

أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية : دراسة قياسية باستخدام نموذج (ARDL) خلال الفترة (2021-2014)

عبد الله علي القرشي *¹، نهلة عبدالوهاب الشاوش²

1. عميد الدراسات العليا، الجامعة الإماراتية الدولية، اليمن.
2. معيدة، قسم إدارة الأعمال، جامعة ذمار، اليمن.

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (2014-2021). وتم قياس الرفع المالي من خلال مؤشري معدل الدين إلى إجمالي الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية، في حين تم قياس الأداء المالي باستخدام مؤشري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE). ولتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على المنهج القياسي في تحليل البيانات المالية لعينة مكونة من خمسة بنوك تجارية يمنية، وهي البنوك التي توفرت عنها بيانات مالية خلال فترة الدراسة، وذلك باستخدام برنامج EViews 14.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA)، وهو ما قد يُعزى إلى الظروف الاقتصادية والسياسية الاستثنائية التي شهدتها اليمن خلال فترة الدراسة، والتي حدّت من قدرة البنوك على توظيف أصولها بكفاءة لتحقيق عوائد أعلى. في المقابل، بينت النتائج وجود أثر معنوي للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث أظهر نموذج ARDL وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية. وتشير هذه النتيجة إلى أن هيكل التمويل القائم على الدين يمكن أن يؤثر في عوائد المساهمين، إلا أن اتجاه هذا الأثر يختلف باختلاف مؤشر الرفع المالي المستخدم. وبناءً على ذلك، توصي الدراسة بضرورة تبني البنوك التجارية اليمنية سياسات تمويلية متوازنة تراعي المخاطر المرتبطة بزيادة الاعتماد على الديون، مع تحسين كفاءة إدارة الأصول وحقوق الملكية بما يسهم في تعزيز الأداء المالي واستدامته.

الكلمات المفتاحية:

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الأداء المالي، البنوك التجارية اليمنية، نموذج ARDL

2026/ 01 / 01	تاريخ الاستلام
2026/ 01 / 01	تاريخ القبول
2026/ 07 / 31	تاريخ النشر
الجامعة الإماراتية الدولية	الناشر

ISSN	3104-6142
ISSN (Online)	3104-6150
DOI	10.64059/eiu.v3i1.108
Wikidata	Q137945151
ROR	03j6pc929

طريقة الاقتباس:

القرشي ع. ع. و الشاوش ن. ع. (2026). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية: دراسة قياسية باستخدام نموذج (ARDL) خلال الفترة (2021-2014). مجلة الجامعة الإماراتية الدولية. (1)3.
<https://doi.org/10.64059/eiu.v3i1.108>

المؤلف المسؤول

أ.د عبد الله علي القرشي ، الجامعة الإماراتية الدولية، اليمن، صنعاء.
dr.a.alqurashi@eiu.edu.ye

كود



9773104615005



The Impact of Financial Leverage on Financial Performance in Yemeni Commercial Banks: An ARDL Approach (2014–2021)

Abdullah Ali Al-Quarshi ^{*1}, Nahlah Abdulwahab Al-Shawash ²

1. Dean of Graduate Studies, Emirates International University, Yemen.

2. Teaching Assistant, Department of Business Administration, Dhamar University, Yemen.

Abstract

This study aimed to examine the impact of financial leverage on financial performance in Yemeni commercial banks using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model during the period 2014–2021. Financial leverage was measured using two indicators: the debt-to-total-assets ratio and the debt-to-equity ratio, while financial performance was measured using return on assets (ROA) and return on equity (ROE). To achieve the objectives of the study, an econometric approach was adopted to analyze the financial data of a sample of five Yemeni commercial banks for which data were available during the study period. The analysis was conducted using EViews 14.

The findings revealed that financial leverage had no statistically significant effect on financial performance as measured by return on assets (ROA). This result may be attributed to the exceptional economic and political conditions experienced by Yemen during the study period, which limited the ability of banks to utilize their assets efficiently to generate higher returns. In contrast, the results indicated a statistically significant effect of financial leverage on financial performance as measured by return on equity (ROE). The ARDL model also confirmed the existence of a long-run relationship between financial leverage indicators and return on equity. These findings suggest that debt-based financing structures can influence shareholders' returns; however, the direction and magnitude of this effect vary depending on the leverage indicator used. Accordingly, the study recommends that Yemeni commercial banks adopt balanced financing policies that consider the risks associated with excessive reliance on debt, while improving the efficiency of asset and equity management to enhance and sustain financial performance.

Keywords

financial leverage, financial performance, Yemeni commercial banks, ARDL model.

1. المقدمة

يُعد الأداء المالي للبنوك التجارية من الموضوعات المحورية في الدراسات المالية والمصرفية، نظرًا لما يعكسه من قدرة هذه المؤسسات على توظيف مواردها المالية بكفاءة، وتحقيق أهدافها الربحية، وتعزيز استدامتها في بيئة اقتصادية تتسم بالتغير والمنافسة. فالأداء المالي لا يقتصر على قياس نتائج النشاط المصرفي فحسب، بل يُعد مؤشرًا مهمًا للحكم على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول، وتحقيق العوائد، والمحافظة على التوازن المالي، بما يسهم في دعم الثقة لدى المساهمين والمودعين وأصحاب المصالح.

وتزداد أهمية دراسة الأداء المالي في القطاع المصرفي في ظل التحولات المتسارعة التي تشهدها بيئة الأعمال المالية، ولا سيما مع تنامي المنافسة، وتطور التكنولوجيا المصرفية، وتغير أنماط تقديم الخدمات المالية. وقد فرضت هذه المتغيرات على البنوك ضرورة تحسين كفاءتها التشغيلية والتمويلية، وتبني سياسات مالية أكثر قدرة على مواجهة المخاطر وتعزيز الربحية. وفي هذا السياق، أصبح تحليل العوامل المؤثرة في الأداء المالي من القضايا البحثية المهمة، خاصة في الدول النامية التي تواجه مؤسساتها المصرفية تحديات اقتصادية وهيكلية متعددة.

ويُعد الرفع المالي من أبرز العوامل التي يمكن أن تؤثر في الأداء المالي للبنوك، إذ يقوم على استخدام أموال الغير، وبخاصة الديون والودائع، في تمويل أنشطة البنك واستثماراته بهدف تحقيق عوائد تفوق تكلفة التمويل. ويمكن أن يؤدي الاستخدام الرشيد للرفع المالي إلى تحسين العائد على حقوق الملكية وزيادة ربحية المساهمين، إذا تمكنت إدارة البنك من توظيف الأموال المقترضة في أنشطة تحقق عائدًا أعلى من تكلفة الحصول عليها. غير أن الإفراط في الاعتماد على الديون قد يؤدي في المقابل إلى ارتفاع المخاطر المالية، وضعف القدرة على الوفاء بالالتزامات، خصوصًا في البيئات الاقتصادية غير المستقرة.

وتكتسب دراسة الرفع المالي في البنوك التجارية أهمية خاصة مقارنة بغيرها من المؤسسات، نظرًا لطبيعة النشاط المصرفي القائم بدرجة كبيرة على توظيف أموال المودعين والالتزامات المالية المختلفة. ولذلك فإن العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في البنوك ليست علاقة بسيطة أو مباشرة دائمًا، بل قد تختلف نتائجها باختلاف مؤشرات القياس، وطبيعة الهيكل التمويلي، والظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة. فقد يكون للرفع المالي أثر إيجابي في بعض مؤشرات الأداء مثل العائد على حقوق الملكية، في حين قد لا يظهر أثر واضح في مؤشرات أخرى مثل العائد على الأصول، خاصة إذا كانت البنوك تواجه تحديات تحد من قدرتها على استثمار أصولها بكفاءة.

وفي البيئة اليمنية، تبرز أهمية هذا الموضوع بصورة أكبر نتيجة الظروف الاقتصادية والسياسية الاستثنائية التي شهدتها البلاد خلال السنوات الأخيرة، وما ترتب عليها من تراجع في النشاط الاقتصادي، وارتفاع مستوى المخاطر، وضعف الاستقرار المالي. وقد انعكست هذه الظروف على أداء البنوك التجارية اليمنية، من حيث قدرتها على التوسع، وتوظيف مواردها، وتحقيق عوائد مستقرة. ومن ثم، فإن دراسة أثر الرفع المالي على الأداء المالي في هذه البنوك تُعد ضرورة علمية وعملية لفهم طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل والربحية في ظل بيئة مصرفية تتسم بالتحديات وعدم الاستقرار.

وانطلاقًا من ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م)، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، من خلال تحليل أثر مؤشري الرفع المالي، المتمثلين في معدل الدين إلى إجمالي الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية، على مؤشري الأداء المالي، وهما العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وتكمن أهمية الدراسة في تقديم دليل قياسي يساعد على توضيح طبيعة هذه العلاقة في القطاع المصرفي اليمني، بما يسهم في دعم القرارات التمويلية، وتحسين إدارة المخاطر المالية، وتعزيز كفاءة الأداء المالي للبنوك التجارية.

2. أولاً: الخلفية النظرية للدراسة والدراسات السابقة

2.1. مشكلة الدراسة

يحظى موضوع أثر الرفع المالي على الأداء المالي باهتمام واسع في أدبيات الإدارة المالية والتمويل المصرفي، نظرًا لما يمثله الرفع المالي من أداة تمويلية يمكن أن تسهم في تعظيم العوائد من جهة، وما قد ينطوي عليه من مخاطر مالية تؤثر في استقرار المؤسسات المصرفية من جهة أخرى. وعلى الرغم من تعدد الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في قطاعات وبيئات اقتصادية مختلفة، إلا أن نتائجها لم تصل إلى اتجاه موحد؛ إذ أشارت بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي للرفع المالي على الأداء المالي، بينما توصلت دراسات أخرى إلى أثر سلبي، في حين وجدت دراسات أخرى عدم وجود أثر معنوي. ويعكس هذا التباين في النتائج أن طبيعة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي لا تزال محل نقاش علمي، وأنها قد تختلف باختلاف طبيعة القطاع، ومؤشرات القياس، والبيئة الاقتصادية، والظروف المؤسسية المحيطة.

وتبرز الفجوة البحثية في أن معظم الدراسات السابقة ركزت على بيئات مصرفية أو مؤسسية أكثر استقرارًا، في حين لا تزال البيئة المصرفية اليمنية بحاجة إلى مزيد من الدراسات القياسية التي تفسر أثر الرفع المالي على الأداء المالي في ظل ظروف اقتصادية وسياسية استثنائية. فالبنوك التجارية اليمنية تعمل في بيئة تتسم بعدم الاستقرار، وتراجع النشاط الاقتصادي، وارتفاع المخاطر، الأمر الذي قد يحد من قدرتها على توظيف

مواردها المالية بكفاءة، ويجعل العلاقة بين هيكل التمويل والأداء المالي أكثر تعقيداً مقارنة بالبيانات المستقرة. كما أن اعتماد البنوك التجارية بدرجة كبيرة على أموال الغير والالتزامات المالية يجعل دراسة الرفع المالي فيها ذات أهمية خاصة، نظراً لارتباطه المباشر بكل من الربحية والمخاطر المالية.

وعلى المستوى التطبيقي، تشير ملاحظات القوائم المالية للبنوك التجارية اليمنية خلال الفترة محل الدراسة إلى وجود تذبذب في صافي الأرباح مقارنة بالتغير في حجم الالتزامات والخصوم، بما يعكس احتمال وجود اختلال في كفاءة استخدام مصادر التمويل، ولا سيما التمويل المعتمد على الديون. كما أن ضعف الاستقرار الاقتصادي والسياسي قد أثر في قدرة البنوك على تحقيق عوائد مستقرة من أصولها وحقوق ملكيتها، الأمر الذي يثير تساؤلاً جوهرياً حول ما إذا كان الرفع المالي يسهم فعلاً في تحسين الأداء المالي للبنوك التجارية اليمنية، أم أنه يزيد من مستوى المخاطر دون أن ينعكس بصورة واضحة على مؤشرات الربحية.

ومن هنا تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وضوح طبيعة العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية، خصوصاً عند قياس الأداء المالي من خلال مؤشري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وفي ظل محدودية الدراسات القياسية التي اختبرت هذه العلاقة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (2014-2021م). وبناءً على ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة من خلال تقديم دليل قياسي يوضح ما إذا كان الرفع المالي أثر معنوي في الأداء المالي للبنوك التجارية اليمنية، مع التمييز بين أثره على العائد على الأصول وأثره على العائد على حقوق الملكية.

وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي:

ما أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (2014-2021م)؟

وينفرد من هذا التساؤل الرئيس التساؤلان الآتيان:

1. ما أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021)؟
2. ما أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021)؟

2.2. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بصورة رئيسة إلى قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (2014-2021).

وينفرد من هذا الهدف الرئيس الأهداف الآتية:

1. قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021).
2. قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021).
3. تحليل طبيعة العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين مؤشرات الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية باستخدام نموذج (ARDL).
4. تقديم توصيات علمية وعملية تساعد البنوك التجارية اليمنية على تحسين هيكلها التمويلي، وترشيد استخدام الديون، وتعزيز كفاءة الأداء المالي.

2.3. فرضيات الدراسة

وفي ضوء مشكلة الدراسة، وبناءً على أهدافها، تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

الفرضية الرئيسة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م). وتتفرع من الفرضية الرئيسة الفرضيتان الآتيتان:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م).
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م).

2.4. منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي، وذلك لملاءمتها لطبيعة الدراسة وأهدافها المتمثلة في قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م). وقد استُخدم المنهج الوصفي التحليلي في عرض الإطار النظري لمتغيرات الدراسة، وتوصيف مؤشرات الرفع المالي والأداء المالي، وتحليل تطورها خلال فترة الدراسة. كما استُخدم المنهج القياسي لاختبار طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة وتقدير أثر الرفع المالي على الأداء المالي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). وتكوّن مجتمع الدراسة من البنوك التجارية اليمنية، في حين اقتصر عينة الدراسة على خمسة بنوك تجارية توفرت عنها البيانات المالية خلال فترة الدراسة. وتم جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية المنشورة للبنوك محل الدراسة، ثم معالجتها وتحليلها بالاعتماد على عدد من المؤشرات المالية؛ حيث تم قياس الرفع المالي من خلال معدل الدين إلى إجمالي الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE). ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية والقياسية، شملت النسب المالية، والمتوسطات الحسابية، ونسب التغير السنوي، إضافة إلى اختبار استقرارية السلاسل الزمنية من خلال اختبارات جذر الوحدة. كما تم توظيف نموذج (ARDL) لقياس العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين مؤشرات الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي، وذلك باستخدام برنامج EViews 14. ويُعد نموذج (ARDL) مناسباً لهذه الدراسة نظراً لقدرته على التعامل مع السلاسل الزمنية التي قد تختلف في درجة استقرارها، فضلاً عن إمكانية تقدير علاقات الأجلين القصير والطويل بين المتغيرات محل الدراسة.

2.5. مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة بجميع البنوك التجارية اليمنية والبالغ عددها سبعة بنوك تجارية، والمتمثلة في الآتي:

جدول 1 : مجتمع الدراسة

البنك	تاريخ التأسيس
البنك اليمني للإنشاء والتعمير	1962
البنك الأهلي اليمني	1969
بنك اليمن والكويت	1979
بنك اليمن الدولي	1980
بنك التسليف التعاوني والزراعي	1982
البنك التجاري اليمني	1993
بنك اليمن والخليج	2001

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية والمواقع الرسمية للبنوك محل الدراسة.

بينما تم الاقتصار في اختيار عينة الدراسة على خمسة بنوك تجارية، تم اختيارها بأسلوب العينة القصدية والمتمثلة في البنوك التجارية التي تتوافر عنها البيانات المالية عن فترة الدراسة 2014 – 2021م، متمثلة بالبنوك التجارية الآتية: (البنك الأهلي اليمني، بنك اليمن والكويت، بنك اليمن الدولي، بنك التسليف التعاوني والزراعي، البنك التجاري اليمني)، في حين تم استبعاد البنوك التالية: (البنك اليمني للإنشاء والتعمير، وبنك اليمن والخليج) من مجتمع الدراسة، وذلك نظراً لعدم توفر البيانات المطلوبة لسنوات الدراسة خلال الفترة 2014 – 2021م.

2.6. أساليب معالجة وتحليل البيانات

- لقد تم الاعتماد على الحاسوب في معالجة البيانات وفقاً للخطوات التالية:
1. تحديد المتغيرات المستقلة والتابعة وكيفية قياسها، من خلال استعراض الدراسات السابقة لتحديد مجموعة من المؤشرات التابعة الخاصة بالأداء المالي والتي قد تعدل العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي.
 2. تم استخدام كلاً من النسب المئوية والمتوسطات الحسابية ونسب التغير السنوي لمتابعة التطور الزمني والسنوي لمؤشرات الدراسة خلال الفترة من 2014-2021.

3. تم استخدام معادلة (Goldstein and Khan) لتجزئة السلاسل الزمنية إلى بيانات ربعية.
4. تم استخدام اختبار (Unit root test) لاختبارات جذر الوحدة واستقراره البيانات.
5. تم استخدام منهجية (Unit Root Test (ARDL)، و EViews 14، ونموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

3. الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

3.1. الرفع المالي

يُعد الرفع المالي من المفاهيم المهمة في الفكر المالي، إذ يرتبط باستخدام مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة بهدف تعظيم العوائد المتحققة للملاك أو المساهمين. ويقوم مفهوم الرفع بوجه عام على استخدام أدوات أو آثار معينة لتكبير النتائج المتوقعة من مسار عمل محدد، بحيث يمكن أن يؤدي إلى نتائج إيجابية في ظل الظروف الملائمة، كما قد يترتب عليه نتائج سلبية في حالة عدم ملائمة الظروف أو سوء إدارة مصادر التمويل (وهبة & مهران، 2021).

يشير الرفع المالي إلى اعتماد المنشأة على الديون ضمن هيكل رأس المال بهدف تضخيم نتائج الأداء المالي، ولذلك يُشار إليه أحياناً بمصطلح التروس المالية، نظراً لدوره في زيادة أثر التغيرات في الأرباح التشغيلية على عوائد الملاك (Rapley & Voges, 2020)، أما في القطاع المصرفي، فيتجلى الرفع المالي في مدى اعتماد البنوك على أموال الغير، ولا سيما الديون والودائع والالتزامات المالية، في تمويل أنشطتها واستثماراتها. ويُنظر إلى الرفع المالي بوصفه أداة يمكن أن تسهم في زيادة الأرباح إذا نجحت إدارة البنك في استثمار الأموال المقترضة أو الممولة من الغير بمعدل عائد يتجاوز تكلفة الحصول عليها. وفي هذه الحالة يكون أثر الرفع المالي إيجابياً على العائد، لأن البنك يحقق هامشاً موجباً بين العائد على الاستثمار وتكلفة التمويل. أما إذا كان العائد المتحقق من استخدام الأموال المقترضة أقل من تكلفة التمويل، فإن أثر الرفع المالي يصبح سلبياً، وقد يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتحملها البنوك (Mashkour, 2018) وبذلك فإن الرفع المالي لا يمثل مجرد وسيلة لزيادة التمويل، بل يُعد قراراً مالياً يرتبط بدرجة المخاطرة، وكفاءة الإدارة، وطبيعة البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك.

3.1.1. درجة الرفع المالي

تعتبر درجة الرفع المالي عن مدى حساسية عوائد المساهمين أو أرباحهم للتغيرات الناتجة عن استخدام مصادر تمويل ذات تكاليف ثابتة. وتُعرف بأنها استخدام البنوك لتكاليف التمويل الثابتة بوصفها وسيلة لزيادة العائد المتحقق للمساهمين العاديين (وهبة & مهران، 2021). كما تُشير إلى مقدار اعتماد البنوك على التمويل بالدين ضمن هيكلها المالي، ومدى تأثير هذا الاعتماد في مستوى العائد والمخاطر (Brigham & Ehrhardt, 2017)، وتكتسب درجة الرفع المالي أهمية خاصة في البنوك التجارية، لأن طبيعة النشاط المصرفي تقوم أساساً على توظيف أموال الغير وتحويلها إلى أصول مدرة للعائد. ولذلك فإن ارتفاع درجة الرفع المالي قد يعزز ربحية المساهمين إذا أُدير بكفاءة، لكنه في الوقت نفسه قد يزيد من احتمالات التعثر أو ضعف القدرة على الوفاء بالالتزامات إذا تجاوزت الديون الحدود الآمنة أو إذا انخفضت العوائد المتحققة من استثمار تلك الأموال.

3.1.2. أهداف الرفع المالي

تسعى البنوك إلى استخدام الرفع المالي لتحقيق مجموعة من الأهداف المالية والاستراتيجية، وفي مقدمتها تعظيم العائد على حقوق الملكية وزيادة ربحية المساهمين من خلال توظيف مصادر التمويل المتاحة في أنشطة تحقق عوائد أعلى من تكلفة التمويل. فالهدف الأساسي من استخدام الرفع المالي يتمثل في الاستفادة من أموال الغير لتوسيع حجم النشاط المصرفي وزيادة القدرة على الاستثمار والتمويل، دون الاعتماد الكامل على رأس المال المملوك.

ومن أبرز أهداف الرفع المالي زيادة العائد على حقوق المساهمين عند تحقق هامش موجب بين العائد المتولد من الاستثمار وتكلفة القروض أو التمويل. كما يساعد الاعتماد على الديون، في بعض الحالات، على المحافظة على سيطرة المساهمين الحاليين، لأن الدائنين لا يشاركون عادة في حقوق التصويت أو إدارة البنك كما هو الحال في التمويل عن طريق إصدار أسهم جديدة (عبد، 2023)، ومن ثم، فإن الرفع المالي يمثل أداة لتحقيق التوازن بين الحاجة إلى التمويل من جهة، والمحافظة على هيكل الملكية والسيطرة الإدارية من جهة أخرى.

3.2. أهمية الرفع المالي

تتبع أهمية الرفع المالي من قدرته على تحسين العوائد المتحققة للمساهمين عندما تكون تكلفة التمويل أقل من العائد الناتج عن توظيف الأموال المقترضة. فالدائنون يحصلون عادة على فوائد أو عوائد ثابتة، ولا يشاركون المساهمين في الأرباح المتبقية بعد سداد الالتزامات. وبذلك يمكن للرفع

المالي أن يعزز عائد المساهمين إذا استطاعت إدارة البنك تحقيق عوائد استثمارية تفوق تكلفة الدين. كما قد يحقق الرفع المالي مزايا ضريبية في بعض البيئات، لأن فوائد الديون تُعد من المصروفات التي تُخصم قبل احتساب الضريبة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض العبء الضريبي على المنشأة.

وتزداد أهمية الرفع المالي في ظل فترات التضخم، إذ قد تستفيد البنوك من استخدام الأموال المقترضة ذات القوة الشرائية الحالية وتسديدها لاحقاً بقيمة حقيقية أقل. كما أن الاستخدام المنظم للرفع المالي يمكن أن يسهم في تعزيز سمعة البنك في الأسواق المالية، من خلال إظهار قدرته على الحصول على التمويل والوفاء بالتزاماته، بما يدعم فرصه في الحصول على تمويل إضافي مستقبلاً.

ويرتبط الرفع المالي كذلك بالتغير في عوائد المساهمين، فكلما زاد اعتماد البنك على الدين ضمن هيكله المالي، زادت حساسية عوائد حقوق الملكية للتغيرات في العوائد التشغيلية والاستثمارية. ويعني ذلك أن الرفع المالي يمكن أن يؤدي إلى زيادة معدل العائد المتوقع على حقوق الملكية، بشرط أن تكون التدفقات النقدية والعوائد الاستثمارية كافية لتغطية تكلفة الدين وتحقيق فائض للمساهمين (العامي et al., 2021).

وقد أشار (بو الشراب & لدجي، 2024)، إلى عدد من الجوانب التي تعزز أهمية الرفع المالي، من أهمها أنه يساعد على المحافظة على سيطرة المساهمين القدامى وقوة تصويتهم، ويقلل من احتمالات السيطرة الخارجية الناتجة عن إدخال مساهمين جدد. كما أن الرفع المالي قد يؤدي إلى تحقيق نتائج أفضل عندما تنسم العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف الخارجية المحيطة بالبنوك ملائمة. غير أن الاستخدام غير الرشيد للرفع المالي قد يؤدي إلى نتائج عكسية، خاصة إذا ارتفعت الديون إلى مستويات تفوق قدرة البنك على السداد.

كما يُعد الرفع المالي من العوامل المؤثرة في طبيعة الهيكل التمويلي للمؤسسات، إذ تشير النظرية التقليدية في التمويل إلى إمكانية استخدام الدين بدرجة معقولة لزيادة القيمة السوقية للمنشأة. ومن ناحية أخرى، يساعد الرفع المالي في تحديد المستوى الملائم من الاقتراض، والموازنة بين مزايا الدين والمخاطر المرتبطة بزيادته. فإذا تجاوز حجم الديون الحد المعقول، فقد ترتفع المخاطر المالية إلى درجة تهدد استقرار البنك واستمراره.

3.3. الأداء المالي

يُعد الأداء المالي أحد المفاهيم الرئيسية في الدراسات المالية والمصرفية، لأنه يعكس قدرة المؤسسة على استخدام مواردها بكفاءة وتحقيق أهدافها المالية. ويشير مفهوم الأداء بوجه عام إلى قدرة المؤسسة على إنجاز المهام وفقاً لمعايير محددة مسبقاً تنسم بالدقة والشمولية والموضوعية وقابلية القياس، وبما يعبر عن درجة النجاح في تحقيق الأهداف المخططة (مطروود، 2023).

أما الأداء المالي فيقصد به مستوى تحقق الأهداف المالية للمؤسسة من خلال قياس النتائج المحققة الناتجة عن استخدام الموارد وتطبيق السياسات المالية والتشغيلية. وفي البنوك التجارية، يمثل الأداء المالي مؤشراً على مدى كفاءة البنك في إدارة موارده المالية وتوظيف أصوله وتحقيق الربحية، كما يعكس الوضع المالي العام للبنك خلال فترة زمنية محددة (Kahihu, 2021).

ويُعرف الأداء المالي كذلك بأنه العوائد الناتجة عن ممارسة الأنشطة والوظائف المصرفية، ومدى قدرة البنك على استغلال أصوله بأعلى كفاءة ممكنة لتوليد الإيرادات. كما يمثل الأداء المالي أداة مهمة لتقييم القدرة التجارية والفعالية والإنتاجية في خلق القيمة للمساهمين، فضلاً عن كونه مؤشراً على سلامة الأعمال واستقرارها المالي (Kiprop, 2022)، وبذلك فإن الأداء المالي لا يقتصر على قياس الربحية فقط، بل يشمل أيضاً تقييم الكفاءة والاستقرار، والقدرة على الاستمرار، وجودة استخدام الموارد المتاحة.

3.3.1. أهمية الأداء المالي

تظهر أهمية الأداء المالي في كونه أداة رئيسة لتقييم مدى نجاح البنوك في تحقيق أهدافها المالية والتشغيلية، كما يساعد في كشف الانحرافات بين النتائج الفعلية والخطط الموضوعية، الأمر الذي يمكّن الإدارة من معالجة أوجه القصور وتعزيز نقاط القوة. ويسهم الأداء المالي الجيد في دعم الميزة التنافسية للبنوك، لأنه يعكس كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق عوائد مستقرة والمحافظة على ثقة المساهمين والمودعين وأصحاب المصالح. وترتبط أهمية الأداء المالي ارتباطاً مباشراً بتحقيق أهداف البنوك، إذ إن الأداء المالي الناجح يعد مؤشراً على قدرة البنك على النمو والتطور والاستمرار. كما يساعد الأداء المالي في قياس مدى فاعلية الإدارة في تحقيق الأهداف، ومقارنة النتائج المحققة بالموارد المستخدمة، بما يسمح بالحكم على كفاءة استخدام الموارد وتحقيق العوائد (عبد الرحمن & الشريمي، 2020).

ويساعد الأداء المالي أيضاً في تقييم أوضاع البنوك من زوايا متعددة، بما يخدم مستخدمي القوائم المالية من مستثمرين ومودعين ودائنين وجهات رقابية. فمن خلال مؤشرات الأداء المالي يمكن تحديد جوانب القوة والضعف، وترشيد القرارات المالية والاستثمارية، ومتابعة سلوك البنك ومستوى كفاءته وفعاليته. كما يتيح الأداء المالي إمكانية تشخيص المعوقات التي تواجه البنك، واقتراح الإجراءات التصحيحية اللازمة، بما يدعم الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

وتتمثل أهمية الأداء المالي كذلك في متابعة طبيعة نشاط البنك ومدى تأثيره بالظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتحليل أثر مؤشرات الربحية والسيولة والنشاط والمديونية والتوزيعات في قيمة البنك وسعر السهم. كما يُعد الأداء المالي أداة مهمة للتحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية، وفهم العلاقات بين عناصر القوائم المالية، بما يساعد الإدارة وأصحاب المصالح على اتخاذ قرارات مالية أكثر ملاءمة (الخطيب، 2010؛ حماد، 2023).

3.3.2. أهداف الأداء المالي

تختلف أهداف الأداء المالي باختلاف المرحلة التي تمر بها المؤسسة أو البنك، إذ تختلف أولويات الأداء في مرحلة النمو عنها في مرحلة البقاء أو الاستمرار. ففي مرحلة النمو تتركز الأهداف المالية للبنوك على توسيع النشاط، وزيادة حجم الخدمات المصرفية، والبحث عن أسواق وعملاء جدد، وتطوير منتجات وخدمات مالية جديدة، مع المحافظة على مستوى مناسب من الإنفاق على تحسين الأنشطة والأنظمة وتطوير قدرات العاملين. أما في مرحلة البقاء، فتركز البنوك على تحقيق عوائد مناسبة على رأس المال، وتحسين الدخل التشغيلي، ورفع هامش الربح، مع دراسة القرارات الاستثمارية في ضوء مستوى المخاطر ودرجة عدم التأكد. وتصبح الكفاءة التشغيلية والقدرة على تحقيق عوائد مستقرة من أهم أهداف الأداء المالي في هذه المرحلة.

وفي مرحلة الاستمرار، يتركز اهتمام البنوك على إدارة التدفقات النقدية والمحافظة على السيولة والاستقرار المالي، بما يضمن استمرار النشاط الاقتصادي للبنك وقدرته على الوفاء بالتزاماته. فالتدفق النقدي المستقر يمثل عنصراً أساسياً في دعم قدرة البنك على الاستمرار، ولا سيما في البيئات الاقتصادية التي تتسم بالتقلب والمخاطر (حماد، 2023).

كما يشير (كروش & بن عبد الله، 2024)، إلى أن من أهداف الأداء المالي تحقيق الاستدامة المالية للكيان الاقتصادي، وذلك من خلال توفير التمويل اللازم لتغطية التكاليف ودعم النمو المستدام. وبذلك فإن الأداء المالي يمثل أداة استراتيجية لا تقتصر على قياس النتائج الماضية، بل تمتد إلى دعم القرارات المستقبلية، وتعزيز قدرة البنوك على التكيف مع المتغيرات، وتحقيق التوازن بين الربحية والمخاطر والاستدامة.

4. نتائج الدراسة ومناقشتها

استخدمت الدراسة مجموعة من المقاييس لمتغيراتها مستندة على مجموعة من الدراسات السابقة ذات العلاقة، وتتمثل متغيرات الدراسة في الآتي:

جدول 2 : يوضح متغيرات الدراسة وطريقة القياس المستخدمة

المتغير المستقل (الرفع المالي)		
المؤشر	الرمز	طريقة القياس
معدل الدين	X ₁	إجمالي الدين/ إجمالي الأصول
معدل حقوق الملكية	X ₂	إجمالي الدين/ إجمالي حق الملكية
المتغير التابع (الأداء المالي)		
المؤشر	الرمز	طريقة القياس
العائد على الأصول	Y ₁	صافي الدخل قبل الضرائب/ إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	Y ₂	صافي الدخل بعد الضرائب/ إجمالي حق الملكية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى الدراسات السابقة.

ويتضح من الجدول السابق أن الرفع المالي كمتغير مستقل يتكون من مؤشرين، والأداء المالي كمتغير تابع يتكون من مؤشرين.

4.1. اختبار فرضيات الدراسة

أ- أثر الرفع المالي { معدل الدين (X₁) ومعدل حقوق الملكية (X₂) } على الأداء المالي مقاس من خلال (العائد على الأصول (Y₁)) أظهرت نتائج اختبار أثر الرفع المالي، مقاساً بمعدل الدين إلى الأصول (X₁) ومعدل الدين إلى حقوق الملكية (X₂)، على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (Y₁)، عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد على الأصول. فقد أجريت عدة تقديرات قياسية لاختبار هذه العلاقة، إلا أن النتائج لم تكن معنوية إحصائياً، مما يشير إلى أن مؤشري الرفع المالي المستخدمين في الدراسة لا يفسران التغيرات في العائد على الأصول خلال فترة الدراسة.

ويمكن تفسير هذه النتيجة في ضوء الظروف الاقتصادية والسياسية الاستثنائية التي شهدتها اليمن خلال الفترة (2014-2021م)، والتي حدّت من قدرة البنوك التجارية على توسيع أصولها أو تجديدها أو توظيفها بكفاءة أعلى. وفي ظل هذه الظروف، اتجهت البنوك بدرجة أكبر إلى المحافظة على أصولها القائمة بدلاً من التوسع في استثمارات جديدة، وهو ما يُعد سلوكاً تحفظياً مفهوماً في بيئة عالية المخاطر. وبناءً على ذلك، لم تُظهر تقديرات أثر معدل الدين إلى الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية علاقة معنوية بالعائد على الأصول، الأمر الذي يعكس محدودية تأثير هيكل التمويل في كفاءة استخدام الأصول خلال الفترة محل الدراسة.

$$\Delta(Y1_t) = c + \lambda(Y1_{t-1}) + \alpha_1(X1_{t-1}) + \alpha_2(X2_{t-1}) + \sum_{i=1}^m \beta_{1,i} * \Delta(Y1_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \beta_{2,i} * \Delta(X1_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \beta_{3,i} * \Delta(X2_{t-i}) + u_t$$

وبناءً على ما سبق، لا تدعم نتائج التحليل الفرضية الفرعية الأولى، التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م). إذ أظهرت نتائج التقدير أن معادلة الانحدار المقدرة لأثر معدل الدين إلى الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية على العائد على الأصول لم تكن معنوية إحصائياً، وهو ما يشير إلى محدودية قدرة مؤشرات الرفع المالي على تفسير التغيرات في العائد على الأصول خلال فترة الدراسة.

ب- أثر الرفع المالي { معدل الدين (X1) ومعدل حقوق الملكية (X2) } على الأداء المالي مقاس من خلال (العائد على حقوق الملكية (Y2)

• تحديد متغيرات النموذج:

هناك العديد من المؤشرات التي تؤثر في العائد على حقوق الملكية (Y2) وعليه فإن هذه الدراسة سوف تضع بعض المؤشرات التي تؤثر على العائد على حقوق الملكية وهي معدل الدين (X1) ومعدل حقوق الملكية (X2). وسيكون النموذج للانحدار الخطي المتعدد على النحو الآتي:

تحديد المتغيرات

$$Y_2 = F(X_1, X_2) \quad (1)$$

$$Y_2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + U_t$$

حيث إن:

Y_2 : العائد على حقوق الملكية.

X_1 : معدل الدين (إجمالي الدين/ إجمالي الأصول).

X_2 : معدل حقوق الملكية (إجمالي الدين/ إجمالي حقوق الملكية).

α_0 : المقدار الثابت.

α_1, α_2 : معاملات المتغيرات المستقلة.

وقد تم جمع بيانات السلاسل الزمنية السنوية للمتغيرات الداخلة في النموذج بالإضافة لبقية المؤشرات التي يمكن أن تؤثر على العائد على حقوق الملكية للفترة (2014-2021م) من التقارير الإحصائية السنوية الصادرة عن البنوك التجارية محل الدراسة والملحق رقم (1) يوضح تلك البيانات الخام والتي تم تقسيمها إلى بيانات ربع سنوية باستخدام معادلات مخصصة، وتم ذلك بناء على دراسات علمية سابقة.

• بناء نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المبطة:

(ARDL): يعتبر هذا الأسلوب من الأساليب المتطورة لمعالجة النماذج القائمة على دراسة وتحليل بيانات السلاسل الزمنية. ونستطيع من خلال نموذج ARDL تحديد العلاقة التكاملية بين المؤشرات التابعة والمؤشرات المستقلة بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة في الأجلين القصير والطويل.

يمتاز نموذج ARDL بأنه يمكنه أن يجمع بين متغيرات ذات أكثر من مستوى استقرار مثل $I(0)$ و $I(1)$ ولا يشترط أن تكون كلها مستقرة عند نفس المستوى، كما أنها تعتمد على معيار SBC (Schwarz Bayesian Criteria) التي تُستخدم لتحديد عدد الابطاءات المثلى ويعطي نتيجة تصحيح الخطأ الذي يقيس قدرة النموذج على التوازن بعد حدوث خلل أو اضطراب لطارئ ما.

$$\Delta(Y2_t) = c + \lambda(Y2_{t-1}) + \alpha_1(X1_{t-1}) + \alpha_2(X2_{t-1}) + \sum_{i=1}^m \beta_{1,i} * \Delta(Y2_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \beta_{2,i} * \Delta(X1_{t-1}) + \sum_{i=1}^k \beta_{3,i} * \Delta(X2_{t-1}) + u_t \quad (1)$$

حيث إن:

$Y2$: العائد على حقوق الملكية. $X1$: الدين إلى الأصول. $X2$: الدين إلى حقوق الملكية. U_t : الخطأ العشوائي ونلاحظ بأن المعادلة (1) تتكون من ثلاثة أجزاء هي على النحو الآتي:

- الجزء الأول:

(2) $c + \lambda(Y2_{t-1}) + \alpha_1(X1_{t-1}) + \alpha_2(X2_{t-1})$
ومنها نحصل على معلومات الأجل الطويل أو العلاقة طويلة الأجل وتمثل سلاسل المتغيرات الثلاثة في المستوى بإبطاء لسنة واحدة ومن خلال المعلومات التي نحصل عليها من هذا الجزء نتوصل إلى معادلة التكامل المشترك (معادلة العلاقة طويلة الأجل بين العائد على حقوق الملكية وبين المتغيرات المستقلة) وبحسب أسلوب ARDL فإن: معلمات المؤشرات المستقلة (α_1, α_2) ليس لها معنى اقتصادي وإنما معنى إحصائي، ويمكن استخدامها من أجل الحصول على الميل الحدي أو المرونة للمؤشرات المستقلة ($X2, X1$) في نموذج العلاقة طويلة الأجل إذا كانت لدينا معادلة الانحدار التالية:

$$Y2_t = \beta + b_1(X1_t) + b_2(X2_t) + U_t \quad (3)$$

$$\beta = \frac{-c}{\lambda}, b_1 = \frac{-\alpha_1}{\lambda}, b_2 = \frac{-\alpha_2}{\lambda} \quad (4)$$

ويشترط أن تكون معلمة λ سالبة لتكون هناك علاقة الأجل الطويل وإمكانية العودة إلى الوضع التوازني، وهي في الحقيقة تمثل النسبة المئوية من أخطاء الأجل القصير التي يمكن تصحيحها في وحدة الزمن والتي تمثل جزء بسيط بسيطاً من السنة في هذا النموذج.

- الجزء الثاني: يتمثل في إبطاءات المتغير التابع.

$$\sum_{i=1}^m \beta_{1,i} * \Delta(Y2_{t-i}) \quad (5)$$

- الجزء الثالث: يتمثل في إبطاءات المؤشرات المستقلة.

$$\sum_{i=1}^k \beta_{2,i} * \Delta(X1_{t-1}) + \sum_{i=1}^k \beta_{3,i} * \Delta(X2_{t-1}) \quad (6)$$

حيث إن الجزء الثاني والثالث للمعادلة يمثل معلومات الأجل القصير.

• اختبارات النموذج المقدر وتحليل النتائج:

يتم تقدير النموذج باستخدام طريقة (OLS) ضمن برمجة خاصة بنموذج (ARDL) ونحصل بعد هذه الخطوة من التقدير باستخدام برنامج EVIEWS على النتائج الموضحة في الملحق رقم (2) وتم تنظيمها في الجدول الآتي:

جدول 3 : نتائج أفضل اختيار لعدد الإبطاءات من الإجمالي باستخدام نموذج ARDL

البيان	Y2	X1	X2
عدد نماذج الإبطاءات المقيمة	100		
أفضل عدد إبطاءات تم اختيارها	4	4	3
عدد المشاهدات	25		

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق رقم (2) ومخرجات نموذج ARDL باستخدام برنامج EViews.

يظهر من خلال الجدول رقم (3) أن عدد نماذج الإبطاءات المقيمة التي تمت من خلال برنامج EVIEWS بلغت 100 نموذج وكون نموذج ARDL يتميز بأنه يختار أفضل فترات الإبطاء لكل متغير بحسب الملحق رقم (2) حيث عمل على اختيار 4 فترات أبداً لمتغير معدل العائد على

حقوق الملكية و 4 فترات أبداً لمتغير الدين إلى الأصول و 3 فترات أبداً لمعدل الدين إلى حقوق الملكية حيث تم الاختيار بناءً على نتائج اختبار Akaike Information Criterion (AIC)، ونلاحظ من الملحق (2) عدد المشاهدات كانت 25 مشاهدة لكل متغير.

• **اختبار إمكانية تصحيح الأخطاء في الأجل الطويل والشروط الخاصة بإشارة ومعنوية معلمة تصحيح الخطأ:**

جدول 4 : نتائج اختبار معنوية وإشارة معامل تصحيح الخطأ ومعاملات الأجل الطويل في نموذج ARDL

معلمة تصحيح الخطأ	قيمة المعلمة	الخطأ المعياري	اختبار t- test	قيمة P- Value
α	-1.479019	0.525018	-2.817080	0.0168
المتغيرات المستقلة	قيمة المعلمة	الخطأ المعياري	اختبار t- test	قيمة P- Value
معدل الدين إلى الأصول (X1)	8.654583	1.479080	5.851329	0.0001
معدل الدين إلى حقوق الملكية (X2)	-1.199826	0.445405	-2.693789	0.0209
الحد الثابت (C)	-7.734962	1.377510	-5.615175	0.0002
$\text{Ln}(Y2t) = \beta + b1 (\text{Ln} X1) + b2(\text{Ln} X2) + Ut$ $\text{Ln}(Y2t) = -7.734962 + 8.654583 (\text{Ln} X1) + -1.199826 (\text{Ln} X2) \quad (7)$				

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق رقم (3) ومخرجات نموذج ARDL باستخدام برنامج EViews.

يظهر من النتائج الموجودة في الجدول رقم (4) أن التحليل سيأخذ اتجاهين هما:

- التحليل الأول: يتمثل في قيمة α التي هي قيمة سالبة (-1.479019) وهي معنوية حيث أن قيمة $t\text{-test} = -2.817080$ وقيمة $P = 0.0168$ وهي أصغر من 1%، وهذا يعني تحقيق شروط معلمة تصحيح الخطأ التي تم ذكرها سابقاً، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح أخطاء الأجل القصير خلال الأجل الطويل والعودة للوضع التوازني، أي أن معدل 2.82 من أخطاء الأجل القصير يتم معالجته خلال الأجل الطويل.

- التحليل الثاني: يتمثل في قيمة $t\text{-test}$ لكل من معدل الدين إلى الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية التي كانت بنحو (5.85 و -2.69) على التوالي وهي ذات دلالة إحصائية ومعنوية لأن قيمة $P\text{-value}$ كانت أقل من 5% والجدول يبين ذلك لذلك كلما زاد معدل الدين إلى الأصول بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة العائد إلى حقوق الملكية بنحو (8.654583)، في حين أنه كلما زاد معدل الدين إلى حقوق الملكية بوحدة واحدة أدى ذلك إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية بنحو (1.199826) وهذا ينطبق مع النظرية الاقتصادية.

• **اختبار WALT TEST لبحث وجود علاقة طويلة الأجل:**

بعد أن توصلت الدراسة لمعادلة أثر معدل الدين إلى الأصول ومعدل الدين إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية خلال الأجل الطويل وتم قبول نتيجة اختبار إشارة ومعنوية معامل التصحيح α تقوم الدراسة باختبار مهم جداً تقرر من خلاله قبول النموذج الذي توصلت إليه أو عدم قبوله، وذلك من خلال اختبار وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة الداخلة في النموذج معدل الدين إلى الأصول (X_1)، ومعدل الدين إلى حقوق الملكية (X_2) إلى المتغير التابع (Y_2) ويستخدم لذلك اختبار الحدود Bounds Test ضمن برنامج EViews والذي يعتمد على توزيع F ويقوم على القاعدة الاختبارية الآتية:

وفروض الاختبار هي:

• لا يوجد علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع: H_0

• يوجد علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع: H_1

ويتم المقارنة لهذا الاختبار من خلال القيم الجدولية التي طورها العالم Pesaran حيث إن هناك حد أعلى I_1 وحد أدنى I_0 تعتمد على عدد المتغيرات المستقلة K.

فإذا كانت قيمة F أكبر من I_1 نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أنه يوجد علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع.

وإذا كانت قيمة F أصغر من I_0 نقبل H_0 ونرفض H_1 أي أنه لا يوجد علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع.

أما إذا كانت F ما بين I_0 و I_1 ففي هذه الحالة القرار غير محدد (أي لا نستطيع اتخاذ القرار).

وبعد تطبيق الاختبار على برنامج EViews نحصل على النتائج الموضحة في الملحق رقم (6) وتم ترتيبها في الجدول رقم (5) والذي يظهر فيه وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع وكذلك الحكم على القدرة التفسيرية للنموذج المقدر في الأجلين القصير والطويل وبالتالي الحكم على جودة النموذج المقدر ككل.

جدول 5 : نتائج اختبار وجود علاقة طويلة الأجل WALD TEST

نتائج اختبار BONDS TEST			
القيمة الجدولية عند مستوى 5%		اختبار F-Statistic	عدد المتغيرات المستقلة K
H0	H1	11.81342	2
3.1	3.87		
نتائج اختبار F-Statistic و R2 و Adjusted R-squared			
Adjusted R-squared	R2	قيمة P-value	قيمة F-Statistic
0.9997	0.9998	0.000000	8.478060

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق رقم (2) ومخرجات نموذج ARDL باستخدام برنامج EViews.

يظهر من الجدول السابق أن قيمة $F = 11.81342$ وهي أكبر من أعلى قيمة جدولية أي أعلى من 3.35 وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة إلى المتغير التابع وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن هناك علاقة طويلة الأجل تتجه من المؤشرات المستقلة (X_2, X_1) إلى المتغير التابع (Y_2) .

كما أن R^2 التي تبين القدرة التفسيرية للنموذج المقدر خلال الأجل الطويل والذي توصلنا إليه من خلال المعادلة (7) يؤكد لنا أن 99.98% من التغير في العائد على حقوق الملكية من المؤشرات المستقلة وهي معدلات عالية تعكس حسن اختيار النموذج الممثل للعلاقة محل الدراسة، فضلاً عن ذلك فإن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared) الذي يأخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات وعدد المقدرات فقد كانت مدعماً للنموذج المقدر والقدرة التفسيرية حيث بلغت ما نسبته 99.97%.

في حين أن قيمة $F = 8.478060$ وقيمة $P\text{-Value} = 0.000$ وهذا يعني نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن المعلمات المقدره تختلف عن الصفر أي أن معادلة الانحدار المقدرة لأثر الدين إلى الأصول والدين إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية معنوية إحصائياً في شرح وتفسير أثر الدين إلى الأصول والدين إلى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، كما أن قيمة F ، R^2 و Adjusted R-squared تعكس المعنوية الكلية للنموذج في الأجل القصير والذي يظهر في الملحق رقم (6).

• **اختبار مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي Serial Correlation LM Test:**

وفق منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، تم اختبار مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي بين الأخطاء باستخدام اختبار Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test، الذي يعتمد على فكرة مضاعف لاغرانج (LM). ويُعد هذا الاختبار أكثر ملاءمة في نماذج ARDL مقارنة باختبار دوربن–واتسون (DW)، نظراً لطبيعة النماذج الديناميكية التي تتضمن فترات إبطاء للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

ويعتمد اختبار Breusch–Godfrey على إحصائيتي F-statistic و Chi-Square، وذلك لاختبار الفرضيتين الآتيتين:

H_0 : لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء.

H_1 : يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء.

وتتمثل قاعدة القرار في الآتي:

إذا كانت قيمة P-value أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، فإنه لا يتم رفض فرضية العدم H_0 ، بما يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء.

أما إذا كانت قيمة P-value أقل من مستوى المعنوية (0.05)، فإنه يتم رفض فرضية العدم H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 ، بما يشير إلى وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء.

وبعد تطبيق الاختبار باستخدام برنامج EViews، تم الحصول على النتائج الآتية:

جدول 6 : نتائج اختبار Serial Correlation LM Test

البيان	قيمة الاختبار	قيمة P-Value
F-statistic	0.782374	0.6671
Chi-Square	12.01045	0.5268

المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الملحق رقم (5) ومخرجات نموذج ARDL باستخدام برنامج EViews.

يتضح من الجدول (6) أن قيمة الاحتمال لكل من إحصائية F-statistic وإحصائية Chi-Square أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، إذ بلغت (0.6671) و(0.5268) على التوالي. وبناءً على ذلك، لا يتم رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء. وهذا يدل على أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي، الأمر الذي يعزز موثوقية نتائج التقدير القياسي للعلاقة بين مؤشرات الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية.

• التعليق على النتائج في ضوء فرضيات الدراسة:

اختبرت الدراسة الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م). وقد تم قياس الرفع المالي من خلال مؤشرين، هما معدل الدين إلى إجمالي الأصول، ومعدل الدين إلى حقوق الملكية، في حين تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية، والمحتسب بقسمة صافي الدخل بعد الضرائب على إجمالي حقوق الملكية. وأظهرت نتائج التقدير باستخدام نموذج ARDL وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمؤشرات الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، مما يعني أن التغيرات في هيكل التمويل القائم على الدين تسهم في تفسير التغيرات في عوائد حقوق الملكية في البنوك التجارية اليمنية. وبناءً على هذه النتائج، فإن الدراسة تدعم الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية. كما تشير النتائج إلى أن اتجاه الأثر يختلف باختلاف مؤشر الرفع المالي المستخدم؛ إذ أظهر معدل الدين إلى إجمالي الأصول أثراً إيجابياً على العائد على حقوق الملكية، في حين أظهر معدل الدين إلى حقوق الملكية أثراً عكسياً. ويعكس ذلك أن استخدام الدين قد يسهم في تعزيز عوائد المساهمين عندما يتم توظيفه بكفاءة وبمعدل عائد يفوق تكلفة التمويل، إلا أن ارتفاع الاعتماد على الدين مقارنة بحقوق الملكية قد يزيد من مستوى المخاطر المالية ويؤثر سلباً في العائد على حقوق الملكية. وتتفق هذه النتيجة، في جانبها المتعلق بوجود أثر معنوي للرفع المالي على العائد على حقوق الملكية، مع عدد من الدراسات السابقة التي أكدت وجود علاقة بين الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي، مثل دراسة (Lestari, 2021)، ودراسة (Estiasih & Suhardiyah, 2024)، ويمكن تفسير ذلك بأن البنوك التجارية التي تعتمد على استراتيجيات فعالة في إدارة الديون تستطيع الاستفادة من الفارق بين تكلفة التمويل والعائد المتحقق من توظيف الأموال، الأمر الذي ينعكس على عوائد حقوق الملكية. غير أن هذا الأثر يظل مشروطاً بكفاءة إدارة الدين، ومستوى المخاطر، وطبيعة الظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة بالقطاع المصرفي اليمني.

5. الاستنتاجات

- في ضوء نتائج التحليل القياسي لأثر الرفع المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة (2014-2021م)، توصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات، أبرزها ما يأتي:
1. أظهرت النتائج أن البنوك التجارية اليمنية تعتمد بدرجة ملحوظة على التمويل بالدين ضمن هيكلها المالي، مقارنة بمصادر التمويل الذاتية، وهو ما يعكس أهمية الرفع المالي في النشاط المصرفي اليمني، لكنه في الوقت نفسه يزيد من مستوى التعرض للمخاطر المالية في ظل بيئة اقتصادية وسياسية غير مستقرة.
 2. بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول (ROA)، مما يشير إلى أن مؤشري الرفع المالي المستخدم في الدراسة لا يفسران بصورة معنوية التغيرات في كفاءة استخدام الأصول لتحقيق الأرباح خلال فترة الدراسة.
 3. يمكن تفسير عدم معنوية أثر الرفع المالي على العائد على الأصول في ضوء الظروف الاستثنائية التي شهدتها اليمن خلال الفترة محل الدراسة، والتي حدّت من قدرة البنوك التجارية على توسيع أصولها أو تجديدها أو توظيفها بكفاءة أعلى، الأمر الذي جعل المحافظة على الأصول القائمة أكثر حضوراً من التوسع الاستثماري.
 4. أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، وهو ما يؤكد أن هيكل التمويل القائم على الدين يسهم في تفسير التغيرات في عوائد المساهمين في البنوك التجارية اليمنية.
 5. أوضحت نتائج نموذج ARDL وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية، مما يعني أن أثر الرفع المالي في هذا المؤشر لا يقتصر على الأجل القصير، بل يمتد ليؤثر في الأداء المالي للبنوك على المدى الطويل.
 6. بينت النتائج أن أثر مؤشرات الرفع المالي يختلف باختلاف المؤشر المستخدم؛ إذ أظهر معدل الدين إلى إجمالي الأصول أثراً إيجابياً على العائد على حقوق الملكية، في حين أظهر معدل الدين إلى حقوق الملكية أثراً عكسياً. ويشير ذلك إلى أن استخدام الدين قد يعزز عوائد المساهمين إذا تم توظيفه بكفاءة، بينما قد يؤدي ارتفاع المديونية مقارنة بحقوق الملكية إلى زيادة المخاطر المالية والحد من العائد.
 7. تعكس النتائج أن العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في البنوك التجارية اليمنية ليست علاقة مطلقة، بل تتأثر بطبيعة مؤشر الأداء المالي المستخدم، وبدرجة كفاءة إدارة الديون، وبالظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة بالقطاع المصرفي.

6. التوصيات

استنادًا إلى النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تقديم التوصيات الآتية:

1. توصي الدراسة البنوك التجارية اليمنية بضرورة تحقيق توازن أكثر كفاءة بين التمويل بالدين والتمويل الذاتي، بما يساعد على الاستفادة من مزايا الرفع المالي دون التوسع في المديونية إلى مستويات قد تزيد من المخاطر المالية.
2. ينبغي على البنوك التجارية تعزيز قاعدة حقوق الملكية من خلال زيادة الاحتياطات الرأسمالية، وجذب استثمارات جديدة، وتطوير مصادر تمويل ذاتية تسهم في تقليل الاعتماد المفرط على الديون.
3. توصي الدراسة بضرورة تبني سياسات أكثر فاعلية لإدارة الديون، بحيث يتم توجيه التمويل المقترض نحو أنشطة مصرفية واستثمارية قادرة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة التمويل، بما يعكس إيجابًا على العائد على حقوق الملكية.
4. ينبغي على البنوك تحسين كفاءة إدارة الأصول، من خلال تقليل الأصول غير المنتجة، وتوجيه الموارد نحو الاستثمارات ذات العوائد المرتفعة والمخاطر المقبولة، بما يسهم في تعزيز العائد على الأصول.
5. توصي الدراسة البنوك التجارية اليمنية بتطوير أدوات قياس ومتابعة دورية لمؤشرات الرفع المالي والأداء المالي، بما يمكنها من اكتشاف الاختلالات في هيكل التمويل واتخاذ قرارات تصحيحية في الوقت المناسب.
6. ينبغي على البنك المركزي اليمني والجهات الرقابية وضع حدود ومعايير رقابية مناسبة لنسب الرفع المالي في البنوك التجارية، مع مراعاة خصوصية البيئة الاقتصادية اليمنية ومستوى المخاطر التي تواجه القطاع المصرفي.
7. توصي الدراسة بتشجيع البنوك على تنويع مصادر التمويل، من خلال البحث عن بدائل تمويلية أكثر استقرارًا مثل الصكوك، والشراكات التمويلية، والتمويل الإسلامي، بما يقلل من الاعتماد على الدين التقليدي ويعزز الاستقرار المالي.
8. ينبغي على البنوك الاستثمار في التكنولوجيا المصرفية والخدمات المالية الرقمية، لما لها من دور في خفض التكاليف التشغيلية، وتنويع مصادر الإيرادات، وتحسين كفاءة الأداء المالي.
9. توصي الدراسة بإجراء دراسات مستقبلية تتناول أثر الرفع المالي على الأداء المالي في قطاعات أخرى أو باستخدام مؤشرات مالية إضافية، مع توسيع الفترة الزمنية أو المقارنة بين البنوك التجارية والإسلامية، بما يسهم في تعميق فهم العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في البيئة اليمنية.

7. المراجع

وهبة, هيام حسن, & مهران, سحر محمد. (2021). الإدارة المالية. جامعة عين شمس.

Rapley, L., & Voges, A. (2020). *Financial management: Turning theory into practice*. Oxford University Press .

Mashkour, S. C. (2018). *Analysis of financial. Al Alamia for Printing and Designs* .

Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2017). *Financial management: Theory and practice (15th ed.)*. Cengage Learning .

عبد, مؤيد محمد. (2023). الرفع المالي وأثره على قيمة السهم في المصارف التجارية: بنك سبتي كروب أنموذجًا. مجلة جامعة بابل للعلوم المصرفية والتطبيقية, 31(3), 182-200.

العامري, سعود جابر, الصباح, عبد الستار مصطفى, & الجناحي, سعد مجيد. (2021). أساسيات الإدارة المالية الحديثة. دار غيداء للنشر والتوزيع.

بوالشراب, هدير, & لديجي, أكرم. (2024). أثر الرفع المالي على المردودية المالية لمؤسسة اقتصادية: دراسة ميدانية لمؤسسة سونلغاز [رسالة ماجستير غير منشورة, معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, الجزائر].

مطروود, لميس محمد. (2023). تحليل رأس المال البشري ودوره في الأداء المالي: دراسة مقارنة لعينة من المصارف العراقية الخاصة. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية, 21(76), 57-73.

Kahihu, P. K. (2021). *Market risk, financial leverage and financial performance of microfinance institutions in Kenya [Unpublished doctoral dissertation, St. Paul's University]* .

Kiprop, R. K. (2022). *Effect of financial leverage on the financial performance of non-financial firms listed at Nairobi Securities Exchange [Unpublished master's dissertation, University of Nairobi]* .

عبد الرحمن, نجلاء إبراهيم, & الشريمي, آلاء ناصر. (2020). العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة السعودية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية, 4(15), 40-65.

الخطيب, محمد محمود. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. دار الحامد للنشر والتوزيع.

حماد, محمد فيصل. (2023). تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف العراقية. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية, 19(63), 92-109.

كربوش, سليمان, & بن عبد الله, سعيد. (2024). دور التكنولوجيا المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة البنك الخارجي (BEA) [رسالة ماجستير غير منشورة, معهد العلوم الاقتصادية والتسيير, الجزائر].

Estiasih, S., & Suhardiyah, M. (2024). The effects of leverage, firm size, and market value on financial performance in food and beverage manufacturing firms. Jurnal Aplikasi Manajemen, 22(2), 414-425.

فهرس الجداول

- 5 جدول 1: مجتمع الدراسة
- 8 جدول 2: يوضح متغيرات الدراسة وطريقة القياس المستخدمة
- 10 جدول 3: نتائج أفضل اختيار لعدد الابطاءات من الإجمالي باستخدام نموذج ARDL
- 11 جدول 4: نتائج اختبار معنوية وإشارة معامل تصحيح الخطأ ومعاملات الأجل الطويل في نموذج ARDL
- 12 جدول 5: نتائج اختبار وجود علاقة طويلة الأجل WALT TEST
- 12 جدول 6: نتائج اختبار Serial Correlation LM Test