

أثر الرفع المالي العائد على الاستثمار

دراسة تحليلية عن الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان خلال
الفترة من (2007م - 2016م)

■ أ.أبو بكر عبد اللطيف مختار* ■ أ. عادل عامر الصادق**

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى دراسة الأثر والعلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار وذلك بالتطبيق على الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان، وقد امتدت فترة الدراسة من (2007م - 2016م) وكان حجم العينة 32 شركة عقارية، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان الخاضعة للدراسة خلال الفترة حيث إن 40.5 % من التغيير في العائد على الاستثمار يعود إلى التغيير نسبة الرفع المالي، وأوصت الدراسة بأنه على المؤسسات عند اتخاذ القرارات التمويلية التركيز على التركيبة المثلى للهيكل التمويلي وأثره على قيمتها السوقية على الشركات والاعتماد على التمويل المقترض عند ارتفاع حجم الإيرادات وذلك لأن الاعتماد على التمويل المقترض عندها يعظم من العائد إضافة للعمل على زيادة هامش صافي الدخل عن طريق تخفيض التكاليف بالنسبة للإيرادات مما يؤدي لارتفاع معدل العائد على الاستثمار.

مصطلحات الدراسة : الرفع المالي - العائد على الاستثمار- هامش صافي الربح -
الربح التشغيلي - معدل دوران الأصول.

* عضو هيئة التدريس بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة طرابلس

** عضو هيئة التدريس بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة طرابلس

تمهيد :

تعد دراسة تحليل الهيكل المالي بشقيه (المديونية، حقوق الملكية) وعلاقته بالعائد على الاستثمار في المؤسسات من الموضوعات الأكثر تعقيداً، كونها تفرض على المدير المالي للمؤسسة التعامل معها بحذر ودقة، وذلك بسبب تعدد أهداف وطرق حسابها، والتي يتوقف عليها العديد من القرارات الاستثمارية التي تتعلق بقياس جودة وفعالية مصادر التمويل وعائد المشروعات الاستثمارية، بالإضافة إلى حالة عدم التأكد، بمختلف مصادر التمويل المتاحة، قد لا تعطي بالضرورة عوائد مؤكدة، في مواعيد محددة .

وهذا يتطلب من المدير المالي المفاضلة واختيار الهيكل المالي الأمثل والأنسب للمؤسسة، والذي ستعتمد عليه المؤسسة في تمويل أصولها، وتتوقف المنفعة الممكن تحقيقها على مقدار العائد المستثمر، إلا أن تكلفة رأس المال تختلف باختلاف مصادر التمويل المتاحة للشركة التي تسعى إلى اختيار المصادر التي تحقق لها أقل تكلفة ممكنة على أن تكون هذه المصادر أيضاً مناسبة لاحتياجاتها المالية.

مشكلة الدراسة :

يعتمد المدير المالي في اختيار الهيكل المالي الأمثل والأنسب للمؤسسة، على مصادر التمويل الخارجية من جهة والتي عادة ما يقاس وزنها النسبي في الهيكل المالي للمؤسسة بما يعرف بنسبة الرفع المالي، ومصادر التمويل الداخلية والتي عادة يقاس وزنها النسبي في الهيكل المالي للمؤسسة بما يعرف بنسب الملكية، مع الأخذ بعين الاعتبار العلاقة التوازنية بين العائد على الاستثمار والمخاطر الناجمين عن الهيكل المالي المستهدف، أي تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكاليف، ومتوازنة مع العائد الذي يحققه، والمتمثل في تعظيم الربحية وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.

وباعتبار أن النشاط العقاري محركاً للنمو الاقتصادي لكونه قاطرة للعديد من الصناعات والأنشطة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، فإن الشركات العقارية تتنوع

في طريقة استخدام مصادر التمويل عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويلجأ بعضها بشكل رئيسي إلى مصادر التمويل الخارجية وبعضها يلجأ إلى مصادر التمويل الداخلية، الأمر الذي يجعل هذه الشركات مطالبة بتبني استراتيجية فعالة وملاءمة لتجاوز هذا الاختلاف، والبحث عن وسائل لتعظيم العائد وزيادة ثروة الملاك من خلال اختيار الأسلوب الأمثل في التمويل الذي يعمل لتقليل تكلفة رأس المال في الشركة إلى الحد الأدنى .

وبتساؤل يمكن حصر مشكلة الدراسة في :

ما أثر الرفع المالي على العائد على الاستثمار ؟

الدراسات السابقة :

1. دراسة (Saleem & Etal . 2013) ” أثر الرفع المالي والتشغيلي على الربحية ”

تناولت الدراسة أثر الرفع المالي والتشغيلي على الربحية (العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار والعائد على الأصول) لقطاع النفط والغاز في منظمة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي (SAARC) وفهم وتحليل أثر الرفع على شركات النفط والغاز المختارة في دول جنوب آسيا (سيريلانكا، وبوهتان، والهند، والمالديف، ونيبال، وباكستان، وبنغلادش، وأفغانستان) ،حيث استخدمت الدراسة عدة أساليب إحصائية مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري والالتواء (skewness) لفهم توزيع البيانات وكذلك تم استخدام تحليل الارتباط واختبار الأهمية وتحليل التباين (ANOVA) كما استخدمت بعض النسب المالية لحساب الرفع المالي والتشغيلي، وتم جمع البيانات من التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة للفترة ما بين 2001-2010 . وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات أهمية إحصائية بين درجة الرفع المالي (DFL) والرفع التشغيلي (DOL) وبين الربحية (العائد على الملكية ROE ، والعائد على الاستثمار ROI ، والعائد على الأصول ROA)، وتأثير الرفع يكون إيجابيا عندما تكون المكاسب للشركة أكبر من المبالغ المالية الثابتة التي يتعين دفعها للمقرضين والمؤسسات المالية الأخرى.

2. دراسة (صافي وموسى، 2006) « الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة »

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي في كل من المخاطرة والربحية وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية، وقد امتدت فترة الدراسة من 1999 - 2006 وكان حجم العينة 31 شركة صناعية، وأشارت نتائج البحث إلى أن درجة الرفع المالي ذات دلالة معنوية حيث فسرت 33.2 % من التغيرات التي تحصل في المخاطرة الكلية للشركات، بالمقابل فإن نسبة الدين إلى حقوق الملكية فسرت 16.2 % وليست ذات دلالة معنوية، إلا أن الرفع المالي ونسبة الدين إلى حقوق الملكية ذو دلالة معنوية في المخاطر النظامية للشركات، كما وأشارت نتائج البحث إلى أن الرفع المالي ونسبة الدين إلى حقوق الملكية يؤثران في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة وأن 40.1 % - 53 % من التغيرات في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة تعزى للرفع المالي.

3. دراسة (الأغا، 2005) « أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار »

سعت هذه الدراسة لتقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، حيث شملت عينة مكونة من 15 شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق فلسطين المالي، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (الممتلئة والمقترضة) وتكلفة هذه المصادر، كما توصلت لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار،

4. دراسة (الأغبري، 2002) « أثر الرافعة المالية على الأداء المالي لشركات الصناعات الغذائية اليمنية »

سعت هذه الدراسة لمعرفة أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية الغذائية اليمنية، وتناولت عينة مكونة من (10) شركات وتم اختبار الفرضيات على

الشركات العشر كل على حدة وقد خلصت هذه الدراسة إلى وجود تأثير جوهري للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار لشركات الصناعات الغذائية اليمينية وبدوره على قيمة المنشآت.

5. دراسة (النويران، 2002) «أثر استخدام الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة على العائد على حقوق الملكية والمخاطر النظامية»

تناولت الدراسة موضوع دور الرفع المالي في تحسين العائد على حقوق الملكية وعلى زيادة المخاطر النظامية، حيث شملت عينة الدراسة 37 شركة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة ببورصة عمان، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الرافعة المالية والمخاطر النظامية، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية والعائد على حقوق المساهمين في الشركات المساهمة العامة التي تناولتها الدراسة.

6. دراسة (السبيعي، 2002) «تقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي (نسبة الرفع المالي) والعائد على الاستثمار»

وجاءت الدراسة لتقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الرفع المالي من جهة والعائد على الاستثمار من جهة أخرى، وذلك على مستوى كل قطاع من القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد الكويتي (المالي، والصناعي، والخدمي)، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختبار عينة مكونة من 54 شركة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك على مدار الفترة الزمنية 2009-2011. واستخدمت الدراسة بعض الأساليب الإحصائية، كالوسط الحسابي والانحراف المعياري، واختبار تحليل الانحدار البسيط، واختبار التباين (ANOVA)، واختبار شافيه (Scheffee)، ومن أبرز نتائج هذه الدراسة وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي ونسبة العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية المدرجة ضمن القطاعات الثلاثة، ولكن بالنسبة لكل قطاع على حدة كانت العلاقة الأقوى بين المتغيرين للقطاع الصناعي يليه القطاع الخدمي ثم القطاع المالي.

أهداف الدراسة :

تتمثل أهداف الدراسة في الآتي :

1. تحليل التقارير والقوائم المالية للشركات العقارية.
2. تقييم طبيعة عناصر الهيكل المالي للشركات العقارية .
3. تحليل العائد على الاستثمار للشركات العقارية.
4. دراسة الأثر والعلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار.

أهمية الدراسة :

بالإضافة إلى كونها معلومة لإثراء الأدبيات المتعلقة بموضوع الرفع المالي والعائد على الاستثمار تسعى هذه الدراسة إلى دراسة أثر نسبة الرفع المالي على العائد على الاستثمار، وعليه تستمد الدراسة أهميتها كونها دراسة تحليلية وتطبيقية، وذلك من خلال معرفة الفروقات الاحصائية (إن وجدت) من النتائج المحققة والتعرف على أهم عناصر هيكل رأس المال في الشركات العقارية بالشركات المدرجة ببورصة عمان والاستفادة منها في البيئة الليبية، خاصة أن السوق العقارية ومشاريع البنية التحتية لا زالت في مراحلها الأولى وهو ما يجعل من المستثمرين في ليبيا يعولون على تعظيم العائد على الاستثمار، كما يمكن متخذي القرارات المالية من معرفة نقاط القوة والضعف في الأداء المالي .

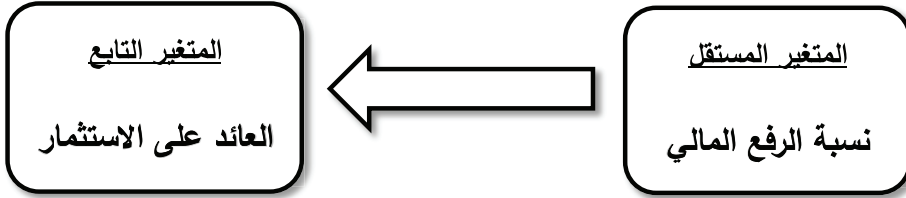
فرضية الدراسة :

تم صياغة فرضية الدراسة بالصيغة الآتية :

H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي على العائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

H1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي على العائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

نموذج الدراسة :



$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}} \quad (\text{حداد . 2002 ، ص 157})$$

$$\text{نسبة الرفع المالي} = \frac{\text{مجموع الالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل}}{\text{مجموع حقوق الملكية}} \quad (\text{Ross, et al, 2003, P66})$$

منهجية الدراسة :

1. المنهج العلمي المتبع : اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي من خلال الانطلاق من الفروض النظرية، وذلك بالاطلاع على الكتب والدوريات والدراسات السابقة حول موضوع الدراسة، كما اعتمدت على منهج الوصف والتحليل وذلك باستخدام معادلات الانحدار في دراسة أثر الرفع المالي على العائد على الاستثمار، عن طريق برنامج الحزم الإحصائية (SPSS) لاختبار فرضية الدراسة.
2. مجتمع الدراسة : يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.
3. عينة الدراسة : تتمثل عينة الدراسة في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان، والتي تتوافق مع شروط الدراسة.
4. أدوات تجميع البيانات : تعتمد الدراسة على ما تناولته الدراسات السابقة والأدبيات المالية والاقتصادية من الكتب والدوريات المتعلقة بالدراسة وجمع البيانات وتبويبها من التقارير المالية المنشورة بالموقع الإلكتروني لبورصة عمان WWW.ASE.COM.JO

5. أدوات تحليل البيانات : تعتمد الدراسة على برنامج الحزم الإحصائية (SPSS) لإجراء الاختبارات الإحصائية عن طريق استخدام معادلات الانحدار لدراسة أثر الرفع المالي على العائد على الاستثمار.

$$ROI = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i (D / E) + ei$$

حيث أن :

ROI = العائد على الاستثمار.

α_i = معامل الثبات.

$D/E (DEBT/EQUITE)$ = نسبة الرفع المالي.

β_i = معامل الحساسية.

ei = الخطأ المعياري.

حدود الدراسة :

1. الحدود الموضوعية : تتمثل الحدود الموضوعية في دراسة أثر الرفع المالي على العائد

على الاستثمار.

2. الحدود المكانية : الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

3. الحدود الزمنية : 2007م وحتى 2016م.

مفهوم الرفع المالي :

يشير (علي، 2014م، ص238) بأن الرافعة المالية أو التمويلية تمثل توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها مقابل تكاليف ثابتة على أمل زيادة العائد للمالكين (أصحاب الأسهم العادية)، وأوضح (النعيمي والتميمي، 2009م، ص419) بأنها تمثل الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة من أجل تعظيم التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية في حصة السهم من الربح.

كما أكد (شلاش وآخرون، ص2008م، ص56) بأن الرفع المالي يتحقق منه عائد وقد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً له أو أقل منه ما يميز حالات الرفع المالي الأساسية كالتالي:

الرفع المالي الجيد: أشار (السبيعي، 2012م، ص14) بأنه الحالة التي يتحقق فيها عائد من أموال الاقتراض أكبر من تكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الملكية.

الرفع المالي المتوسط: وأوضح (السبيعي، نفس المصدر السابق، ص15) أنه عندما يتحقق عائد من أموال الاقتراض مساوياً لتكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه إحداث أي تغير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الملكية كما هي دون تغير.

مميزات الرفع المالي:

أكد (ناصر الدين، 2011م، ص19) بأنه في حالة الرفع المالي هناك فرصة لتحسين الربحية عن طريق الديون بكلفة ثابتة نسبياً وتشغيل هذه الديون في عمليات الشركة تحقق عائداً أفضل من كلفة الديون بافتراض قدرة الشركة على تحقيق ذلك، وتمت الإشارة من (عقل، 2000م، ص369) إلى أن الرفع المالي يتحقق إذا ما تم في ظل عائد على الأصول أعلى من كلفة الاقتراض وتتمثل المميزات في الآتي:

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض وعائد الاستثمار.
2. المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
3. عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة.
4. الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتزليل من الضريبة.
5. في فترات التضخم يتم الاقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
6. الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا هي بحاجة إليه دائماً خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من الاقتراض.

مفهوم العائد على الاستثمار :

تأتي الأموال المستخدمة في شراء الأصول من الأسواق المالية، لذا يتوجب على المؤسسات أن تحصل على أموال دفع العوائد التي تحددها تلك الأسواق لقاء استخدامه لتلك الأموال، والمؤسسات تحصل على العوائد من الفوائض التشغيلية المتحققة من الاستخدام الكفاء لأصولها لذلك تمثل نسبة الفوائض إلى قيمة الأصول مقياساً للعائد على الاستثمار، فإن كان العائد مساوياً لتكلفة الأموال أو أكبر منها فهذا يعني أن الشركة ستستمر، أما إذا كان ذلك العائد أقل من تكلفة الأموال على المدى البعيد فهذا يعني أن مستقبل الشركة غير مبشر.

وأوضح (السيبي، مصدر سبق ذكره، ص14) بأن العائد على الاستثمار من أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم التقييم المالي والاستثماري فهو يمثل النسبة بين الأموال المكتسبة (الأرباح أو الخسائر) والأموال المستثمرة (رأس المال النقدي أو الأصول)، والعائد على الاستثمار ليس محددًا بمدة زمنية لكن غالباً ما يستخدم لقياس العائد خلال سنة مالية ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار.

وعرف (الزبيدي، 2014م، ص 231) العائد على الاستثمار بأنه نسبة الأرباح المتحققة من الاستثمار أو المحفز والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ومقياس الأداء التشغيلي للمنشأة.

وأشار (هندي، 2010م، ص133) بأن معدل العائد على الاستثمار يستخدم كمقياس للحكم على كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأصول المتاحة، ويطلق على هذا الأسلوب في التحليل بأسلوب نظام ديون ويتلخص في إدماج حافة صافي الربح مع معدل دوران الأصول في معادلة واحدة وذلك على أساس أن ربحية المؤسسة تتوقف أساساً على عنصرين هما : كفاءة الأصول في توليد المبيعات (معدل دوران الأصول)، ومعدل ربحية المبيعات (هامش صافي الربح).

العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الاستثمار:

من خلال التركيز على مميزات الرفع المالي والذي أوكد احداها على أن الرفع المالي يعمل على تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض وعائد الاستثمار فإن الرفع المالي يوتر على العائد على الاستثمار ايجابياً إذا نجح المدير المالي في المؤسسة في استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن معدل الفائدة المدفوعة عليها، وأوضح (مطر 2005م، ص255) بأن الرفع المالي يكون في صالح الشركة إذا كان (معدل العائد على الاستثمار أكبر الفائدة) أي إذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل الفائدة، أما إذا كان (معدل العائد على الاستثمار أصغر الفائدة) أي إذا كان معدل العائد على الاستثمار أقل من معدل الفائدة فإن الرفع المالي سوف لن يكون في صالح الشركة.

خطوات الحصول على متغيرات الدراسة :

اعتمدت الدراسة على التقارير المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة المدرجة ببورصة عمان، ولتحقيق أهداف الدراسة تم حساب كلا من نسبة الرفع المالي المتغير المستقل للدراسة ومعدل العائد على الاستثمار المتغير التابع كما يلي :

$$\text{نسبة الرفع المالي} = \frac{\text{مجموع الالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل}}{\text{مجموع حقوق الملكية}}$$

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

تحليل واختبار فرضية الدراسة :

تمثلت فرضية الدراسة في :

الفرضية الصفرية:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

الفرضية البديلة:

H1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

لاختبار الفرضية وحيث إن كلا المتغيرين المستقل والتابع متغيرات كمية تم استخدام تحليل الانحدار الخطي linear ومعامل ارتباط بيرسون Pearson's Coefficient ، وتحليل التباين ومعامل التحديد، حيث إن المتغير المستقل هو نسبة الرفع المالي والمتغير التابع العائد على الاستثمار وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول التالي :

جدول رقم (1) يبين ملخص لنموذج العلاقة بين المتغيرين b

Std . error of the Estimate	Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R
0.1500	0.331	0.405	0.637 ^a

a. Predictors: (Constant)، المتغير) المالي الرفع نسبة (المتغير المستقل)

b. Dependent Variable: الاستثمار على العائد معدل (التابع المتغير)

جدول (2) تحليل التباين ANOVA a

Sig	F	Mean Square	Df	Sum of Squares	Model
0.048b	5.452	0.123	1	0.123	Regression
		0.023	8	0.180	Residual
			9	0.303	Total

a. Dependent Variable: الاستثمار على العائد معدل (التابع المتغير)

b. Predictors: (Constant)، المالي الرفع نسبة (المتغير المستقل)

جدول (3) Coefficients a

تأثير الرفع المالي والعائد على الاستثمار

Sig 0.000	t	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std.Error	B	
0.044	2.390		.144	0.343	Constant
0.048	-2.335	-0.637	.395	-0.922	الرفع المالي

Dependent Variable a : (التابع المتغير) الاستثمار على العائد معدل

تبين من خلال الجداول أعلاه أن قيمة معامل الارتباط الثنائي بين نسب الرفع المالي والعائد على الاستثمار 0.637 وهي علاقة طردية موجبة، كما بلغ معامل التحديد 0.405 مما يعني أن 40.5 % من التغير في العائد على الاستثمار يعود إلى التغير نسبة الرفع المالي.

ومن خلال جدول تحليل التباين رقم (34) تبين أن قيمة F المحسوبة تساوي 5.452 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والبالغة 5.32، وبما أن مستوى الدلالة يساوي 0.048 وهو أقل من 0.05 مستوى الدلالة المعتمدة في الدراسة، وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة والتي مفادها:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان.

ويشير الجدول رقم (3) إلى معادلة الانحدار الخطي بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار كما يلي:

$$y = 0.343 - 0.922x$$

حيث إن :

العائد على الاستثمار (المتغير التابع) Y =

X = الرفع المالي (المتغير المستقل)

وتمثل هذه المعادلة أثر الرفع المالي على العائد على الاستثمار بواسطة المعامل (β) وقيمتها 0.922 - .

نتائج الدراسة :

1. اعتماد الشركات الخاضعة للدراسة خلال الفترة على التمويل بحقوق الملكية أكثر من اعتمادها على التمويل بالقروض طويلة الأجل والمصادر التمويلية الأخرى، بالإضافة إلى محدودية اعتماد غالب الشركات الخاضعة للدراسة خلال الفترة على الالتزامات طويلة الأجل ذات التكلفة الثابتة في تمويل استثماراتها، مما أثر بشكل جوهري على اختبار فرضية الدراسة.
2. ارتفاع الوزن النسبي للديون في هيكل تمويل الشركات الخاضعة للدراسة خلال الفترة يؤدي إلى ارتفاع درجة الرافعة المالية في حين انخفاضها يؤدي إلى انخفاض درجة الرافعة المالية.
3. المتوسط العام لمعدل الرافعة المالية لمجموع الشركات الخاضعة للدراسة خلال الفترة (35 %) وتمثل نسبة أقل بكثير من الشركات والمؤسسات في العديد من الدول كالولايات المتحدة الأمريكية كسوق متقدم وجمهورية مصر العربية كسوق ناشئ.
4. تدني معدل العائد على الاستثمار الشركات الخاضعة للدراسة خلال الفترة وبعض

الشركات كانت تحقق خسائر متتابة والموضحة بالجداول المبينة للمخص بيانات متغيرات الدراسة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة.

5. وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العقارية المدرجة ببورصة عمان الخاضعة للدراسة خلال الفترة حيث إن 40.5 % من التغيير في العائد على الاستثمار يعود إلى التغيير نسبة الرفع المالي.

توصيات الدراسة :

1. العمل على التوازن بين تكلفة الحصول على التمويل اللازم والعائد على الاستثمار والتي تمول عن طريق ذلك التمويل.
2. عند اتخاذ القرارات التمويلية يجب التركيز على التركيبة المثلى للهيكل التمويلي وأثره على قيمة المؤسسة .
3. على الشركات والمؤسسات الاعتماد على التمويل المقترض عند ارتفاع حجم الإيرادات وذلك لأن الاعتماد على التمويل المقترض عندها يعظم من العائد وقيمة المؤسسة والعكس عدم الاعتماد على التمويل المقترض عند انخفاض الإيرادات .
4. التركيز والعمل على زيادة هامش صافي الدخل عن طريق تخفيض التكاليف بالنسبة للإيرادات مما يؤدي لارتفاع معدل العائد على الاستثمار .
5. اختبار فرص الاستثمار المتاحة من خلال دراسات الجدوى الاستثمارية وذلك للتحقق من أن العائد المتوقع من للاستثمار يفوق التكلفة المرجحة للهيكل التمويلي.

المراجع:

أولاً: الكتب :

النعيمي، عدنان تايه، التيمي، أرشد فؤاد . (2009م). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: اليازوي العلمية للنشر والتوزيع ، ط1.

الزبيدي، حمزة محمود. (2008م). الإدارة المالية المتقدمة . عمان : دار الوراق للنشر والتوزيع ، ط1.
الراوي، خالد . (2006) . التحليل المالي للقوائم المالية و الافصاح المحاسبي . عمان : دار المسيرة للنشر و

1. التوزيع ، ط. 1

حداد، فايز: (2007). الإدارة المالية . عمان : مطابع الدستور التجارية، ط. 1.
عقل ، مفلح . (2000م). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. عمان : دار المستقبل للنشر والتوزيع، ط. 2 .
مطر، محمد . (2005م) . التحليل المالي "الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية" . عمان : دار وائل للنشر ، ط. 1

هندي منير إبراهيم . (2010م). الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر . الاسكندرية : المكتب العربي الحديث ، ط. 14 .
ثانياً : الرسائل العلمية :

السبيعي، بداح محسن. (2012م). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، « دراسة اختبارية». رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.
ناصر الدين، محمد طلال. (2011م). أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.

ثالثاً : الدوريات والمجلات العلمية :

علي، محمود فهد عبد. (2014م). «أثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حقوق الملكية» .
المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد الحادي والعشرون.

رابعاً : التقارير والنشرات الرسمية :

التقارير السنوية لشركة آفاق القابضة للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الاتحاد لتطوير الاراضي للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الاحداثيات العقارية للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الإنماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة التجمعات الاستثمارية للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة التجمعات لخدمات التغذية والإسكان للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة التجمعات للمشاريع السياحية للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة التحديث للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الدولية للاستثمار للسنوات (2007م - 2016م)
التقارير السنوية لشركة الشرق العربي العقارية للسنوات (2007م - 2016م)

- التقارير السنوية لشركة الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية المحدودة للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية للشركة العقارية الأردنية للتنمية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة القصور للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة الكفاءة للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية للشركة المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة المحفظة العقارية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة المعاصرون للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية الدراسة لشركة المهنية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة الموارد للتنمية والاستثمار للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة تطوير العقارات للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية الدراسة لشركة ديرة للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية شركة شرع للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة الأردن ديكابولس للأموال للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة مجمع الضليل الصناعي العقاري للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة عمد للاستثمارات والتنمية العقارية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة عمون العقارية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة فينكس القابضة للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة مساكن كايبتال للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة مساكن للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة ميثاق للاستثمارات العقارية للسنوات (2007م - 2016م)
 التقارير السنوية لشركة نور كايبتال للسنوات (2007م - 2016م)

خامساً : مراجع أجنبية :

Ross, S., Westerfield , R., Jordan , B., (2003). “ **Fundamentals Of Corporate Finance** “, McGraw-Hill , 6th Ed .

The impact of financial leverage on return on investment

Analytical study on real estate companies in Amman Stock Exchange during the period from 2007 to 2016

■ Abubaker Abdullatif Mukhtar* ■ Adel Amer Alsadeg**

Summary :

The study was aimed to study the effect and relation between the financial leverage and the return on investment for applied on real estate companies that listed on the Amman Stock Exchange. The study period was extended from 2007 to 2016. The sample size was 32 real estate companies, where the results of the study indicate that there is a significant statistical effect between the rate of financial leverage and return on investment in the real estate companies listed on the Amman Stock Exchange subject to study during the period of maturity, where 40.5 % of the change in return on investment.

The study recommended that the institutions should adopt the financing decisions, focusing on the optimal structure of the financing structure and its impact on the market value of the companies, relying on the finance and its impact on the market value on the companies and relying on the borrowed financing at the high level of revenues. At the same time, the increase in returns will add to the net income margin by reducing costs for revenues, which will lead to higher return on investment

Vocabulary of study : Financial leverage , Return of investment , Net profit margin , Operating profit , Asset turnover rate

Faculty of Economics and Political Science Tripoli University*

Faculty of Economics and Political Science Tripoli University**