

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان :

أثر الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية

خلال الفترة 2009-2020

من إعداد الطالبين :

معروف عمران

بوترعة ياسين

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2022/06/...

أمام اللجنة المكونة من السادة :

د/ (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
د/ قريشي محمد لخضر (أستاذ محاضر "أ" ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا
د/ (أستاذ محاضر "أ" ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2021-2022

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان :

أثر الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية
دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية

خلال الفترة 2009-2020

من إعداد الطالبين :

معروف عمران

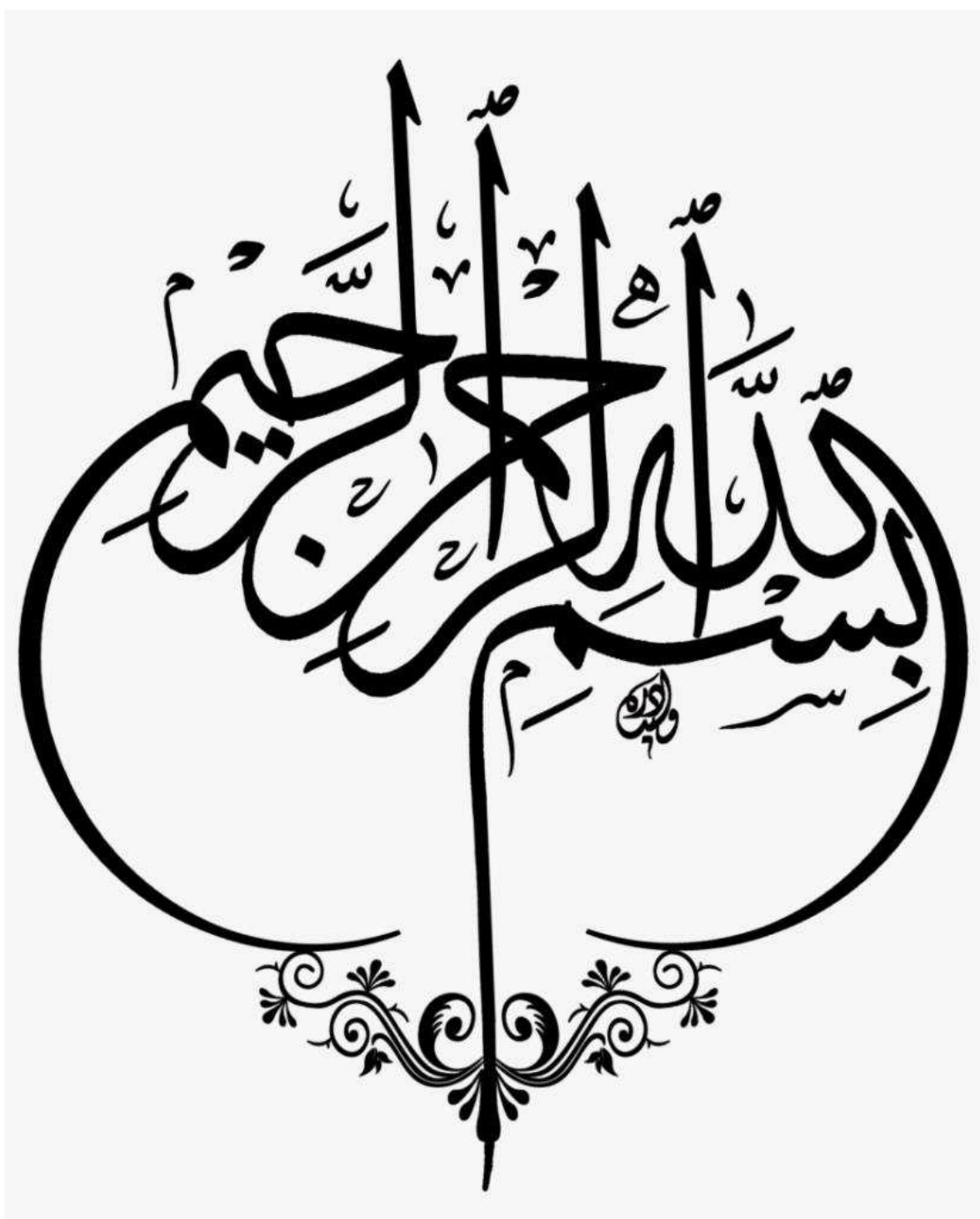
بوترعة ياسين

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2022/06/...

أمام اللجنة المكونة من السادة :

د/ (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
د/ قريشي محمد لخضر (أستاذ محاضر "أ" ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا
د/ (أستاذ محاضر "أ" ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2021-2022



اهداء اهداء

الى روح أبي الطاهرة، والى روح أمي الغالية
الى من ساندتني وخطت معي خطواتي، ويسرت لي الصعاب
، زوجتي العزيزة، التي تحملت الكثير والكثير، وما بلوغني
هذا المكان إلا بتشجيعها المستمر لي

الى فلذات كبدي وزهراتي قلبي، ولداي العزيزين أكرم
و عبد الرحمن اللذان أسأل الله أن يحفظهما ويسدد خطاهم

الى إخوتي وأخواتي

والى كل من كان لهم أثر على حياتي، و كل من أحبهم،

أصدقائي، أحبائي، زملائي

أهدي هذا العمل متمنيا من الله السداد والتوفيق

عمران

الهداء



الى كل من ربياني صغيرا

الى كل من علمني وأخذ بيدي... وأنار لي طريق العلم والمعرفة
والى أخواتي

الى كل من شجعني في الحياة الى التميز والنجاح

الى كل من ساندني ووقف الى جانبي

الى زوجتي التي كانت خلفي تدعمني

ياسين



كلمة شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

(من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أسدى اليكم معروفنا

فكافنوه فإن لم تستطيعوا فأدعوا له)

وعملا بهذا الحديث واعترافا بالجميل، نحمد الله عز وجل ونشكره على أن وفقنا لإتمام

هذا العمل

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف " قريشي محمد لخطر " الذي رافقنا طيلة

البحث وأمدنا بالمعلومات والنصائح القيمة حرصا منه لإخراج هذا العمل في أبهى حلة

واجبين من الله عز وجل أن يسد خطاه ويحقق مناه فجزاه الله عنا كل خير

ونشكر كذلك الأستاذ السعيد الذي لم يبخل علينا وأمدنا يد العون والدعم

خاصة من الجانب التطبيقي

ونشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد لإتمام هذا العمل

معروفه عمران

بوترعة ياسين

تهدف هذه الدراسة الى إبراز مدى تأثير حجم المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وقصد تحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات الجزائرية بالاعتماد على قوائمها المالية مكونة من ثماني مؤسسات خلال الفترة 2009 - 2020 ، باستعمال منهج معطيات بانل (Panel) في تقدير النماذج الثلاث، لتحديد النموذج الملائم لدراسة العلاقة بين الهيكل المالي كمتغير مستقل مقاسا بـ (الحجم ونسبة اجمالي الديون المالية على اجمالي الاصول) والأداء المالي مقاسا بنسبة (النتيجة الصافية على الأموال الخاصة والفائض الاجمالي للاستغلال على اجمالي الاصول).

وتوصلت الدراسة الى عدد من النتائج أبرزها وجود علاقة ذات دلالة احصائية في الاتجاه العكسي بين الحجم و الأداء المالي ممثلا بمؤشرات الربحية.

الكلمات المفتاحية : الهيكل المالي ، الأداء المالي ، الحجم ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

Abstract :

The aim of The study is clarify the impact of the Size of institution on the Financial performance of Algérien Small and medium enterprises , we conducted an applied study for eight (08) Algerian institution in the time period (2009 to 2020). Based on the panel data approach to study the relation between financial structure and financial performance.

We arrived at the following results : there is inverse relation between the Size and Financial performance of The institution

Key Words : financial structure, Financial performance, Size, Small and medium enterprises

قائمة المحتويات

| الصفحة | قائمة المحتويات |
|--------|--|
| V | الإهداء..... |
| VII | الشكر..... |
| VIII | الملخص..... |
| IX | قائمة المحتويات |
| X | قائمة الجداول |
| XI | قائمة الاشكال البيانية |
| XII | قائمة الاختصارات والرموز..... |
| أ | المقدمة العامة |
| 01 | الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للهيكل المالي والأداء المالي |
| 02 | تمهيد |
| 03 | المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي والأداء المالي |
| 12 | المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة في الموضوع |
| 19 | خلاصة الفصل |
| 20 | الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.. |
| 21 | تمهيد |
| 22 | المبحث الأول: الطريقة والأدوات |
| 24 | المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها |
| 42 | خلاصة الفصل |
| 44 | الخاتمة |
| 46 | قائمة المصادر والمراجع |

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | عنوان الجدول | رقم الجدول |
|------------|--|------------|
| 17 | ملخص متغيرات ونتائج الدراسات السابقة لتأثير الحجم على الأداء المالي .. | رقم 1-1 |
| 23 | نموذج الدراسة وطريقة القياس | رقم 1-2 |
| 24 | الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة | رقم 2-2 |
| 27 | مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة | رقم 3-2 |
| 30 | نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي للسلوك المالي | رقم 4-2 |
| 33 | نموذج التأثيرات الثابتة للسلوك المالي | رقم 5-2 |
| 36 | نتائج تقدير نموذج السلوك المالي حسب صيغة التأثيرات العشوائية REM | رقم 6-2 |
| 39 | اختبار مضاعف لاغرنج | رقم 7-2 |
| 40 | اختبار هوسمان | رقم 8-2 |

قائمة الأشكال البيانية

| رقم الصفحة | عنوان الشكل | رقم الشكل |
|------------|---|-----------|
| 06 | الهيكل المالي للمؤسسة في نموذج MM (انعدام الضرائب) | رقم 1-1 |
| 07 | تأثير تكلفة الإفلاس على الهيكل المالي | رقم 2-1 |
| 25 | التمثيلات البيانية | رقم 1-2 |
| 26 | قيم المتوسطات لكل مؤشر | رقم 2-2 |
| 29 | انتشاري لقيم الرفع المالي بدلالة الربحية 1 والربحية 2 | رقم 3-2 |
| 29 | انتشاري لقيم الحجم بدلالة الربحية 1 والربحية 2 | رقم 4-2 |
| 32 | مقارنة سلسلة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة النموذج التجميعي | رقم 5-2 |
| 35 | مقارنة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة FEM | رقم 6-2 |
| 38 | مقارنة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة نموذج التأثيرات العشوائية REM | رقم 7-2 |

قائمة الاختصارات والرموز

| الاختصار | الدلالة باللغة العربية | الدلالة باللغة الأجنبية |
|----------|------------------------------|-----------------------------|
| POT | نظرية الالتقاط التدريجي | Pecking ordre theory |
| TOT | نظرية المفاضلة (التوازن) | Trade off theory |
| MM | ميلر ومودigliاني | Modigliani et Miller |
| ROA | معدل العائد على الأصول | Return On Assets |
| ROE | معدل العائد على حقوق الملكية | Return On Equity |
| Re | معدل المردودية الاقتصادية | Economic return Rate |
| Rcp | معدل المردودية المالية | Rate Of Financial return |
| Rca | معدل المردودية التجارية | Business profitability rate |
| EBE | الفائض الاجمالي للاستغلال | Gross Operating surplus |
| Size | حجم المؤسسة | Size d'Enterprise |
| LEV | الرفع المالي | Leverage |
| POLS | نموذج الانحدار التجميعي | Pooled Régression Model |
| FEM | نموذج التأثيرات الثابتة | Fixed Effects Model |
| REM | نموذج التأثيرات العشوائية | Random Effects Model |

مقدمة عامة

مقدمة

تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مدخلا هاما من مداخل النمو الإقتصادي، كونها تؤدي دورا هاما في ضمان تجسيد التنمية المحلية، لذا اتجهت اليها العديد من اقتصاديات دول العالم، سواء كانت المتقدمة منها أو الدول النامية من خلال تحسين المناخ التنموي لهذه المؤسسات والدفع بها باتجاه تشجيع قيامها والعمل على إيجاد جميع الأطر والمتطلبات لنجاحها والارتقاء بها.

والجزائر مثلها مثل هاته الدول تولى اهتماما وعناية خاصة بهاته المؤسسات من خلال تبني جملة من السياسات والإجراءات المرافقة والبرامج التي تشجع على خلق مناخ استثماري ملائم لها. بغية التخلص من التبعية لقطاع المحروقات. والسعي من خلالها لامتناع أكبر قدر ممكن من البطالة ومحاوله استغلالها في دعم الاستثمار وتطوير الاقتصاد الوطني، وقد حققت هذه المؤسسات نتائج جد ايجابية ومتفاوتة وهذا راجع الى رغبة المسيرين في تحسين أدائها المالي.

إشكالية البحث :

على ضوء ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى تأثير الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ؟

الإشكاليات الفرعية:

من هذا التساؤل يتبادر إلينا مجموعة من التساؤلات الفرعية والتي سنحاول الإجابة عنها من خلال بحثنا هذا:

✓ هل توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة مقاسا ب(اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي

الأصول) ومؤشرات الاداء المالي ؟

✓ هل توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة مقاسا بنسبة (إجمالي الديون المالية /إجمالي

الأصول) ومؤشرات الاداء المالي؟

✓ ما طبيعة العلاقة بين الحجم والأداء المالي للمؤسسة إن وجدت؟.

الفرضيات :

وللإجابة على هذه الأسئلة الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

✚ توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة مقاسا ب(اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)

ومؤشرات الاداء المالي ؟

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة مقاسا بنسبة (إجمالي الديون المالية /إجمالي

الأصول) ومؤشرات الاداء المالي؟

توجد علاقة طردية بين الحجم والأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذا الموضوع في:

كون هذا الموضوع من المواضيع التي تشغل المجتمعات، وتشكل اهتماما كبيرا للاقتصاديين، لذا وجب لفت الانتباه إلى مدى دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الاقتصاد الجزائري .

أهداف البحث

وتهدف دراستنا الى تحديد الاليات العملية المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قصد الرفع من مستواها وذلك من خلال تحليل بعض المؤشرات والإمكانيات المتاحة المرتبطة بالأداء من بينها حجم رأسمالها عدد عمالها والكتلة التمويلية وما مدى تأثيرها عليه.

مبررات اختيار البحث:

المبررات التي دفعت بنا إلى اختيار هذا الموضوع هي :

- أهميته بالنسبة لنا كوننا طلبة في ميدان الاقتصاد وعلوم المالية والمحاسبة وهذا الموضوع يمس جوانب التخصص؛
- الاهتمام الواضح للكثير من الباحثين بموضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحسين أدائها المالي، فهو يعتبر كتوجه جديد في الاقتصاد الوطني ومحل اهتمام.
- توافق هذا الموضوع مع ميولنا الشخصي وهذا ما حفزنا على مناقشة هذا الموضوع.

المنهج المتبع :

وقد اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي الذي يتناسب مع مثل هذه المواضيع كما انه يسمح لنا بعرض جميع المعلومات وفحصها وتحليلها واستفاد النتائج مع الاستعانة بمنهج دراسة الحالة التي نقوم فيها بدراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بالاعتماد على منهج معطيات بانل (Panel) لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة واستخلاص النتائج ومناقشتها للوصول في الأخير الى الإجابة على الاشكالية الرئيسية المطروحة.

ولأجل حصر الإشكالية محل البحث قمنا ببناء أبعاد الدراسة وقمنا بوضع محددات لها كما يلي:

تم تركيز موضوع بحثنا على دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

تم إختيار عينة محدودة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة زمنية تمثلت في (2009-2020).

صعوبات البحث:

أما بالنسبة للصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث فتتمثل في:

- ✓ قلة المراجع المتخصصة لدراسة تأثير الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛
- ✓ صعوبة إعارة الكتب من المكتبة خاصة بعد تحديد يومين فقط للإعارة لكل طور؛
- ✓ ندرة واضحة في الكتب بالمكتبة؛
- ✓ أما بالنسبة للدراسة الميدانية فكانت الصعوبة في البداية في عدم القدرة على التحصل على المعطيات والمعلومات خاصة القوائم المالية للمؤسسات ، تحججا منهم بما يسمى بكتف السر المهني وعدم الإفصاح.

هيكل الدراسة :

سعيًا منا لتأمين المعالجة الجيدة للموضوع تناولنا هذا البحث من خلال خطة متضمنة مقدمة فصلين وخاتمة.

مقدمة

الفصل الأول:

حيث خصصنا هذا الفصل للنظريات الأدبية والإطار المفاهيمي للأداء المالي والهيكل المالي من خلال مجموعة من المفاهيم العامة والنظريات والتعريفات.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الهيكل والأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثاني: دراسات سابقة عن الموضوع.

الفصل الثاني:

خصصنا هذا الفصل إلى دراسات قياسية لأثر الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وقد قمنا بتقسيمه إلى مبحثين :

المبحث الأول: المجتمع والعينة وأدوات الدراسة.

المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها.

خاتمة

الفصل الأول:

الإطار النظري للهيكل

المالي والأداء المالي

تمهيد

يعد موضوع الحجم والهيكل المالي من أهم القضايا التي نالت اهتمام الباحثين والبحث العلمي وخاصة في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد برزت العديد من النظريات المالية والتي عالجت موضوع أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة، وفسرت السلوك التمويلي لها.

سيتم في هذا الفصل التطرق إلى المفاهيم النظرية الخاصة بموضوع الدراسة والمتعلق بحجم المؤسسة والأداء المالي والعلاقة بينهما، وأيضا الإشارة إلى بعض الدراسات السابقة التي تناولت بالبحث والتحليل والتقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودراسة أثر الحجم عليه، وعليه قمنا بتقسيم الفصل الأول كالتالي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة.

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة في الموضوع.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي والأداء المالي :

سنحاول في هذا المبحث عرض لمفهوم الهيكل المالي، العوامل المؤثرة فيه، محدداته وأبرز النظريات المالية المفسرة له مع ذكر بعض مؤشرات الأداء المالي المتعلقة به.

The Financial Structure المطلب الأول مفهوم الهيكل المالي**الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي**

للهيكل المالي عدة تعاريف وقد نذكر منها مايلي :

تعريف 1: الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي للشركة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتغطية استثماراتها، وتكون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية، يقصد بالهيكل المالي أيضا الطريقة التي تم بها تمويل أصول المؤسسة.¹

تعريف 2: وقد عرف العديد من الكتاب والباحثين مفهوم الهيكل المالي، ومن بينهم (Gitman) الذي عرفه بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنظمة على أموال بهدف تمويل استثماراتها ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي تكون منها جانب المطلوبات، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل. أما (Mackay et Phillips) فقد عرفا الهيكل المالي بأنه تركيب الأموال المملوكة للمنظمة (رأس المال والاحتياطيات والفائض غير الموزع).

وعرفه كذلك العامري بأنه العلاقة بين الدين والملكية والذي يشار إليها بنسبة الرافعة المالية.²

1- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المال في المؤسسة الاقتصادية -دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 6، العدد 1، جامعة 8 ماي 1945 قالة، الجزائر، 2019: ص 120.

2- صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة : تطبيق عملي لنظرية الالتقاط التدريجي ودورة حياة الشركة/ بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 21 ، العدد 83 ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق ، 2015: ص 66.

الفرع الثاني : المحددات والعوامل المؤثرة في الهيكل المالي

يعد قرار التمويل من القرارات الإستراتيجية والذي تسعى من خلاله المؤسسة الى تحقيق التوليفة والمزيج الأمثل لهيكلها المالي ومن ثم تعظيم قيمتها، إلا أنه قد تتحكم فيه مجموعة من المحددات والتي قد تؤثر على قرارها، وفي اختيارها لتكيفية هيكلها المالي المراد، نذكر من بينها:

1- حجم المؤسسة Size: يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات الكبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم. فحجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدارها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية، والحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر الى الاقتراض قصير الأجل. أما ما يدفع المؤسسات الكبيرة الحجم الى التنوع أنها تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.¹

2- مردودية المؤسسة Profitability: ان تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرا أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية، ويمكننا أن نقول أنه كلما كانت المؤسسة ذات مردودية، كلما قل لجوءها للديون.² وهذا ما دعمته نظرية الالتقاط التدريجي (Pecking order theory) حيث تلجأ المؤسسة أولا الى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك الى القروض وفي الأخير الى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومنه توجد علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة.³ بينما نجد ضمن نظرية معدل التمويل الأمثل (TOT) Trade off theory طردية العلاقة بين الاستدانة و المردودية ، على أساس أن المؤسسة ذات المردودية تميل الى الاقتراض باعتبار أن الفوائد تخفض من نتيجتها الجبائية.⁴

1- سليم مجليخ، وليد بشيشي، مرجع سبق ذكره ، ص 122.

2- بكاري بلخير، ضيف أيوب ، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة 2011-2014، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 1، جامعة قاصدي مرياح ورقة ، الجزائر، 2017: ص 594.

3- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)-دروس وتطبيقات، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2006: ص 409.

4- المرجع نفسه، ص 409.

3-

هيكل الأصول Asset Structure: إن هيكل أصول المؤسسة أي طبيعة موجوداتها يؤثر بأشكال مختلفة على اختيار مصادر التمويل، ومن خلال نتائج بعض الدراسات التي كشفت عن وجود علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول ونسبة الاقتراض، فكلما زادت هذه النسبة كلما قل اعتماد المؤسسة على القروض واعتمادها على أموالها الخاصة.¹ وهذا ما أيده Marsh حيث يرى أن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر بسبب قيمة تلك الأصول في حالة التصفية. وهذا لا ينفي وجود دراسات أخرى ترى أن العلاقة بين المتغيرين تكون طردية .

4-

معدل نمو المؤسسة Growth Rate: يقاس حجم نشاط المؤسسة بمستوى القيمة المضافة، أو رقم الأعمال المحقق خلال الدورة، وحسب نظرية التوازن أن نمو المستويات هذا الاخير يصاحبه زيادة احتياج المؤسسة للموارد لتغطية احتياجاتها المالية للاستغلال، أي اللجوء للاقتراض.²

بالإضافة الى هذه المحددات توجد محددات أخرى عديدة تؤخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل الأمثل للمؤسسة وتؤثر في قرار التمويل وهي على سبيل الذكر :

(طبيعة القطاع، المنافسة، المركز الضريبي، الملائمة، استقرار المبيعات، المرونة، التوقيت، مخاطر الإفلاس، طبيعة المؤسسة القانونية، اتجاهات المقرض، حجم البنوك وسوق رأس الأموال، السيولة والربحية... الخ)³

الفرع الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي

اتجهت العديد من الأبحاث والدراسات العلمية في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى دراسة العوامل المحددة لهيكل رأس مال المؤسسة وتحديد أهم العوامل التي يمكن من خلالها اتخاذ قرار اختيار هيكل مالي أمثل لها وما سيتبعه من تأثير على أدائها المالي ومن ثم قيمتها، سنحاول في هذا الجزء سرد أهم إسهامات النظرية المالية في تفسير هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونذكر من بين هذه النظريات ما يلي:

1- عدوى هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، 2011: ص 106.

2- قدي عبد المجيد، رفاع توفيق، محددات الاتجاه التمويلي نحو الاستدامة لدى المؤسسات -دراسة ميدانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة علوم الاقتصاد والسياسة والتجارة، العدد 28، المجلد 3، جامعة الجزائر 3، 2013: ص 35

3- سليم مجلخ، وليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص 121-124.

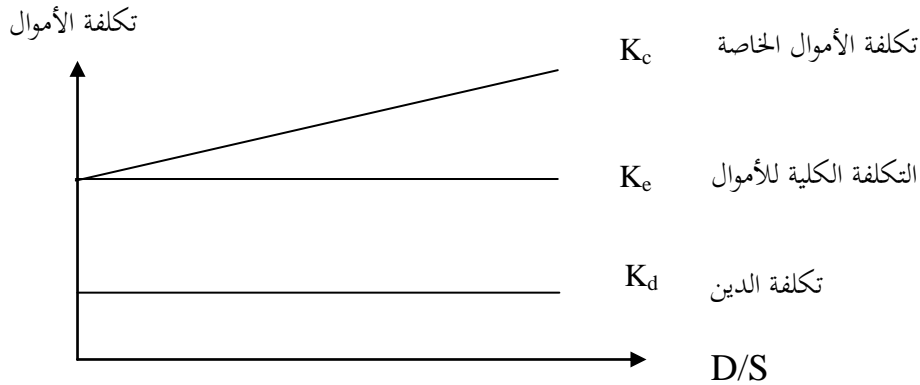
1- نظرية المفاضلة (التوازن) **The Trade –Off Theory TOT**:

في عام 1958 م قدمت دراسة (Modigliani et Miller 1958) أول نظرية لهيكل رأس المال وخلصت الى عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المؤسسة في ظل عدد من الفروض تتمثل في:

- ❖ عدم وجود ضرائب؛
- ❖ كفاءة سوق الأوراق المالية؛
- ❖ عدم وجود تكاليف للمعاملات؛
- ❖ تماثل المعلومات لكافة الأطراف الداخلية والخارجية.

ومن خلال أعمالهما توصلا الى أنه في ظل غياب الضريبة على دخل المؤسسات لا يوجد هيكل مالي مثالي وأن مصادر التمويل لا تؤثر على قيمة المؤسسة والتكلفة المرجحة للتمويل، فقيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها التي تتوقف على العائد المتوقع تحقيقه من تشغيلها.¹ وإذا انطلقنا من هذا النموذج فسوف نجد أن أحد الفرضيات الأساسية للنموذج وهي وجود السوق المالي في حالة منافسة تامة، تبدو غير منسجمة مع حالات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فهذه النظرية لا تأخذ في الحسبان أثر الحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة.

الشكل(1.1): الهيكل المالي للمؤسسة في نموذج MM (انعدام الضرائب)

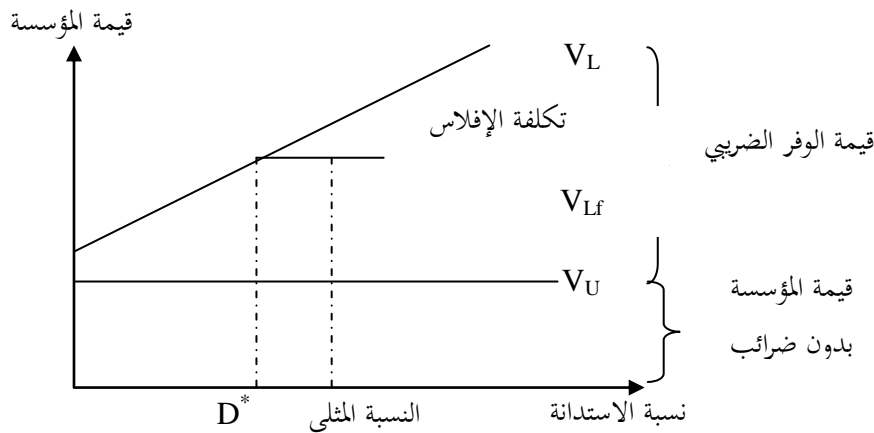


المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016: ص 194.

1- معيزة مسعود مير، هباش فارس، نظرية ترتيب اختيار مصادر التمويل كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للم ص م في ظل اقتصاد الاستدانة - دراسة حالة الم ص م في الجزائر، مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، ص 126.

وفي عام 1963 م قامت دراسة (Modigliani et Miller 1963) بانتقاد النظرية السابقة واعتبار المزايا الضريبية محددًا أساسيًا لهيكل رأس المال، وخلصت الدراسة إلى ميل المؤسسات لاستخدام الديون للاستفادة من المزايا الضريبية وتعظيم قيمة المؤسسة، كما توصلت دراسة (Myers, 2001) إلى قيام المؤسسات بالحصول على مستويات مرتفعة من الديون للاستفادة بأكبر قيمة ممكنة من المزايا الضريبية وما يتبعه من زيادة الربحية على الرغم من أن ارتفاع مستوى الديون يؤدي إلى زيادة احتمال تعرض المؤسسة للإفلاس.¹

الشكل (2.1): تأثير تكلفة الإفلاس على الهيكل المالي



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016: ص 205.

تنطلق هذه النظرية من أعمال (Myers S 1984) وتفترض وجود هيكل مالي أمثل من خلال الموازنة بين الوفرات الضريبية، تكلفة الإفلاس ونظرية الوكالة، فالهيكل المالي الأمثل يتحقق عند تعظيم قيمة المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار جميع المتغيرات. فالقرار الأمثل للاقتراض والذي يضمن أعلى قيمة سوقية للمؤسسة ما هو الا محصلة التوازن بين الأثر الإيجابي الذي تحدثه القيمة الحالية للوفرات الضريبية والأثر السلبي الذي تسببه تكلفة الإفلاس.²

¹ - محمد صابر حموده السيد، أثر العوامل المحددة لهيكل رأس المال وانعكاسها على قيمة المنشأة- دراسة تطبيقية على المنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم المقيدة في بورصة النيل المصرية، مطبوعة علمية في الاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مصر، 2016: ص 406.

² - ليلي خواني، شعيب بغداد، الأسس النظرية لهياكل تمويل ومصادر تمويلها، مجلة المالية والاسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، العدد(04)، 2017، ص 69.

وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين:

- ❖ المرحلة الأولى أو ما يعرف بـ Trade-statique Off حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس le cout de faillite على نموذج MM وخلصت الى تحديد معدل مديونية أمثل.
- ❖ المرحلة الثانية والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ في الاعتبار تكلفة الوكالة le cout d'agence وهذا كاستجابة الى الانتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة.

2- نظرية الوكالة: The Agency Theory¹

لقد نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح، وذلك من خلال عد الشركة على أنها سلسلة من التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية على مصالح الأطراف الأخرى. تعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة، إذ يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل. وعلى ذلك فإنه يمكن النظر الى الشركة على أنها ائتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين، وعلاقة الإدارة بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي... الخ.

3- نظرية التمويل التدريجي: Pecking Order Theroy (POT)

توصل في سنة (1961) G.Donaldson في دراسته الى ما يسمى بنظرية أفضلية مصادر التمويل، وطورها كل من Myers et Majluf(1984) والتي تأسست على عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين داخل المؤسسة (مالكين، مسيرين) والمتعاملين الخارجيين، حيث يسعى المسيرون الى تقليل التكاليف المرتبطة بعدم تماثل المعلومات ويفضلون التمويل الداخلي على الخارجي.²

التفضيل الأول هو استخدام مصدر التمويل الداخلي والمتمثل بالأرباح المحتجزة، وهو البديل الأول لمصادر التمويل لدى المديرين نظرا لعدم تأثرها بعدم تماثل المعلومات. كما أنها توفر حرية أكبر لاستخدامها. وفي حالة عدم كفاية هذا المصدر تنتقل المؤسسة الى التفضيل الثاني وهو التمويل الخارجي والمتمثل بالديون لتلبية الاحتياجات التمويلية

وتقوم بإصدار الأسهم العادية الجديدة كملجأ أخير عندما تصبح غير قادرة على استيعاب ديون جديدة.

¹ - صبيحة قاسم هاشم، مرجع سبق ذكره، ص 69.

² - سلمى شهب، دور البدائل التمويلية الحديثة في اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسات ص و م الجزائرية-دراسة حالة عينة من المؤسسات للفترة 2012-2016، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العموم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019/2018: ص ص 39، 38.

ويرجع تسلسل مصادر التمويل إلى اختلاف تكلفة هذه المصادر نتيجة لعدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تفضيل المنشأة لمصادر تمويل أقل حساسية لعدم تماثل المعلومات، ومحاولة تجنب اللجوء إلى إصدار الأسهم ذات درجة الحساسية العالية لعدم تماثل المعلومات و الاعتماد عليه كبديل أخير للتمويل.¹

4- نظرية الإشارة : The Signal Theory

وحسب هذه النظرية فان مسيري المؤسسات التي تمتاز بالكفاءة يعتمدون على استخدام الإشارة في توصيل المعلومة للمستثمرين والذي يكون عن طريق الرفع من الاقتراض، فحسب هذه النظرية فإن إصدار السندات في أسواق رأس المال يقدم إشارة إيجابية على أن الأسهم مقيمة في السوق المالي بأقل من قيمتها الحقيقية وأن المسيرين يرغبون في توزيع الأرباح المستقبلية المتوقعة القدامى ، الأمر الذي يترك انطبعا على أن المسيرين لا يريدون تقاسم الأرباح المستقبلية مع مساهمين جدد.²

المطلب الثاني: المؤشرات المالية للأداء المالي للمؤسسة

الفرع الأول : تعريف الأداء المالي

يعتبر موضوع الأداء أحد المواضيع التي لم تلقى الاتفاق بين الباحثين فهو ينتمي إلى عائلة المصطلحات متعددة المعاني، فأصل كلمة الأداء ينحدر من اللغة اللاتينية PERFORMER التي تعني المنح والعطاء، بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح Performance والتي أعطتها معناها الخاص بها والذي تعني به إنجاز، تأدية أو إتمام شيء ما: عمل، نشاط، تنفيذ مهمة... الخ³

وقد تعددت المفاهيم والتعريفات المتعلقة بالأداء المالي ، ولم يقتصر مفهومه على تعريف واحد ، ونذكر من بين هذه التعريفات مايلي:

تعريف:

الأداء المالي هو أداء يعطي صورة واضحة للوضع المالي القائم للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة وعن مدى قدرتها على تحقيق الأهداف المسطرة، من خلال استغلال مواردها المتاحة واستثماراتها. بالاستناد إلى مؤشرات مالية لتشخيص الأداء.

¹ - محمد صابر حمودة، مرجع سبق ذكره، ص 407.

² - معيزة مسعود مير، هباش فارس، مرجع سبق ذكره، ص 127.

³ - عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة

2006-2011، مجلة الاقتصاد والتنمية -مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 04 ، جامعة المدية ، 2015 : ص 49.

الفرع الثاني : المؤشرات المالية للأداء المالي

تهدف المؤشرات المالية الى قياس كفاءة وفعالية الأداء المالي في المؤسسة ومن أبرز هذه المؤشرات مايلي :

أولاً - معدل العائد على الأصول ROA :

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح و حجم الأموال المتاحة للإدارة ويقاس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر عن طريقة تدويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة و لا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية المؤسسة. ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية¹:

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

ثانياً - معدل العائد على حقوق الملكية ROE :

يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك و قدرة هذه الأموال على توليد الأرباح وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر . حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك إلى تحجيم الوعاء الضريبي و ينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه. ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية²:

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

ثالثاً - المردودية الاقتصادية Re :

تهتم بالنشاط الرئيسي للمؤسسة وتحمّل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال أي نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية الاقتصادية، وتستبعد كل

1- إيمان سوية ، أثر بعض المتغيرات الكلية الاقتصادية على الأداء المالي للبنوك التجارية - العاملة في الجزائر للفترة الممتدة بين 2012-2015، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك جامعة قاصدي مرباح-ورقلة ، الجزائر 2017 : ص 12 .

2- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2011 : ص 36.

الأنشطة ذات الطابع الاستثنائي وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية ويرمز لها بالرمز R_E ، المتمثل بالعلاقة التالية:¹

معدل المردودية الاقتصادية R_e = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة \ الأصول الاقتصادية

رابعا - المردودية المالية R_{cp} :

تهتم بالنشاط الإجمالي للمؤسسة وتدخّل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية ويرمز لها بالرمز R_{cp} ، ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:²

معدل المردودية المالية R_{cp} = النتيجة الصافية \ الأموال الخاصة

رابعا - المردودية التجارية R_{ca} :

تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، بحكم أن حجم رقم الأعمال قد يكون أحيانا مضللا، لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزايد في العادة مع زيادة الأعباء الكلية، وقد تمتص هذه التكاليف كل رقم الأعمال وتتبخّر معها الأرباح، وعليه فإن هذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة رقم الأعمال والأعباء الكلية، وتحسب هذه النسبة كالآتي:

معدل المردودية التجارية R_{ca} = النتيجة الصافية \ رقم الأعمال

الفرع الثالث : أثر حجم المؤسسة على أدائها المالي³

يعد نمو الشركة وزيادة حجمها من بين العوامل التي تزيد من قوتها وتعزيز مكانتها في البيئة التي تعمل بها، وهذا ما يستوجب إتباع سياسة نمو حذرة تحافظ وتنمي الإمكانيات المالية للشركة، كون أن زيادة الحجم يتطلب تغيير وتحديد الهيكلة من مختلف النواحي التنظيمية، المالية والبشرية، مما يؤثر على الشركة وأدائها في المستقبل حيث أن زيادة الحجم يؤدي في بعض الأحيان إلى تعقيد عمل الإدارة، خاصة في حالة النمو الخارجي (الاندماج، المساهمة

¹ - إيمان سوفية مرجع سبق ذكره، ص 12 .

² - محمد البشير بن عمر، أحمد نصير، غانية نذير، مرجع سبق ذكره، ص 175.

³ - حمزة عصمان، أثر عوامل البيئة المالية على الأداء المالي - دراسة حالة الشركات الخدمية بولاية ورقلة - خلال الفترة 2011-2015، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018: ص 20.

الانفصال... وغيرها)، مما يؤثر على التركيبة التنظيمية للشركة فعالية التسيير، والذي بدوره ينعكس على أدائها في المستقبل كما يؤدي النمو الداخلي للشركة (تنوع المنتجات والخدمات، طرح منتجات وخدمات جديدة ، الخ)، إلى التأثير على أداء الشركة من خلال القدرة على تحقيق عوائد تغطي تكلفة التمويل المتعلقة بزيادة الحجم، وهو ما يتطلب أن تكون للشركة إدارة فعالة قادرة على تسيير الموارد المتاحة بالشكل الأمثل وذلك عن طريق هيكل تنظيمي له دراية وخبرة جيدة بعوامل المحيط الداخلي والخارجي للشركة أو المؤسسة.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة في الموضوع

من خلال هذا المبحث سوف نتطرق الى مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع مذكرتنا والمتعلق بدراسة أثر الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ومحاوله التعرف عن موقع الدراسة الحالية من هذه الدراسات.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة:

يتم في هذا المطلب عرض الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع الدراسة.

الفرع الأول: الدراسات السابقة الوطنية:

من بين الدراسات الوطنية التي عاجلت موضوع دراستنا مايلي:

1. الدراسة الأولى: عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي(2015)، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011.

تعالج هذه الدراسة إشكالية ما مدى وجود تأثير لقطاع النشاط على السلوك والأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبهدف الكشف عن هذا التأثير قام الباحثان بإجراء تحليل إحصائي متعدد الأبعاد خلال الفترة (2006-2011) وذلك باستعمال أسلوب التحليل العاملي المميز. وتوصلت الدراسة إلى أن اختلاف الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باختلاف نشاطها يعود الى مجموعة من المتغيرات وهي: مردودية المؤسسة، سياسة التمويل الذاتي، حجم المؤسسة، سياسة

الاستثمار في المؤسسة، وبالتالي هذه العناصر الأربعة لها تأثير كبير في تحديد وتقييم الأداء المالي لهذه المؤسسات.¹

2. الدراسة الثانية :دراسة عيشاوي خولة (2016)، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة خلال الفترة(2010-2014):

هدفت الدراسة الى توضيح مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وقد اعتمدت في دراستها على عينة تتكون من 30 مؤسسة صغيرة ومتوسطة من قطاعات مختلفة بيانات مالية للفترة (2010-2014)، وقد تم استخدام نموذج Panel بأسلوب الانحدار الخطي البسيط لدراسة العلاقة بين الهيكل المالي كمتغير مستقل مقاسا بنسبة (الديون القصيرة الأجل إلى إجمالي الخصوم، الديون الطويلة والمتوسطة الأجل إلى إجمالي الخصوم، ونسبة الديون إلى إجمالي الخصوم) والأداء المالي كمتغير تابع مقاسا بأثر الرافعة المالية، وقد توصلت الباحثة إلى أنه لا توجد علاقة بين الديون القصيرة الأجل وأثر الرافعة المالية وبالتالي الأداء المالي، كما توصلت كذلك الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين نسبة "الديون طويلة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي الخصوم وبين أثر الرافعة المالية وبالتالي الأداء المالي.²

3. الدراسة الثالثة : دراسة خيرة الصغيرة كماسي(2016)، دراسة أثر الحجم كمحرك لنمو المؤسسات الاقتصادية في الجزائر-دراسة ميدانية لمؤسسات صناعية عاملة في الجنوب الشرقي الجزائري خلال الفترة(2008-2012).

هدفت الدراسة الى اختبار العلاقة بين متغيرين أساسيين يتمثلان في كل من أثر الحجم ونمو المؤسسات وقد اعتمدت الباحثة في دراستها على عينة من 50 مؤسسة صناعية تنشط في الجنوب الشرقي الجزائري. واستخدمت نماذج البيانات الطولية Panel لدراسة أثر الحجم في المؤسسات الصناعية ومعدل كل من الإنتاج، القيمة المضافة، صافي الأرباح كمقاييس لنمو المؤسسات.

¹ - عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة

2006-2011، مجلة الاقتصاد والتنمية -مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 04، جامعة المدية، 2015

² - عيشاوي خولة، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة(2010-

2014)، مذكر ماستر في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، 2015/2016.

وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وكل من التكلفة الوحديوية، الهامش الإجمالي الوحديوية، معدل الإنتاج المتراكم كمتغيرات لقياس أثر الخبرة، كما كان لأثر وفورات الحجم تأثير ذو دلالة إحصائية كذلك على نمو القيمة المضافة فقط.¹

4. الدراسة الرابعة: دراسة د. محمودي مليك، د. نوي نورالدين (2016)، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

حاولت هذه الدراسة البحث في أثر العوامل المتحركة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الأداء حيث تم الاعتماد في هذه الدراسة على عينة من المؤسسات من مختلف القطاعات مكونة من 219 مؤسسة باستخدام قوائمها المالية وجداول حسابات النتائج لها للفترة (2010-2013)، وقد استعمل نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات. وقد توصلت الدراسة الى عدد من النتائج أبرزها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الاتجاه العكسي بين مؤشرات الهيكل المالي ومؤشرات الأداء.²

5. الدراسة الخامسة : دراسة سارة بركة (2017)، أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. دراسة مقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة (2012-2015):

هدفت هذه الدراسة إلى البحث فيما إذا كان هناك أثر حجم المؤسسة الاقتصادية على الأداء المالي في المؤسسات الكبيرة والصغيرة والمتوسطة، وقامت الباحثة في هذه الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية وذلك ببناء نموذج Panel لتفسير العلاقة بين الحجم والأداء المالي، كما اعتمدت الباحثة في دراستها على عينة من المؤسسات الكبيرة والصغيرة والمتوسطة مكونة من 10 مؤسسات من قطاعات مختلفة، وذلك باستخدام القوائم المالية وجداول حسابات النتائج الخاصة بها خلال الفترة (2012-2015). وتوصلت الباحثة إلى وجود تأثير للحجم على الأداء المالي مقاسا بمرودية الأصول، مؤشرات السيولة السريعة ومؤشرات النمو، وخلصت الدراسة إلى أن العلاقة علاقة طردية، وأن أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم أعلى من المؤسسات الكبيرة الحجم.³

¹ - خيرة الصغيرة كعاسي، دراسة أثر الحجم كمحرك لنمو المؤسسات الاقتصادية في الجزائر - دراسة ميدانية لمؤسسات صناعية عاملة في الجنوب الشرقي الجزائري خلال الفترة (2008-2012)، أطروحة دكتوراه تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2016.

² - محمودي مليك، نوي نورالدين، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 02، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر : 2016، ص 157.

³ - سارة بركة، أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة مقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة (2012-2015)، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية في المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ورقلة، الجزائر، 2016/2017.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية:

1. الدراسة الأولى : دراسة Chieyoe, Malayah T (2012) بعنوان Détermination of capital structure of SMES in Monrovia, Liberia

بحثت هذه الدراسة في هيكل رأس المال الشركات الصغيرة والمتوسطة في منروفيا، ليبيريا والتي تمول نفسها إما عن طريق الأسهم أو الديون. بالرغم أن سوق الديون عرضة لعدم تناسق المعلومات، وأن ليبيريا تعتمد بشكل رئيسي على البنوك ومؤسسات التمويل الصغير. استخدم الباحث في هذه الدراسة تقنية أخذ العينات العشوائية الطبقية متعددة المراحل لاختيار الشركات الصغيرة والمتوسطة بمنروفيا مقسمة لأربع مناطق منها ولثلاث سنوات 2009، 2010، 2011. وقد استخدم الباحث تحليل الانحدار لشرح البيانات. بحيث حدد الرافعة المالية كمتغير تابع في حين المتغيرات المستقلة حددها بالربحية وهيكل الأصول والحجم والعمر. وقد سعت الدراسة الى تحديد تأثير الربحية والنمو وهيكل الأصول والحجم والعمر على الرافعة المالية. وخلص الباحث فيها الى أن الربحية وهيكل الأصول والعمر تحدد هيكل رأس المال ولكن الحجم والنمو لا يؤثران على هيكل رأس المال، وأن للربحية علاقة سلبية بالرافعة المالية التي تدعم نظرية POT ، ثم العثور على علاقة إيجابية بين بنية الأصول والعمر.¹

2. الدراسة الثانية : دراسة Mina, Geoffery K (2014) بعنوان The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Dairy Sector in Kiambu County

كان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الألبان في مقاطعة كيامبو (كينيا). حيث شهدت الشركات الصغيرة والمتوسطة في كيامبو نموًا هائلًا خلال السنوات الأربعة الماضية، كان مجتمع الدراسة هو جميع شركات الألبان الصغيرة والمتوسطة والبالغ عددها 71 شركة في مقاطعة كيامبو في 31 ديسمبر 2013، واستخدمت الدراسة تحليل الارتباط والانحدار متعدد المتغيرات لتحليل البيانات في الجداول ، كان المتغير المستقل هو هيكل رأس المال (نسبة حقوق الملكية، نسبة أصول الدين والسيولة)، بينما كان المتغير التابع هو الأداء المالي لمؤسسات الألبان الصغيرة والمتوسطة الحجم (ROA) ، وتشير الدراسة الى أن نسبة حقوق الملكية

¹ 1 -Chieyoe, Malayah T, Déterminants of capital structure of SMES in Monrovia, Liberia, la these de Master of business, University of Nairobi 2012.

الديون كانت كبيرة عند مستوى معنوية 5% (0.009). تقدير قيمة المعامل لنسبة حقوق الملكية كان -0.179؛ كانت نسبة أصول الدين معنوية عند مستوى معنوية 5% (0.006). مع تقدير قيمة معامل 0.195 بينما كانت نسبة السيولة كبيرة عند مستوى معنوية 5% (0.01) مع قيمة معامل 0.012. مما يشير الى أن العوامل الثلاثة هي تنبؤات مالية أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الألبان في مقاطعة كيامبو.¹

3. الدراسة الثالثة : دراسة عمر مازن ذياب ملحم (2019)، Factors That Affect The Financial Performance of Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange (ASE)

هدفت هذه الدراسة الى البحث في العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، ولتحقيق هذه الدراسة قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتمثل مجتمع الدراسة بشركات التأمين المدرجة أسهمها في سوق عمان خلال الفترة (2013-2017) من 19 شركة مختارة. وقد توصلت الدراسة الى وجود أثر للعوامل الخارجية(البعد القانوني، والجانب الاقتصادي) مجتمعة ومنفردة على الأداء المالي مقاسا بكل من (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية)، ووجود أثر للعوامل الداخلية مجتمعة على الأداء المالي مقاسا بكل من (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية)، ووجود أثر للهيكل التمويلي على الأداء المالي مقاسا بكل من (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية)، في حين تبين عدم وجود أثر للأداء التشغيلي على الأداء المالي مقاسا بكل من (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

المطلب الثاني: علاقة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية:

الفرع الأول : تقييم الدراسات السابقة

اختلفت البحوث والدراسات في تحليل وتفسير العلاقة بين محددات الهيكل المالي خاصة الحجم وكذا الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمختلف مؤشرات، مع الكشف عن طبيعة العلاقة بينهما وهذا الجدول يلخص أهم النتائج المتوصل اليها في هذه الدراسات.

2. 1-Maina Geoffery karanja, The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Small and Medium Entreprises in DAIRY SECTOR IN KIAMBU COUNTY, Master of science in finance, university of NAIROBI, 2014.

الجدول رقم (1.1): ملخص متغيرات ونتائج الدراسات السابقة لتأثير الحجم على الأداء المالي للمؤسسة

| المؤلف | المنهج والأدوات | العينة | متغيرات المستقل | المتغير التابع |
|---------------------------------|--|--|---|--|
| عبدالوهاب دادن و حفصي رشيد 2015 | التحليل العاملي المميز | 33 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية (2006-2011) | مردودية المؤسسة حجم المؤسسة سياسة الاستثمار التمويل الذاتي | مؤشرات الأداء المالي |
| عيشاوي خولة 2016 | نموذج Panel بأسلوب الانحدار الخطي البسيط | 30 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية من قطاعات مختلفة | الديون ق الأجل/الديون ط الأجل الديون ط و م الأجل / إجمالي الخصوم الديون / إجمالي الخصوم | أثر الرافعة المالية |
| خيرة الصغيرة كاماسي 2016 | نماذج البيانات الطولية Panel Data | 50 مؤسسة صناعية - تنشط في الجنوب الشرقي الجزائري | أثر الخبرة، أثر التعلم، أثر الوفورات | معدل نمو الإنتاج |
| محمودي مليك ونوي نورالدين 2016 | نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات | 219 مؤسسة جزائرية | نسبة الاستدانة ط و م الأجل نسبة الاستدانة القصيرة الأجل نسبة الرفع المالي | المردودية الاقتصادية المردودية التجارية |
| سارة بركة 2017 | نموذج Panel | 10 مؤسسات اقتصادية جزائرية (5 كبيرة و 5 صغيرة ومتوسطة) | حجم المؤسسة (رأس المال) | مؤشرات المردودية مؤشرات السيولة مؤشرات النمو |
| Chieyoe, Malayah T(2012) | تحليل الانحدار المتعدد | مجموعة مؤسسات صغيرة ومتوسطة بمنروفا ، ليبيريا | الربحية وهيكل الأصول والحجم والعمر | الرافعة المالية |
| Mina, Geoffery K (2014) | تحليل الارتباط والانحدار متعدد المتغيرات | 71 شركة ص و م في مقاطعة كيامبو، كينيا | نسبة حقوق الملكية نسبة أصول الدين والسيولة | العائد على الأصول ROA |
| دراسة عمر مازن ذياب ملحم | المنهج الوصفي التحليلي | 19 شركة تأمين مدرجة أسهمها في سوق عمان | الضريبة ، مجموع الأصول نسبة المديونية، المصاريف الادارية والعمومية | العائد على الأصول العائد على حقوق الملكية |

المصدر : من إعداد الباحثان

الفرع الثاني : أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بعد استعراض الدراسات السابقة التي تم إجراؤها في نفس اتجاه دراستنا وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن أن نميز أن جميع هذه الدراسات ركزت معظمها على تحديد العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي ودراسة طبيعة العلاقة بينهما وما مدى تأثيرها عليه. وقد اختلفت في تحديد المؤشرات الدراسية لاختبار الفرضيات.

كما أن جلها اعتمدت على عينة من المجتمع تمثلت في عدد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لقطاعات مختلفة والتي هي محل الدراسة والبيئة الرئيسية لها ، معتمدة على النماذج الإحصائية والأساليب القياسية في قياس المتغيرات واختبار الفرضيات كأسلوب التحليل التمييزي والانحدار المتعدد لتحليل البيانات وغيرها من الأساليب الإحصائية وهذا بالاعتماد على البرامج الإحصائية المساعدة كبرنامج EVIEWS، و SPSS وهذا ما تم استخدامه حتى في الدراسة الحالية.

الفرع الثالث : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة وأوجه الاختلاف

وبالرغم من أوجه التشابه الموجودة بين هذه الدراسات فيما بينها ومع الدراسة الحالية إلا أنه لا تخلو من أوجه الاختلاف والتي كانت الفارق الذي يميز دراستنا عن باقي الدراسات.

سنركز في دراستنا على ما مدى تأثير الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لما يكتسبه الموضوع من أهمية كبيرة في إبراز وتفعيل دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إنعاش الاقتصاد الوطني و أثبتت الدراسات السابقة ذلك بالمقارنة مع المؤسسات الكبيرة (دراسة بركة سارة)، في حين أن باقي الدراسات اعتمدت الحجم كواحد من مجموعة من المحددات للهيكل المالي والتي تؤثر على الأداء المالي لهذه المؤسسات، وكان هدف الدراسة متعلق بالهيكل المالي بصفة عامة. وسنعمد في دراستنا على مجموعة من البيانات والقوائم المالية الحديثة التي تعكس الواقع الحالي للمؤسسات وعلى مؤشرات تعكس طبيعة العلاقة وتعطي الإجابة على فرضيات الدراسة للوصول الى النتائج المرجوة.

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية والمفاهيم الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي مفهومه العوامل المؤثرة فيه ومختلف النظريات المفسرة له، كما تطرقنا الى ماهية الأداء المالي تعريفه وذكر بعض المؤشرات المالية لقياسه. وهذا ما تطرقنا اليه في المبحث الأول.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة في الموضوع والتي لها علاقة بموضوع دراستنا من خلال استعراض مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية وعرض أهدافها، الأساليب المنتهجة فيها وطريقة المعالجة وكذا النتائج المتوصل اليها من خلال العينات المدروسة، ثم مقارنتها مع دراستنا الحالية ومن ثم إبراز ما يميز هذه الدراسات عن الدراسة الحالية.

وفي الفصل الثاني سنحاول إسقاط ما تطرقنا إليه في الجانب النظري على الدراسة التطبيقية ونخص بدراستنا دراسة الحجم وهو محدد من محددات الهيكل المالي وما مدى تأثيره على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وطبيعة العلاقة بينهما.

الفصل الثاني:

أثر الحجم على الأداء

المالي لعينة من المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة

تمهيد

تهدف من خلال هذا الفصل الى تقدير أثر الحجم على الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا بإجراء دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مختلف القطاعات بولاية ورقلة بجمع المعلومات والمعطيات وتحديد متغيرات الدراسة وقياسها بالاستعانة بالأدوات الاحصائية والقياسية والبرامج المخصصة في معالجة المعطيات المجمعة ومن ثم مناقشتها وتحليلها للوصول الى النتائج المرجوة والإجابة على الفرضيات المقترحة والإشكالية الرئيسية.

وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات؛

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل اليها.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات :

سنستهل هذا المبحث بعرض بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في مجتمع الدراسة والعينة المختارة منه، تحديد متغيراتها مع كيفية القياس فترة الدراسة والأدوات والأساليب الاحصائية المستخدمة في الدراسة.

المطلب الأول : التعريف بالعينة ومتغيرات الدراسة1- عينة الدراسة :

ولأهمية العينة المدروسة وحجمها في انجاز الدراسة والتي تعتبر الأساس فيها أعدنا قاعدة معطيات بناء على القوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج لعينة مكونة من مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية والتي تنشط في مختلف القطاعات الاقتصادية وهذا بولاية ورقلة مكونة من ثمانية مؤسسات. خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2009 الى 2020. بعدما استثنينا بعض المؤسسات والتي لم تكن بياناتها واضحة وتفتقد لمتغيرات الدراسة. وقد اعتمدنا كذلك عدم الافصاح على هوية هذه المؤسسات حرصا على سرية المعلومات وتحفظ.

2- متغيرات الدراسة :

أولا : المتغير التابع

يمثل الأداء المالي المتغير التابع للدراسة الحالية ممثلا بمؤشرين للربحية:

- الربحية 1 **Profita** : تتمثل في العلاقة بين النتيجة الصافية والأموال الخاصة
- الربحية 2 **Profita** : تتمثل في العلاقة بين الفائض الإجمالي للاستغلال وإجمالي الأصول

ثانيا : المتغير المستقل (التفسيري)

يمثل الهيكل المالي المتغير التفسيري للدراسة وقد تم الاعتماد فيه على متغيرين أساسيين لتوضيح ما مدى تأثير مؤشرات الهيكل المالي على الأداء المالي ويتمثلان في :

- الحجم **Size** : ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
- نسبة الرفع المالي **LEV** : ويقاس بإجمالي الديون المالية على إجمالي الأصول

الجدول رقم (1.2) : نموذج الدراسة وطريقة القياس

| طريقة الحساب | المتغيرات |
|--|-------------------|
| المتغير التابع : الأداء المالي | |
| النتيجة الصافية/الأموال الخاصة | الربحية 1 Profita |
| إجمالي الأصول / EBE | الربحية 2 Profita |
| المتغير المستقل : الهيكل المالي | |
| اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول | الحجم Size |
| إجمالي الديون المالية / إجمالي الأصول | الرفع المالي LEV |
| نماذج الدراسة | |

المصدر: من إعداد الباحثان.

ويعتبر الحجم مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول وإجمالي الديون المالية على إجمالي الأصول الأنسب لدراستنا بالمقارنة مع عدد العمال ، عدد المبيعات ، والقيمة السوقية للشركة وغيرها من المؤشرات وهي مؤشرات يعاب عليها عدم الواقعية في بعض الاحيان فالمؤسسات مثلا لا تصرح دوما بالعدد الفعلي لعمالها. وبالتالي نتحصل من خلالها على نتائج مغالطة ولا تخدم الدراسة خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة والمؤسسات الخاصة بصفة عامة.

المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات :

جمع البيانات والمعطيات تم من خلال مجموعة من المصادر كالدراسات السابقة والمتمثلة في مذكرات الماجستير والدكتوراه الى جانب التقارير الجامعية وبعض الكتب المتوفرة في مختلف المكتبات ، الى جانب جميع المجالات والمقالات المنشورة عبر الانترنت ، والتي عاجلت نفس الموضوع مستفدين منها في الجانب النظري ودراسات سابقة، في حين اعتمدنا على القوائم المالية من ميزانيات وجداول حسابات النتائج لمؤسسات ، تحصلنا عليها من خلال الأستاذ المشرف .

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج :الفرع الأول: التعريف بأدوات الدراسة

لمعالجة الاشكالية المطروحة ولتفسير نتائجها اعتمدنا في دراستنا على مختلف البرامج الاحصائية والقياسية المتخصصة في معالجة المعطيات المجمعة باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أي نماذج Panel واعتمادا على البرنامج الاحصائي EVIEWS 10 .

وقد عرّفت نماذج Panel على أنها مجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية (التي تصف سلوك عدد من المفردات المقطعية عند فترة زمنية واحدة) والسلاسل الزمنية (التي تصف سلوك مفرد واحد خلال فترات زمنية معينة) فهي تأخذ في الحسبان أثر التغيرات الزمنية و أثر التغيرات المقطعية أي تجمع بين المتغير التابع والمتغير المستقل والفترات الزمنية الداخلة في الدراسة.

وسنعمد في دراستنا على الاختبارات التالية:

- الدراسة الاحصائية الوصفية لمختلف المتغيرات المتعلقة بالدراسة ؛
- اختبار مصفوفة الارتباط الخطي؛
- النماذج القياسية لأثر الحجم والرفع المالي على الربحية؛
- مقارنة القيم الحقيقية للربحية للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النماذج القياسية ؛
- اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة بواسطة (اختبار لاغرونج وهوسمان).

الفرع الثاني : عرض نتائج الدراسة

أولاً- الدراسة الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

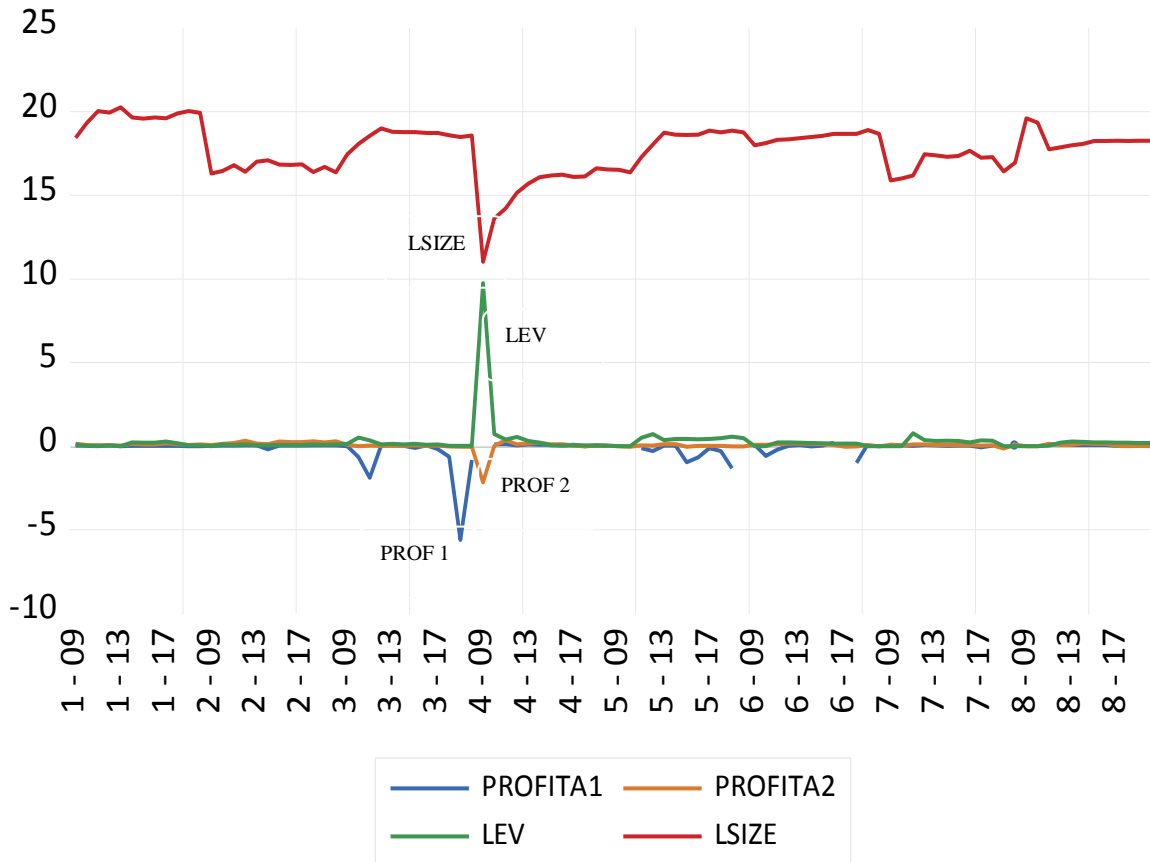
الجدول رقم (2.2) : الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

| | PROFITA1 | PROFITA2 | LEV | LSIZE |
|--------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| Mean | -0.141695 | 0.093214 | 0.197464 | 17.82390 |
| Median | 0.032353 | 0.078168 | 0.160767 | 18.12627 |
| Maximum | 0.201590 | 0.358853 | 0.781446 | 20.26668 |
| Minimum | -5.608051 | -0.032589 | 0.000000 | 13.62379 |
| Std. Dev. | 0.680349 | 0.083734 | 0.180570 | 1.333238 |
| Skewness | -6.378965 | 1.010067 | 1.188871 | -0.533490 |
| Kurtosis | 49.72533 | 3.922174 | 4.116046 | 3.206530 |
| Jarque-Bera | 8504.327 | 17.87612 | 25.00966 | 4.281493 |
| Probability | 0.000000 | 0.000131 | 0.000004 | 0.117567 |
| Sum | -12.32743 | 8.109601 | 17.17934 | 1550.679 |
| Sum Sq. Dev. | 39.80727 | 0.602981 | 2.804062 | 152.8670 |
| Observations | 87 | 87 | 87 | 87 |

المصدر : من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

يعطينا الجدول السابق رقم (2.2) مجموعة من المؤشرات الاحصائية وصورة وصفية لمتغيرات الدراسة مثل المتوسط الحسابي ، الوسيط ، أكبر قيمة وأدنى قيمة ، الانحراف المعياري ، الاحتمال ، المجموع وعدد المشاهدات... الخ ويبين ذلك مدى التشتت والتجانس ما بين هذه القيم. والمنحنى البياني الموالي الموضح في الشكل رقم (1.2) هو تمثيل بياني لمجموع المتوسطات لكل مؤشر يوضح الأرقام الموجودة في الجدول رقم (2.2).

الشكل رقم (1.2) : التمثيلات البيانية

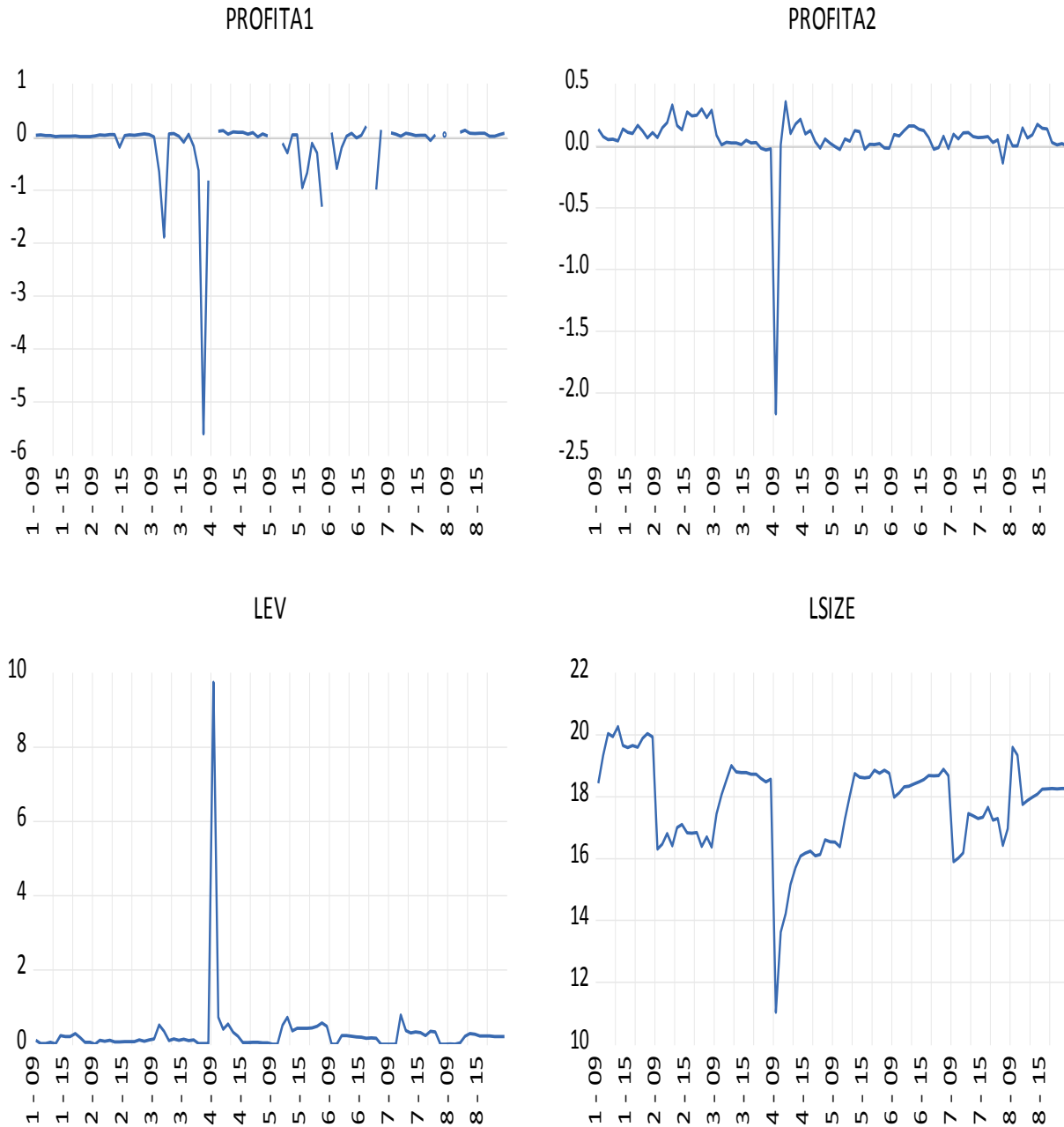


المصدر : من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EViews 10

كما يظهر فيه أن متوسط الربحية PROFITA 1 بقيمة سالبة (-0.14) وأن الانحراف المعياري له (-0.680) والتواءه (-6.37) وبالتالي كل قيمه جاءت سالبة، عكس مؤشر الربحية PROFITA 2 الذي جاءت قيمه موجبة بمتوسط (0.09) وانحراف معياري (0.08) والتواءه (1.01)، أما مؤشرات الهيكل المالي فكانت كما يلي: متوسط الرفع المالي بلغ (0.197) أما التواءه وانحرافه المعياري على التوالي : (1.189) (0.18)

أما مؤشر الحجم فكان متوسطه (17.82) ، انحرافه المعياري كان (1.33) أما التواءه فكان سالبا (-0.5) ، ومن الواضح مما سبق أنه لا توجد انحرافات كبيرة .

الشكل رقم (2.2) : قيم المتوسطات لكل مؤشر



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

يمثل الشكل رقم (2.2) مجموعة من المنحنيات والتي تمثل البيانات المتغيرة للمؤشرات وقيم متوسطاتها فبالنسبة لمؤشر الربحية 1 نجد أن أدنى متوسط له يقدر ب 5.8- للمؤسسة رقم 04 في العام 2009 وأعلى قيمة قد تجاوزت الصفر بحوالي 0.05 للمؤسسة رقم 6 في العام 2015 .

وتكاد تنطبق هذه المعطيات مع بيانات مؤشر الربحية 2 فتختلف عند أعلى قيمة للمتوسطات بقيمة 0.4 عند المؤسسة رقم 4 في العام 2015 ، أما بالنسبة لمؤشر الرفع المالي فكان متعكسا تماما مع قيم مؤشري الربحية فكانت أدنى قيمة وأعلى قيمة للمتوسط على التوالي كما يلي 0.00000 و 9.654. وبالنسبة لمؤشر الحجم فكانت أدنى قيمة و أعلى قيمة هي 11.002 و 20.02.

ثانيا - مصفوفة الارتباط الخطي

تشير مصفوفة الارتباط الخطي الى الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، والمتغيرات المستقلة فيما بينها وهذا للتأكد من عدم وجود ارتباط مزدوج أو متعدد وهذا ما هو موضح في الشكل الموالي:

الجدول رقم (3.2): مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/23/22 Time: 19:03
Sample: 2009 2020
Included observations: 87
Balanced sample (listwise missing value deletion)

| Correlation Probability | PROFITA1 | PROFITA2 | LEV | LSIZE |
|-------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|
| PROFITA1 | 1.000000 ----- | | | |
| PROFITA2 | 0.330626 0.0018 | 1.000000 ----- | | |
| LEV | -0.023280 0.8305 | -0.120002 0.2682 | 1.000000 ----- | |
| LSIZE | -0.156540 0.1476 | -0.361019 0.0006 | -0.140935 0.1929 | 1.000000 ----- |

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

تبين القيم تحت معاملات الارتباط القيم الاحتمالية لاختبار الدلالة الاحصائية لهذه المعاملات:

- اذا كانت هذه القيم أكبر من 0.05 يكون معامل الارتباط لا يختلف عن الصفر في الواقع والقيمة المحسوبة هي قيمة عشوائية .
- اذا كانت هذه القيم أقل من 0.05 يكون معامل الارتباط يختلف عن الصفر في الواقع ويدل ذلك على وجود دلالة إحصائية بين المتغيرين.

لدينا القيمة الاحتمالية للارتباط الخطي

$$0.8305 = \text{Lev و Profita 1 بين}$$

$$0.1476 = \text{LSize و Profita 1 وبين}$$

وكلا القيمتين أكبر من مستوى الدلالة وعليه فانه لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرين والقيمة المحسوبة قيمة عشوائية وبالتالي فالمعادلة الأولى مستبعدة.

$$\text{PROFITA 1} = B_0 + B_1 (\text{Size}) + B_2 (\text{LEV}) + e_i$$

في حين نلاحظ بأن القيمة الاحتمالية للارتباط الخطي

$$0.2682 = \text{Lev و Profita 2 بين}$$

$$0.0006 = \text{LSize و Profita 2 وبين}$$

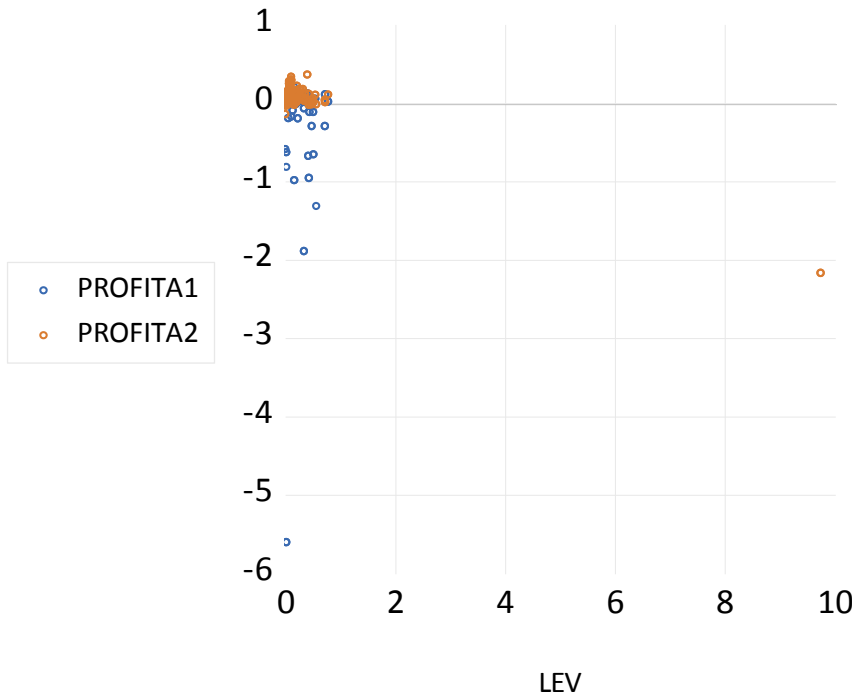
وهي قيمة أقل من مستوى الدلالة وعليه فان معامل الارتباط يختلف عن الصفر، وبالتالي توجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين المتغيرين وبالتالي المعادلة الثانية لها دلالة احصائية

$$\text{PROFITA 2} = B_0 + B_1 (\text{Size}) + B_2 (\text{LEV}) + e_i$$

ثالثا - اختبار تحليل الانحدار:

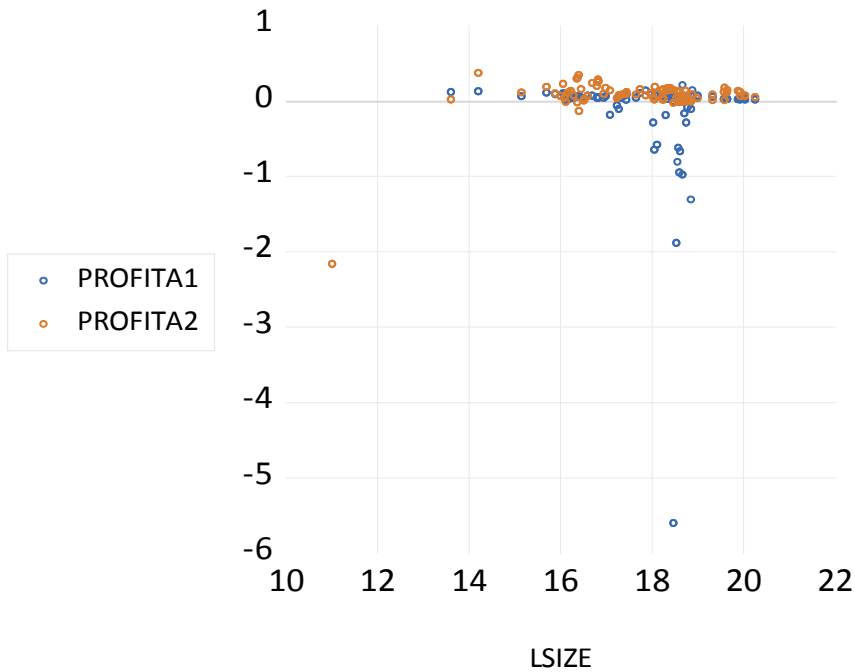
سنحاول من خلال الشكلين البيانيين الاتيين تقدير العلاقة بين الهيكل المالي ممثلا بنسبة الرفع المالي والحجم على الأداء المالي ممثلا بمؤشري الربحية 1 و 2 من أجل التأكد من نوع هذه العلاقة خطية أم غير خطية. الشكل (3.2) و الشكل (4.2).

الشكل (3.2) : انتشاري لقيم الرفع المالي بدلالة الربحية 1 والربحية 2



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

الشكل (4.2) : انتشاري لقيم الحجم بدلالة الربحية 1 والربحية 2



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

ومن خلالهما تعطى صورة لطبيعة العلاقة الخطية للدالة انطلاقاً من شكل انتشار النقاط فإذا كان على شكل خط مستقيم كانت العلاقة خطية، والعكس صحيح.
فبالنسبة لدراستنا المنحنيان (الشكل رقم (3.2) الشكل رقم (4.2)) يعبران عن علاقة عشوائية ، بالنسبة للمؤشر profita1 وعلاقة خطية عشوائية للمؤشر 2 profita.
وسنلجأ لاختبار النماذج القياسية لأثر مؤشرات الحجم والرفع المالي على الربحية من أجل التأكد من العلاقة، ومن ثم نختار النموذج الأفضل .

رابعا - النماذج القياسية لأثر مؤشرات الحجم LE Size والرفع المالي LEV على الربحية

PROFITA 2

للقيام بالدراسة اعتمدنا على ثلاث نماذج أساسية :

- نموذج الانحدار التجميعي POLS؛
- نموذج التأثيرات الثابتة FEM؛
- نموذج التأثيرات العشوائية REM.

1- النموذج التجميعي ((Pooled Régression Model (POLs)):

الجدول رقم (4.2): نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي للسلوك المالي

Dependent Variable: PROFITA2
Method: Panel Least Squares
Date: 05/23/22 Time: 19:01
Sample: 2009 2020
Periods included: 12
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 0.514878 | 0.130469 | 3.946367 | 0.0002 |
| LEV | -0.243735 | 0.010899 | -22.36270 | 0.0000 |
| LSIZE | -0.021693 | 0.007236 | -2.997754 | 0.0035 |
| Root MSE | 0.091258 | R-squared | | 0.860964 |
| Mean dependent var | 0.059341 | Adjusted R-squared | | 0.857974 |
| S.D. dependent var | 0.246025 | S.E. of regression | | 0.092718 |
| Akaike info criterion | -1.887763 | Sum squared resid | | 0.799482 |
| Schwarz criterion | -1.807627 | Log likelihood | | 93.61260 |
| Hannan-Quinn criter. | -1.855370 | F-statistic | | 287.9461 |
| Durbin-Watson stat | 0.928515 | Prob(F-statistic) | | 0.000000 |

المصدر : من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EViews 10

ومن خلال مخرجات الجدول رقم (4.2) فإن نتائج تقدير النموذج كما يلي :

معادلة النموذج التجميعي

Estimation Command:

```
=====
LS PROFITA2 C LEV LSIZE
```

Estimation Equation:

```
=====
PROFITA2 = C(1) + C(2)*LEV + C(3)*LSIZE
```

Substituted Coefficients:

```
=====
PROFITA2 = 0.514877955714 - 0.243735129397*LEV - 0.0216928955974*LSIZE
```

يبين السابق نتائج تقدير معادلة الربحية PROFITA 2 بدلالة الرفع المالي والحجم ونستخلص :

أ- اختبار المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة (Student Test)

نلاحظ أن كل القيم الاحتمالية لكل من الرفع المالي (0.0000) والحجم (0.0035) هي أقل تماماً من مستوى معنوية 0.05 أي أن معاملها المقدرة تختلف عن الصفر إحصائياً (لها معنوية إحصائية) وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة احصائية لكل من الرفع المالي والحجم مع الربحية PROFITA 2

ب- اختبار جودة النموذج (F-statistic)

نلاحظ من الجدول (4.2) إحصائية فيشر F-statistic للنموذج تساوي 287.9461 بقيمة احتمالية قدرت ب 0.000000 وهي أقل تماماً من مستوى معنوية 0.05 أي أن كل المعالم المقدرة تختلف معنوياً عن الصفر وبالتالي النموذج المقدر له دلالة إحصائية معنوية في مجمله عند مستوى معنوية 0.05.

ج- اختبار جودة التوفيق (معامل التحديد - R-squared)

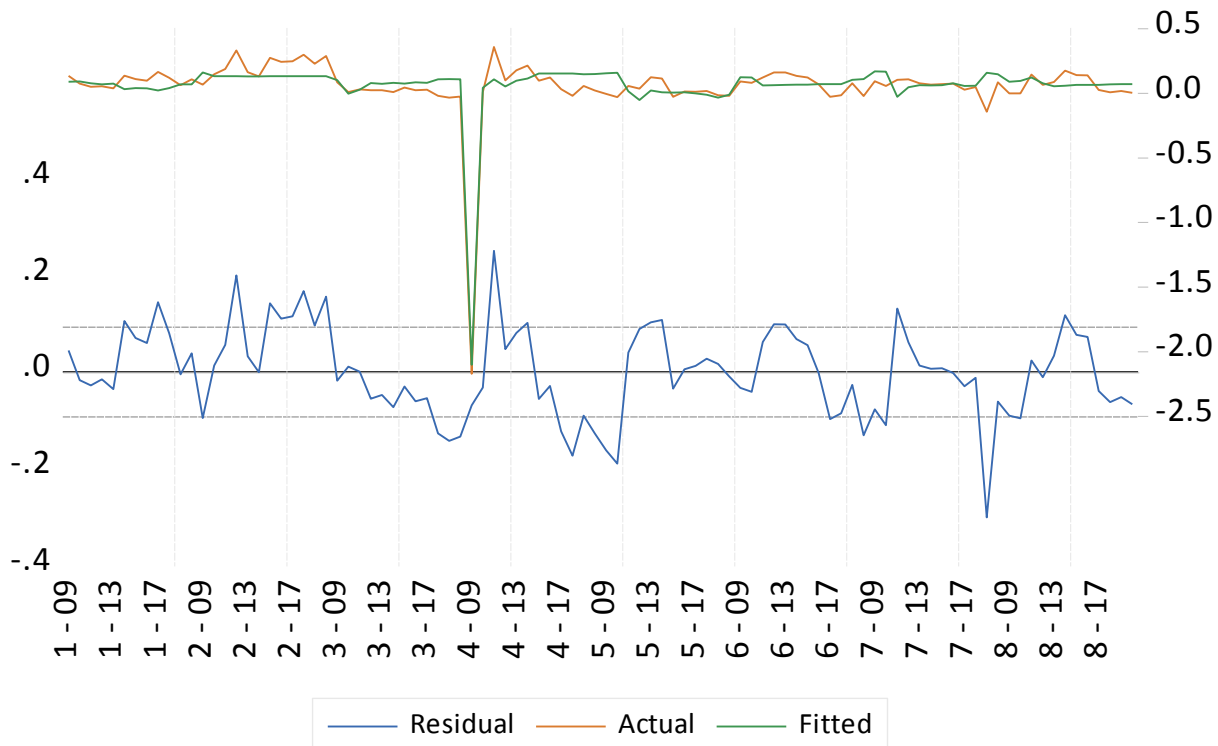
قيمة معامل التحديد في الجدول رقم (4.2) كانت 0.860964 أي أن هذه المعادلة تفسر 86.09 % من التغيرات الإجمالية للربحية 2 ، والباقي نسبياً تفسره متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

ومن خلال إشارات معاملات المعادلة يظهر أن الربحية PROFITA 2 لمجموع المؤسسات يتأثر بشكل سالب بكل من الرفع المالي والحجم.

أي عند زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.243735 مع ثبات الحجم، وكذلك عند زيادة الحجم بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.21693 مع ثبات متغير الرفع المالي وبالتالي فإن متغيرات الرفع المالي والحجم يؤثران عكسيا على الربحية 2. وبذلك يمكننا القول أن الربحية 2 PROFITA يتناسب عكسيا مع الهيكل المالي المعتمدة في الدراسة أي الرفع المالي والحجم.

د- مقارنة القيم الحقيقية الربحية للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج
التأثيرات التجميعية

الشكل (5.2) : مقارنة سلسلة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة النموذج التجميعي



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل (5.2) نلاحظ تطابق لمنحى القيم الحقيقي ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج التأثيرات التجميعية.

2- نموذج التأثيرات الثابتة للأداء المالي (Fixed Effects Model (FEM)):

الجدول رقم (5.2): نموذج التأثيرات الثابتة للسلوك المالي

| Dependent Variable: PROFITA2 | | | | |
|---|-------------|--------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 05/23/22 Time: 19:09 | | | | |
| Sample: 2009 2020 | | | | |
| Periods included: 12 | | | | |
| Cross-sections included: 8 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 96 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.415170 | 0.274065 | 1.514860 | 0.1335 |
| LEV | -0.237416 | 0.011951 | -19.86635 | 0.0000 |
| LSIZE | -0.016185 | 0.015292 | -1.058393 | 0.2928 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Root MSE | 0.081578 | R-squared | 0.888895 | |
| Mean dependent var | 0.059341 | Adjusted R-squared | 0.877268 | |
| S.D. dependent var | 0.246025 | S.E. of regression | 0.086190 | |
| Akaike info criterion | -1.966184 | Sum squared resid | 0.638875 | |
| Schwarz criterion | -1.699065 | Log likelihood | 104.3768 | |
| Hannan-Quinn criter. | -1.858210 | F-statistic | 76.44908 | |
| Durbin-Watson stat | 1.159392 | Prob(F-statistic) | 0.000000 | |

المصدر: من

إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

معادلة التأثيرات الثابتة

Estimation Command:

=====
LS(CX=F) PROFITA2 C LEV LSIZE

Estimation Equation:

=====
PROFITA2 = C(1) + C(2)*LEV + C(3)*LSIZE + [CX=F]

Substituted Coefficients:

=====
PROFITA2 = 0.415169946154 - 0.237415594427*LEV - 0.0161846273064*LSIZE + [CX=F]

تظهر النتائج في الجدول أعلاه أن نموذج FEM للربحية 2 أعطى نتائج مغايرة لما جاء به النموذج السابق حيث كانت القيم الاحتمالية لهذه المتغيرات كمايلي :

الرفع المالي LEV (0.00000) ؛ الحجم LSIZE (0.2928)

أ- اختبار المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة (Student Test)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (5.2) أن القيم الاحتمالية لمتغيرات الدراسة LEV (0.0000) هي أقل تماما من مستوى معنوية 0.05 ، أي أن معاملها المقدرة تختلف عن الصفر إحصائيا (لها معنوية إحصائية) وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة احصائية للرفع المالي مع الربحية ،بينما القيم الاحتمالية للحد الثابت C (0.1335) والحجم كانت (0.2928) أكبر من مستوى معنوية 0.05، مما يعني أن معاملها المقدرة لا تختلف معنويا عن الصفر إحصائيا (ليس لها معنوية إحصائية)، وبالتالي لا وجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية للثابت والحجم مع الربحية PROFITA2 .

ب- اختبار جودة النموذج (F-statistic)

نلاحظ من الجدول (5.2) إحصائية فيشر F-statistic للنموذج تساوي 76.44908 بقيمة إحصائية قدرت ب 0.000000 وهي أقل تماما من مستوى معنوية 0.05 أي أن كل المعالم المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي النموذج المقدر له دلالة إحصائية معنوية في مجمله عند مستوى معنوية 0.05.

ج- اختبار جودة التوفيق (معامل التحديد - R-squared)

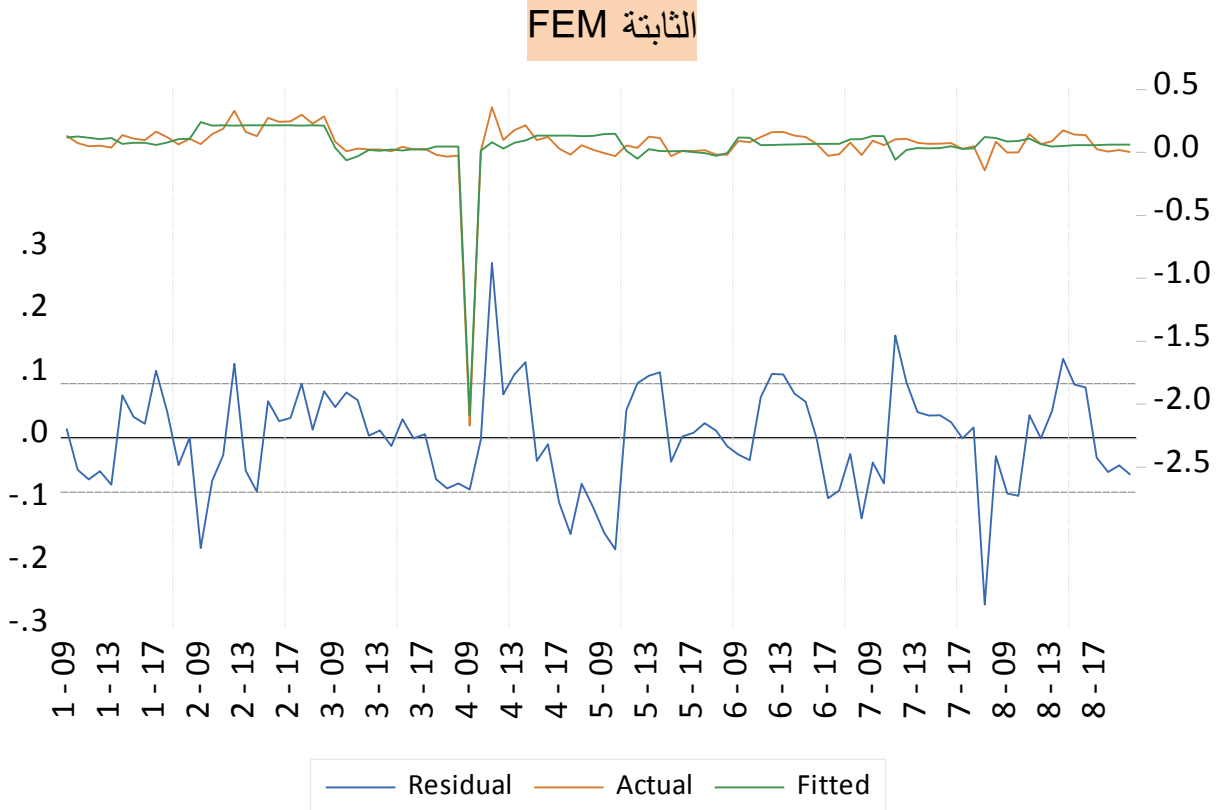
قيمة معامل التحديد في الجدول رقم (5.2) كانت 0.888895 أي أن هذه المعادلة تفسر 88.89 % من التغيرات الإجمالية للربحية 2 ، والباقي نسبيا تفسره متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

ومن خلال إشارات معاملات المعادلة يظهر أن الربحية 2 PROFITA لمجموع المؤسسات يتأثر بشكل سالب بكل من الرفع المالي والحجم.

فعند زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.237416 مع ثبات الحجم، وكذلك عند زيادة الحجم بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.016185 مع ثبات متغير الرفع المالي وبالتالي فإن متغيرات الرفع المالي والحجم يؤثران عكسيا على الربحية 2.

د- مقارنة القيم الحقيقية لربحية المؤسسات **ACTUAL** مع القيم المقدرة بواسطة النموذج
التأثيرات الثابتة **Fitted**

الشكل (6.2) : مقارنة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EViews 10

نلاحظ من خلال الشكل رقم (6.2) وجود مطابقة لمنحى القيم الحقيقية **ACTUAL** مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة **FEM**.

وهو ما يوضح ويدعم نسبة التفسير العالية للنموذج المقدر وفق هذه الصيغة للأداء المالي فهذه المؤسسات

3- نموذج التأثيرات العشوائية للأداء المالي ((Random Effects Model (REM):

ويطلق عليه أيضا نموذج مكونات التباين.

الجدول رقم (6.2): نتائج تقدير نموذج السلوك المالي حسب صيغة التأثيرات العشوائية

REM

Dependent Variable: PROFITA2
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/23/22 Time: 19:12
 Sample: 2009 2020
 Periods included: 12
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 96
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.477387 | 0.186549 | 2.559050 | 0.0121 |
| LEV | -0.240035 | 0.010858 | -22.10582 | 0.0000 |
| LSIZE | -0.019643 | 0.010360 | -1.896023 | 0.0611 |

Effects Specification

| | S.D. | Rho |
|----------------------|----------|--------|
| Cross-section random | 0.040337 | 0.1797 |
| Idiosyncratic random | 0.086190 | 0.8203 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| Root MSE | 0.084397 | R-squared | 0.871313 |
| Mean dependent var | 0.031153 | Adjusted R-squared | 0.868546 |
| S.D. dependent var | 0.236500 | S.E. of regression | 0.085747 |
| Sum squared resid | 0.683788 | F-statistic | 314.8426 |
| Durbin-Watson stat | 1.084126 | Prob(F-statistic) | 0.000000 |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.860763 | Mean dependent var | 0.059341 |
| Sum squared resid | 0.800637 | Durbin-Watson stat | 0.925903 |

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

معادلة التأثيرات العشوائية REM

Estimation Command:

LS(CX=R) PROFITA2 C LEV LSIZE

Estimation Equation:

PROFIT2 = C(1) + C(2)*LEV + C(3)*LSIZE + [CX=R]

Substituted Coefficients:

$$PROITFA2 = 0.477387437081 - 0.240035364614*LEV - 0.0196431628807*LSIZE + [CX=R]$$

ويظهر من خلال الجدول رقم (6.2) أعلاه أن نموذج REM للربحية 2 يعطي نتائج مماثلة لما جاء به النموذج السابق حيث كانت القيم الاحتمالية لهذه المتغيرات كمايلي :

الرفع المالي LEV (0.00000) ؛ الحجم LSIZE (0.0611)

أ- إختبار المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة (Student Test)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (6.2) أن القيم الاحتمالية لمتغيرات الدراسة LEV (0.0000) هي أقل تماما من مستوى معنوية 0.05 ، أي أن معالمها المقدرة تختلف عن الصفر إحصائيا (لها معنوية إحصائية) وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة احصائية للرفع المالي مع الربحية ، بينما القيم الاحتمالية للحد الثابت C (0.477387) والحجم كانت (0.0611) أكبر من مستوى معنوية 0.05، مما يعني أن معالمها المقدرة لا تختلف معنويا عن الصفر إحصائيا (ليس لها معنوية إحصائية)، وبالتالي لا وجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية للثابت والحجم مع الربحية PROFITA2 .

ب- إختبار جودة النموذج (F-statistic)

نلاحظ من الجدول (6.2) إحصائية فيشر F-statistic للنموذج تساوي 314.8426 بقيمة إحصائية قدرت ب 0.000000 وهي أقل تماما من مستوى معنوية 0.05 أي أن كل المعالم المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي النموذج المقدر له دلالة إحصائية معنوية في مجمله عند مستوى معنوية 0.05.

ج- إختبار جودة التوفيق (معامل التحديد- R-squared)

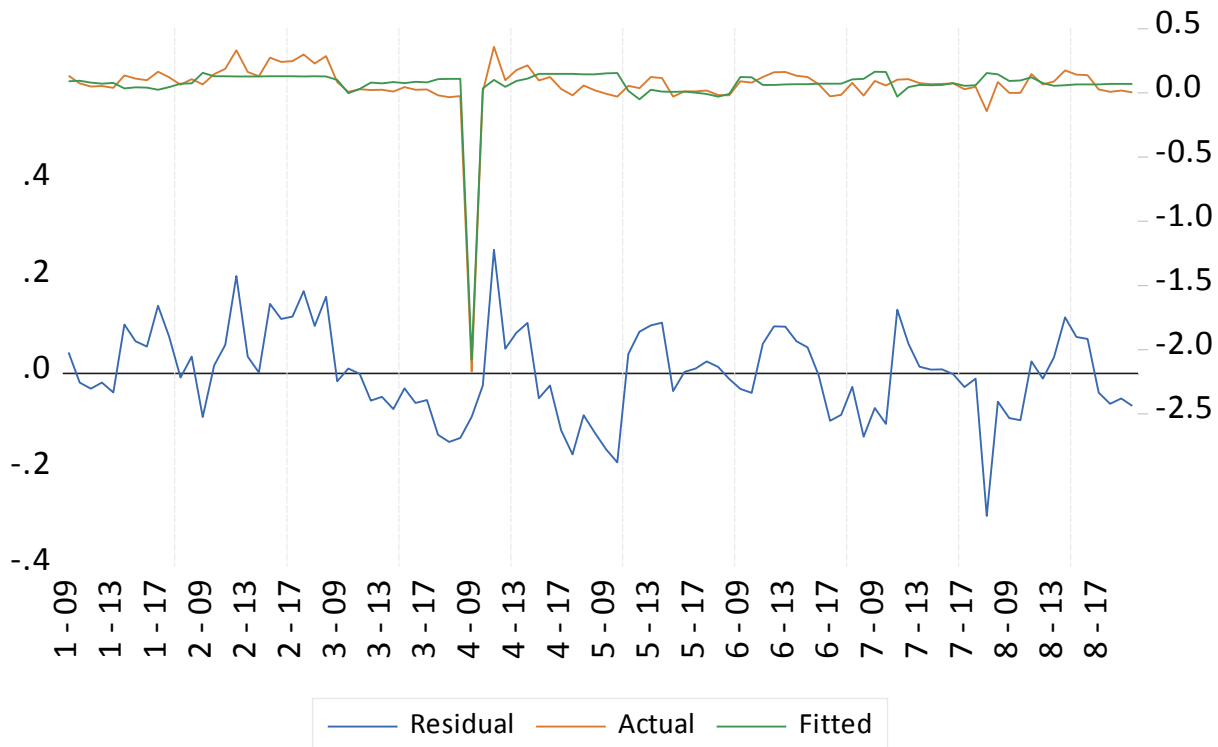
قيمة معامل التحديد في الجدول رقم (6.2) كانت 0.871313 أي أن هذه المعادلة تفسر 87.71 % من التغيرات الإجمالية للربحية 2 ، والباقي نسبيا تفسره متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

ومن خلال إشارات معاملات المعادلة يظهر أن الربحية 2 PROFITA لمجموع المؤسسات يتأثر بشكل سالب بكل من الرفع المالي والحجم.

فعند زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.240035 مع ثبات الحجم، وكذلك عند زيادة الحجم بوحدة واحدة ينخفض الربحية 2 بنسبة 0.019643 مع ثبات متغير الرفع المالي وبالتالي فإن متغيرات الرفع المالي والحجم يؤثران عكسيا على الربحية 2.

د- مقارنة القيم الحقيقية الربحية للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج التأثيرات العشوائية Fitted

الشكل (7.2) : مقارنة القيم الحقيقية مع القيم المقدرة وفق نموذج بواسطة نموذج التأثيرات العشوائية REM



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EViews 10

نلاحظ من خلال الشكل رقم (7.2) وجود تطابق بين منحنى القيم الحقيقية ACTUAL و القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات العشوائية REM.

وهو ما يوضح ويدعم نسبة التفسير العالية للنموذج المقدر وفق هذه الصيغة للأداء المالي فهذه المؤسسات

الفرع الثالث : اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة

في هذا الإطار سنعمل على الاختيار بين النماذج الثلاث المذكورة سابقا، من أجل معرفة أي منها أكثر ملائمة لنمذجة الربحية 2 بدلالة المتغيرات المستقلة للهيكل المالي ، وسنلجأ الى مجموعة من الاختبارات :

أولاً- اختبار مضاعف لاغرنج (LM):

يسمح لنا هذا الاختبار بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية

الجدول رقم (7.2): اختبار مضاعف لاغرنج

| Lagrange Multiplier Tests for Random Effects | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Null hypotheses: No effects | | | |
| Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives | | | |
| | Test Hypothesis | | |
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 8.301980 (0.0040) | 7.971616 (0.0048) | 16.27360 (0.0001) |
| Honda | 2.881316 (0.0020) | 2.823405 (0.0024) | 4.033847 (0.0000) |
| King-Wu | 2.881316 (0.0020) | 2.823405 (0.0024) | 4.013130 (0.0000) |
| Standardized Honda | 3.741017 (0.0001) | 3.090101 (0.0010) | 1.281426 (0.1000) |
| Standardized King-Wu | 3.741017 (0.0001) | 3.090101 (0.0010) | 1.362515 (0.0865) |
| Gourieroux, et al. | -- | -- | 16.27360 (0.0001) |

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

حسب مضاعف لاغرونج : $H_0 =$ النموذج التجميعي

$H_1 =$ النموذج العشوائي أو الثابت

نلاحظ من الجدول رقم (7.2) أن قيمة LM المحتسبة والبالغة 8.301980 وأن القيمة الاحتمالية لاختبار LM بلغت 0.0040 وهي أقل من مستوى معنوية 0.05 وبالتالي نرفض H0 ونقبل الفرضية H1 أي النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات العشوائية أو نموذج التأثيرات الثابتة.

ثانياً - اختبار هوسمان (HAUSMAN):

الجدول رقم (8.2): اختبار هوسمان

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | | |
|--|-------------------|--------------------|-------------|--------|
| Equation: Untitled | | | | |
| Test cross-section random effects | | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. | |
| Cross-section random | 1.045785 | 2 | 0.5928 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| LEV | -0.237416 | -0.240035 | 0.000025 | 0.5997 |
| LSIZE | -0.016185 | -0.019643 | 0.000127 | 0.7585 |
| Cross-section random effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: PROFITA2 | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 05/23/22 Time: 19:14 | | | | |
| Sample: 2009 2020 | | | | |
| Periods included: 12 | | | | |
| Cross-sections included: 8 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 96 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.415170 | 0.274065 | 1.514860 | 0.1335 |
| LEV | -0.237416 | 0.011951 | -19.86635 | 0.0000 |
| LSIZE | -0.016185 | 0.015292 | -1.058393 | 0.2928 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Root MSE | 0.081578 | R-squared | 0.888895 | |
| Mean dependent var | 0.059341 | Adjusted R-squared | 0.877268 | |
| S.D. dependent var | 0.246025 | S.E. of regression | 0.086190 | |
| Akaike info criterion | -1.966184 | Sum squared resid | 0.638875 | |
| Schwarz criterion | -1.699065 | Log likelihood | 104.3768 | |
| Hannan-Quinn criter. | -1.858210 | F-statistic | 76.44908 | |
| Durbin-Watson stat | 1.159392 | Prob(F-statistic) | 0.000000 | |

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على مخرجات برنامج EVIEWS 10

سنلجأ في هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية و نموذج التأثيرات الثابتة بين المؤسسات في اطار
نمذجة الربحية 2 بدلالة المتغيرات المستقلة وسنستعمل اختبار هوسمان في المفاضلة :

حسب اختبار هوسمان : نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم (REM) = H_0
نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأمثل (FEM) = H_1

نلاحظ من خلال الجدول رقم (8.2) أن القيمة الاحتمالية لاختبار هوسمان هي 0.5928 وهي أكبر من
مستوى معنوية 0.05 فنستنتج أن الفرضية الأولى هي المقبولة H_0 ونرفض الفرضية الثانية وبالتالي نستنتج أن
REM هو المناسب.

من خلال ما سبق تكون الصيغة الأصلح لتمثيل معادلة الربحية 2 Profita هي الصيغة ذات التأثيرات
العشوائية محل الدراسة والموضحة سابقا من خلال الجدول رقم (7.2) والمتمثلة بالمعادلة التالية:

$$\text{PROITFA2} = 0.477387437081 - 0.240035364614 * \text{LEV} - 0.0196431628807 * \text{LSIZE} + [\text{CX}=\text{R}]$$

يتأثر فيه الربحية 2 profita سلبيا بالرفع المالي والحجم أي عند زيادة حجم المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات
نسب الرفع المالي ينخفض الربحية 2 ب 0.0196431628807.
وعندما ترتفع نسبة الرفع المالي بوحدة واحدة تنخفض قيمة الربحية 2 ب 0.240035364614 مع ثبات
المتغيرات الأخرى. وعليه فان العلاقة بين الحجم والربحية 2 والرفع المالي والربحية 2 هي علاقات عكسية.

الفرع الرابع : مناقشة النتائج الدراسة

من خلال ما سبق من إحاطة وإلمام بالموضوع من الجانب النظري وبعد دراسة الفرضيات وإسقاطها علي الواقع
من خلال دراسة قياسية لعينة من المؤسسات توصلنا في الأخير الى جملة من النتائج:

- للحجم تأثير على الأداء المالي للمؤسسة.
- وجود علاقة عكسية بين مؤش الربحية 2 Profita ممثلا للأداء المالي ومؤشر الرفع المالي ممثلا للهيكل المالي.
- وجود علاقة عكسية بين مؤش الربحية 2 Profita ممثلا للأداء المالي ومؤشر الحجم ممثلا للهيكل المالي.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الاجابة على الإشكاليات المطروحة في الدراسة من خلال إجراء دراسة قياسية لإبراز طبيعة العلاقة بين الحجم ممثلا ب (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول وكذلك نسبة إجمالي الديون المالية على إجمالي الاصول) و الأداء المالي ممثلا بمؤشرات الربحية. و قد توصلنا الى مجموعة من النتائج :

- وجود علاقة عكسية بين الأداء المالي ومؤشر الرفع المالي ممثلا للهيكل المالي.
 - وجود علاقة عكسية بين الأداء المالي ومؤشر الحجم ممثلا للهيكل المالي.
- ومنه نستخلص أنه كلما كان حجم المؤسسة أصغر كلما زاد أدائها المالي ممثلا بمؤشرات الربحية.

الخاتمة

الخاتمة

حاولنا من خلال دراستنا ابراز العلاقة بين الحجم كأحد مؤشرات الهيكل المالي وممثلا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول مع الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واخترنا منها مؤشرات الربحية المقاسة ب (نسبة الفائض الإجمالي للاستغلال /إجمالي الأصول) ونسبة (النتيجة الصافية/إجمالي الأصول) وهذا قصد الاجابة على الاشكالية المتمثلة في ما مدى تأثير الحجم على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وقد اعتمدنا على منهج بيانات بانل لاختيار النموذج المناسب للقيام بعملية تحليل هذه العلاقة بين الحجم والاداء المالي .

ومما سبق خلصت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين الحجم والأداء المال مقاسا بمؤشرات الربحية وهذا يقودنا الى أن المؤسسات الصغيرة الحجم أكثر كفاءة من المؤسسات الكبيرة. وهذا راجع لعدة عوامل.

التوصيات والاقتراحات:

- من خلال ماتم التوصل اليه في هذه الدراسة من نتائج واثبات للفرضيات التي تم اختبارها نقترح مايلي :
- تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة توجه جديد للاقتصادات الوطنية إذا أحسنوا استغلالها نظرا لقلّة تكلفتها وفي نفس الوقت نجاعتها.
 - الاهتمام أكثر بالجانب التمويلي وفي اختيار مصادره.
 - اتخاذ إجراءات جديدة من شأنها تسهيل العلاقة ما بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف مصادر التمويل الوطنية في عمليات منح القروض وتمويل أنشطة هذه المؤسسات .
 - تسهيل الاجراءات القانونية التي تساعد على سيرورة عمل هذه المؤسسات
 -

أفاق الدراسة :

- دراسة العلاقة بين الحجم والأداء المال بمختلف مؤشراتته دراسة واسعة وقد تختلف نتائجها من دراسة الى أخرى ولهذا فالمجال مفتوح للمزيد من البحوث والدراسات في هذا الموضوع.
- كلما كانت العينة أكبر وكانت المدة الزمنية أطول كلما كانت الدراسة معبرة أكثر.
- استعمال أساليب قياسية مغايرة وأدوات احصائية مختلفة .
- استعمال مؤشرات أخرى سواء للحجم أو للاداء المالي لعلها تعطي نتائج مغايرة.

قائمة المصادر

قائمة المصادر والمراجع

1- المصادر الوطنية:

أولا-الكتب :

1- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)-دروس وتطبيقات، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2006.

ثانيا - المقالات العلمية:

- 1- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المال في المؤسسة الاقتصادية -دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 6، العدد 1، جامعة 8 ماي 1945 قلمة، الجزائر، 2019.
- 2- بكاري بلخير، ضيف أيوب ، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة 2011-2014، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 1، جامعة قاصدي مرباح ورقة ، الجزائر، 2017.
- 3- معيزة مسعود مير، هباش فارس، نظرية ترتيب اختيار مصادر التمويل كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للم ص م في ظل اقتصاد الاستدانة -دراسة حالة الم ص م في الجزائر، مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر.
- 4- ليلى خواني، شعيب بغداد، الأسس النظرية لهياكل تمويل ومصادر تمويلها، مجلة المالية والاسواق ، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، العدد(04) ، 2017.
- 5- سلمى شيهب ، دور البدائل التمويلية الحديثة في اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسات ص و م الجزائرية-دراسة حالة عينة من المؤسسات للفترة 2012-2016، أطروحة دكتوراه ، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018/2019.
- 6- عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية -باستخدام طريقة التحليل العامل التمييزي(AFD) خلال الفترة 2006-2011، مجلة الاقتصاد والتنمية -مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 04 ، جامعة المدية ، 2015 .
- 7-قدي عبد الجيد، رفاع توفيق، محددات الاتجاه التمويلي نحو الاستدانة لدى المؤسسات -دراسة ميدانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 28، المجلد 3، جامعة الجزائر 3، 2013
- 8 - محمودي مليك، نوي نورالدين، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 02، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر : 2016.

ثالثا- مذكرات التخرج:

1- عدوى هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، 2011

- 2- إيمان سوفية ، أثر بعض المتغيرات الكلية الاقتصادية على الأداء المالي للبنوك التجارية - العاملة في الجزائر للفترة الممتدة بين 2012-2015، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك جامعة قاصدي مرباح-ورقلة ، الجزائر 2017 .
- 3- حمزة عصمان، اثر عوامل البيئة المالية على الأداء المالي- دراسة حالة الشركات الخدمية بولاية ورقلة-خلال الفترة 2011-2015، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018.
- 4 - عيشاوي خولة، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة(2010-2014)، مذكر ماستر في مالية المؤسسة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، 2016/2015
- 5- خيرة الصغيرة كماسي،دراسة أثر الحجم كمحرك لنمو المؤسسات الاقتصادية في الجزائر -دراسة ميدانية للمؤسسات صناعية عاملة في الجنوب الشرقي الجزائري خلال الفترة(2008-2012)، أطروحة دكتوراه تخصص دراسات مالية واقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2016.
- 6- سارة بركة، أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية- دراسة مقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة (2012-2015)، مذكرة ماستر تخصص تقنيات الكمية في المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ورقلة، الجزائر، 2016/2017.

2- المصادر الاجنبية:

- 1- محمد صابر حموده السيد، أثر العوامل المحددة لهيكل رأس المال وانعكاسها على قيمة المنشأة- دراسة تطبيقية على المنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم المقيدة في بورصة النيل المصرية، مطبوعة علمية في الاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مصر، 2016.
- 2- صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة : تطبيق عملي لنظرية الالتقاط التدريجي ودورة حياة الشركة/ بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 21 ، العدد 83 ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق ، 2015.
- 3- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2011 .

- 4- Chieyoe, Malayah T, **Déterminants of capital structure of SMES in Monrovia, Liberia**, la these de Master of business, University of Nairobi 2012.
- 5- Maina Geoffery karanja, **The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Small and Medium Entreprises in DAIRY SECTOR IN KIAMBU COUNTY**, Master of science in finance, university of NAIROBI, 2014.