



عمادة البحث العلمي
DEANSHIP OF SCIENTIFIC RESEARCH

مجلة العلوم الاقتصادية

Journal homepage:

<http://journals.sustech.edu/>



أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة

أشرف حسني صالح عوض الله و الجيلاني الطاهر الشريف

كلية الزرقاء الحكومية - الأردن

الجامعة الكندية في دبي - مدرسة الدراسات العليا

المستخلص :

هدفت الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يتركه العائد على الأصول (ROA)، و درجة الرفع المالي (FLM)، على العائد على حقوق المساهمين (ROE)، لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن و شركاتها التابعة. و لتحقيق هذا الهدف تم جمع وتحليل البيانات المالية الخاصة بشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، خلال الفترة 2003 - 2013. تم استخدام نموذج الاتحاد المتعدد لتحليل البيانات، واختبار الدلالة الإحصائية لفرضيات الدراسة. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير قوى وعلاقة توفيقية للمتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM))، على المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE)). كذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE). كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي (FLM) على مؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE). وفي ضوء النتائج التي أسفرت عنها الدراسة توصلت الدراسة إلى توصيات عديدة أهمها: أن تقوم شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بالمحافظة على العلاقة الإيجابية والتوافقية بين العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE).

ABSTRACT:

This study aimed to test the impact of return on assets (ROA) and financial leverage multiplier (FLM) on return on equity (ROE), in order to measure the financial performance of Jordan Steel Company and its subsidiaries. To achieve this objective the financial statements of Jordan Steel Company and its subsidiaries during the period of 2003-2013 had been collected and analyzed. Multiple regressions were used to analyze the data and test the statistical significance of the study hypotheses model. The study findings indicated the existence of a strong effect and compatible relationship for independent variables (return on assets- ROA) and financial leverage multiplier (FLM) on dependent variable (return on equity-ROE). Also, the existence of a significant statistical relationship between the return on assets (ROA) and return on equity (ROE). Moreover, the study pointed to the negative effect of financial leverage multiplier (FLM) on the financial performance of the index returns on equity (ROE). Accordingly, the study calls for the Jordan steel company and its subsidiaries to maintain a positive and harmonic relationship between the (return on assets-ROA) and (return on equity- ROE).

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، المؤشرات المالية، شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

المقدمة:

أولاً: الإطار المنهجي للدراسة:

يحتل تقييم الأداء المالي أهمية خاصة في كل المجتمعات والنظم الاقتصادية نظراً لندرة وعدم كفايتها لمقابلة الاحتياجات الكبيرة المتنافس عليها لغرض الحصول على أقصى العوائد من هذه الموارد الذي أصبح مسألة ضرورية وملحة في الجوانب المختلفة في الحياة الاقتصادية. و يعتبر الأداء المالي أحد الأساليب المهمة في تحديد وضع لشركات مالياً، فهو يكشف عن الكثير من العقبات التي تعتبر سبباً في بعض المشاكل المطروحة في الشركات، حيث ينصب الاهتمام بتقييم معدلات الكفاءة والفعالية والهيكل التمويلي في الشركات لما لذلك من أهمية في تحديد العائد على حقوق المساهمين، لذلك تهتم الشركات الصناعية متمثلة بإدارتها بتحقيق الربح الملائم الذي يمتاشى ورغبات المستثمرين في المحافظة على رؤوس أموالهم بل وزيادتها. إن الأداء المالي للشركات لا بد وأن يكون ثمرة من ثمرات السياسات المالية والإنتاجية والتسويقية الرشيدة التي تعمل الإدارات على إتباعها، بما ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للأسهم عن طريق زيادة حصتها من الأرباح.

يعتبر دراسة الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية الأسلوب الأكثر شيوعاً في توفير المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركات في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم، ويعتبر كذلك تقييم الأداء وظيفة من وظائف الرقابة ذات الأهمية، وتسعى عملية تقييم الأداء المالي إلى معاينة بعض المؤشرات المالية المهمة، والتي تم استخدامها في هذه الدراسة.

تحاول هذه الدراسة اختبار الأثر الذي يتركه العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة معبراً عنه بالعائد على حقوق المساهمين (ROE).

مشكلة الدراسة:

تبحث هذه الدراسة العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM)، وبين الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة معبراً عنه بالعائد على حقوق المساهمين (ROE). وبشكل أوضح تحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

1 - هل يوجد أثر للعائد على الأصول (ROA) على العائد على حقوق المساهمين (ROE)، في شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

2 - هل يوجد أثر لدرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE)، في شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

فرضيات الدراسة: استناداً إلى أدبيات الدراسات والبحوث السابقة حول الموضوع تم صياغة الفرضيات التي سوف تقوم الدراسة على فحصها واختبارها للتوصل إلى الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها، فقد قامت هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي وفقاً لمؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

وتم صياغة الفرضيات الفرعية بناءً على الفرضية الرئيسية وكما يلي:
 الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.
 الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين درجة الرفع المالي (FLM) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.
 أهداف الدراسة:

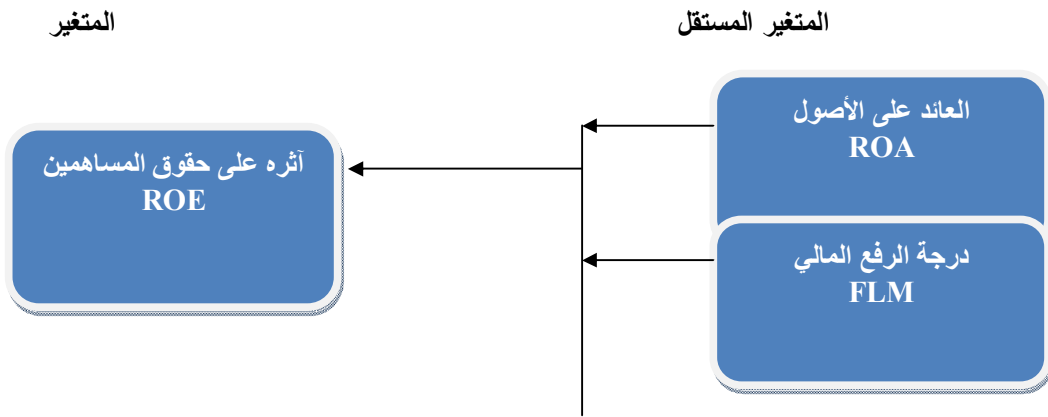
تهدف الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- 1 - اختبار العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.
 - 2 - اختبار العلاقة بين درجة الرفع المالي (FLM) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.
- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة كونها تبحث في العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) من جهة، والرفع المالي (FLM) من جهة أخرى على العائد على حقوق المساهمين (ROE). وقد قامت هذه الدراسة باستقصاء وتحليل أثر العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) للشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، هل يؤثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) للشركة، وإذا كان هناك تأثير فما طبيعة هذا الأثر، إيجابي أم سلبي.

نموذج ومتغيرات الدراسة:

أولاً: المتغير المستقل: يتمثل في العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM).
 ثانياً: المتغير التابع: يتمثل في العائد على حقوق المساهمين (ROE) لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، من خلال ما مدى تأثير العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على أداها المالي، وقد تم استخدام العائد على حقوق المساهمين للدلالة على المتغير التابع (الأداء المالي).



المصدر : اعداد الباحث 2014م

شكل (1): (نموذج الدراسة) يبين العلاقة المتوقعة بين تلك المتغيرات:

منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على أسلوب التحليل الإحصائي باستخدام نماذج تحليل الانحدار بإتباع أسلوب دراسة الحالة وذلك لغرض جمع البيانات المالية الخاصة بشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة الممثلة لعينة الدراسة للفترة من عام 2003 ولغاية عام 2013، لتحليل المعلومات التي سوف يحصل عليها الباحث، بالإضافة إلى اعتماد المنهج التاريخي للإطلاع على الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع بشكل شامل للإحاطة به من كافة جوانبه.

الدراسات السابقة:

دراسة : بسام محمد الأغا ، (2005م) :

والتي تناولت أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار بالتطبيق على شركات المساهمة العامة بفلسطين. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار وتكلفة التمويل الممتلك (تكلفة حقوق الملكية) ، وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، كذلك من النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية.

دراسة : شلاش وآخرين، (2008م) :

والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين المؤشرات المالية وشكل الهيكل التمويلي ومن تحديد مدى تأثير تلك العوامل على مقدرة الشركات موضوع الدراسة للحصول على التمويل، فقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: وجود علاقة عكسية بين نسبة الرفع المالي والربحية وأن سبب هذه العلاقة العكسية هو صغر حجم المبيعات لدى الشركات وعدم التنوع والاستقرار لدى هذه الشركات.

دراسة: (Asif, et, al, 2010):

والتي اختبرت العلاقة بين درجة الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، وقد افترضت الدراسة أن توزيعات الأرباح في السنة السابقة هي المتغير المستقل، والتغير في العوائد والأرباح السنوية هي المتغير التابع. وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح السنوية؛ حيث تبين أن

التوزيعات النقدية تتراجع وتنخفض مع زيادة درجة الرفع المالي لدى شركات العينة الإحصائية وان التغير في الأرباح السنوية لم يكن له تأثير ملموس على التغير في سياسة توزيع الأرباح السنوية.

دراسة : النعيمي وآخرين، (2011م) :

والتي أجريت على عينة من شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية بهدف اختبار أثر الرفع المالي على كل من العائد على السهم العادي، والعائد على حقوق المساهمين ونصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة والقيمة السوقية للشركة وقد استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد وتحليل المسار بهدف اختبار العلاقة بين المتغيرات، وتوصلت الدراسة إلى أن الرفع المالي والعائد على حقوق المساهمين ليس له أثر ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين الأردنية.

دراسة: (Hashemi & Zadeh, 2012) :

هدفت إلى اختبار أثر الرفع المالي على سياسة توزيع الإرباح، استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة علاقة ارتباط عكسية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح وبالتالي فإن الشركات التي يكون الرفع المالي لديها مرتفع سوف تقوم بتوزيع أرباح أقل على المساهمين إذا ما قورنت بالشركات ذات الرفع المالي المنخفض.

دراسة : موسى عبد الهادي نوفل وآخرين ، (2012م):

فقد هدفت إلى تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام معدلات العائد ، وذلك من خلال تحليل قدرتها على استخدام مواردها بكفاءة وفاعلية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية وكل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق المساهمين ونصيب السهم من الأرباح.

دراسة : جميل حسن النجار،(2013م) :

والتي تناولت مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين وذلك وفقاً لمؤشرات الأداء المالي العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، والعائد على المبيعات، معدل نمو المبيعات، والقيمة السوقية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي، العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، والعائد على المبيعات، معدل نمو المبيعات، والقيمة السوقية وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة.

اختلاف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة الذكر :

يعتبر موضوع دراسة أثر العائد على الأصول (ROA) والرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) والآثار المالية المترتبة عليهما من الموضوعات التي لم تتل الاهتمام الواسع بين الباحثين، فهناك من تناول ذلك ضمناً عند البحث في هيكل الأصول والهيكل التمويلي للمشروع وأثره على الأداء المالي بشكل محدود وعم، لذلك فإن هذه الدراسة تختلف عن غيرها من الدراسات السابقة بمتغيراتها، حيث تناولت تأثير العائد على الأصول (ROA) و الرفع المالي (FLM) معاً كحزمة واحدة على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق المساهمين (ROE)، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. حيث لم يعثر الباحث على أي دراسة تناولت أثر تلك العلاقة من خلال تلك المتغيرات، وبالتالي يمكن لهذه الورقة البحثية أن تساهم في ملء جزء من الفراغ المعرفي.

الإطار النظري للدراسة:

الأداء المالي: Financial Performance

يكتسي موضوع الأداء المالي أهمية كبيرة بالنسبة لأي مؤسسة، اقتصادية كانت أو مالية، خاصة في الوقت الحاضر، حيث تواجه الشركات بمختلف أنواعها وانتماءاتها القطاعية منافسة شديدة فيما بينها وذلك نتيجة لعولمة السوق والانفتاح الاقتصادي، وازدياد المنافسة بين الشركات حيث أصبحت هذه الشركات تركز بشكل كبير على نوعية المنتج أو الخدمة التي تقدمها، بالإضافة لتعدد الأصناف التي تنتجها الشركة الواحدة لتلبية رغبات الزبائن.

"حيث يركز الأداء المالي على استخدام مؤشرات مالية، لقياس مدى انجاز الأهداف المحددة سابقاً، ويعبر عن أداء الشركات، باعتباره الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها تلك الشركات، ويسهم الأداء المالي كذلك في اتجاه الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

الأداء المالي كمتغير، يعتبر أداة تحفيزية لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة، فهي تعمل على توجيه المستثمرين إلى الشركة، أو الأسهم التي تشير مؤشراتها المالية إلى التقدم، وبالتالي فهو أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعطيات، التي قد تظهر في مسيرة الشركة. فالمؤشرات المالية توضح ما إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية، أو ربحية، أو لكثرة الديون والقروض، وشكل العسر المالي والنقدي، وبذلك تنذر إدارتها لمعالجة الخلل. يضاف إلى ذلك أن الأداء المالي أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبدل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومؤشرات مالية أفضل من سابقتها ما يعني انه مؤشر للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل، أو لجانب معين من أداء الشركة، أو لأداء أسهمها في السوق المالية في يوم محدد وفترة معينة" (الخطيب، 2010). وعلى هذا الأساس، فإن تشخيص الأداء المالي، يتم بمعاينة إيرادات الشركة و معدل نمو الأرباح، وحسب (Serge evraert) فإن الأداء المالي يعني تسليط الضوء على فحص العناصر التالية: (عصام، 2012).

- العوامل المؤثرة في المردود المالي.
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المديرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاز السياسة المالية وتحقيق فائض من الأرباح.
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.
يهدف الأداء المالي إلى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإيرادية، والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن القدرة الإيرادية: تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني القدرة الكسبية، قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقاً من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية الحديثة." (دادان عبد الغني، 2006).

يرى الباحثان أن الأداء المالي هو وسيلة لتقييم عمل الشركة من جهة التكاليف والتي تعبر عن الكفاءة عن طريق النسبة بين الوسائل المستخدمة والنتائج المحققة، حيث يقدم لنا الأداء المالي نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوقة، مدخلاته تتمثل في الفعالية والكفاءة، ومخرجاته تتمثل في تحقيق الأهداف، تقييم أداء الشركة يتمثل في تقييم الأنشطة على ضوء ما توصلت إليه من نتائج في فترة من الزمن.

كما يرى الباحثان أنه مهما كان متاحاً للشركة من موارد مختلفة سواء البشرية والمادية والمالية فلا يمكن لها استغلالها إلا عن طريق إدارة رشيدة وملتزمة، وبالتالي فإن الإدارة لا يمكن معرفة ما حققته من نتائج وأهداف، وما ضيعته من فرص، ومن أجل تحديد خططها المستقبلية إلا عن طريق تقييم أدائها، وخاصة أدائها المالي، ولا يمكن أن يكون تقييم أدائها المالي جيداً، إذا لم يحسن المديرين انتقاء المؤشرات التي تعكس أداء الشركة. وبالتالي لا بد من تحليل أهم المؤشرات المالية المستخدمة في عينة الدراسة، لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة لبيان أثر تلك العلاقة. وتم تقسيم هذه المؤشرات على النحو التالي:

1 - العائد على الأصول: (Return on Assets)

يعتبر العائد على الأصول من مؤشرات الأداء التشغيلي في رصد مدى استغلال الشركة لأصولها في توليد الأرباح. حيث يعتبر العائد على الأصول مؤشر على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، ويشار إليه بالعائد على الاستثمار (Return on Investment)، وتعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج، وبالتالي تستخدم للمقارنة بين الشركات في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول. وحيث أن أصول الشركة تتشكل من مجموع المطلوبات ورأس المال، وأن هذه الأموال تستخدم في تمويل نشاطات الشركة (الشيخ، 2008)، فإن معدل العائد على الأصول يقيس قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها (سامح، 2010)، وذلك من خلال بيان كفاءة استخدام أصول الشركة المستثمرة، لتحقيق عائد مناسب يبرر التكاليف الخاصة بالاستثمار في هذه الموجودات، مما ينجم عن ذلك مسؤوليتان،

أولاهما: مسؤولية التشغيل الكفاء لتلك الأصول.

و ثانيهما: مسؤولية التمويل المطلوبة للحصول عليها (عامر، 2008).

ويتم قياس العائد على الأصول (ROA) حسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الاصول}} \times 100$$

2 - درجة الرفع المالي: (Financial Leverage Multiplier)

تطلق درجة الرفع المالي على أي افتراض، أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وأحياناً يستخدم الرفع المالي لوصف نسب المديونية (Debt Ratios) فكلما زادت نسب المديونية، زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة، وتقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض الشركة إلى المخاطر المالية، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (EBET)(النجار، 2013).

و يعرف أيضاً الرفع المالي بأنه الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الافتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك، وتزداد درجة الرفع المالي بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي، ويمكن أيضاً زيادة نسبة الرفع المالي باستخدام أدوات مالية أخرى مثل الخيارات المالية (Option) والعقود الآجلة (Futures). (الشيخ، 2008).

و يعتبر مؤشر درجة الرفع المالي من أكثر أدوات المراقبة أهمية، وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي، داخلية كانت أو خارجية، فكلما قل اعتماد الشركة على القروض لتمويل أصولها، كانت هذه الشركة أقل تعرضاً

للمخاطر، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى استنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها (قصبة، 2010).

إن أثر الرفع المالي يبدو أكثر وضوحاً في معدل العائد على حقوق المساهمين، حيث يمكن حصر تأثيره في ثلاث حالات: (ويكيبيديا، الموسوعة الحرة، ar.wikipedia.org)

- إذا حققت الشركة أرباحاً، وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة على قروضها، يتضخم العائد على حقوق المساهمين كلما زاد معدل الرفع في رأس مال الشركة.
- إذا حققت الشركة أرباحاً، وكان معدل العائد على الأصول أقل من سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة على قروضها يتلاشى العائد على حقوق المساهمين كلما زاد معدل الرفع في رأس مال الشركة.
- إذا حققت الشركة خسائر، تتضخم خسائر العائد على حقوق المساهمين كلما زاد معدل الرفع في رأس مال الشركة.

ويتم قياس درجة الرفع المالي (FLM) حسب المعادلة التالية:

$$\text{درجة الرفع المالي (FLM)} = \frac{\text{اجمالي الاصول}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} \times 100$$

3 - العائد على حقوق المساهمين: (Return on Equity)

أحد الأهداف الرئيسية لإدارة الشركات هو تحقيق الدخل لصالح حملة الأسهم العادية، وأحد مقاييس نجاح الشركة في هذا هو معدل العائد على حقوق المساهمين لحملة الأسهم العادية، لذلك فإن هذا المعدل يقيس نجاح الشركة في الوصول إلى هدفها، من خلال كفاءة الشركة في استخدام وتمويل الأصول لتوليد المدخلات لحاملي الأسهم العادية. (عامر، 2008). لذلك يعتبر العائد على حقوق المساهمين من أهم المؤشرات التي يبنى على أساسها تحليل أداء الشركات بشكل عام. ويعرف أيضاً العائد على حقوق المساهمين، باسم العائد على القيمة الصافية (return on Net worth)، وتستخدم لقياس مقدار الربح المتوقع كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين (الشيخ، 2008).

إذاً يعتبر العائد على حقوق المساهمين من مؤشرات الربحية ذات الأهمية بالنسبة للمستثمرين في الشركة، حيث أنها توضح نسبة الأرباح المتولدة نتيجة استثمارهم في الشركة، وتوضح العائد على استثماره في الشركة، وتعطي رؤية في الاختيار بالنسبة لمستثمري الأسهم بين الشركات، حيث تفضل بالطبع الشركات التي يكون العائد على حقوق المساهمين عالي، لأن هذا هو الذي سوف يعود عليه بالفعل (Financial for Arab World). أي أنه يشكل بعداً ذات أهمية بالغة لحملة الأسهم الحاليين والمحتملين. (F2AW). إن العائد على حقوق المساهمين نتيجة حتمية لمؤشرين رئيسيين هما: العائد على الأصول (وهو من مؤشرات الربحية)، ومضاعف حقوق المساهمين (وهو من مؤشرات الرفع المالي).

ويتم قياس العائد على حقوق المساهمين (ROE) حسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق المساهمين (ROE)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} \times 100$$

الإطار العملي للدراسة:

تحليل البيانات: لغرض تحليل البيانات في هذه الدراسة، فقد تم جمع البيانات المالية الخاصة بشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة الممثلة لعينة الدراسة للفترة من عام 2003 ولغاية عام 2013، ومن ثم القيام بتحليل تلك البيانات، والمتعلقة بمؤشرات الأداء المالي التي تخدم غرض الدراسة، مثل العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE) للشركة عينة الدراسة وكما هو موضح بالجدول رقم (1).

جدول رقم (1): بيان مؤشرات الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة للفترة من 2003-2013

Year	Return on Equity %	Return on Assets %	Financial Leverage Multiplier
2003	18.1	13.5	1.34
2004	21.4	16.9	1.26
2005	12.6	7.30	1.71
2006	8.40	7.40	1.14
2007	12.0	9.60	1.24
2008	-22.1	-12.3	1.80
2009	12.6	7.30	1.73
2010	7.80	4.10	1.91
2011	11.7	6.80	1.74
2012	0.06	0.03	2.06
2013	0.50	0.26	1.95

المصدر: إعداد الباحثان، 2014 م

اختبار وتحليل الفرضيات:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات، تم استخدام أساليب تحليل الانحدار وذلك لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة عند مستوى معنوية 5%، وذلك من خلال استخدام كل من معامل الارتباط (R) لتحديد نوع ودرجة العلاقة بين متغيرات فروض الدراسة. ومعامل التحديد (R²) لتحديد القوة التفسيرية لمتغيرات الدراسة. بالإضافة إلى اختبار (T) لتحديد الدلالة الإحصائية بين متغيرات الدراسة.

فحص واختبار الفرضية الرئيسية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي وفقاً لمؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

يتم اختبار فرضية الدراسة عن طريق تكوين نموذج تحليل الانحدار والذي يقوم على أن العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي دالة في كل من العائد على حقوق المساهمين (ROE). ولغرض اختبار فرضية الدراسة إحصائياً تم تقسيم فرضية الدراسة الرئيسية إلى فرضيات فرعية كما يلي:

أولاً نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لتحليل العلاقة بين المتغير المستقل العائد على الأصول (ROA)، والمتغير التابع ويمثله العائد على حقوق المساهمين (ROE)، وكما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROE)

الفرضية الفرعية الأولى	معامل	معامل	معامل	اختبار (T)	مستوى	نتيجة
	الارتباط	التحديد	الانحدار		المعنوية	العلاقة
	(R)	(R ²)	(B)			
العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة	0.98	0.96	0.64	15.34	0.000	قبول

المصدر: إعداد الباحثان، 2014 م.

يتضح من الجدول رقم (2) ما يلي:

1 - هنالك ارتباط ايجابي قوى بين العائد على الأصول (ROA)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، ويتضح ذلك من خلال قيمة معامل الارتباط (R) وقيمة معامل الانحدار (B) وذلك على النحو التالي:

* بلغت قيمة معامل الارتباط (0.98)، وهذه القيمة تدل على وجود ارتباط قوى بين العائد على الأصول (ROA)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

* وقيمة معامل الانحدار (0.64) وهي قيمة موجبة وهذه دلالة على وجود علاقة ايجابية بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

2 - تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (2) إلى وجود تأثير للمتغير المستقل العائد على الأصول (ROA)، على المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE)، حيث بلغ معامل التحديد (96%)، وهذه النتيجة تدل على أن متغير العائد على الأصول (ROA) يفسر التغيرات في المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE) بنسبة (96%). وهذه دلالة على جودة توفيق العلاقة بين العائد على الأصول (ROA)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

3 - كما يتضح من نتائج التحليل، وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل (العائد على الأصول (ROA)) والمتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE)) وفقاً لاختبار (t) عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل (15.34) بمستوى دلالة معنوية (0.000)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 5%. وعليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة

إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

حيث نستنتج أن فرضية الدراسة الفرعية الأولى والتي نصت: (توجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن) يعتبر فرض مقبول .

ثانياً "نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط، لتحليل العلاقة بين المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE)، والمتغير المستقل، ويمثله درجة الرفع المالي (FLM). وجاءت نتائج التحليل كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (3): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين درجة الرفع المالي (FLM) والعائد على حقوق المساهمين (ROE)

الفرضية الفرعية الثانية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R2)	معامل الانحدار (B)	اختبار (T)	مستوى المعنوية	نتيجة العلاقة
العلاقة بين درجة الرفع المالي (FLM) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة	-0.64	0.45	-6.36	-2.60	0.030	قبول

المصدر: إعداد الباحثان، 2014 م

يتضح من الجدول رقم (3) ما يلي:

1 - هنالك ارتباط سلبي بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، ويتضح ذلك من خلال قيمة معامل الارتباط (R)، وقيمة معامل الانحدار (B)، وذلك على النحو التالي:

* بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.64) وهذه القيمة تدل على وجود ارتباط سلبي بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

* وقيمة معامل الانحدار (-6.36)، وهي قيمة سالبة وهذه دلالة على وجود علاقة سلبية بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

2 - تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (3) إلى وجود تأثير ضعيف للمتغير المستقل درجة الرفع المالي (FLM) على المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE)، حيث بلغ معامل التحديد (0.45 %). وهذه النتيجة تدل على أن متغير درجة الرفع المالي (FLM) يفسر التغيرات في المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE) بنسبة (45%). وهذه دلالة على جودة توفيق العلاقة بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

3 - كما يتضح من نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل (درجة الرفع المالي (FLM)) والمتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE))، وفقاً لاختبار (t) عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل (-2.60) بمستوى دلالة معنوية (0.030)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 5%. وعليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والذي يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

ومما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الفرعية الثانية والتي نصت: (توجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين درجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة يعتبر فرض مقبول.

ثالثاً نتائج اختبار الفرضية الرئيسية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي، وفقاً لمؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

بعد الانتهاء من اختبار الفرضية الفرعية الأولى والفرضية الفرعية الثانية، باستخدام نموذج الانحدار البسيط، يعرض الباحثان نموذج معادلة الانحدار المتعدد، لدراسة ومعرفة تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM)، على المتغير التابع العائد على حقوق المساهمين (ROE))، وتحديد 5% كمستوى معنوية. ويوضح الجدول رقم (4) ملخص لنتائج اختبار هذه الفرضية:

جدول رقم (4): نتائج تقدير النموذج القياسي

المتغيرات	قيم المعالم	Tقيمة	مستوى المعنوية	نتيجة العلاقة
الثابت	8.55	4.8305	0.0013	قبول
ROA	0.582	21.121	0.0000	قبول
FLM	-4.56	-4.538	0.0019	قبول

المصدر: إعداد الباحث، 2014 م.

prob. F= 0.000 . 384 F=98R2= 0.

يتضح من الجدول رقم (4) وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM)) والمتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE)) وفقاً لاختبار (t) عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل متغير العائد على الأصول (ROA) (21.121) بمستوى دلالة معنوية (0.000). وقيمة (T) لمعامل درجة الرفع المالي (FLM) (-4.538) بمستوى معنوية (0.0019)، وجميع قيم مستوى الدلالة المعنوية لهذه المتغيرات أقل من مستوى المعنوية 5%. وعليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والذي يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM))، والمتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE)) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة. كما وتشير النتائج الواردة بالجدول رقم (4) إلى وجود تأثير قوى للمتغيرات المستقلة (العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM))،

على المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE))، حيث بلغ معامل التحديد (98%)، وهذه النتيجة تدل على أن متغيرات العائد على الأصول (ROA)، ودرجة الرفع المالي (FLM) يفسران التغيرات في المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين (ROE)) بنسبة (98%). وهذه دلالة على جودة توفيق العلاقة بين كل من العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM)، وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

كما تم التأكد من ثبوت معنوية النموذج ككل، وذلك من خلال اختبار (F)، حيث بلغت قيمة (F) (384.0) بمستوى معنوية (0.000)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 5%.

نستنتج أن فرضية الدراسة الرئيسية والتي نصت: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على الأداء المالي، وفقاً لمؤشر الأداء المالي العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، يعتبر فرض مقبول لكل من الفرضية الفرعية الأولى والفرضية الفرعية الثانية، وبالتالي فإن الباحثان توصلا بعد الانتهاء من اختبار الفرضية الرئيسية للدراسة، على أن هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، وعلاقة سلبية بين درجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

النتائج:

1 . هناك دلالة إحصائية على جودة توفيق العلاقة بين كل من العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة.

2 . توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول (ROA) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة. وقد أظهرت نتيجة هذه الفرضية عكس نتائج دراسة بسام محمد الأغا (2005) والتي أوضحت أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار وتكلفة التمويل الممتلك (تكلفة حقوق الملكية).

3 . هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية ما بين درجة الرفع المالي (FLM) وبين العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة. وتتفق تحليل هذه الفرضية مع نتائج بعض الدراسات والتي أشارت لوجود علاقة ارتباط سلبية بين الرفع المالي والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، كدراسة جميل حسن النجار (2013)، ودراسة موسى عبد الهادي نوفل وآخرون (2012)، ودراسة Asif, et. (2010)، ودراسة شلاش وآخرون (2008).

التوصيات:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، تفيد بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA)، وعلاقة سلبية بين درجة الرفع المالي (FLM) على حقوق المساهمين (ROE)، لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة فإن الباحثان يوصيان ما يلي:

1 . أن تقوم شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة بالمحافظة على العلاقة الإيجابية والتوافقية بين العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، من خلال زيادة معدل العائد على الأصول (ROA)، ليعكس الزيادة في حقوق المساهمين (ROE).

2 . قيام شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة مراجعة رأس مالها لتمويل أصولها وعملياتها، والتقليل من نسبة الديون والذي تم الإشارة عليه من خلال متغير (FLM)، حيث أثبتت الدراسة أن العلاقة سلبية بين تكلفة التمويل بالفروض ومعدل العائد على حقوق المساهمين، وبالتالي المخاطرة بأموال الغير في استثماراتها، واستخدام أكبر الديون لتمويل أصولها وعملياتها، مما يزيد من مخاطر التشغيل لديها.

3 . إجراء المزيد من الدراسات، لتشخيص الأسباب الحقيقية والحالات التي تجعل الرفع المالي يلعب دوراً سلبياً وغير ايجابياً على الأداء المالي وذلك بكافة القطاعات.

المراجع :

1. الشيخ، فهمي مصطفى، (2008)، التحليل المالي، رام الله، بدون ناشر، ص ص 44-52.
2. الأغا، بسام، محمد، (2005). أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية-غزة، كلية التجارة.
3. الخطيب، محمد محمود، (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر، عمان، ص 48.
4. النجار، جميل حسن، (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، جامعة القدس المفتوحة، شمال غزة، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد1، ص ص 281-318.
5. النعيمي، محمد عبد العال وآخرين (2011). أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في سوق عمان (2004-2009)، مجلة الفكر المحاسبي، القاهرة، المجلد (15)، العدد (2)، ص ص 283-301.
6. دادن، عبد الغني (2006). قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، عدد 4، ص ص 41،42.
7. سامح محمد، (2010)، الفوائد المالية وتقييم المشروعات، ماجستير إدارة الأعمال، موقع الإدارة والهندسة الصناعية [http://Samehar. Wordpress.com](http://Samehar.Wordpress.com)، ص 19.
8. سلمان، عامر محمد، (2008). دراسة في مصداقية العائد على الاستثمار كمؤشر مالي لأسهم الشركات المدرجة في أسواق البورصة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14/49 ع / لسنة 2008 م.
9. شلاش، سليمان وآخرين، (2008). العوامل المحددة للهيكال المالي في شركات الأعمال-حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من (1997-2001)، عمان: مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1، ص ص 45-81.
10. عصام، عباسي، (2012). تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية.
11. قصبية، نبال، (2010). أسباب حدوث الأزمة المالي العالمية والحلول المقترحة، عمان: جامعة جرش، مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعلاجها، من 14-16/12/2010..

12. نوفل، موسى عبد الهادي وآخرين (2012). تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد، جامعة البلقاء التطبيقية، كلية عمان الجامعية للعلوم المالية والإدارية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الثاني، ص ص 211-244.
13. Asif, Aasia , et al. (2010). Impact of Financial Leverage on Dividend Policy : Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange –Listed Companies .African Journal of Business Management , Vol. 5(4) , PP. 1312-1324.
14. Douglass & Marinus (2000). “The Association Between Activity-Based Costing And Improvement In Financial Performance”. School of Business-University of Texas at Brownsville, Brownsville, Texas 78520. Email: dcagwin@utb1.utb.edu
15. Hashemi , Seyed Abbas and Zadeh Fatemeh Zahra Kashani. (2012). The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy -case study of Iran- interdisciplinary journal of contemporary research in business, VOL 3, NO. 10.
16. تاريخ الزيارة 2014/9/1. ويكيبيديا، الموسوعة الحرة، [Attp//ar. Wikipedia. org](http://ar.wikipedia.org)
Financial for Arab World F2AW تاريخ الزيارة 2014/9/1