثقة (0.05) ، والتي تدل على وجود علاقة سلبية ليست ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين ويمكن تبرير ذلك بتوجه بعض إدارات الشركات إلى

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

زيادة درجة الرافعة المالية لسد عجز السيولة المطلوبة للتشغيل نتيجة لوجود زيادة في المطلوبات قصيرة ومتوسطة الأجل وذلك من أجل الحفاظ على ثروة الملاك، وعدم تمكنها من توظيف الأموال المقترضة في اقتناء أصول تحقق لها أرباح.

3. كما وتظهر نتائج تحليل اختبار مصفوفة ارتباط بيرسون الخطي وجود ارتباط أعلى من 81% بين متغيرات الدراسة، وذلك يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي، حيث بلغت كل من قيمة معامل الارتباط وقيمة الدلالة الإحصائية ($R = 0.823$, $Sig = 0.000$) على التوالي، عند مستوى ثقة (0.05) ، والتي تدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية، مما يعني أن العائد على حقوق الملكية للشركات يزداد بازدياد العائد على الأصول، وعلى الرغم من وجود ارتباط أعلى من 81% بين متغيرات الدراسة إلا أن ذلك لا يعد مشكلة لكون هذه العلاقة نشأت بين المتغيرات التابعة.

اختبار فرضيات الدراسة :

من أجل اختبار فرضيات الدراسة الأولى والثانية تم الاعتماد على تحليل الانحدار البسيط بالاعتماد على بيانات الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وبيان أثره على مؤشرات الرافعة المالية وبين الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة ، حيث تم الاعتماد على قيمة الاحتمالية (Prob. T) لقبول أو رفض الفرضية، وعليه نصت قاعدة القرار على أنه يجب أن تكون قيمة الاحتمالية (Prob. T) أقل من (5%) لرفض الفرضية العدمية، وغير ذلك يتم قبول الفرضية العدمية، كما تم تحديد نوع

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الأثر اعتمادا على قيمة *Standardized Coefficient* (β) لتحديد نوع الأثر بالإضافة إلى ذلك تمالاستعانة بقيمة معامل التحديد المعدل للحكم على دقة تفسير الرافعة المالية من خلال مؤشرات الأداء المالي.

1-12-1 - الفرضية الأولى، HO1:

التي تنص على: " لا يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية".

ويبين الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الأولى:

جدول (8) نتائج اختبار الفرضية العدمية الأولى

Variable	B	Standardized Coefficient (β)	Porb. (T)	T-Statistic
(Constant)	2.568	-----	0.000	4.526
ROE	0.938	0.356	0.000	5.791
F-statistic		33.538		
R ²		0.127		
Adjusted R ²		0.123		

(أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

يعرض الجدول رقم (8) أعلاه نتائج اختبار الانحدار البسيط للرفع المالي المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية كمتغير مستقل وبيان أثره على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع، وتدل قيمة (Standardized Coefficient (β) التي بلغت (0.356) على وجود أثر إيجابي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية ، كما تدل قيمة الاحتمالية (Prob. T) البالغة (0.000) على أن هذا الأثر الناجم للرفع المالي له دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية، وعلى ضوء ذلك تم رفض الفرضية العدمية الأولى وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أنه "يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية.

وبلغت قيمة معامل التحديد المعدل *Adjusted R Square* (0.123) حيث تدل على أن الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية كمتغير مستقل يفسر ما نسبته 12% تقريبا من التغيرات التي تحدث في الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية كمتغير تابع في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية.

1-12-2- الفرضية الثانية، HO2:

والتي تنص على: " لا يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية ".

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

جدول (9) نتائج اختبار الفرضية العدمية الثانية

Variable	B	Standardized Coefficient (β)	Prob. (T)	T-Statistic
(Constant)	2.319	-----	0.000	6.184
ROE	-0.180	-0.110	0.095	-1.678
F-statistic		2.814		
R ²		0.012		
Adjusted R ²		0.008		

يعرض جدول (9) أعلاه نتائج اختبار الانحدار البسيط للرفع المالي المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية كمتغير مستقل وبيان أثره على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول كمتغير تابع، وتدل قيمة (Standardized Coefficient (β) التي بلغت (-0.110) على وجود أثر سلبي للرفع المالي على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية، كما تدل قيمة الاحتمالية (Prob. T) البالغة (0.095) على أن هذا الأثر الناجم للرفع المالي ليس له دلالة إحصائية على العائد على الأصول، وعلى ضوء ذلك تم قبول الفرضية العدمية الثانية والتي تنص على أنه "لا يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية".

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة الثالثة والرابعة؛ تم الاعتماد على نتائج تحليل الانحدار البسيط بالاستعانة ببيانات الرافعة المالية المقاس بنسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وأثره على الأداء المالي لكل قطاع من قطاعات الدراسة (القطاع المالي، والقطاع الصناعي، والقطاع الخدمي)، لبيان الفروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية ضمن كل قطاع من القطاعات الثلاثة المدرجة في السوق المصرية المالي كلا على حدى

1-12-3- الفرضية الثالثة، HO3:

والتي تنص على: "لا توجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة".

وبين الجدول التالي نتائج الانحدار البسيط للفرضية الثالثة:

جدول (10) نتائج اختبار الفرضية العدمية الثالثة

Adjusted R ²	R ²	Coefficient (β)	T-Statistic	Porb. (T)	القطاع
0.365	0.370	0.608	8.432	0.000	المالي
0.013	0.004	-0.060	-0.458	0.649	الصناعي
0.015	0.006	0.079	0.526	0.602	الخدمي

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

يوضح جدول (10) أعلاه نتائج اختبار الفرضية العدمية الثالثة، حيث يتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل إيجابي بمقدار (0.608) على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات ضمن القطاع المالي، ويعتبر هذا الأثر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال ($Porb.(T) = 0.000$) كما استنطاع الرافعة المالية في هذا القطاع تفسير التغيرات الحاصلة في العائد على حقوق الملكية بمقدار (0.608)

أما في القطاع الصناعي فيتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل سلبي بمقدار (-0.060) على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات ضمن القطاع الصناعي، إلا أن هذا الأثر لا يعتبر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال ($Porb.(T) = 0.946$)، وكانت درجة تفسير الرافعة المالية للتغيرات الحاصلة في العائد على حقوق الملكية في هذا القطاع ضئيلة جدا حيث بلغت (0.013) .

أما في القطاع الخدمي فيتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل إيجابي بمقدار (0.079) على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات ضمن القطاع الخدمي، إلا أن هذا الأثر لا يعتبر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال ($Porb.(T) = 0.602$) ، وكانت درجة تفسير الرافعة المالية للتغيرات الحاصلة في العائد على حقوق الملكية في هذا القطاع ضئيلة جدا حيث بلغت (0.015) .

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

وبناء على النتائج السابقة المعروضة في جدول (10) ، وحيث أن الرافعة المالية له أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية في الشركات ضمن القطاع المالي، في حين ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية في الشركات ضمن أي من القطاعات الصناعية أو الخدمية، وعليه يمكن القول أن الفروقات في الأثر تبعا لقطاعات الدراسة تعتبر ذات دلالة إحصائية، وذلك بناء على الفرق الواضح في قيمة الاحتمال وقيمة معامل التفسير المعدل بين كل من القطاعات الثلاث؛ إذ بلغت قيمة الاحتمال للقطاع المالي (0.000) في حين بلغت للقطاع الصناعي والخدمي (0.649) و (0.602) على التوالي، كما بلغ معامل التفسير المعدل للقطاع المالي (0.370) في حين بلغ للقطاع الصناعي والخدمي (0.004) و (0.006) على التوالي، لذلك يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة أي أنه توجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة.

1-12-4- الفرضية الرابعة، HO4:

والتي تنص على: "لا توجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة".
وبين الجدول التالي نتائج الانحدار البسيط للفرضية الرابعة:

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

جدول (11) نتائج اختبار الفرضية العدمية الرابعة

Adjusted R ²	R ²	Coefficient (β)	T-Statistic	Porb. (T)	القطاع
0.002	0.007	-0.082	-0.900	0.370	المالي
0.011	0.006	-0.078	-0.600	0.551	الصناعي
0.019	0.002	-0.048	-0.330	1.743	الخدمي

يوضح جدول (11) أعلاه نتائج اختبار الفرضية العدمية الرابعة، حيث يتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل سلبي بمقدار (-0.082) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول في الشركات ضمن القطاع المالي، إلا أن هذا الأثر لا يعتبر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال (Porb.(T) = 0.370)، كما كانت درجة تفسير الرافعة المالية للتغيرات الحاصلة في العائد على الأصول في هذا القطاع ضئيلة جدا حيث بلغت (0.002).

وفيما يتعلق بالقطاع الصناعي، فيتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل سلبي بمقدار (-0.078) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول في الشركات ضمن القطاع الصناعي، إلا أن هذا الأثر لا يعتبر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال (Porb.(T) = 0.551).

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

(Porb.(T) ، كما كانت درجة تفسير الرافعة المالية للتغيرات الحاصلة في العائد على الأصول في هذا القطاع ضئيلة جدا حيث بلغت (0.011) .

وفيما يتعلق بالقطاع الخدمي، فيتضح أن الرافعة المالية المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية يؤثر بشكل سلبي بمقدار (0.048 -) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول في الشركات ضمن القطاع الخدمي، إلا أن هذا الأثر لا يعتبر ذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة الاحتمال (1.743 = (Porb.(T) ، كما كانت درجة تفسير الرافعة المالية للتغيرات الحاصلة في العائد على الأصول في هذا القطاع ضئيلة جدا حيث بلغت (0.019) .

بناء على النتائج السابقة المعروضة في جدول (11) ، وحيث أن الرافعة المالية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول في الشركات ضمن أي من القطاعات المالية أو الصناعية أو الخدمية، وبالتالي يمكن القول أن الفروقات في الأثر تبعا لقطاعات الدراسة لا تعتبر ذات دلالة إحصائية، وذلك بناء على التقارب الواضح في قيم الاحتمال وقيم معامل التفسير المعدل في كل من القطاعات الثلاث؛ إذ بلغت قيمة الاحتمال للقطاع المالي (0.370) وكانت للقطاع الصناعي (0.551) وبلغت للقطاع الخدمي (1.743) وهي جميعها ليست ذات دلالة إحصائية، كما بلغ معامل التفسير المعدل للقطاع المالي (0.002) وللقطاع الصناعي (0.011) وللقطاع الخدمي (0.019) والذي تشير جميعها إلى عدم قدرة النموذج على التنبؤ والتفسير في أي من القطاعات الثلاث، لذلك يتم قبول

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

الفرضية العدمية أي أنه لا توجد فروقات في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.



(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

توصيات الدراسة:

لقد تم التوصل في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أدت إلى استخلاص التوصيات الآتية:

1. بناء على عدم وجود أثر للرفع المالي على العائد على الأصول؛ يوصي الباحث بأن تقوم إدارات الشركات بالبحث عن العوامل التي لها أثر على العائد على الأصول مثل الملاءة المالية، والتي لها دور في خدمة أصول الشركة بشكل يؤدي إلى توليد أرباح تعود على الأصول والتأثير على أداء الشركة المالي بشكل أفضل.
2. ضرورة قيام الشركات الصناعية والخدمية بزيادة درجة الرافعة المالية في الحدود الامنة بهدف تحسين أدائها المالي سواء لتحقيق عوائد على أصولها أو لمساهمتها، وذلك من خلال اختيار درجة الرافعة المالية التي تخدم استثماراتها بشكل يجعلها تؤثر بشكل إيجابي على أدائها المالي، حيث تبين في نتائج التحليل الوصفي أن متوسط درجة الرافعة المالية للشركات الصناعية والخدمية قد بلغت (65.1) و(42.1) على التوالي وهذه القيم هي أقل منها للشركات المالية التي بلغ متوسط الرافعة المالية لديها (64.3).
3. بناء ما تم التوصل إليه في هذه الدراسة في وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي في شركات القطاع المالي على العائد على حقوق الملكية، في حين لم يكن هناك أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول، فإن الباحث يوصي

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

إدارات الشركات عند تحديد الرافعة المالية بضرورة الموازنة بين العوائد المراد تحقيقها لمساهميها مع العوائد المراد تحقيقها لأصولها.

4. حيث تم التوصل إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد على الأصول، توصي الدراسة كافة الشركات المساهمة العامة والمقيدة بالبورصة المصرية ضمن جميع القطاعات بالعمل على زيادة الاستغلال الأمثل للأصول من خلال اقتناء الأصول التي تدر أرباحاً إضافية والاستغناء عن الأصول غير المدرة للأرباح بهدف تعظيم الأرباح العائدة على هذه الأصول.

5. القيام بالمزيد من الدراسات حول عوامل أخرى قد يكون لها علاقة مع الرافعة المالية مثل القيمة السوقية للشركة وعوائد الأسهم ونسب السيولة النقدية وتوزيعات الأرباح.

6. من الهام علي المديرين الماليين ومديري التمويل استخدام مؤشرات الأداء المالي المعترف بها لتقييم الأداء المالي، مثل العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق المساهمين (ROE) ومعدل النمو، ومقارنتها بمؤشرات الرافعة المالية المختلفة.

7. يجب علي المديرين الماليين ومديري التمويل تحليل العوامل المؤثرة في اختيار الرافعة المالية مثل هيكل الملكية، ونوع الصناعة، وحجم الشركة، وسياسات التمويل المتبعة.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

8. يجب علي المديرين الماليين ومديري التمويل دراسة تأثير الرافعة المالية على مخاطر الشركة ، مثل المخاطر المالية والمخاطر التجارية، وكيفية تأثيرها على استدامة الأداء المالي للشركة على المدى الطويل.
9. يجب علي المديرين الماليين ومديري التمويل استخدام الرافعة المالية بشكل فعال، مع التركيز على إدارة المخاطر المرتبطة بها وتحقيق التوازن المناسب بين الربحية والاستدامة.
10. يجب علي المديرين الماليين ومديري التمويل دراسة السياسات والقوانين المتعلقة بالرافعة المالية في السوق المصرية، مع التركيز على تحقيق التوازن بين تشجيع الاستثمار والاستدامة .
11. يجب علي المديرين الماليين ومديري التمويل اجراء تحليلاً للفروق في أثر الرافعة المالية على الأداء المالي بين القطاعات الصناعية المختلفة. فقد يكون للقطاعات المالية أو الصناعية أو الخدمية تأثير مختلف على الأداء المالي.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجويلي

أولاً : المراجع باللغة العربية :

- 1 - إبراهيم، علي، 2020، تحليل الرافعة المالية والتشغيلي وأثره في تقييم الأداء المالي للشركات، دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاع الصناعات البتروكيمياوية السعودية ،المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد 34، العدد 2، القاهرة- مصر .
- 2 - أحمد، عبد الوهاب ، 2022، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.
- 3 - الاغاء، بسام ، 2020، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير ، الجامعة الاسلامية، غزة- فلسطين .
- 4 - الشبيب، دريد ، 2021، مقدمة في الإدارة المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان- الأردن.
- 5 - أنداروس، عاطف ، 2019 ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
- 6- بركات، إسرائ، ولوزي، باسم، وأبو كركي، بسام ، 2020، أثر الرافعة المالية والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية، رسالة ماجستير ،جامعة البلقاء التطبيقية، عمان- الأردن.

(أثر الرافعة المالية علي الأداء المالي للشركات المتوسطة والكبرى والمقيدة بالبورصة المصرية)
د. إيهاب محمد أمين الجولي

- 7 - بن الضبؤ، علي ، 2019 ، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة. رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر .
- 8 - بن ساسي، الياس، وبن عبد الرحمن، ذهبية ، 2019 ، قرار الرفع في رأس المال نقداً تحت تأثير الأداء المالي والبورصي: دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ،مجلة الباحث، العدد 13، ص ص 41- 45
- 9- جعفر ، خالد ، 2018، مختصر المعايير المحاسبه الدولية، مطبعة جامعة قاصدي مرباح، ورقله.
- 10- جعفر، خالد ، 2017، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.
- 11- الحمدوني، اليأس، والصبيحي، فائز، 2016، العلاقة بين الرافعة المالية وعوائد الاسهم ،دراسة في عينة من الشركات الاردنية المساهمة ،مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4، العدد 8، ص ص 147 - 166
- 12- حنفي، عبد الغفار، 2020، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر.

- 13- خبيزة ،أنفال، 2021، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خضر، سكرة، الجزائر.
- 14- الخطيب، محمد ، 2015، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى ،دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.
- 15- خوني، حساني، 2018، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، دار إيتارك للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.
- 16- الزبيدي ،حمزة ، 2019، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.
- 17- السبيعي، بداح ، 2015، العلاقة بين الرافعة المالية والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، دراسة اختبارية، رسالة ماجستير غير منشوره، جامعة الشرق الأوسط، عمان- الأردن.