

دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية  
- دراسة حالة عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر -

Studying the correlation between financial leverage and the financial performance in the Algerian enterprises - Case study of a sample of manufacturing sector enterprises in Algeria -

بقباقي مسعودة<sup>1\*</sup>، الجوزي جميلة<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 (الجزائر) (Bebbagai.messaouda@univ-alger3.dz)  
<sup>2</sup> مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 (الجزائر) (oumlina.eldjouzi@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 2019/11/02؛ تاريخ القبول: 2020/07/20؛ تاريخ النشر: 2021/07/01

**ملخص :** تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، حيث تم تطبيقها على عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر من 2010 إلى 2014، تم الاعتماد على تحليل الانحدار البسيط لدراسة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي مقاسا بمعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على الأموال الخاصة كمتغيرات تابعة وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS22، ومن أهم النتائج المتوصل إليها: وجود علاقة طردية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الاستثمار ووجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأموال الخاصة.

**الكلمات المفتاحية :** رفع مالي، أداء مالي، عائد على الاستثمار، عائد على الأموال الخاصة، هيكل المالي.

**تصنيف JEL :** C52، L25، G32.

**Abstract:** The objective of this study is to test the effect of the financial leverage on the financial performance of the economic institutions. It was applied to a sample of the manufacturing sector institutions in Algeria. We relied on a simple regression analysis to study the relationship between financial leverage and financial performance, The return on investment (ROI) and rate of return on equity (ROE) as dependent variables, based on the statistical program SPSS22, and the most important results reached: a positive relationship between the financial leverage and the rate of ROI and the existence of an inverse relationship between financial leverage and the rate of ROE.

**Keywords:** financial leverage, financial performance, ROI, ROE; Financial Structure.

**Jel Classification Codes :** G32, L25, C52.

\* المؤلف المرسل.

## I- تمهيد :

من بين أهداف الإدارة المالية تحقيق عوائد مقبولة كتعويض عن المخاطر التي سوف يتعرض لها المستثمر من جراء استثمار أمواله في مشروع معين، وبما أن العائد ما هو إلا نتيجة القرارات التي تتخذ من قبل الإدارة والتي تنتج عنها نشاطات وعمليات تُوجه من خلالها الموارد المالية المتاحة أمام المؤسسة إلى استخدامات ذات عوائد، ولهذا تعد عملية تجهيز المؤسسات بالأموال من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية إذ يتعين على المدير المالي إيجاد المزيج المناسب منها، وانطلاقاً من هذا المفهوم تبرز أهمية الرفع كأحد الأساليب التي تلجأ إليها المؤسسات لتحسين أرباحها لذلك تعد العلاقة بين الرافعة والتكاليف من الظواهر المالية المهمة، حيث تشير الرافعة إلى الوضعية المفصلة للمؤسسة في الوصول إلى أكبر قدر ممكن من الاستقرار في عنصر التكلفة، كما يعكس الرفع مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة وبهذا يظهر بأن التكاليف الثابتة بمثابة ذراع الرافعة أما العائد فيمثل نقطة الارتكاز.

وبالحديث عن (العائد) الأداء فإنه يتميز بغياب مفهوم واضح له ولحدوداته فكل طرف يفسره بما يخدم مصالحه، ولكن يمكن القول بأنه يعكس النتيجة المنتظرة من وراء كل القرارات بالمؤسسة، ويستخدم لحسابه العديد من المؤشرات من بينها المؤشرات المحاسبية التقليدية والحديثة، وبما أن القرار التمويلي هو المحرك لفعالية القرارات الأخرى فسنحاول إبراز أثره على الأداء المالي من خلال هذا البحث، تحت الإشكالية التالية:

### " هل يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟"

وللإجابة على السؤال الرئيسي أعلاه نقوم بالبحث عن إجابات للتساؤلات التالية:

- ما هو أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الاستثمار في المؤسسات الجزائرية العاملة بقطاع الصناعات التحويلية والمشمولة في عينة الدراسة؟
- ما هو أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأموال الخاصة في المؤسسات الجزائرية العاملة بقطاع الصناعات التحويلية والمشمولة في عينة الدراسة؟

#### • فرضيات الدراسة:

**الفرضية الصفيرية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية للمؤسسات المشمولة في عينة الدراسة على معدل العائد على الاستثمار ROI عند مستوى المعنوية (0,05).

**الفرضية الصفيرية الثانية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية للمؤسسات المشمولة في عينة الدراسة على معدل العائد على الأموال الخاصة ROE عند مستوى المعنوية (0,05).

#### • منهج الدراسة:

- الاعتماد على المنهج الوصفي لاستعراض بعض الدراسات السابقة.
- الاعتماد على المنهج الوصفي لاستعراض المعلومات المتعلقة بالرفع المالي والأداء المالي.

#### • محاور الدراسة: ارتأينا تقسيم هذا الإطار النظري للمقال على النحو التالي:

1. الرفع المالي كمتغير مستقل
2. الأداء المالي كمتغير تابع
3. أثر الرفع المالي على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية
4. الدراسة الميدانية

### I.1- الرفع المالي كمتغير مستقل

مفهوم الرفع مأخوذ من علم الفيزياء فالرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة وذلك بزيادة ذراع القوة، وهو نفس المبدأ الذي تعتمد عليه الرافعة المالية، حيث تعمل على تضخيم العائد بزيادة القوة المتمثلة في التكاليف المالية الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين وتوزيعات الأرباح الثابتة على حملة الأسهم الممتازة)، وينطبق الشيء نفسه على التكاليف التشغيلية الثابتة للاستهلاك وأقساط الإيجار الثابتة والرواتب الثابتة وغيرها من المصاريف التي تتحملها المؤسسة في سبيل الإنتاج<sup>1</sup>.

وتعرف بأنها " درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، سواء أكانت قروض أم سندات أم أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها."<sup>2</sup>

فاسترجاع حجم المردودية المالية التي تعود للمساهمين في المؤسسة بفضل تمويل الأصول الثابتة، والتي تنتج هي الأخرى مردودية النشاط الذي أنجز بفضلها والتي تعود بالمردودية الاقتصادية بقروض تدعى بالرفع المالي أو الرافعة المالية.<sup>3</sup>

من التعاريف السابقة يمكن القول بأن الرافعة المالية (رافعة التمويل) ترتبط بهيكل التمويل في المؤسسة، وتعتمد على مدى استخدام التمويل بالقروض لتمويل جزء من أصولها الاقتصادية، حيث يترتب على هذا النوع من التمويل تكاليف مالية ثابتة لا بد من سدادها في تاريخ الاستحقاق.

**أ- تحليل وتفسير ميكانيكيزم الرفع المالي:** يحدث الرفع المالي كلما قامت المؤسسة بتمويل نشاطها بديون حاملة للفائدة، ويهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تفوق (تغطي) تكاليف الاقتراض، وتعتبر النتيجة الاقتصادية المقدار من الأرباح الذي سوف يتوزع بين كل من التكاليف المالية (لفائدة المقرضين) والضرائب على الأرباح (لفائدة الدولة) والأرباح الصافية (لفائدة المساهمين)<sup>4</sup>.

**ب- قياس الرفع المالي:** يشير معظم كتاب الإدارة المالية إلى أن الرافعة المالية تساوي مجموع الديون المالية الطويلة الأجل والقصيرة مقسومة على الأموال الخاصة، لكن هناك من يستثنى الديون المالية القصيرة الأجل، فالدراسات التي تعتمد على الديون الطويلة والقصيرة الأجل ترى بأن تأثير الرفع المالي ينشأ من وجود التكاليف الثابتة في الهيكل المالي والمتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة، والمعروف بأن الفوائد تفرض على الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل أي أن كليهما يحمل تكاليف ثابتة، وبالتالي فكلا النوعين لهما تأثير على الرفع المالي.

#### الرافعة المالية<sup>5</sup> = مجموع الديون المالية / مجموع الأموال الخاصة

من المعادلة السابقة نلاحظ بأن الرافعة المالية تمثل مؤشر لقياس معدل الاستدانة بالمؤسسة (الهيكل المالي)، ولهذا سنقوم بإدراج بعض النظريات المفسرة لسلوك الرافعة المالية (معدل الاستدانة).

**ج- النظريات المفسرة للهيكل المالي:** منذ صدور نظرية ميلر وموديقلياني سنة 1958\* اختلف الباحثون في مجال مالية المؤسسة حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، أو بعبارة أخرى احتمالية وجود معدل استدانة يسمح بتدئة تكلفة الأموال المستثمرة إلى أدنى حد ويرفع قيمة المؤسسة إلى أعلى مستوى، ومن بين هذه النظريات نجد:

- 1- **نظرية ميلر وموديقلياني 1958:** وقد تم اجراء هذه الدراسة تحت فرضية غياب الضرائب، ونصت على غياب هيكل مالي أمثل، واعتمدت في اثبات هذه الطرح على دراسة علاقة تكلفة رأس المال بالهيكل المالي، بحيث برهن الباحثان على أن تكلفة رأس المال (التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال) تعادل المردودية الاقتصادية في حالة غياب الضرائب.
- 2- **نظرية ميلر وموديقلياني في حالة وجود الضرائب 1963:** أثبتت هذه النظرية<sup>6</sup> وجود هيكل مالي أمثل، واستندت في إثبات ذلك على حساب قيمة المؤسسة المستدنة ومقارنتها بقيمة المؤسسة غير المستدنة كالتالي:

$$\text{قيمة المؤسسة المستدنة} = \text{قيمة المؤسسة غير المستدنة} + \text{القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاستدانة}$$

بالرغم من منطقية الطرح الذي قدمه الباحثان إلا أن هذه النظرية تعرضت للانتقاد والسبب يرجع لغياب تكاليف الإفلاس وتكاليف الوكالة.

- 3- **نظرية الإفلاس:** لقد أضافت هذه النظرية تكاليف الإفلاس لحساب قيمة المؤسسة المستدنة بحيث أصبحت:

$$\text{قيمة المؤسسة المستدنة} = \text{قيمة المؤسسة غير المستدنة} + \text{القيمة الحالية للوفورات الضريبية} - \text{تكاليف الإفلاس}$$

- 4- **نظرية الوكالة:** من أهم الدراسات التي قامت بإدخال تكاليف الوكالة على نموذج حساب قيمة المؤسسة دراسة **Jensen et Meckling (1976)**<sup>7</sup>، وقد نصت هذه النظرية على أن معدل الاستدانة الأمثل هو ذلك المعدل الذي يسمح بتخفيض تكاليف الوكالة الاجمالية سواء المرتبطة بالاستدانة أو المرتبطة بالرفع من رأس المال (أي اللجوء إلى مساهمين آخرين).

- 5- **نظرية التسلسل الهرمي:** جاءت هذه النظرية على يد الباحث **Myers** سنة 1984 لتوضح بأنه لا يمكن إيجاد هيكل مالي أمثل يخص كل المؤسسات، وإنما لكل مؤسسة هيكل خاص بما يبنى على أساس الوضعية المالية الداخلية وماتليه ظروف البيئة الخارجية، وقد رتبت مصادر التمويل حسب هذه النظرية كالتالي<sup>8</sup>: التمويل الذاتي، الاستدانة ثم الرفع من رأس المال.

#### 2.I- الأداء المالي كمتغير تابع performance financière

- **تعريف الأداء المالي:** لقد تعددت التعاريف المرتبطة بمفهوم الأداء المالي وذلك حسب مصالح الأطراف المستفيدة من العوائد المحققة ومن بين هذه التعاريف:

- **الأداء المالي:** هو " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة والفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من أجل بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية"<sup>9</sup>.

- **الأداء بمعنى إنتاج قيمة أكبر من المواد المستهلكة،** أي أن أداء المؤسسة يتجسد في الزوج أو الثنائية (تكلفة - قيمة)، حيث تعبر التكلفة عن المواد المستعملة (أي الاستهلاك الوسيط) بينما تعكس القيمة الحاجات التي تم اشباعها ويمكن الإشارة إلى أن هذه الثنائية تعبر بدورها عن إحدى الثنائيات التالية (الجودة)، (السعر-الفعالية)، (التميز-التكاليف)<sup>10</sup>.

- كما يرى بعض الباحثين في مجال مالية المؤسسة بأن الأداء المالي هو: "تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لقياس قدرتها على إنشاء القيمة ومواجهة المستقبل، من خلال الاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج والجدول الملحق<sup>11</sup>".  
كما يعرف أيضا الأداء بتسليط الضوء على العوامل التالية:<sup>12</sup>

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا بأن تحليل مفهوم الأداء المالي لا يرتبط فقط بقياس فعالية الأنشطة في المؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق الفوائض، وإنما يرتبط أيضا بقياس نجاعة القرارات المالية المتخذة ومن بينها قرار التمويل الذي يرتبط بالسياسة المالية للمؤسسة.

- **قياس الأداء المالي:** تعتمد عملية قياس الأداء المالي على العديد من الأساليب والتقنيات تختلف من باحث لآخر، نظرا لتعدد أهداف المؤسسة من جهة وكذا تضارب مصالح الأطراف المستفيدة من عملية القياس والتقييم، ومن أبرز المقاييس المستخدمة هي المؤشرات. حيث تطورت هذه المؤشرات عبر الزمن لتأخذ عدة أشكال، فقد تم تصنيفها إلى نوعين من ناحية طبيعة المؤشرات:<sup>13</sup>
  - الصنف الأول يضم المؤشرات المالية والتي تقيس كل ما هو ملموس فعلا مثل: حجم المبيعات، الحصة السوقية،
  - الصنف الثاني يضم المؤشرات غير المالية والتي تقيس كل ما هو غير ملموس مثل: جودة المنتجات، رضا الزبائن، رضا العمال.

وستحاول من خلال الجزء الموالي التطرق إلى محتويات الصنف الأول من المؤشرات أي المؤشرات الكمية.

#### أ- المؤشرات التقليدية:

**1- العائد على الاستثمار (ROI):** يعتبر من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس أداء مؤسسات قطاع الصناعة وخاصة مع بداية القرن العشرين، ويقدم هذا المعدل في شكل نسبة محاسبية لأنه يتم الحصول على مكوناته من الكشوف المحاسبية، ويتم تشكيله عن طريق بناء علاقة بين الأموال المستثمرة والنتيجة المصاحبة لها، بحيث يمكن من خلالها معرفة معدل العائد الناجم عن تلك الأموال المستثمرة<sup>14</sup>، كما يقيس هذا المؤشر الفعالية الإنتاجية لأصول المؤسسة.

سيتم الاعتماد على النسبة التالية لحساب معدل العائد على الاستثمار (معدل العائد على الأصول) وهي:<sup>15</sup>

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

مع الإشارة هنا إلى أن بعض كتاب الإدارة المالية يعتبرون بأن معدل العائد على الاستثمار يساوي مجموع الأرباح التشغيلية مقسوما على مجموع الأصول، ولكن بالنظر إلى تعريف معدل العائد على الاستثمار بأنه يمثل مكافأة الأفراد على استثمار أموالهم يتضح بأن الرأي الأول هو الأرجح فالضرائب والفوائد لا تعود إلى المستثمرين، وإنما تقتطع قبل وصول العوائد إليهم ولهذا سيتم حساب المعدل على أساس القانون الأول. يعاب على هذا المؤشر أنه مؤشر عام ولا يمكنه أن يوضح بشكل مفصل مختلف العوامل المؤثرة على الأداء المالي، كما قد يؤدي الاستناد إليه إلى عدم أخذ تأثير مختلف التغيرات التي شهدتها السنة المالية، وذلك لكونه لا يستند إلا على البيانات الواردة في القوائم المالية، ومن ثم لا بد من تدعيمه بمؤشرات إضافية من أجل تحديد وتفسير المسببات التي أدت إلى تحقيق النتيجة التي يوضحها هذا المؤشر<sup>16</sup>.

**2- العائد على الأموال الخاصة ROE:** وتسمى أيضا بالمردودية المالية وتهتم بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، وتعبر العلاقة الموالية على مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع مستوى الأموال الخاصة<sup>17</sup>، كما تبين مدى كفاءة الشركة في استغلال أموال أصحاب الشركة وقدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال، فكلما انخفضت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سيئا عن أداء الشركة<sup>18</sup>، ويتم حسابها بالاعتماد على الصيغة التالية:<sup>19</sup>

$$\text{العائد على الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

ب- المؤشرات الحديثة:

**1- القيمة الاقتصادية المضافة EVA:** تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة من المؤشرات الحديثة في قياس أداء المؤسسات المدرجة في البورصة، وتعتمد هذه الطريقة على مفهوم تكلفة رأس المال، ويتم تحديد القيمة الاقتصادية المضافة وفقا للمعادلة التالية:<sup>20</sup>

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{الأصل الاقتصادي} * (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{الفائدة على رأس المال المستثمر})$$

أو بصيغة أخرى:

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{رأس المال المستثمر} * (\text{مردودية الأموال المستثمرة} - \text{تكلفة الأموال المستثمرة})$$

- حالات القيمة الاقتصادية المضافة: تأخذ القيمة الاقتصادية المضافة عدة حالات نوجزها فيما يلي:<sup>21</sup>

- موجبة: تعني أن المؤسسة قادرة على خلق القيمة للمساهمين.
  - معدومة: وهذه الحالة هي حالة التوازن. بمعنى بأن المؤسسة ليست قادرة على توليد قيمة ولا على خسارة القيمة.
  - سالبة: تعني بأن تكلفة رأس المال أكبر من العائد على رأس المال المستثمر.
- 2- القيمة السوقية المضافة: من أجل قياس أداء المؤسسات المدرجة في البورصة يتم استخدام Market Value Added، وهي تساوي الفرق بين القيمة الاقتصادية للمؤسسة والقيمة الاجمالية للأموال المستثمرة، وتحسب من خلال العلاقة التالية:<sup>22</sup>

$$MVA = \sum_{t=1}^{\infty} \left( \frac{\text{Profit économique de l'année } t}{(1 + \text{Coût moyen pondéré du capital})^t} \right)$$

- مقارنة المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي: يوضح الجدول الموالي المزايا والعيوب التي يتميز بها كل نوع من المؤشرات السالفة الذكر.

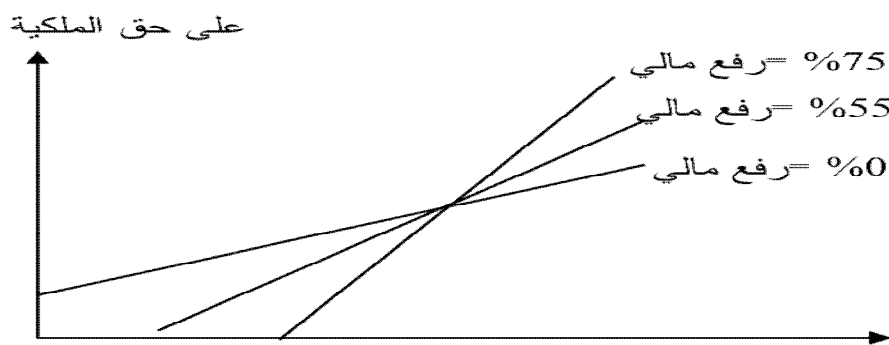
الجدول 01: أهداف مزايا وعيوب المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي

المؤشرات	الهدف	العيوب	المزايا
المؤشرات التقليدية	ROE	يقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك.	البساطة وسهولة الحساب
	ROA	يقيس نسبة الربح المحقق على كل دينار مستثمر في الأصول	
المؤشرات الحديثة	EVA	يعتبر مقياس خلق القيمة والربح	يأخذ بعين الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال
	MVA	قياس القيمة التي تخلقها المؤسسة من خلال مقارنة القيمة السوقية بالقيمة الدفترية للسهم	يأخذ بعين الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال

المصدر: زرقون عمر الفاروق، محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 58.

- ت- أثر الرفع المالي على معدل العائد لمجموع الأصول ومعدل العائد لحقوق الملكية: عند استخدام المؤسسة لمواردها فإنها تهدف إلى تحقيق نتائج يجب مقارنتها بالاستثمارات المستخدمة من جهة والأموال الخاصة من جهة أخرى، فالمقارنة الأولى تسمح باستخراج قيمة معدل العائد على الأصول، أما المقارنة الثانية فتنتج لنا قيمة معدل العائد على حقوق الملكية.
- وتأخذ العلاقة بين معدل العائد ومعدل العائد على حقوق الملكية (الأموال الخاصة) في ظل معدلات رفع مالي مختلفة عدة اتجاهات كما يظهر في الشكل الموالي:

الشكل 1: أثر الرفع المالي على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية

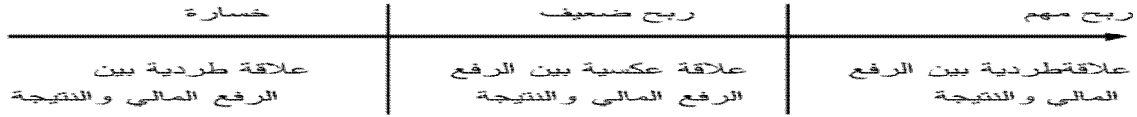


المصدر: مفيدة بجاوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات العمومية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، 2002، العدد 3، ص 40

<sup>23</sup> تسمى نقطة التقاء المنحنيات الثلاث بنقطة عدم الاهتمام وفيها يكون:

- معدل العائد على مجموع الأصول = سعر الفائدة
- معدل العائد على حق الملكية = معدل العائد على مجموع الأصول (1-معدل الضريبة)
- فكلما زاد معدل العائد على مجموع الأصول عن سعر الفائدة فيمكن الاعتماد أكثر على القروض والعكس صحيح.
- ومعدل العائد على مجموع الأصول يرتبط بنتيجة الاستغلال المحققة في المؤسسة ومنه طريقة التمويل (اقتراض أو تمويل ذاتي) لها علاقة مباشرة بهذه النتيجة، ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل (02): علاقة الرفع المالي بالنتيجة



المصدر: بجاوي مفيدة، مرجع سبق ذكره، ص 41.

## II - الطريقة والأدوات :

- مجتمع الدراسة والعينة: يمثل مجتمع الدراسة في المؤسسات الاقتصادية العمومية العاملة في قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014، أما عينة الدراسة فقد شملت 25 مؤسسة موزعة كالتالي:

الجدول (02): مكونات عينة الدراسة

العدد	الشعبة	الرمز
5	صناعة الحليب	Lait
5	تحويل القمح	Cér
5	صناعة مواد البناء	Cons
5	صناعة النسيج - الملابس	Tex
5	الصناعة الإلكترونية	Elec
25	المجموع	

المصدر: من إعداد الباحثين

- متغيرات الدراسة: اعتمدنا في هذه الدراسة على المتغيرات التالية:
  - المتغير المستقل: الرفع المالي
  - المتغير التابع: الأداء المالي مقاسا ب (معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على الأموال الخاصة)، الجدول الذي يلخص قيم المتغيرات موضح في الملحق رقم (01).

- المعالجة الإحصائية المستخدمة: لغرض اختبار فرضيات الدراسة تم إجراء الدراسة بالاعتماد على الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية والإنسانية spss، بالإضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية التالية: الإحصاء الوصفي، المتوسطات الحسابية، معامل الارتباط، تحليل الانحدار البسيط.

- اختبار الفرضيات: سيتم إخضاع الفرضيتين لاختبار تحليل الانحدار البسيط عند مستوى المعنوية 0,05، وسيتم رفض أو قبول الفرضية وفقا لقاعدة القرار التالية:

◀ ترفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) إذا كانت ( $T$ ) المحسوبة أكبر من قيمة ( $T$ ) الجدولية، أو إذ كانت قيمة مستوى الدلالة ( $sig$ ) أقل أو يساوي 0,05

◀ تقبل الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) إذا كانت ( $T$ ) المحسوبة أقل من قيمة ( $T$ ) الجدولية، أو إذ كانت قيمة مستوى الدلالة ( $sig$ ) أكبر تماما من 0,05.

## II- النتائج ومناقشتها:

- أ- دراسة أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار: يظهر من خلال الجدول بأن أعلى قيمة لمعدل العائد على الاستثمار قد بلغت 0.1170 وأقل قيمة قد بلغت -0.0380 ما يعني بأن هناك مؤسسات تحقق نتائج سالبة تفوق حجم الأموال المستثمرة وهذا مؤشر خطير لمستقبلها، أما عن الرفع المالي فإن أقل معدل كان 0.00. بمعنى بأن هناك من المؤسسات من تعتمد لتمويل احتياجاتها على الديون بنسبة 100% أو على الأموال الخاصة بنسبة 100%.

الجدول 03: الإحصاء الوصفي للمتغيرات

الانحراف	المتوسط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	حجم العينة	
0.7033686	0.393825	2.4996	0.0000	125	LF
0.0357369	0.029421	0.1170	-0.0380	125	ROI

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

اختبار الفرضية الصفريّة الأولى لعينة الدراسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية LF للمؤسسات المشمولة في عينة الدراسة على معدل العائد على الاستثمار ROI عند مستوى المعنوية (0,05).

سيتم استخدام تحليل الانحدار البسيط لدراسة الأثر وذلك بالاعتماد على معامل الارتباط لبيرسون ومعامل التحديد ومعامل الانحدار، وقد كانت النتائج كما يلي:

الجدول 04: دراسة أثر الرافعة المالية (LF) على معدل العائد على الاستثمار (ROI)

نتيجة الاختبار	قيمة Sig المحسوبة	قيمة T الجدولية	قيمة T المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$	معامل التحديد $R^2$	معامل الارتباط R	القيمة
الرفض	0.000	1.64	8.248	0.030	0.356	0.597	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

يشير الجدول السابق إلى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي مايلي: بلغت قيمة معامل الارتباط (0.597) وهو يبين وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويؤكد ذلك معامل الانحدار الذي بلغ (0.030) والذي يعني أن الزيادة في المتغير المستقل (الرفع المالي) بوحدة واحدة يؤدي إلى الزيادة في المتغير التابع (معدل العائد على الاستثمار) بـ 0,03 معامل التحديد الذي بلغ (0.356) يدل على أن الرفع المالي يفسر ما نسبته (35,6%) من التغيرات التي تحدث لمعدل العائد على الاستثمار أما النسبة المتبقية (64,4%) فترجع إلى متغيرات أخرى لم تظهر في الاختبار.

1- قيمة T المحسوبة (8.248) أكبر من قيمتها الجدولية وهي (1.64) كما أن مستوى الدلالة Sig وهو (0.000) أقل من 0,05، ولهذا ترفض الفرضية الصفريّة الأولى ( $H_0$ ). بمعنى أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار لمؤسسات الدراسة عند مستوى المعنوية 0,05.

ب- دراسة العلاقة بين الرافعة المالية (LF) ومعدل العائد على الأموال الخاصة ROE

الجدول 05: الإحصاء الوصفي

الانحراف	المتوسط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	حجم العينة	
0.7033686	0.393825	2.4996	0.000	125	LF
9.8857801	7.259096	32.362	-43.116	125	ROE

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

يظهر من خلال الجدول بأن أعلى قيمة لمعدل العائد على الاستثمار قد بلغت 32.3620 وهو معدل جيد إذا ما قورن بمعدل العائد على الاستثمار، أما أقل قيمة فقد بلغت -43.116 ما يعني بأن هناك مؤسسات تحقق نتائج سلبية تفوق حجم الأموال الخاصة بها، أما عن الرفع المالي فإن أقل معدل كان 0.00 أي أن هناك من المؤسسات من تعتمد لتمويل احتياجاتها على الديون بنسبة 100% أو على الأموال الخاصة بنسبة 100%، أما أعلى قيمة فقد بلغت 2.49.

اختبار الفرضية الصفريّة الثانية لعينة الدراسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية LF للمؤسسات المشمولة في عينة الدراسة على معدل العائد على الأموال الخاصة ROE عند مستوى المعنوية (0,05).

سيتم استخدام تحليل الانحدار البسيط لدراسة الأثر بالاعتماد على معامل الارتباط لبيرسون ومعامل التحديد ومعامل الانحدار وقد كانت النتائج كما يلي:

الجدول 06: دراسة أثر الرافعة المالية (LF) على معدل العائد على الأموال الخاصة ROE

نتيجة الاختبار	قيمة Sig المحسوبة	قيمة T الجدولية	قيمة T المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$	معامل التحديد $R^2$	معامل الارتباط R	القيمة
القبول	0.728	1.64	-0.349	0.442-	0.001	0.031-	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22



- يشير الجدول السابق إلى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي ما يلي:
- 1- بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.031) وهو يبين وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، كما يثبت ذلك معامل الانحدار الذي بلغ (-0.442) والذي يعني بأن الزيادة في المتغير المستقل (الرفع المالي) بوحدة واحدة يؤدي إلى الانخفاض في المتغير التابع (معدل العائد على الأموال الخاصة) ب 0,442
  - 2- معامل التحديد الذي بلغ (0.001) يدل على أن الرفع المالي يفسر ما نسبته (1%) من التغيرات التي تحدث لمعدل العائد على الأموال الخاصة أما النسبة المتبقية (99%) فترجع إلى متغيرات أخرى لم تظهر في الاختبار.
  - 3- قيمة T المحسوبة (-0.349) أقل من قيمتها الجدولية وهي (1.64) كما أن مستوى الدلالة Sig وهو (0.728) أكبر من 0.05، ولهذا تقبل الفرضية الصفرية الأولى ( $H_0$ ) أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على معدل العائد على الأموال الخاصة لمؤسسات الدراسة عند مستوى المعنوية 0,05.

**تحليل نتائج الدراسة:** يمكن التعليق على نتائج الدراسة المتعلقة بأثر الرفع المالي على الأداء المالي كما يلي:

#### 1- أثر الرفع المالي على الأداء المالي (مقاسا بمعدل العائد على الاستثمار)

أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار، وتتفق هذه النتيجة مع بعض الدراسات السابقة كما تختلف مع دراسات أخرى:

الدراسات المخالفة	الدراسات الموافقة
- دراسة حسن النجار (2013)	دراسة السبيعي (2012)
- دراسة احمد شرحبيل (2014)	
- دراسة بسام الأغا (2005)	

- ترتبط الرافعة المالية مع معدل العائد على الاستثمار طرديا، مما يعني أن المؤسسات قيد الدراسة تتمتع بكفاءة في تسيير واستغلال الموارد المالية المتحصل عليها.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار ما يؤكد وجود علاقة بين السياسة المالية والسياسة الاستثمارية للمؤسسات قيد الدراسة.
- أما عن متوسط قيمة معدل العائد على الاستثمار والذي بلغ 0.029 فهو يدل على أن كل 1 دينار مستثمر يقدم ما قيمته 0.02 كنتيجة صافية بعد اقتطاع الضريبة والمصاريف المالية، وتعتبر هذه القيمة غير كافية لنمو هذه المؤسسات.
- الرفع المالي يفسر ما نسبته (35.6%) من التغيرات التي تحدث لمعدل العائد على الاستثمار أما النسبة المتبقية (64.4%) فترجع إلى متغيرات أخرى لم تظهر في الاختبار مثل درجة المخاطرة والرفع التشغيلي.

#### 2- أثر الرفع المالي على الأداء المالي (مقاسا بمعدل العائد على الأموال الخاصة)

- أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأموال الخاصة وتتفق مع دراسة بلخيري بكاري، عبد الرحمان دغوم (2017) كما أظهرت الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على معدل العائد على الأموال الخاصة، وتتفق في ذلك مع دراسة حسين النجار (2013) ودراسة أحمد شرحبيل (2014)، وكانت النتائج على النحو التالي:
- ترتبط الرافعة المالية مع معدل العائد على الأموال الخاصة عكسيا، وهي تعني بأن المؤسسات لا تلجأ إلى رفع معدل الاستدانة إلا في الحالات التي تعجز فيها عن تلبية احتياجاتها المالية بالموارد الذاتية، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع تكاليف التمويل وعدم القدرة على الوفاء بالتزامات يزيد من المخاطر المرتبطة بالرفع المالي وهو ما يجعل العلاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الاستثمار.
  - لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأموال الخاصة
  - أما عن متوسط قيمة معدل العائد على الأموال الخاصة فقد بلغ 7.25.
  - القوة التفسيرية للرفع المالي على معدل العائد على الأموال الخاصة قدرت ب 1%.

#### IV- الخلاصة :

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد أثر الرفع المالي على الأداء المالي خلال الفترة الممتدة من 2010 الى 2014 لعينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر، واعتمدنا في الدراسة لقياس الأداء المالي على معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على الأموال الخاصة، كما اعتمدنا لمعرفة الأثر على تحليل الانحدار البسيط، ومن خلال عملية التحليل الإحصائي للبيانات المالية توصلنا إلى النتائج التالية:



- يرتبط معدل العائد على الاستثمار طرديا مع الرفع المالي، إذ تبين بأن تغير نسبة الرفع المالي يؤدي إلى التغير في نسبة العائد على الاستثمار في نفس الاتجاه، وهذا ما يؤكد وجود علاقة طردية بين السياسة التمويلية والسياسة الاستثمارية للمؤسسات المشمولة في عينة الدراسة.

- يرتبط الرفع المالي مع معدل العائد على الأموال الخاصة عكسيا، أي أن قرار التمويل بالاستدانة له أثر سلبي على العائد، وهذا يعني بأن هناك رفع مالي سالب راجع إلى سوء تسيير الموارد المالية بالمؤسسات قيد الدراسة، بالإضافة إلى عدم قدرة المؤسسات على الوفاء بالالتزامات المالية (خدمة الدين) المترتبة عليها.

- ملاحق:

الملحق رقم (01): يوضح قيم المتغيرات المستخدمة في الدراسة

المؤسسات	LF	ROI	ROE	المؤسسات	LF	ROI	ROE
A-Cér10	11,62%	0,86%	5,290390796	C-Elec10	4,28%	2,11%	-2,448579264
A-Cér11	0%	1,42%	8,214500024	C-Elec11	32,49%	-1,68%	2,898092042
A-Cér12	17,08%	1,33%	7,145243823	C-Elec12	7,03%	-1,59%	0,436982706
A-Cér13	20,53%	3,01%	11,31679038	C-Elec13	12,41%	1,10%	0,445599203
A-Cér14	37,42%	2,79%	10,07051344	C-Elec14	6,05%	3,36%	0,26206208
B-Cér10	11,62%	0,65%	1,762890859	D-Elec10	4,28%	2,11%	-1,971166975
B-Cér11	0%	1,90%	5,06969141	D-Elec11	32,49%	-1,68%	5,848694158
B-Cér12	17,08%	2,17%	4,398912093	D-Elec12	7,03%	-1,59%	4,138647431
B-Cér13	20,53%	2,51%	4,925108292	D-Elec13	12,41%	1,10%	3,642614484
B-Cér14	37,42%	2,70%	5,298078787	D-Elec14	6,05%	3,36%	2,659164182
C-Cér10	11,62%	-3,80%	(43,11600981)	E-Elec10	4,28%	2,11%	0,355537333
C-Cér11	0%	-3,01%	-25,73208949	E-Elec11	32,49%	-1,68%	-3,372473574
C-Cér12	17,08%	-0,58%	-3,470771139	E-Elec12	7,03%	-1,59%	-2,626885398
C-Cér13	20,53%	1,64%	9,584483346	E-Elec13	12,41%	1,10%	1,80317528
C-Cér14	37,42%	3,22%	16,26591305	E-Elec14	6,05%	3,36%	5,375351511
D-Cér10	11,62%	1,05%	7,579337926	A-Cons10	0,00%	2,11%	3,548981024
D-Cér11	0%	1,02%	9,789680461	A-Cons11	3,49%	0,36%	10,24869744
D-Cér12	17,08%	1,04%	10,48992035	A-Cons12	2,71%	2,56%	10,91399543
D-Cér13	20,53%	0,96%	12,9101459	A-Cons13	0,53%	4,11%	8,835120798
D-Cér14	37,42%	1,11%	15,57014876	A-Cons14	27,80%	2,27%	12,29063519
E-Cér10	11,62%	-1,27%	-3,430649638	B-Cons10	0,00%	5,32%	10,99544529
E-cér11	0%	1,71%	3,286920122	B-Cons11	3,49%	0,36%	19,49028131
E-cér12	17,08%	0,72%	1,386943483	B-Cons12	2,71%	2,56%	21,27276536
E-cér13	20,53%	-1,46%	-2,89692504	B-Cons13	0,53%	4,11%	24,0359273
E-cér14	37,42%	0,34%	0,69612382	B-Cons14	27,80%	2,27%	19,9234498
A-Lait10	0,15%	2,46%	13,45300799	C-Cons10	0,00%	5,32%	17,30375146
A-Lait11	2,09%	3,81%	11,88821605	C-Cons11	3,49%	0,36%	14,67247041
A-Lait12	0,10%	0,99%	3,02826977	C-Cons12	2,71%	2,56%	20,54753988
A-Lait13	0%	1,73%	5,015127045	C-Cons13	0,53%	4,11%	22,37370136
A-Lait14	11,38%	3,03%	8,137039214	C-Cons14	27,80%	2,27%	19,68442688
B-Lait10	0,15%	-1,40%	-5,003550412	D.Cons10	0,00%	5,32%	24,52655238
B-Lait11	2,09%	1,73%	6,259160638	D.Cons11	3,49%	0,36%	11,72159945
B-Lait12	0,10%	2,87%	9,578675952	D.Cons12	2,71%	2,56%	8,224473088
B-Lait13	0%	3,48%	11,31867163	D.Cons13	0,53%	4,11%	19,41204062
B-Lait14	11,38%	4,17%	12,80817625	D.Cons14	27,80%	2,27%	20,02341917
C-Lait10	0,15%	1,07%	3,5494821	E-Cons10	0,00%	5,32%	18,17935706
C-Lait11	2,09%	-0,88%	-3,813537467	E-Cons11	3,49%	0,36%	3,627899012
C..Lait12	0,10%	4,29%	16,66801412	E-Cons12	2,71%	2,56%	21,92039591
C-Lait13	0%	4,25%	14,84242164	E-Cons13	0,53%	4,11%	29,57455725

C-Lait14	11,38%	4,70%	15,14107382	E-Cons14	27,80%	2,27%	16,12537064
D-Lait10	0,15%	2,38%	2,997082157	A-TEX10	249,96%	5,32%	32,36195543
D-Lait11	2,09%	1,54%	7,158764319	A-TEX11	95,02%	11,50%	9,8185584
D..Lait11	0,10%	0,98%	4,388190049	A-TEX12	218,77%	11,69%	17,32968866
D-Lait13	0%	1,61%	6,761803467	A-TEX13	209,36%	2,52%	0,366153121
D-Lait14	11,38%	0,82%	9,652826154	A-TEX14	59,64%	7,70%	12,61175828
E-Lait10	0,15%	2,38%	0,27661612	B-TEX10	249,96%	8,54%	11,86593731
E-Lait11	2,09%	0,91%	6,557268739	B-TEX11	95,02%	11,50%	3,782144895
E-Lait12	0,10%	-0,13%	-1,018375547	B-TEX12	218,77%	11,69%	1,660518664
E-Lait13	0%	0,45%	3,445815558	B-TEX13	209,36%	2,52%	1,746372007
E-Lait14	11,38%	1,89%	13,82154683	B-TEX14	59,64%	7,70%	1,891701793
A-Elec10	4,28%	-1,68%	6,760399115	C-TEX10	249,96%	8,54%	4,05401773
A-Elec11	32,49%	-1,59%	4,689075306	C-TEX11	95,02%	11,50%	20,00403263
A-Elec12	7,03%	1,10%	3,516602453	C-TEX12	218,77%	11,69%	13,43067731
A-Elec13	12,41%	3,36%	6,399260153	C-TEX13	209,36%	2,52%	-6,86764552
A-Elec14	6,05%	2,11%	3,248335747	C-TEX14	59,64%	7,70%	5,842919262
B-Elec10	4,28%	-1,68%	2,705643768	D-TEX10	249,96%	8,54%	1,993677527
B-Elec11	32,49%	-1,59%	-6,365175115	D-TEX11	95,02%	11,50%	6,804731612
B-Elec12	7,03%	1,10%	0,601585894	D-TEX12	218,77%	11,69%	1,163986429
B-Elec13	12,41%	3,36%	-4,376643938	D-TEX13	209,36%	2,52%	0,669721769
B-Elec14	6,05%	2,11%	-2,448579264	D-TEX14	59,64%	7,70%	-15,37313779

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات قيد الدراسة

**الملحق رقم 02: مخرجات التحليل الاحصائي لأثر الرفع المالي على معدل العائد على الاستثمار**

**Corrélations**

	ROI	LF
Corrélation de Pearson	ROI	,597
	LF	1,000
Sig. (unilatéral)	ROI	,000
	LF	,000
N	ROI	125
	LF	125

**Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>**

Modèle	R	R deux	Rdeux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F	
1	,597 <sup>a</sup>	,356	,351	,0288287	,356	68,036	1	123	,000	1,730

a. Prédicteurs : (Constante), LF

b. Variable dépendante : ROI

**Coefficients**

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	Intervalle de confiance à 95,0% pour B	
	B	Ecart standard				Borne inférieure	Borne supérieure
1 (Constante)	,018	,003		5,984	,000	,012	,024
LF	,030	,004	,597	8,248	,000	,023	,038

. Variable dépendante : ROI

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

الملحق رقم 03: مخرجات التحليل الاحصائي لأثر الرفع المالي على معدل العائد على الأموال الخاصة

Corrélations

		ROE	LF
Corrélation de Pearson	ROE	1,000	-,031
	LF	-,031	1,000
Sig. (unilatéral)	ROE	.	,364
	LF	,364	.
N	ROE	125	125
	LF	125	125

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

Récapitulatif des modèles<sup>b</sup>

Modèle	R	R deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				Durbin-Watson	
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2		Sig. Variation de F
1	,031 <sup>a</sup>	,001	-,007	9,9209713	,001	,122	1	123	,728	,927

a. Prédicteurs : (Constante), LF b. Variable dépendante : ROE

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

Coefficients<sup>a</sup>

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.	Intervalle de confiance à 95,0% pour B	
	B	Ecart standard	Bêta			Borne inférieure	Borne supérieure
1 (Constante)	7,433	1,018		7,302	,000	5,418	9,448
LF	-,442	1,267	-,031	-,349	,728	-2,949	2,065

a. Variable dépendante : ROE

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS22

- الإحالات والمراجع:

- <sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى، أسامة عزمي سلام، شقيرى نوري موسى (2008)، الادارة المالية " النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ص445.
- <sup>2</sup> بسام محمد الأغا، (2005)، أثر الرفاعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، الجامعة الإسلامية، ص80.
- <sup>3</sup> بوطغان حنان، (2007)، "تحليل المردودية الحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات"، جامعة 20 أوت، سكيكدة، ص130.
- <sup>4</sup> دادان عبد الغني، دادان عبد الوهاب، بلعور سليمان، (2003)، "دور التكلفة راس المال في اتخاذ قرار التمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، ص09.
- <sup>5</sup> Berk Jonathan & DeMarzo Peter, (2011), Finance d'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition, Pearson éducation, Paris, p33.
- \* لمزيد من التفصيل يمكن الاطلاع على:

Modigliani et Miller, (1958), the Cost of Capital – Corporation Finance and The Theory of investment, American Economic Review, n° 3, p 261 à 297.

<sup>6</sup> لمزيد من التفصيل انظر:

Modigliani et Miller, (1963), Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, American Economic Review, vol 53, p 433 à 443.

<sup>7</sup> Jensen Michael C and Meckling William H, (1976) Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency costs and ownership Structure, Journal of Financial Economics, vol 3, n°4, p 305 à 360.

<sup>8</sup> Myers Stewart C and Majluf Nicholas S, (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of financial economics, n°13, p 187 à 224.

<sup>9</sup> السعيد فرحات جمعة، (2000)، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريح للنشر، الرياض، ص38.

<sup>10</sup> الداوي الشيخ، (2009-2010)، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، ص 218، تم الاطلاع في (5-11-2017 على 22:25) على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/34428>

<sup>11</sup> THAUVRON, A. (2005), Evaluation des entreprise, technique de gestion, paris Economica, p23.

<sup>12</sup> دادان عبد الغني، (2006)، قراءة في الأداء والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، ص41، تم الاطلاع في (4-11-2017 على 12:28) على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/34428>

<sup>13</sup> الواحشي وردة، محاولة بناء نظام متوازن لتعزيز الأداء المالي في البنوك الإسلامية - دراسة تطبيقية على بنك البركة الجزائري-، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص 26.

<sup>14</sup> هواري سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 2009/07-2010، ص56، تم الاطلاع في (18-10-2017 على 15:02) على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/34428>

<sup>15</sup> Jonthan Berk, Peter DeMarzo, (2011), OP.cit ,p43.

<sup>16</sup> نوري نصر الدين، (2015)، تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص60.

<sup>17</sup> بن ساسي الياس، (2011)، قريشي يوسف، التسيير المالي-الإدارة المالية-، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، ص283.

<sup>18</sup> مراد ممدوح هاشم محمد، (2016)، تأثير حوكمة تكنولوجيا المعلومات على الأداء المالي والقدرة التنافسية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية. مجلة البحوث التجارية، العدد 09، مصر، ص 285.

<sup>19</sup> Pierre, C, (2004), L'essentiel de la finance a l'usage des managers, 2ème édition, Eyrolles éditions d'organisation, paris, p199.

<sup>20</sup> Pierre, V, (2016), *Finance d'entreprise*. DALLOZ: Paris, P627.

<sup>21</sup> Zekri Inés, (2005), L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesuré par la valeur Economique Ajoutée (EVA). 26<sup>ème</sup> séminaire de L'AFC, Comptabilité et Connaissances, France, P5 .

<sup>22</sup> Pierre, V, OP.cit ;P629.

<sup>23</sup> مفيدة بجاوي، (2002)، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات العمومية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 3، ص41.

## كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

بقباقي مسعودة، الجوزي جميلة (2021). دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية- دراسة حالة عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر-. مجلة المؤسسة، المجلد 10 (العدد 01)، الجزائر: جامعة الجزائر-3، ص.ص 271-282.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

مجلة المؤسسة مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

**Entreprise Review** is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.