

تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية

دراسة حالة عينة من الشركات – خلال الفترة 2006 – 2014

أ.د. محمد زرقون
جامعة ورقلة، الجزائر
zergounemed@gmail.com

د. عبد الله مايو
جامعة ورقلة، الجزائر
labpme@gmal.com

أ. محي الدين طرفاوي
جامعة ورقلة، الجزائر
tarfaoui2015@gmail.com

The effect of the debt policy on the financial performance of the Algerian enterprises

Case study of a sample of enterprises during the period 2006-2014

Mohiyeddine TARFAOUI & Abdellah MAYOU & Mohammed ZERGOUNE

Université Ouargla- Algérie

Received: 03 Mar 2017

Accepted: 02 May 2017

Published: 30 June 2017

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي، وفحص طبيعة هذا التأثير، حيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي فقمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (ROA) و (ROE) و (ROS) و (DCA)، ومن ثم استنتاج أي من المؤشرات أكثر تأثراً بالرفع المالي، وشملت الدراسة ثلاث مؤسسات وذلك في الفترة (2006 – 2014)، وللوصول إلى نتائج الدراسة اعتمدنا طريقة MCO باستخدام برنامج Eviews، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على المبيعات، ونمو رقم الأعمال، في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

الكلمات المفتاحية: أداء مالي، مقاييس أداء محاسبية، استدانة، رافعة مالية.

رموز JEL: L25، G32

Abstract:

The objective of this study used to test the impact of financial leverage on the financial performance of a sample of oil companies in Hassi Messaoud-Ouargla- and to discover the nature of this impact, if any. For this purpose, we have represented financial performance by traditional accounting performance indicators: (ROA), (ROE), (ROS), (DCA). And to know the most influenced by financial leverage, the study dealt with three enterprises during the period (2006-2014). We used the Ordinary Least Squares (OLS) method and the EVIEWS as an econometric tool. This study concluded that there is a negative impact of the ratio of leverage and an effect of an inverse relationship with statistical significance at 5% on the rate of return on assets (ROA) and the rate of return on sales (ROS) and turnover growth (DCA). On the other hand, there is no statistically significant effect of leverage at 5% on ROE.

Key Words : financial performance, indicators of accounting performance, borrowing, financial leverage .

(JEL) Classification : L25, G32

تمهفد:

تعتبر المؤسسات الإاقتصادفة الركفة الأساسية التي يقوم عليها إاقتصاد أف دولة ، حيث أن نمو هذا الأخير وتطوره مرتبف ارتباطا وثفقا بتحقق معدلات نمو معتبرة فف مؤسساته ، ففر أن إستمرارف ونمو هذا المؤسسات فؤدف إلى فزافة اأافافاها التمولفة ، لذلك فأنها تقوم بسد هذه الأافافاف وفق ما فاف لها من مصادر تمويل. و فرتبف فوجه المؤسسات الإاقتصادفة فجاه الرفع المالي بعة عوامل منها ففود بدائل اسأافمارفة ، و تمولفة متعددة بالإضافة إلى فوفر رزمة من الفوانفن والأنظمة الإاقتصادفة ذات العلاقة. إن فوجه المؤسسات الإاقتصادفة إلى مفألف وسائل التمويل بالضرورة سففر فف بنة هفكلها المالي وبالفالف فؤأر ذلك فلفا على أدائها المالي و فظهر هذا الأأر فف مجموعة المؤشراف المخصصة لذلك . كما تعتبر الشركات البأرولفة من أهم المؤسسات الإاقتصادفة التي يقوم عليها الإاقتصاد الوطنف لمسافمها الكبرفة فف تمويل الففمفة فف فمفف أنحاء البلاد وهذا ما فحفزنا لفكون عفة فدراسأنا من هذه الشركات. من كل ما سبق فاف فافل معالف الإشكالفة الرئفسفة لفذا البأف ، والفف فمكن صفاغأها على الففو الفالف:

ما مءف فأأفر سفاسة الاسأافانة على الأداء المالي للشركات البأرولفة بمءفنة فاسف مسعود ؟

الفرضفاف :

- ففود علاقة فأأفر سفلفة للرفع المالي على المردوفة الإاقتصادفة مقاسة بمعدل العائف على الأصول؛
- ففود علاقة فأأفر سفلفة للرفع المالي على المردوفة المالفة مقاسة بمعدل العائف على فقوق الملكفة؛
- ففود علاقة فأأفر سفلفة للرفع المالي على المردوفة الفأرفة مقاسة بمعدل العائف على المففعاأ؛
- ففود علاقة فأأفر سفلفة للرفع المالي على نمو المففعاأ.

أولا. الإطار الفأرف والدراساف السابقة:

1. الإطار الفأرف: مفافهم أساسفة حول الأداء المالي، الاسأافانة، الهفكل المالي:

1. الأداء المالي المفهوم والأهمفة:

عرف (P. DRUKER) الأداء على أنه "قءرة المؤسسة على الاسأافمارفة والبقاء مآققة الفوازن بفن رضا المسافمفن والعمال" 1 وبالفالف فأن الأداء المالي فعبف عن "مءف قءرة المسفرفن على فآقفق أهدافهم وذلك من خلال نمو المعدل السنوف للمففعاأ وفآقفقمهم لفنسب مالفة معةفة " 2 وهذا ما ففعل عملية فقفمفم الأداء المالي فف المؤسسة الإاقتصادفة ذات أهمفة كبرفة لاسأافمار نشاف المؤسسة فف فمكنها من :

- فافبفة ومعرفة نشاف المؤسسة وطففبعتها؛
- فافبفة ومعرفة بالفروف المالفة والإاقتصادفة المآفطة؛
- المسافعة فف إأراء عملية الفآفل ومقارنة و فقفمفم البفاناف؛
- المسافعة فف فهم البفاناف المالفة؛
- فساعد فف الإفصاف على ءرعة الموائمة والانسجام بفن الأهداف والاسأافمارففاف المعمة ، وعلاقتها بالفبفة الفافسفة. 3

2. المفاهيم النظرية لسياسة الاستدانة

1.2 اللجوء إلى الاستدانة:

الاستدانة من الموارد المالية الضرورية، حيث تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة الخارجية بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، ويتوقف حجم الاستدانة لمعدل نمو النشاط تحت قيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية. 4

2.2 حدود الاستدانة:

رغم ما للاستدانة من أهمية في تمويل الاحتياجات المالية، إلا أن ذلك مرتبط بعوامل وقيود مالية تفرض على المؤسسة التقليل من حجم الاستدانة أهمها ما يلي:

1.2,2.1. النسب الهيكلية: هي قاعدة تقليدية تستخدم لتثبيت الهيكل المالي، تجنب للمخاطر التي يمكن أن تمس الوضعية المالية في حالة تغير تركيبة الهيكل المالي؛

2.2.2. تغطية المصاريف المالية: ارتفاع مستوى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية الأمر الذي يؤثر سلبا على النتائج المحققة والتي تسبب تدهورا في القدرة على التمويل الذاتي، لذا يتوجب على المسير المالي مراقبة نسبة الاستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي، كما يمكن مقارنة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال، ومن ثم اتخاذ قرار الاستدانة أو التخفيض من الاستدانة؛

3.2.2. مخاطر العسر المالي: يعتبر العسر المالي من أهم المخاطر المالية أكثرها حدة، والتي يزيد احتمال تحققها عند اللجوء المعتبر إلى الاستدانة، ومن أجل تفادي هذا المخطر، ينبغي إعداد تقديرات للخزينة على المدى القصير والمتوسط والطويل من أجل التحكم في مستوى التدفقات المالية للخزينة. 5

3. الهيكل المالي، المفهوم والنظريات المفسرة:

1.3. مفهوم الهيكل المالي: ولا بد في البداية أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، الأول الهيكل المالي (Financial Structure) والذي يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة (وهو ما سنعتبره بهيكل التمويل).

1.3.1. هيكل رأس المال (Capital Structure) والذي يقصد به التمويل الدائم للمنشأة، والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. 6

2.1.3. تكلفة رأس المال: هي المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة. 7

3.1.3. مفهوم الرفع المالي: يقصد بالرفع المالي الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك، إذ أن الرفع المالي يتحقق منه عائد وقد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساويا لها أو أقل منها وهو ما يميز حالات الرفع المالي الأساسية كالتالي:

- الرفع المالي الجيد: هو الحالة التي يتحقق فيها عائد من أموال الاقتراض أكبر من تكلفة الاقتراض.

- الرفع المالي المتوسط: هو الحالة الفف ففحقق ففها عائف من أموال الإاقتراض مساوفا لتكلفة الإاقتراض.8
- رافعة مالية سالبة : وذلك عندما تكون المردودفة الإاقتصادفة أقل من تكلفة الاسئانة، وفف هذه الحالة فكون اللجوء إلى الاسئانة ذو تأثير سلبي على المردودفة المالية ، أف أنه كلما زاد حجم الدفون كلما تناقصت المردودفة.

2.3. النظرفا المفسرة للهفكل المالي:

1.2.3 نظرفة الربح الصافف: قبل سنة 1958، وحسب المنظور الفقلفد ففوجد معدل أمثل للاسئانة، فف هفكل تمويل المؤسسة، فللاسئانة حسب وجهة نظر المساهمفن خاصفففن فمضادففن، من جهة ففها فممثل إلزامفة سداد فوائء القروض بشكل منظم، الأمر الذي فولد فقءان مكافائف رأس المال إذا كانت الفئففة المحققة ففر كاففة، ومن جهة أخرى فإن الفرق بفن ما فمكن أن فدره اسئثمار ممول بواسطة قرض وتكلفة رأس مال المقترض فكون فف صالح المساهمفن.9

2.2.3 انءام الهفكل المالي الأمثل: المرفة الأولى (1958): ءون أثر الضرففة، مع أثر معدوم لأثر رافعة الاسئانة (امئصاص للأثر الإفبابف لأمل مردودفة الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطرة المالية)، وفف هذه الحالة فكون الهفكل المالي ففءاف فف فءفء ففمة المؤسسة؛

المرفة الفائفة (1963): مع الأخء فف الإءبار أثر الضرففة، بفعل خاصفة قابلفة الففففض الضرففب للمصارفب المالية ففث فكون للدفون ءافما أثرا إفبابفا على ففمة المؤسسة مهما كان مسئوى هذه الدفون، ففنها هفكل الفمول الأمثل للمؤسسة هو ذلك الهفكل الذي فحصل علفه عند مسئوى الاسئانة الأقصى، أف عند الوضففة الففر عقلاففة لمؤسسة ءون أموال خاصة.10

3.3.3 نظرفة الفوازن (وجود هفكل مالي أمثل): ففطلق هذه النظرفة من أعمال (Myers1984) وقد عرفف هف الأخرى مرفلففن فف إءءافها:

المرفة الأولى: أو ما فعرف ب Trade-Off statique ففث فم إءخال أثر تكلفة الإفلاس على نموءج Modigliani و Miller وخلصف إلى فءفء معدل اسئانة أمثل، فف هذه الحالة ارئفاع الاسئانة فؤءف إلى ارئفاع أثر الرافعة وظهور تكلفة الإفلاس الفف لها انعكاس سلبي على ففمة المؤسسة؛

المرفة الفائفة: والفف عرفف فءفلاف فف هذا النموءج بالأخذ فف عفن الإءبار تكلفة الوكالة، وهذا كاسئجابة إلى الانئقءاء الفشهرفة الفف وجهة للمرفة السابقة، فعلاقة الوكالة ففوء إلى صنفان من الفكالفب، فكالفب وكالة الأموال الخاصة أف الففقات الفف فقوم بها المساهمون من أجل فأمفن الانحرافاف الفف قء فقع ففها المءراء، وفكالفب وكالة الدفون أو الففقات الفف فقوم بها المءفنون من أجل رءع المساهمفن (بما ففهم المءراء).

4.3.3 النظرفة المئءءة الأشكال : أهم الففارف الفف ففطوفا ففث هذا المنظور حسب الأءبباف العلمفة والفف

ففسئءف بشكل صرفح ءرافة إشكالففة إءفارف الهفكل المالي هف:

- منظور نظرفة الإشارة: منظورها أن مسئوى الاسئانة فءببر كإشارة من قبل المءراء فف المؤسسة فءل على حالة المؤسسة (وضفها) وقفمة مشارفهم المسئقبلفة؛

أناىا: الطرىقة والأءاء والمعطىاء المآمة

من آلال الآانب الأطبىقى سنقوم بعرض نأائآ الءراسة الأطبىقىة لىلله الأفسىر ومناقشة النأائآ ثم ىتم من آلاله مناقشة الفرضىاء وآآروج بنأائآ الءراسة.

1. منهآ الءراسة :

من أآل الإآابة على إشكالىة الءراسة تم اسأءءام المنهآ الوصفى وذلك فى الشق النظرى فى آىن قمنا باسأءءام منهآ ءراسة الآالة فى الشق الأطبىقى، كذلك قمنا باسأءءام برنامآ الاآءصاء القىاسى 8 Eviews بغرض آآروج بنأائآ آبىن مءى وآوء علاقات آأأىر إآصائىة.

2. مآآمع أو عىنة الءراسة:

آمآل مآمع الءراسة فى آلاآة مؤسساء بآرولىة والمآمآله فى المؤسسة الوطنىة لآءماء الآبار ENSP، المؤسسة الوطنىة للأآقىب فى الآبار ENAFOR والمؤسسة الوطنىة للأشغال فى الآبار ENTP آىآ آءء هءه الشركاء من كبرىاء فروع شركة سونطراك أما الفآرة الزمنىة فكانآ آلال السناوا (2006 – 2014)، وبالأآلى آوفر لءىنا 27 مشاهءة.

آالآا: آآلىل وفسىر النأائآ

1. آآلىل نأائآ الءراسة:

آآآ هءا العناوان سنقوم بآشآىص القوءة الإآصائىة للنامآآ المقءرة وذلك باآراء آآآبار كل من معنوىة المآالم Prob- β ، ومعنوىة النماآآ Prob-F، ومعامل الأآءىء R²، وآآآبار DW.

1.1. آشآىص القوءة الإآصائىة للنماآآ المقءر لآأأىر الرفع المالى FLR على معءل العائء على الأصول ROA :

1.1.1 معنوىة المآالم المقءرة :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{array} \right. \quad \text{المعنوىة الإآصائىة لـ } \beta_0$$

من آلال الآءول رقم (2-2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.034 < 0.05$ ومنه نرفض الفرضىة H₀ ونقبل الفرضىة H₁ أى أن المعلمة المقءرة β_0 آآآلف معنوىا عن الصفر وأن لها ءلالة إآصائىة عند مسآوى معنوى 5%.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{array} \right. \quad \text{المعنوىة الإآصائىة لـ } \beta_1$$

من آلال الآءول رقم (2-2) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_1 = 0.049 < 0.05$ ومنه نرفض الفرضىة H₀ ونقبل الفرضىة H₁ أى أن المعلمة المقءرة β_1 آآآلف معنوىا عن الصفر وأن لها ءلالة إآصائىة عند مسآوى معنوى 5%.

2.1.1 معنوية النموذج :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{array} \right.$$

من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن $\text{Prob}-F = 0.049 < 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5% .

3.1.1 جودة التوفيق :

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (2-2) بحيث تقدر بنسبة 33.33%، هذا يعني أن النسبة المتبقية أي 66.67% فتفسرها متغيرات أخرى غير مقدر في النموذج.

4.1.1 إختبار Durbin - Watson :

قيمة d_1 الجدولية عند $n=12$ و $k=1$ هي : 0.97، أما قيمة d_2 الجدولية عند $n=12$ و $k=1$ هي : 1.33 .

4 4-0.97 4-1.33 2 1.33 0.97 0

P>0	?	P=0	P=0	?	P<0
ارتباط ذاتي موجب	غير محدد	عدم وجود ارتباط	عدم وجود ارتباط	غير محدد	ارتباط ذاتي سالب

إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 1.36 أي في المجال $[2, 4 - d_2]$ وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$\text{LOG}(\text{ROA}) = -1.17141231 - 4.957751275 * \text{FLR} : \text{معادلة النموذج المقبول}$$

2.1 تشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدر لتأثير الرفع المالي FLR على معدل العائد على المبيعات ROS :

1.2.1 معنوية المعالم المقدر :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{array} \right. \quad \text{المعنوية الاحصائية لـ } \beta_0 :$$

من خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ أن $\text{Prob } \beta_0 = 0.0005 < 0.05$ ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعلمة المقدر β_0 تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% .

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{array} \right. \quad \text{المعنوية الاحصائية لـ } \beta_1 :$$

2.3.1 معنوفة النموذج:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois}(\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (2- 5) نلاحظ أن $\text{Prob- } F = 0,002 < 0,05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أنه يوجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية للمعادلة عند مستوى معنوي 5% .

3.3.1 جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ أحسن جودة توفيق من خلال الجدول رقم (2- 5) بحيث تقدر بنسبة 62.50%، وهي جودة توفيق عالية، هذا يعني أن الاستدانة تفسر معدل نمو المبيعات بنسبة 62.50%.

4.3.1 إختبار Durbin - Watson:

قيمة d_1 الجدولية عند $n=12$ و $k=1$ هي : 0.97، أما قيمة d_2 الجدولية عند $n=12$ و $k=1$ هي : 1.33 . إذا قيمة DW المحسوبة تساوي 2.502 فهي تقع في المجال $[2 - d_2, 4 - d_2]$ وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى.

$$\text{معادلة النموذج المقبول : } DCA = -0.177449139 - 0.245470023 * \text{LOG}(FLR)$$

2. إختبار الفرضيات:

- بالنسبة للفرضفة الأولى أنه يوجد علاقة تأثير سلبية للرفع المالي على المردودية الإاقتصادية مع مقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبف ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على الأصول ROA للشركات البترولفة بحاسف مسعود، يمكن إثبات الفرضفة الأولى؛

- بالنسبة للفرضفة الثانية أنه يوجد علاقة تأثير سلبية للرفع المالي على المردودية المالية ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بعدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ROE للشركات البترولفة بحاسف مسعود، يتوجب نفي الفرضفة الثانية؛

- بالنسبة للفرضفة الثالثة أنه يوجد علاقة تأثير سلبية للرفع المالي على المردودية التجارية ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبف ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل العائد على المبيعات ROS للشركات البترولفة بحاسف مسعود، يمكن إثبات الفرضفة الثالثة؛

- بالنسبة للفرضية الرابعة أنه يوجد علاقة تأثير سلبية للرفع المالي على معدل نمو المبيعات ومقارنتها مع النتيجة التي تفيد بوجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي مقاسا بالديون إلى مجموع الأصول على معدل نمو المبيعات DCA للشركات البترولية بحاسي مسعود يمكن إثبات الفرضية الرابعة.

3. مناقشة النتائج:

- أن الاستدانة مقاسة بنسبة الرافعة المالية FLR تؤثر في ربحية الشركات البترولية كما أن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية "المخاطرة المالية" والمردودية هي علاقة عكسية فمع زيادة نسبة الرافعة المالية تنخفض معدلات المردودية، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض معدلات المردودية بالتحديد معدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على المبيعات ROS بالإضافة إلى معدل نمو المبيعات، هذا بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة والمساهمين وبالمقابل قد يؤدي إلى الإضرار بربحية المؤسسة وهذا بالفعل ما حصل بالنسبة لحالة العينة من الشركات البترولية محل الدراسة؛

- زيادة اللجوء إلى الاستدانة في الشركات البترولية بحاسي مسعود ذو تأثير سلبي على معدلات المردودية، أي أنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية، هذا يعني أن هناك رافعة مالية سالبة وهو راجع إلى سوء تسيير الإدارة المالية بالشركات البترولية محل الدراسة؛

- توصلت الدراسة إلى أن أقوى علاقة تأثير بين الاستدانة ومؤشرات الأداء المالي هي العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل نمو المبيعات DCA بحيث تقدر نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية للشركات البترولية بحاسي مسعود بـ 62.50 بالمائة من نمو المبيعات، لتليها نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية لمعدل العائد على المبيعات ROS بـ 38.10 بالمائة، في حين قدرت نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية لمعدل العائد على الأصول ROA بـ 33.33 بالمائة حيث تعتبر أضعف نسبة تفسير عند مقارنتها بنسب التفسير السابقة.

الخلاصة:

على غرار أهمية تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية للمؤسسات الاقتصادية جاءت دراستنا لقياس مؤشرات الأداء المالي واستخدامها كمدخلات لبرنامج القياس الاقتصادي بغرض بيان قوة تفسير الاستدانة للأداء المالي، وكحوصلة للنتائج نذكر ما يلي:

- أقوى علاقة تفسير بين الاستدانة ومؤشرات الأداء المالي هي العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل نمو المبيعات DCA بحيث تقدر نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية للشركات البترولية بحاسي مسعود بـ 62.50 بالمائة من نمو المبيعات، لتليها نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية لمعدل العائد على المبيعات ROS بـ 38.10 بالمائة، في

حين قدرت نسبة تفسير نسبة الرافعة المالية لمعدل العائد على الأصول ROA بـ 33.33 بالمائة حيث تعتبر أضعف نسبة تفسير عند مقارنتها بنسب التفسير السابقة؛

- تؤثر الائتمانية في ربحية الشركات البترولية كما أن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمردودية هي علاقة عكسية فمع زيادة نسبة الرافعة المالية تتخفض معدلات المردودية، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض المردودية وبالتحديد المردودية الاقتصادية والمردودية التجارية بالإضافة إلى معدل نمو المبيعات، فسرنا هذا لسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة والمساهمين وبالمقابل قد يؤدي إلى الإضرار بربحية المؤسسة وهذا بالفعل ما حصل بالنسبة لحالة العينة من الشركات البترولية محل الدراسة.

الجدول رقم (3): يبين المعادلات المقترحة لتمثيل معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي

رقم المعادلة	المعادلة المقترحة	معنوية المعالم المقترحة		معنوية النموذج	R ²	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β0	Prob β1	Prob- F				
1	ROA = β0 + β1 FLR	0,004	0,134	0,134	0,209	-3,675	-3,59	1,244
2	ROA = β1 FLR	-	0,0006	-	-0,863	-2,984	-2,94	1,975
3	log(ROA) = β0 + β1 FLR	0,034	0,049	0,049	0,333	2,224	2,305	1,361
4	log(ROA) = β1 FLR	-	0,00001	-	0,156	2,292	2,333	0,526
5	ROA = β0 + β1 log(FLR)	0,582	0,252	0,252	0,128	-3,577	-3,5	1,429
6	ROA = β1 log(FLR)	-	0,00001	-	0,1	-3,712	-3,67	1,123
7	log(ROA) = β0 + β1 log(FLR)	0,0009	0,127	0,127	0,216	2,385	2,466	1,609
8	log(ROA) = β1 log(FLR)	-	0,00001	-	-1,468	3,366	3,407	1,955

المصدر : معد بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم (4) : يبين المعادلات المقترحة لتمثيل معدل العائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالي

رقم المعادلة	المعادلة المقترحة	معنوية المعالم المقترحة		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β0	Prob β1	Prob- F				
1	ROE = β0 + β1 FLR	0,07	0,23	0,23	0,14	-3,505	-3,43	1,089
2	ROE = β1 FLR	-	0,0003	-	-0,838	-2,912	-2,87	1,876
3	log(ROE) = β0 + β1 FLR	0,053	0,093	0,093	0,255	2,021	2,102	1,322
4	log(ROE) = β1 FLR	-	0,00001	-	-0,102	2,247	2,287	0,38
5	ROE = β0 + β1 log(FLR)	0,373	0,397	0,397	0,072	-3,43	-3,35	1,276
6	ROE = β1 log(FLR)	-	0,00001	-	-0,007	-3,513	-3,47	0,817
7	log(ROE) = β0 + β1 log(FLR)	0,001	0,209	0,209	0,152	2,151	2,231	1,562
8	log(ROE) = β1 log(FLR)	-	0,00001	-	-1,587	3,1	3,14	1,93

المصدر : معد بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم (5) : يبين المعادلات المقترحة لتمثيل معدل العائد على المبيعات ونسبة الرفع المالي

رقم المعادلة	المعادلة المقترحة	معنوية المعالم المقترحة		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β0	Prob β1	Prob- F				
1	ROS = β0 + β1 FLR	0,0005	0,032	0,032	0,381	-2,894	-2,81	1,538
2	ROS = β1 FLR	-	0,0005	-	-1,193	-1,795	-1,76	1,973
3	log(ROS) = β0 + β1 FLR	0,509	0,01	0,01	0,443	1,896	1,977	1,494
4	log(ROS) = β1 FLR	-	0,00001	-	0,416	1,775	1,816	1,084
5	ROS = β0 + β1 log(FLR)	0,849	0,072	0,072	0,287	-2,753	-2,67	1,682
6	ROS = β1 log(FLR)	-	0,00001	-	0,284	-2,916	-2,88	1,575
7	log(ROS) = β0 + β1 log(FLR)	0,0007	0,054	0,054	0,321	2,094	2,175	1,711
8	log(ROS) = β1 log(FLR)	-	0,0001	-	-1,229	3,117	3,157	1,964

المصدر : معد بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم (6) : يبين المعادلات المقترحة لتمثيل نمو المبيعات ونسبة الرفع المالى

رقم المعادلة	المعادلة المقدره	معنوية المعالم المقدره		معنوية النموذج	R2	AKAIKE	Schawars	DW
		Prob β_0	Prob β_1	Prob- F				
1	$DCA = \beta_0 + \beta_1 FLR$	0,0002	0,002	0,002	0,614	-2,565	-2,48	2,63
2	$DCA = \beta_1 x$	-	0,02	-	-0,615	-1,298	-1,26	0,7
3	$\log(DCA) = \beta_0 + \beta_1 FLR$	0,629	0,0001	0,00007	0,84	0,968	1,04	2,138
4	$\log(DCA) = \beta_1 FLR$	-	0,00001	-	0,835	0,813	0,849	2,02
5	$DCA = \beta_0 + \beta_1 \log(FLR)$	0,038	0,002	0,002	0,625	-2,593	-2,51	2,502
6	$DCA = \beta_1 \log(x)$	-	0,0001	-	0,413	-2,311	-2,27	0,413
7	$\log(DCA) = \beta_0 + \beta_1 \log(FLR)$	1,00E-05	0,0004	0,0003	0,773	1,315	1,388	1,706
8	$\log(DCA) = \beta_1 \log(FLR)$	-	0,0005	-	-1,599	3,574	3,61	0,894

المصدر : معد بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم (7): اختبار لاغرانج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.675102	1.242562	2.917665
	(0.1956)	(0.2650)	(0.0876)

المصدر : معد بالاعتماد على برنامج Eviews

الإحالات والمراجع:

1. الشبخ الءاوى، ءللل الأسس النظرية لمفهوم الأءاء، مجلة الباءء، العءء السابع، ءامعة ورقلة -الجزائر، 2010، ص 218.
- 2 - *Josée et pierre· la gestion financier des pme trévères et pratiques· presses de université de québec 1999 page 263.*
3. رضا ءاواءءو، إيمان بن قارة، إساءءام الأساللب الكمية فى ءقلمم أءاء الوظلفة المالىة للمؤسسة وءوره فى اءءاء القراءاء، الملقى الءولى ءانى ءول الأءاء المءمزم للمنظماءء الءكومفة، ءامعة ورقلة 2011، ص: 255.
4. إلباس بن ساسف، فوسف قرفشف، ءفسفر المالى (الإءارة المالىة) : ءروس وءطبلقاءء، الءزاء الأول، ط 1، ءائرواءل للنشر، عمان، الأءرن، 2006، ص: 248.
5. نفس المرفء السابق ص: 251.
6. بسام مءمء الأءا، أءر الرافعة المالىة وءكلفة ءموفل على مءءل المائء على الاسءءمار، رسالة مابءسءفر، كلية ءءارة بالءامعة الإسلامفة، فلسطين، 2005، ص: 75.
7. عبء الوهاب ءاءن، ءللل المقاربال ءول أمءلبفة الءكل المالى، مجلة الباءء، العءء 4، ءامعة ورقلة، 2006، ، ص: 107.
8. بءاء مءسن السببف، العلاقة بفن الرفء المالى والمائء على الاسءءمار، رسالة مابءسءفر، كلية الأعمال ءامعة الشرق الأوسط، الكوفف، 2012، ص: 15.
9. اللباس بن ساسف، فوسف قرفشف، مرفء سبب ءكراه، ص ص: 213، 347، 391.
10. نفس المرفء السابق، ص ص: 348، 359.
11. إلباس بن ساسف، مرفء سبب ءكراه، ص : 391.
12. ءمفل ءسن ءءار، مءى ءأفر الرفء المالى على الأءاء المالى للءركاءء المساءمة العامة المءرءة فى بورصة فلسطين- ءراسة إءءبارفة، مجلة ءامعة الأزهر بفزة، سلسلة العلوم الإنسانفة فلسطين، 2013.
- 13 *Faris AL- Shubiri, Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies, An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24(8), 2010*
- 14 *Richard D. Gritta, Brian Adams, Bahram Adrangi, An Analysis of the Effects of Operating and Financial Leverage on the Major U.S. Air Carriers' Rates of Return: 1990-2003 , 19/03/2015 http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/208042/2/2006_8A_FinLeverage_paper.pdf*