

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : تقنيات الكمية في المالية
بعنوان :

أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي

دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة للفترة:

(2011-2015)

من إعداد الطالبة : نسيمة بلحاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/05/15

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا.

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا.

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا.

الأستاذ / قجيل محمد

الأستاذ / بضياف عبد الباقي

الأستاذة / بن شنة فاطمة

السنة الجامعية 2016 / 2017

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : تقنيات الكمية في المالية
بعنوان :

أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي

دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة للفترة:

(2011-2015)

من إعداد الطالبة : نسيمة بلحاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/05/15

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا.

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا.

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا.

الأستاذ / قجيل محمد

الأستاذ / بضياف عبد الباقي

الأستاذة / بن شنة فاطمة

السنة الجامعية 2016 / 2017

الإهداء

لا يسعني في هذا الموقف إلا أن أتقدم بإهداء ثمرة هذا العمل إلى من قال فيهما المولى عز وجل

....."وبالوالدين إحسانا".....

إلى نور عيني وسندي ومرشدتي وناصحتي وسبب نجاحي وتوفيقي بعد المولى عز وجل

أمي الغالية

إلى من أحاطني برعايته، وأنار لي دربي وكان لي سندي وحثني على الاجتهاد والمثابر

أبي الغالي

إلى من تقاسمت معهم مر الحياة وحلوها إخوتي وأخواتي :

إبتسام، عادل، زين الدين، أيمن، سلى، سامية، نزهة

إلى دفيء البيت وسعادته بنات أختي دانية وآية الرحمان

إلى صديقات الطفولة: نور الهدى، وردة، هاجر

إلى جميع زملائي طلاب دفعة التقنيات الكمية في المالية 2017

والى كل من علمي حرفاً طيلة مسيرتي الدراسية من التعليم التحضيري إلى الجامعي أساتذتي الكرام

وأخيراً إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد أشكركم على الدعم المعنوي الذي قدمتموه لي طيلة

مشواري الدراسي

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة نجاحي

نسمة

الشكر والتقدير

الحمد لله جزيل الإنعام، أخرجنا إلى النور من الظلام وألبسنا حلة الإسلام ودلنا عليه بخير الأنام

سيدنا محمد عليه أزكى الصلاة وأشدى السلام

أولا وقبل كل شيء أشكر الله عز وجل على توفيقى ونجاحي في حياتي الدراسية

ولا يسعني في هذا المقام إلا ان أتقدم بكل الإحترام والتقدير وبخالص الشكر إلى الأستاذ المشرف

“بضياف عبد الباقي“ على قبوله الإشراف على هذا العمل والذي لم يدخر جهداً لمساعدتى، في إنجاز

مذكرتي وعلى المجهود الذي بذله معي من خلال متابعته ونصائحه القيمة فجزاه الله كل خير كما

اتقدم بخالص الشكر والإحترام إلى الأساتذة أعضاء اللجنة المناقشة على موافقتهم لمناقشة مذكرتي،

كذلك أخص بالشكر الجزيل إلى جميع أساتذة جامعة قاصدي مرباح ورقلة، وكل العاملين بها

ولا يفوتني أن أشكر كل من ساعدني من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة

لكم مني جزيل الشكر والعرفان

وفي الاخير أسأل الله العلي القدير أن يوفقنا لما فيه خيرنا و صلاح أمرنا و إستقامة نهجنا

أنه قريب مجيب الدعاء.

نسمة

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة قياس تأثير نسب السيولة و نسب الربحية على الرفع المالي، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من شركات المساهمة الجزائرية على مدى خمس سنوات من سنة 2011 إلى سنة 2015 ، حيث وقع إختيارنا على 16 شركة كعينة للدراسة، ولتحقيق هذا الهدف تم إستخدام نماذج السلال الزمنية المقطعية "بانل". وقد توصلت الدراسة عند إلى وجود أثر سلبي للسيولة السريعة على الرفع المالي، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين العائد على الأصول والرفع المالي في الشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة وهذا في ظل التحليل الساكن لنماذج بانل .

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، نسب الربحية، نسب السيولة، نماذج بانل

The summary :

The objective of this study was to try to measure the effect of liquidity ratios and profitability ratios on the financial leverage. The sample of the study included a group of Algerian joint stock companies over the five years from 2011 to 2015. We selected 16 companies as sample for the study. The use of the models of the time baskets "Panal".

The study found that there is a negative effect of the rapid liquidity on the financial leverage, while there is no statistically significant relationship between the return on assets and the financial increase in the Algerian shareholding companies .

Keywords : financial lifting ,the profitability ratios ,the liquidity ratios ، panel models

الصفحة	قائمة المحتويات
III	إهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للسيولة والربحية والرفع المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول : السيولة والربحية والرفع المالي - مفاهيم أساسية -
12	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
16	خلاصة الفصل
17	الفصل الثاني : : الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي
18	تمهيد
19	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة
22	المبحث الثاني : الدراسة الوصفية للمتغيرات
25	المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي
30	خلاصة الفصل

31	خاتمة
34	قائمة المراجع
37	الملاحق
49	الفهرس

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
20	متغيرات الدراسة	(1-2)
26	نتائج تقدير أثر نسب السيولة والربحية على الرفع المالي على شركات المساهمة	(2-2)
27	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM	(3-2)
27	نتائج تقدير معلمات النموذج التجميعي	(4-2)
28	نتائج اختبار ستودنت للنموذج المقدر	(5-2)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	منحنى يوضح نسبة السيولة السريعة لشركات عينة الدراسة للفترة (2011-2012)	(1-2)
23	منحنى يوضح لمعدل العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة للفترة (2011-2012)	(2-2)
24	منحنى يوضح نسبة الرفع المالي لشركات عينة الدراسة للفترة (2011-2012)	(3-2)

مقدمة

-توظفة:

تعتبر المؤسسة الركيزة الأساسية للحياة الاقتصادية وخليقة أساسية للإقتصاد باعتبارها مصدر للثروة والممول الرئيسي للأسواق والمنتجات، وعليه يتوجب البحث عن أفضل الطرق لتسيير المؤسسة، فالمسير المالي يتعامل مع وضعيات مالية مختلفة ويتوجب عليه إتخاذ قرارات متعلقة بهذه الوضعيات، فمنها مايتعلق بتمويل أصول المؤسسة وسيولتها ومنها مايتعلق بالإستغلال والنشاط العادي للمؤسسة، التي تعتبر نواة الإقتصاد الوطني وسعيها منها لتوسيع نشاطاتها يتطلب منها توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو مايعرف بالتمويل المباشر أو من خلال اللجوء إلى الإستدانة .

ويعد موضوع الإستدانة من أهم المواضيع التي تواجه المؤسسة إذ تقع على عاتقها عملية تدبير الاموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة المؤسسة، وذلك من خلال تحديد الكميات التي تحتاجها من الأموال ونوعيتها، وعلى إدارة المؤسسة ان تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع .

-الإشكالية الرئيسية :

بناء على ما سبق يمكننا صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي :

مامدى تأثير مؤشرات السيولة ومؤشرات الربحية على الرفع المالي في شركات المساهمة الجزائرية للفترة من 2011 إلى 2015 ؟ .
وتتفرع تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- هل يوجد تأثير لمؤشرات السيولة مقاسة بنسبة السيولة السريعة على الرفع المالي ؟ ؛
- 2- هل يوجد تأثير لمؤشرات الربحية مقاسة بمؤشر العائد على الأصول على الرفع المالي ؟ ؛
- 3- هل يوجد تأثير لمؤشر السيولة السريعة ومؤشر العائد على الأصول مجتمعين على الرفع المالي ؟ .

- فرضيات البحث:

للإجابة على هذه الأسئلة، يتم عرض الفرضيات الأولية التي نسعى إلى إختبارها وهي على النحو التالي :

- 1- يوجد تأثير لمؤشرات السيولة مقاسة بنسبة السيولة السريعة على الرفع المالي ؛
- 2- يوجد تأثير لمؤشرات الربحية مقاسة بمؤشر العائد على الأصول على الرفع المالي ؛
- 3- يوجد تأثير لمؤشر السيولة السريعة ومؤشر العائد على الأصول مجتمعين على الرفع المالي .

- مبررات إختيار الموضوع:

إن إختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية، وهي كالتالي:

- ✓ توافق الموضوع مع نوع تخصصي (مالية كمية) كطالبة ماستر ؛
- ✓ الميول الشخصي للمواضيع المتعلقة بمجال التسيير المالي ؛
- ✓ الرغبة في التحكم في التقنيات القياسية والإحصائية ؛
- ✓ الأهمية البالغة للموضوع لدى مسيري المؤسسات الإقتصادية .

- أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة للوصول إلى مجموعة من الأهداف من بينها :

- ✓ معرفة أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي ؛
- ✓ التعرف على مؤشرات السيولة والربحية والرفع المالي ومحاولة قياسها ؛
- ✓ محاولة التوصل إلى معرفة أي المؤشرين أكثر تأثيراً على الرفع المالي باستخدام أساليب إحصائية تمثلت في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel ونماذجها، من أجل الإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات .

- الأهمية :

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من محاولة دراسة أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي للشركات عينة الدراسة، لكونها تتناول موضوع يرتبط ببقاء واستمرارية المؤسسة وتعظيم قيمتها، وهو من بين المواضيع الهامة المتعلقة بالإدارة المالية نظراً لأهمية التمويل في المؤسسات الاقتصادية وخصوصاً التمويل الخارجي (الرفع المالي) باعتباره مصدر مهم من مصادر التمويل .

- حدود الدراسة :

تسعى هذه الدراسة إلى معالجة أثر نسب السيولة والربحية على الرفع المالي من الجانب القياسي، أي إستعمال الطرق الكمية والإحصائية، حيث تمثلت حدود الدراسة المكانية في عينة من شركات المساهمة الجزائرية، في حين تتمثل الحدود الزمنية في الفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2015 .

- منهج البحث والأدوات المستخدمة :

من أجل الإجابة على كل التساؤلات المطروحة وقصد الوصول النتائج المرجوة والإلمام بمختلف جوانب الموضوع سيتم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري من البحث، أما من الجانب التطبيقي فقد إعتدنا على الأساليب الإحصائية التي تساعد على تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة، أما أدوات المستخدمة فتمثلت في برنامج Microsoft Excel لمعالجة معطيات التي تكون في شكل جداول ولترجمتها إلى رسومات بيانية لتسهيل عملية الملاحظة والتحليل، إضافة إلى البرنامج الإحصائي Eviews 9.0 من خلال نماذج Panel.

- هيكل البحث :

للإجابة على إشكالية الدراسة، ولتحقيق أهدافها مع المحافظة على الإلتزام بطريقة IMRAD، إقتضت الضرورة تناول الموضوع في فصلين إثنين، سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة ؛

تناولنا في الفصل الأول التأهيل النظري لمؤشرات السيولة والربحية والرفع المالي في مبحثين، خصص الأول لمفهوم السيولة، أهميتها ونسبها، وإلى مفهوم الربحية ونسبها، ومفهوم الرفع المالي ونسبه .

وتطرقنا في المبحث الثاني إلى بعض الدراسات السابقة التي عنيت بمؤشرات الدراسة، وبعد ذلك أجرينا مقارنة بين الدراسة الحالية وتلك الدراسات السابقة .

أما فيما يخص الفصل الثاني تم التطرق فيه إلى الدراسة التطبيقية، والذي سنقدم في مبحثه الأول منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني تم تخصيصه للدراسة الوصفية للمتغيرات ، ثم خصصنا المبحث الثالث للدراسة القياسية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي، للكشف عن العلاقة بين المتغيرات .

وفي الأخير توج هذا العمل بخاتمة عامة تضمنت النتائج المتوصل إليها، كما حاولنا إثبات صحة أو نفي فرضيات الدراسة ثم تقدم مجموعة من الإقتراحات والتوصيات .

- مرجعية الدراسة :

تم الإعتماد على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة متمثلة فيما يلي :

✓ المصادر الثانوية: وهي مصادر تتعلق بالجانب النظري حيث قمنا بعملية الإطلاع على الدراسات السابقة والإطلاع على الأدبيات المنشورة حول التحليل المالي ، نسب الهيكل المالي باستخدام الكتب، المجلات، ومذكرات الماجستير والماستر ؛

✓ -المصادر الأولية : وهي تتمثل في مجموعة من القوائم المالية لـ 16 شركة عينة الدراسة .

- صعوبات الدراسة :

✓ صعوبة تطبيق الأساليب الإحصائية .

الفصل الأول:

التأصيل النظري للسيولة والربحية

والرفع المالي

تمهيد:

يعتبر هدف الاستمرارية و تعظيم الأرباح من الأهداف الاستراتيجية للشركات الاقتصادية، في اعتبار هذا الهدف محورا لأهداف الإدارة المالية وبالتالي جملة قراراتها سواء تلك المتعلقة بالاستثمار أو قرارات التمويل حيث يكون المسعى دائما في تكييف تلك القرارات بما يتلاءم والرغبة في تعظيم الأرباح داخل شركة .

إن الغرض من هذا الفصل هو التزود بالإطار النظري لمتغيرات الدراسة، من أجل ذلك سيتم التركيز في المبحث الأول على المفاهيم الأساسية للسيولة والربحية والرفع المالي، ثم نتطرق في المبحث الثاني فسنتناول فيه بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع وبالتالي فهيكّل هذا الفصل سيكون كمايلي:

المبحث الأول : المفاهيم الأساسية للسيولة والربحية والرفع المالي ؛

المبحث الثاني : الدراسات سابقة .

المبحث الأول: السيولة والربحية والرفع المالي - مفاهيم أساسية -

سنتناول في هذا المبحث بعض المفاهيم العامة حول السيولة والربحية والرفع المالي، بتقديم تعريف لكل مؤشر وعرض طريقة حساب نسبة كل مؤشر .

المطلب الأول: مفهوم السيولة

تعتبر السيولة المحرك الأساسي لأي نشاط إقتصادي، والعمود الفقري للمشاريع الإقتصادية والتنمية، ويعد موضوع السيولة في ظل الأزمة الحالية من أهم الموضوعات التي أولى لها الإقتصاديون العناية القصوى .

أولاً: تعريف السيولة

تعني السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة إلتزاماتها القصيرة سواء كانت المتوقعة منها و غير المتوقعة، عند إستحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذمها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.¹

كما يعبر مصطلح السيولة عما يلي :

- النقد الجاهز: ونعني به صافي التدفق النقدي، والذي هو عبارة عن التدفق النقدي الداخلى أي كل العمليات التي تؤدي إلى دخول النقد إلى صندوق النقدية ورصيد البنك في الشركة مطروحا منه التدفق النقدي الخارج، وهو عبارة عن كل العمليات التي تقوم بها الشركة وتؤدي خروج النقد منها .

- سيولة الشركة: وجود أموال سائلة (نقد وشبه نقد) كافية لدى الشركة وفي الوقت المناسب لمقابلة إلتزاماتها في موعد إستحقاقها، ولتحريك دورتها التشغيلية ولمواجهة الحالات الطارئة .

- سيولة الأصل: تعني سهولة وسرعة تحويل هذا الأصل إلى نقد جاهز وبدون خسائر تذكر.²

منه نستنتج أنه، يمكن الحصول على السيولة عن طريق إما بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقداً، أو بيع أصل من الأصول نقداً، أو تحويل الأصول المتداولة إلى نقد، أو إستعمال المصادر الخارجية للنقد كالإقتراض وكذلك زيادة رأس المال عن طريق الإحتفاظ بالأرباح .

كما يمكن القول أن من أهم اهداف إدارة السيولة المحافظة على إستمرار عمل المؤسسة، وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم تتمكن المؤسسة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه بعسر ناتج عن عدم القدرة على مواجهة الإلتزامات في مواعيدها، وبصفة عامة عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يودي إلى الأضرار بثلاث مصالح هي :

¹ - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط2، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص23.

² - فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط2، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص، ص، 20، 21.

المؤسسة: تعد السيولة عائق يحد من تطور ونمو المؤسسة، وذلك بعدم تمكين المؤسسة والسماح لها باستغلال الفرص التي تظهر في المحيط كإجراء أولى بأسعار منخفضة مقارنة بمستوياتها الحقيقية، الاستفادة من تخفيضات لقاء تعجيل الدفع أو تعظيم كمية المشتريات .

أصحاب الحقوق: ينشأ مشكل نقص السيولة عدة أزمات إتجاه الأطراف التي لها حقوق على المؤسسة، ففي الكثير من المرات يؤدي هذا النقص التأخر في تسديد الموردين، تسديد الفوائد، ودفع الفوائد، ودفع مستحقات الأجراء .

عملاء المؤسسة: تؤدي إلى تغيير شروط تسديد العملاء وبالتالي إنتقالها من اليسر إلى العسر وهذا الأمر ينتج عنه تدهور العلاقة التي يجب على المؤسسة تحسينها.¹

ثانياً: أهمية السيولة

تظهر أهمية السيولة من خلال أثرها على كل الوظائف بالمؤسسة، وباعتبار أن كل العمليات القانونية والإنتاجية وكذا التجارية الخاصة بالحيازة ونشاط المؤسسة تترجم في الأخير بتدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج، ومما لا شك فيه أن توفر السيولة يحقق العديد من المزايا للمؤسسة، من بينها :

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقريضيها، فالمتعاملين تضمن لهم السيولة تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، والمقريضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين والفوائد ؛
- الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ إستحقاقها وتفادي خطر الافلاس ؛
- مواجهة متطلبات دورة الإستغلال من تسديد مصاريف المستخدمين، ودفع الضرائب والرسوم، وشراء المواد واللوازم....
- مواجهة الإنخراطات غير المنتظرة في التدفقات النقدية ؛
- مواجهة الأزمات عند وقوعها ؛
- إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع ؛
- المرونة في إختيار مصدر الحصول على الأموال لأن توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش أمان .

مما سبق ذكره يتبين أن السيولة هدف مالي أساسي تسعى المؤسسة لتحقيقه ولكن توفر السيولة يجب أن يكون بالشكل الكافي لمواجهة جميع الإلتزامات، وأي زيادة على هذا المستوى يعد تجميداً للأموال، يمكن إستغلالها في الأنشطة الإستغلالية للحصول من

¹- Josette peyraud, Analyse financière, librairie Vuibert, paris, 1999, P, 201.

ورائها على عائد.¹

ثالثاً: نسب السيولة

يقصد بنسب السيولة تلك النسب التي تقيس مقدرة المنشأة، على الوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) مما لديها من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبياً (الأصول المتداولة) .

يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً مهماً لتقييم أدائها المالي وقابليتها في مواجهة الإلتزامات العاجلة، ولقياس نسب السيولة يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي كما يلي :

1- نسبة السيولة العامة (نسبة التداول): تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة، لتغطية متطلبات الدائنين قصيرة الأجل²، وذلك بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الخصوم المتداولة .

وتسمى هذه النسبة أحيانا بنسبة رأس المال العامل لأنها عبارة عن النسبة بين الأصول المتداولة، والخصوم المتداولة وهما مكونات رأس المال العامل.³

هذه النسبة لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة، لذلك يمكن النظر إلى هذه النسبة على أنها مقياساً كمياً وليس نوعياً.⁴

المعيار النمطي لهذه النسبة هو (1.2)، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن المؤسسة لن تكون قادرة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل، وهذا قد يشير إلى أنها ليست في وضع مالي جيد لكن لا يعني التصفية والإفلاس.⁵

ومن الجدير بالذكر أن النسبة المرتفعة للتداول (السيولة) لا تعني بالضرورة بأن المنشأة تمتلك نقداً جاهزاً لتلبية احتياجاتها، فإذا لم تتمكن المنشأة من بيع مالديها من مخزون، وإنها غير قادرة على تحصيل حساباتها المدينة بالوقت المحدد، فإن ذلك يؤدي إلى ظهور نسبة تداول مرتفعة إلا أنها غير مرضية⁶، ويتم حسابها بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{مجموع الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الخصوم المتداولة}}$$

¹- Patrice vizzavona, **Gestion financière**, 8^{eme} ed ,berti editions, Alger,1993, P,105.

²- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص، 104.

³- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص، 207.

- علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الاعمال، ط1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002، ص، 82.

⁵- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، رام الله. فلسطين، 2008، ص، 32.

⁶- عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص، 217.

2- نسبة السيولة السريعة: تعتمد هذه النسبة على الاصول السريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تعتبر هذه النسبة مشابهة لنسبة التداول، إلا أنها لا تشتمل على مخزون البضاعة، كأصول يمكن تصفيتهما بالسرعة المطلوبة، وبالتالي فإن هذه النسبة تستخدم معايير أكثر تشدداً في قياس قدرة المؤسسة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل، هذا ويتطلع المحللين الماليين إلى سيولة سريعة مقدارها (1:1) كهدف مقبول لهذه النسبة، لأن المؤسسات مع نسب أقل من الواحد الصحيح ينبغي أن ينظر إليها بحذر شديد، أما إذا كانت نسبة السيولة السريعة أقل بكثير من نسبة التداول، فهذا يعني أن الأصول المتداولة تعتمد اعتماداً كبيراً على المخزون السلعي، مثل محلات التجزئة.¹

ويتم إستبعاد المخزون السلعي من مكونات الأصول المتداولة، لأنه أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وسرعة إلى التحول لنقدية، بسبب الوقت الطويل الذي تحتاجه عملية البيع أو الوقت الطويل الذي تتطلبه عملية تحويل المواد الأولية إلى منتجات تامة ثم إتمام عملية بيعها، أضف إلى ذلك أن المخزون يحقق أكبر قدر من الخسائر بالمقارنة بالأصول المتداولة الأخرى وفي حالة التصفية، وأيضاً بسبب عدم التأكد من بيعه.²

3- نسبة السيولة الجاهزة (نسبة النقدية) :

تعتبر هذه النسبة مقدرة المنشأة على تسديد إلتزاماتها النقدية قصيرة الأجل في لحظة زمنية، وهي النسبة التي تهتم بأكثر أصول المنشأة سيولة وهي النقدية وذلك في علاقاتها بالالتزامات المنشأة قصيرة الأجل وتحسب كمايلي³:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{اجمالي الخصوم المتداولة}}$$

¹ - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره ، ص، 33.

² - George deppallens, J.p, **Gestions financière de l' entreprise**, edition sirey, 1990, p, 315.

³ - محمد صالح الخناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط1، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، مصر ، 2001، ص 75.

أو بعلاقة أخرى :

$$\frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة الجاهزة}$$

تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالإعتماد على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم الغير جاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها من السوق.¹

ويفضل أن تكون هذه النسبة (1:1) حيث إرتفاعها عن هذه النسبة يعني أن المؤسسة لديها سيولة كافية لتغطية خصومها المتداولة، أما في حالة إنخفاضها عن النسبة السابقة يعني أن المؤسسة غير قادرة على دفع إلتزاماتها قصيرة الأجل، لذلك سوف تلجأ إلى تسهيل بعض الأصول المتداولة الأخرى.²

المطلب الثاني: الربحية وأهم مؤشرات قياسها

تعد الربحية من الأهداف التي تصبو أي مؤسسة إقتصادية إلى تحقيقها، وفي سبيل ذلك تبذل كل طاقتها الممكنة وتجد كافة إمكانياتها ووسائلها المتاحة، وذلك بغرض الوصول إلى النتائج المرجوة التي تجسد هذه الغاية وبالتالي ضمان الإستمرارية، وبغية قياس هذه الربحية إستخدمت عدة مؤشرات، نحاول من خلال هذا المطلب التعرض إلى بعض منها وذلك بعد إعطاء بعض المفاهيم حول الربحية .

أولاً: مفهوم الربحية

قبل التطرق إلى مفهوم الربحية يجب الإشارة أولاً إلى مفهوم الربح، وله عدة مفاهيم من بينها :

- أ- **المفهوم الإقتصادي:** يعبر الربح عن مقدار التغيير في القيمة المضافة للوحدة الإقتصادية خلال فترة زمنية معينة.³
- ب- **المفهوم المحاسبي:** فهو يعبر عن الفرق بين الدخل المحقق من قبل وحدة إقتصادية، خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي تكبدتها هذه الوحدة لتحقيق هذا الدخل.⁴
- أي أن الربح عبارة عن الفرق ما بين الإيرادات وأعباء إنتاج سلعة معينة، ومنه المحصلة النهائية للجهود المبذولة في مختلف

1- Claran Warch, **Les rations clés du management**, Edition: Village Mondiale, 1998, p. 120 .

² حفصي رشيد، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر**، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011، ص 41 .

³ عبد الحليم كراجه وآخرون، **الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)**، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص، 26.

⁴ مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية**، ط1، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص، 60.

العمليات من (شراء، إنتاج، بيع، تحصيل) والتي يمكن للمؤسسة أن تقوم بها¹.

— أما بالنسبة للربحية فهي تشير إلى الربح منسوبا الى بعض مكونات الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، كما تقيس الربحية الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقريضين والعاملين².

ثانياً: نسب الربحية

تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من دورة الإستغلال مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدتها الشركة خلال فترة محددة من الزمن، وهي أداة لقياس كفاءة الإدارة (المسيرين) في استخدام الموارد المتاحة بكفاية، وبالتالي الحكم على الأداء الكلي للمؤسسة وهناك عدة مؤشرات لقياس الربحية وستتطرق إلى بعض منها كمايلي :

1- معدل العائد على حقوق الملكية :

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 إرتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا إن 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 مرتفعا بسبب تضخمه . وتعطى العلاقة لحساب هذا المؤشر كالتالي³:

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

2- معدل العائد على الأصول :

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح و حجم الأموال المتاحة للإدارة، وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر عن طريقة تمويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والإستثمارية للمؤسسة و لا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية المؤسسة . و يحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية⁴ :

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

¹ - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 38.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الحرشة، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 220.

⁴ - عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مباح و رقلة، 2014، ص 31.

المطلب الثالث: أساسيات الرفع المالي

قبل التطرق الى مفهوم الرفع المالي لابد أن نشير الى مصطلح الرفع، والذي يعني في علم الطبيعة والفيزياء استخدام أشياء صغيرة لرفع أشياء ثقيلة نسبيا أما في علم الإدارة المالية فيقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع .

أولاً: مفهوم الرفع المالي

من الصعب تحديد مفهوم دقيق للرفع المالي وذلك نظراً لإختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، ومن التعريفات التي قدمت للرفع المالي نذكر مايلي :

__ تعريف (برجام و واستون، 1993) : الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة الشركة.¹

__ تعريف (2008,chandra) : الرفع المالي هو إستعمال الشركة للدين في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، ذلك لأن الدين مصدر رخيص نسبياً للتمويل، ويصبح أرخص إذا تم أخذ بعين الإعتبار التوفير الضريبي الناجم عن طرح الفائدة على الديون كنفقة، مما يؤدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة ودفع ضرائب أقل.²

__ تعريف (هندي منير إبراهيم، 2008) : الرافعة المالية هي درجة إعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروضا، سندات، أو أسهما ممتازة مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.³

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الرفع المالي يشير إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل.

يشير مصطلح أثر الرافعة المالية إلى أثر الإستدانة (D) على الأموال الخاصة (CP) ، ويعتمد أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة.⁴

¹ - هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط5، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، 2008، ص، 614.

²-Prasanna chandra , Financial Management theory and practice 7th Edition, MC graw Hill

³ - برجام وستون، التمويل الإداري، ترجمة (عبد الرحمن، النعماني عبد الفتاح)، دار المريخ، الرياض، 1993، ص، 230.

⁴ - Khemissi chiha, **gestion et stratégie financière**, 1^{ère} édition ,édistion houma, alger, 2005, P, 57.

ثانياً: نسب الرفع المالي

تتعلق هذه النسب بإدارة المديونية في المؤسسة فهي تختص بتقييم الأداء الخاص بميكمل رأس المال في المؤسسة، من خلال تحديد مدى اعتماد المؤسسة على اموال الآخرين في تمويل إحتياجاتها، وبالتالي فهي تعكس التناسق بين مصادر التمويل الذاتية والمقترضة وأهم هذه النسب مايلي :

1_ نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول :

تعد هذه النسبة مقياساً لعملية تمويل إستثمارات المشروع من خلال الإقتراض، أي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير لتمويل أصولها¹، ويتم حسابها كما يلي :

$$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول}$$

وكلما إنخفضت هذه النسبة دل ذلك على إنخفاض عبئ الديون التي يمكن أن تتحملها المؤسسة، ومن ثم القدرة على السداد، وهذا يفضله المقرضون على عكس الملاك الذين يفضلون زيادته لما تعنيه لهم من زيادة في عوائدهم، وعدم قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها يعرضها إلى مخاطر مالية مما يؤدي على إرتفاع تكاليف التمويل.²

2_ نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول :

تعبّر هذه النسبة عن حجم الديون طويلة الأجل مقارنة بأصول المؤسسة أي مقدار مساهمة أصول المؤسسة في تغطية الديون طويلة الأجل، وهي مقياس لتقييم قدرة المؤسسة على السداد في الأجل الطويل³، وتحسب وفق العلاقة التالية :

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول}$$

¹ - فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص 76.

² - رشيد حفصي، مرجع سبق ذكره، ص 44 .

³ - رمضان مرزوق، تأثير نسب الربحية ونسب السيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة، مذكرة ماستر، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص، 21 .

3_ نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية :

يقصد بمجموع الديون كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة من الغير، وتتمثل في القروض قصيرة الاجل والطويلة الأجل، وتوازن هذه النسبة بين التمويل المقدم من الدائنين مع التمويل المقدم من المساهمين (المالكين)، وبالتالي تشير إلى نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الأصول¹، وتحسب كما يلي :

$$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية}$$

كلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على اعتماد المؤسسة على الإقتراض في تمويل أصولها، وكلما كانت منخفضة دل ذلك على اعتمادها على حقوق مساهميها في تمويلها.²

4_ نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية :

تقيس هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحق الملكية، وتسمى هذه النسبة عادة بنسبة المديونية ويرى المحللين أن النسبة 100% تمثل الحد الأقصى للرفع المالي، وإذا زادت عن هذا الحد فإن ذلك يعني أن الشركة تعتمد أكثر على الديون في تمويل أصولها الأمر الذي يعرضها لمخاطر مالية عالية، أي يجب أن لا تزيد عن 100%، وذلك وفق الصيغة التالية³ :

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية}$$

¹ - فهني مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص.55 .

² - شهرزاد قاسمي، الرفع المالي كمؤشر لتقييم كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماستر، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص. 42.

³ - فهني مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 55.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

من أجل الإلمام بكافة الجوانب النظرية سنحاول في هذا المبحث تقديم الدراسات السابقة بين دراسات عربية وأجنبية المرتبطة بالموضوع، من حيث إبراز الهدف منها، ومقارنتها مع دراستنا .

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

1 - دراسة " منير محمود عباد " (2003) : رسالة ماجستير بعنوان " أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات " .

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين هيكل رأسمال و ربحية الشركة، وكذلك بين هيكل رأس المال وقيمة شركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية عمان للفترة الواقعة بين سنة 1991 و 2000 .

و قد توصل الباحث إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين الزيادة في الدين وأرباح الشركة، وأرجع ذلك إلى كون تكلفة الدين أكبر من معدل الأرباح المحققة من الإستثمارات، وكذلك وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين وقيمة الشركة .

2-دراسة " مريزق رمضان " (2013-2014) مذكرة ماستر بعنوان : تأثير نسب الربحية والسيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة في سوق قطر للأوراق المالية .

هدفت الدراسة إلى محاولة قياس تأثير " نسب الربحية " و " نسب السيولة "على " القيمة السوقية "للمؤسسات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية، معبرا عنها ب"سعر السهم السوقي"، و من ثم تحديد أي النسب أعلى تأثيرا .
و اعتمد الباحث لتحقيق ذلك على عينة مكونة من 18 مؤسسة، على مدى أربع سنوات من 2009 الى 2012 ،
مستخدما كل من " التحليل العاملي إلى مركبات أساسي (ACP) و تحليل " الانحدار الخطي البسيط " .
ولقد خلص إلى أن هناك خمس نسب (ربحية السهم، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية، معدل دوران الأصول، تدفق خزينة الاستغلال/إجمالي الأصول) هي الأكثر تأثيرا على القيمة السوقية للمؤسسة .

3- دراسة "ستو صفاء " (2015-2016) مذكرة ماستر بعنوان: تأثير نسب السيولة والمديونية على القيمة السوقية للشركة المسعرة في سوق قطر .

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة قياس تأثير " نسب السيولة " و "نسب المديونية "على " القيمة السوقية "للشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، معبرا عنها ب"سعر السهم السوقي"، ومن ثم تحديد أي من النسب أعلى تأثيرا .وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية موزعة على مختلف القطاعات البالغ عددها 20 مؤسسة

على مدى ستة سنوات (2009) إلى (2014)، مستخدمين 10 نسب من نسب السيولة ونسب المديونية، وذلك وفق تحليل "نموذج بانل" .

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك نسبة واحدة من نسب السيولة (الأموال الدائمة إلى إجمالي الأصول المتداولة) هي التي لها تأثير على سعر السهم السوقي وبالتالي القيمة السوقية، كما تأثر كل نسب المديونية المتمثلة في (إجمالي الديون إلى حقوق الملكية و الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية و تدفق خزينة الاستغلال إلى إجمالي الديون) هي التي لها تأثير على القيمة السوقية .

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة **Cheng et al (2010)** بعنوان:

" Capital Structure and Firm Value in China a panel Threshold Regression Analysis " :

هدفت هذه الدراسة معرفة تأثير الرافعة المالية على قيمة الشركة عن طريق لوحة البيانات المستخرجة من الشركات وقد استعملوا أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، فلقد عبر على قيمة الشركة بالعائد على حقوق المساهمين، وكم تغير مستقل نسبة (إجمالي الدين / إجمالي الأصول) وأشاروا إلى أن هناك علاقة بين نسبة الديون وقيمة الشركة، وتوصلوا إلى أنه عندما تكون نسبة الدين هي أقل من 53.97% لا تأثر على قيمة الشركة ويمكن زيادة الديون؛ وعندما يكون بين 53.97% و 70.48% يبدأ الانخفاض، وهناك اتجاه التناقض عندما يكون بين 70.48% و 85.26% .

2- دراسة **" Najjar & Petrov "** بعنوان:

" Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain ":

وهدف إلى تحديد الخصائص المرجحة للشركات التي يجب أن يأخذها المديرون بعين الاعتبار عند وضع الهيكل الأمثل لرأس المال وقد تكونت عينة الدراسة من شركات التأمين البحرينية العاملة في الفترة (2005-2009)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج من أبرزها وجود علاقة ارتباط قوية بين خصائص الشركة مثل ملموسية الأصول، الربحية، وحجم الشركة، ونمو العائد، والسيولة وهيكل رأس المال .

3- دراسة **" Swabir Masoud Abdalla "** (2011) بعنوان:

" The Effect of Liquidity on The Market Value of commercial Banks At The Nairobi Securiteisx Change "

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى تأثير نسب السيولة على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في نيروبي للأوراق المالية حيث كانت المتغيرات المستقلة نسب السيولة وإرباح السهم الواحد، وكانت الدراسة من 2009-2013 التي اعتبرها كافية لعينة من البنوك التجارية التي قدرت ب 11 بنك، وقد استعمل الانحدار الخطي المتعدد وأشارت النتائج أنه يوجد علاقة خطية جد قوية بين نسب السيولة والقيمة السوقية، وأشار على أنه يوجد علاقة سلبية مع متغير السوق كاون غير مهم إحصائياً، في حين أن العلاقة مع الأرباح لكل سهم و والقيمة السوقية كانت إيجابية وذات دلالة إحصائية، ولخصت الدراسة أيضاً إلى أن ربحية السهم كعنصر من عناصر السيولة لديها تأثير إيجابي على القيمة السوقية لهذه البنوك التجارية وبالتالي زيادة وحدة واحدة في

ربحية السهم يؤدي إلى زيادة على القيمة السوقية ، في حين أن العناصر المتبقية من السيولة ، عند زيادة وحدة واحدة من هذه المكونات يؤدي إلى انخفاض وحدة على القيمة السوقية .

4- دراسة " Qasim Saleem Ramiz Ur Rehman " (2011):

أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 26 شركة ناشطة في قطاع النفط والغاز في باكستان خلال الفترة الممتدة من 2004-2009، وهدفت إلى تقييم تأثير نسب السيولة على الربحية من خلال تطبيق الانحدار الخطي بغية دراسة العلاقة بين ثلاث متغيرات تابعة وهي نسب الربحية والمتمثلة في العائد على الأصول ROA ، العائد على حقوق المساهمين ROE والعائد على الاستثمار ROI، والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في نسب السيولة بأنواعها : نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية. أظهرت النتائج أن :

- أن المتغير التابع ROA يتأثر بشكل كبير بنسبة السيولة النقدية فقط؛
- أما المتغير التابع الثاني ROI يتأثر إلى حد كبير بجميع نسب السيولة الثلاث، بينما العائد على حقوق المساهمين ROE فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي أنه لا يتأثر بأي نسبة من نسب السيولة لأن القيم المتحصل عليها كانت أكبر بكثير من معامل . 5% prob .

المطلب الثالث : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال تحليلنا للدراسات السابقة نجد مايلي :

تميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في عينة الدراسة المتكونة من 16 شركة مساهمة بولاية ورقلة مختلفة النشاط والفترة الزمنية التي تمت فيها الدراسة من 2011 إلى 2016، وكذلك أدوات معالجة الموضوع حيث جل الدراسات السابقة اعتمدت أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد والبسيط، أما في الدراسة الحالية فتميزت بتحليل بواسطة التحليل بنموذج بانل الذي لم تستعمله معظم الدراسات السابقة بالإعتماد على برنامج EVIEWS ، لمعرفة العلاقة بين المتغيرات والتأثير فيما بينها وذلك بالإعتماد على القوائم المالية لعينة من شركات المساهمة الجزائرية التي نادرا ما تتم الدراسة فيها للفترة الممتدة من (2011) إلى (2015) .

خلاصة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل الأدبيات النظرية ، حيث تطرقنا في المبحث الأول الى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالسيولة والربحية والرفع المالي، باعتبارهم كما أهم عناصر الهيكل التمويلي حيث يحظى هذا الأخير باهتمام المساهمين والمستثمرين والمقرضين، لما له من دور على فاعلية أداء الشركة، أما فيما يخص المبحث الثاني فقد تناولنا فيه مجموعة من الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا، وذلك من خلال إستعراض أهم الجوانب الأساسية لهذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، العينة المستخدمة وطريقة المعالجة وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل إليها، وفي الأخير قمنا بمقارنة هذه الدراسات بدراستنا الحالية .

الفصل الثاني :

دراسة قياسية لأثر مؤشرات

السيولة و الربحية على الرفع

المالي

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم الأساسية للسيولة والربحية والرفع المالي وأهم مؤشرات قياسهما، وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري للسيولة والربحية على الرفع المالي على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية للتوصل إلى نتائج الدراسة من خلال عينة من شركات المساهمة .

والإمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة إرتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة والتعرف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية والقياسية وبرامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض، تحليل، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة ؛

المبحث الثاني: الدراسة الوصفية للمتغيرات ؛

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي .

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة

قبل الشروع في دراسة أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي، سنوضح بعض جوانب الدراسة من خلال هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى مجتمع وكيفية إختيار عينة هذه الدراسة، بالإضافة إلى المنهجية والنموذج المستخدم في الدراسة كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين .

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة

بغية الوصول إلى أهداف الدراسة المرجوة وجب علينا الإلمام بطبيعة مجتمع وعينة الدراسة بالإضافة إلى متغيرات وبيانات هذه الدراسة .

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

1- مجتمع الدراسة :

حيث يتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة المسجلة لدى السجل التجاري لولاية ورقلة، والبالغ عددها (40) شركة في مختلف القطاعات .

2- عينة الدراسة :

تتمثل عينة الدراسة من شركات المساهمة والتي يبلغ عددها (16) شركة مسجلة لدى السجل التجاري لولاية ورقلة، وهي تمثل (40%) من مجتمع الدراسة، وقد تم بناء قاعدة المعطيات وفق ميزانيات وجداول حسابات النتائج، وذلك وفق الشروط التالية:

- أن تكون ناشطة في جميع سنوات الدراسة ؛
- أن لا تكون الشركة مفلسة (أي في طريق التصفية) ؛
- إستثناء جميع الشركات المالية والبنوك .

3- حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة بين 2011-2015 والتي نعتبرها فترة كافية لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة " نسب السيولة والربحية " المعتمدة بالدراسة على المتغير التابع "الرفع المالي"، أما الحدود المكانية فتتمثل في عينة لشركات المساهمة بولاية ورقلة .

ثانيا: تقديم متغيرات الدراسة

إنطلاقاً من طبيعة الموضوع وأهداف الدراسة، قمنا باختيار ثلاث مؤشرات كمتغيرات لعينة الدراسة :

1/ المتغيرات المستقلة: تتمثل المتغيرات المستقلة المتعلقة بهذه الدراسة في متغيرين :

- نسبة السيولة السريعة و معدل العائد على الأصول ؛

2/ المتغير التابع: ويتمثل المتغير التابع المتعلق بهذه الدراسة في :

- الرافعة المالية

جدول رقم (1-2): متغيرات الدراسة

الرمز	المؤشر	النسبة
X ₁	نسبة السيولة السريعة	مجموع الأصول المتداولة - المخزونات / مجموع الخصوم المتداولة
X ₂	معدل العائد على الأصول	النتيجة الصافية / إجمالي الأصول
Y	الرافعة المالية	إجمالي الديون / الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبة

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

يشمل إطار الدراسة على تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، والتي نختصرها بكلمة " بانل " في دراستنا، والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها.

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وبغرض تحقيق الهدف بخطوات منهجية صحيحة مع الإجابة على فرضيات الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي وأسلوب دراسة الحالة، كما تم استخدام أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel

Data Method

يمكن أن نعرف قاعدة بيانات بانل لسلاسل زمنية مع مقطع عرضي، بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالسلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة بينما تصف البيانات المقطعية سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة وعليه فبيانات بانل تجمع بين ثلاثة حدود مع بعض، من خلال استخدام ثلاثة نماذج هي :

✓ النموذج التجميعي: Pooled Regression Model (PRM) ؛

✓ نموذج التأثيرات الثابتة: Fixed Effects Model (FEM) ؛

✓ نموذج التأثيرات العشوائية: Random Effects Model (REM) .

وحتى يمكن الاختيار بين أي من هذه النماذج ينبغي اختبارها واستخدامها في التحليل سوف يتم تطبيق اختبارين :

• أولهما يسمى اختبار مضاعف لاغرانج المقترح (LM) من جانب Breuch and Pagan (1980) من أجل

الاختيار بين PRM و FEM أو REM ؛

• وثانيهما يسمى اختبار H المقترح من جانب Hausman (1978) ويستخدم من أجل الاختيار بين FEM و

REM وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews .

- لقد اكتسبت نماذج البيانات الطولية، والتي تدعى أيضا بنماذج البانل في العقد الحالي اهتماما بالغا وخصوصا في الدراسات

الإقتصادية والطبية، لأنها تأخذ في الاعتبار أثر التغير في الزمن وكذلك أثر التغير في المشاهدات المقطعية¹.

¹ - زكريا يحيى الجمال، اختبار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية (21)، 2012، ص 268، 272.

تعرف البيانات الطولية على أنها مشاهدات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة . حيث تشمل المشاهدات المقطعية للدول، المحافظات، المؤسسات، الخ .

- حيث أن الفائدة الرئيسية من استخدام البيانات الطولية هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية .

أولاً - نموذج الانحدار التجميعي: (PRM)

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات β_j و β_0 ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن) .

تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معلمات النموذج في المعادلة .

ثانياً - نموذج التأثيرات الثابتة: (FEM)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجموع) .

ثالثاً - نموذج التأثيرات العشوائية: (REM)

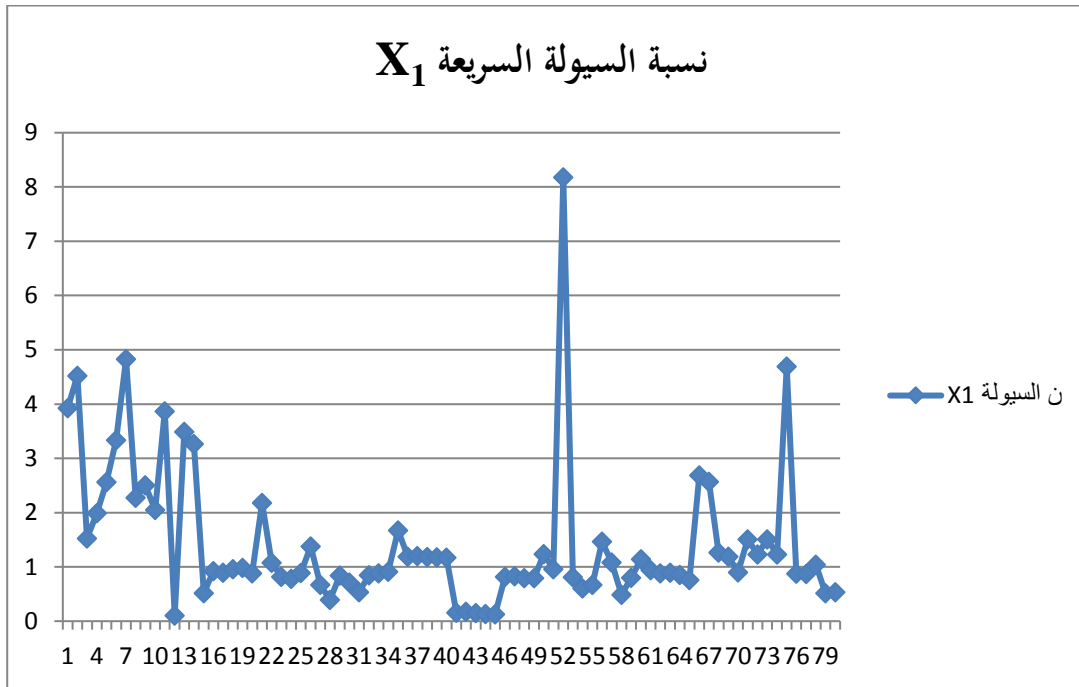
في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر، ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي إرتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة . حيث أنه في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع β_0 كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ .

المبحث الثاني: الدراسة الوصفية للمتغيرات

بعدها تطرقنا الى منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة سنتناول فيمايلي عرض الدراسة الوصفية للمتغيرات وتحليلها .

المطلب الأول: دراسة المتغير المستقل X_1 (نسبة السيولة السريعة)

الشكل رقم (2-1): منحى يوضح نسبة السيولة السريعة لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2015)



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (1) و باستخدام برنامج Excel .

باعتماد على الشكل رقم (2-1)، و القوائم المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011- 2015) .

نلاحظ أن هناك تباين في نسبة السيولة السريعة، حيث بلغ متوسط نسبة السيولة السريعة للشركات الدراسة

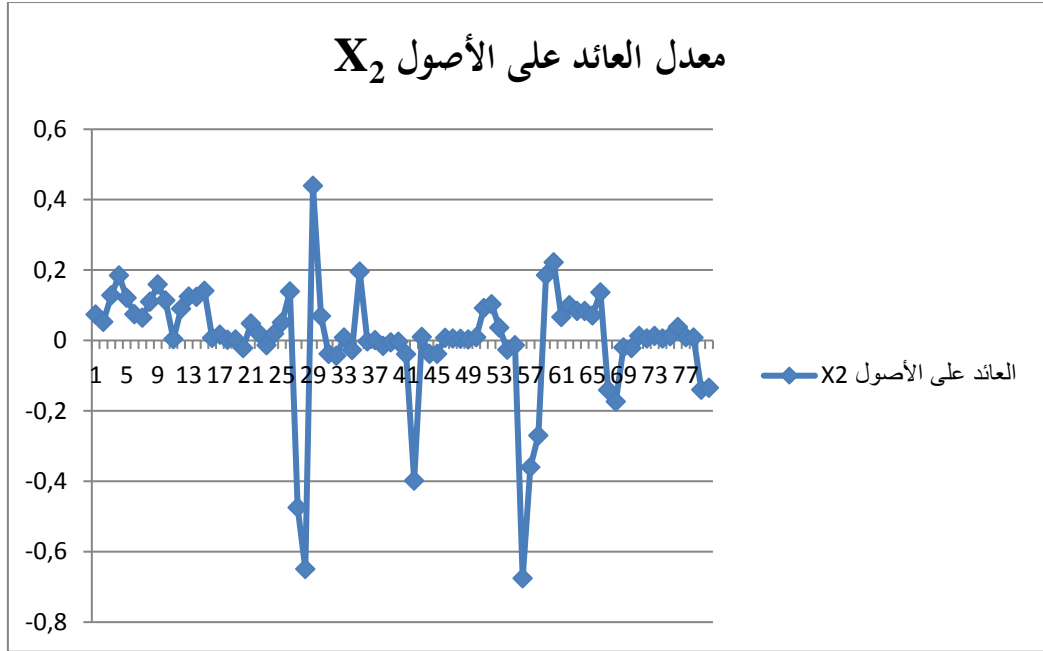
(0.014293121)، وبلغ عدد الشركات التي لديها سيولة أكثر من المتوسط ستة (06) شركات، أما بالنسبة للشركات التي

لديها سيولة أقل من المتوسط فهي عشرة (10) شركات، وتبلغ أكبر قيمة للسيولة لدى شركة (ENAFOR) بنسبة

(0.029981638) ، وتصل أدنى نسبة للسيولة لدى شركة (DIED) بنسبة (0.001478399) .

المطلب الثاني: دراسة المتغير المستقل X_2 (معدل العائد على الأصول)

الشكل رقم (2-2): منحنى يوضح معدل العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2015)



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (1) و باستخدام برنامج Excel .

باعتماد على الشكل رقم (2-2)، و القوائم المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2011) .

نلاحظ أن هناك تباين في معدل العائد على الأصول، حيث بلغ متوسط معدل العائد على الأصول للشركات عينة الدراسة

بالنسبة للشركات التي لديها معدل العائد على الأصول أكثر من المتوسط تسعة (09) شركات، أما

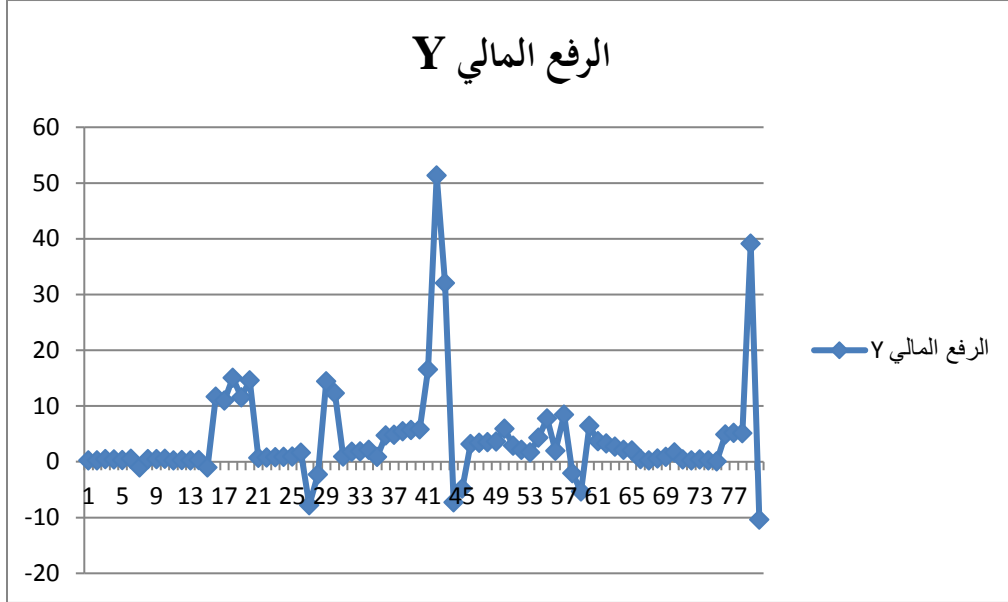
بالنسبة للشركات التي لديها معدل العائد على الأصول أقل من المتوسط سبعة (07) شركات، و تبلغ أكبر نسبة للعائد على

الأصول لدى شركة (EN GOE) بنسبة (0.1121856) ، و تصل أدنى نسبة للعائد على الأصول لدى شركة (STE)

بنسبة (-0.179456) .

المطلب الثالث: دراسة المتغير التابع Y (الرفع المالي)

الشكل رقم (2-3): منحى يوضح نسبة الرفع المالي لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2015)



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (1) و باستخدام برنامج Excel .

باعتدال على الشكل رقم (2-3)، و القوائم المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2011-2015) .

نلاحظ أن هناك تباين في الرفع المالي، حيث بلغ متوسط الرفع المالي للشركات عينة الدراسة (0.040336308)، وبلغ

عدد الشركات التي لديها نسبة الرفع المالي أكثر من المتوسط أربعة (04) شركات، أما بالنسبة للشركات التي لديها نسبة الرفع المالي

أقل من المتوسط إثني عشر (12) شركات، وتبلغ أكبر نسبة للرفع المالي لدى شركة (DIED) بنسبة (0.17583212)

وتصل أدنى نسبة للرفع المالي لدى شركة (ENSP) بنسبة (0.00252814) .

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي

بعد التعرف على متغيرات الدراسة وطرقها وأدواتها والدراسة الوصفية للمتغيرات في المبحثين السابقين، سنحاول من خلال هذا المبحث معرفة ما إذا كان هناك تأثير لمؤشر السيولة ومؤشر الربحية على الرفع المالي في الشركات، من خلال مجموعة من النتائج المتوصل إليها ، والتي سنقوم بتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى نتائج الدراسة ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة .

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

بعدما قمنا بتجميع المعلومات الخاصة بعينة الدراسة وتلخيصها ومعالجتها فيما سبق، ودراستها دراسة وصفية سنعرض من خلال هذا المطلب النتائج المتوصل إليها من خلال المعلومات المتوفرة للمتغيرات محل الدراسة .

اولا: نتائج تقديرات نماذج بانل

1- لغرض تقدير نتائج السلاسل الزمنية المقطعية من خلال تطبيق الطريقة المناسبة لكل نموذج على برنامج Eviews9، بعد إدخال البيانات السابقة كانت النتائج كما يلي :

جدول رقم (2-2): نتائج تقدير أثر نسب السيولة والربحية على الرفع المالي على شركات المساهمة

نماذج التقدير			المعامل	المتغيرات
PRM	FEM	REM		
6.091396	4.222729	5.860151	β_0	C
0.0001	0.0109	0.0002	(Prob) الإحتمال	
-1.435242	-0.131512	-1.273799	β_1	X ₁
0.0466	0.8862	0.0491	(Prob) الإحتمال	
-3.673093	-0.650547	-3.388882	β_2	X ₂
0.5477	0.9199	0.5688	(Prob) الإحتمال	
0.056135	0.302417	0.043622	R-squared	
2.289715	1.581075	1.756038	f-statistic	
0.048153	0.097277	0.179574	Prob(f-statistic)	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات Eviews9

يبين الجدول أعلاه أن القيم الإحتمالية للمعاملات الجزئية منها ما هو مقبول احصائيا (أي قيم الإحتمال أقل من 0.05)، ومنها ما هو مرفوض احصائيا (أي قيم الإحتمال أكبر من 0.05)، أما بالنسبة للقيم الإحتمالية الكلية للنماذج (Prob(f-statistic))، فنلاحظ بأن للنموذج التجميعي معنوية إحصائية (أي أقل من 0.05) أما بالنسبة للنموذجين الثابت والعشوائي ليس لديهما معنوية إحصائية (أي أكبر من 0.05).

ثانياً: نتائج إختبارات المفاضلة بين نماذج دراسة العينة

تظهر نتائج المفاضلة بدء من:

1- نتائج المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذجي الآثار الثابتة و العشوائية :

- من أجل تحديد النموذج الملائم لتحليل بيانات هذه الدراسة تم استخدام اختبار LM للمفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي من جهة ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية من جهة أخرى ؛

- حيث اذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من (0.05) فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0) ،ونقبل الفرضية البديلة (H_1) ومنه تظهر النتائج في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-2): نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section	time	Both
Breusch-Pagan	0.276700 (0.5989)	1.621916 (0.2028)	1.898617 (0.1682)

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات **views9**

يظهر الجدول أعلاه نتيجة إختبار LM حيث نلاحظ من الجدول أن احتمال الخطأ "Breusch-Pagan" يساوي

(0.1682) وهو أكبر من من القيمة (0.05) ، وعليه فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0) ، ونرفض الفرضية البديلة (H_1)

ومنه نستنتج أن النموذج الملائم والذي يمثل العلاقة المثلى بين متغيرات الدراسة هو " النموذج التجميعي "

- نتائج تقدير معاملات النموذج التجميعي الملائم للدراسة:

تظهر نتائج تقدير معلماته كالتالي:

جدول رقم (2-4): نتائج تقدير معاملات النموذج التجميعي

المتغيرات	(coefficient) المعامل	t-statistic	(Prob) الإحتمال
C	6.091396	4.141352	0.0001
X1	-1.435242	-1.860925	0.0466
X2	-3.673093	-0.603944	0.5477
R-squared	0.056135	Adjusted R- squared	0.031619
f-statistic	2.289715	Prob(f-statistic)	0.048153

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات **views9**

*دراسة المعنوية الإحصائية:

_ جزئيا : من خلال احصائيات ستودنت نجد :

$$H_0 : B_i = 0 \quad H_1 : B_i \neq 0 \quad \forall i = 0, 1, 2$$

الجدول رقم (5-2): نتائج اختبار ستودنت للنموذج المقدر .

ادنى مستوى معنوية Prob	القيمة الجدولة T_{tab}	القيمة المحسوبة T_{cal}	المقدرات	المتغيرات
0.0001	1.959	4.141352	β_0	الثابت
0.0466	1.959	-1.860925	β_1	X_1
0.5477	1.959	-0.603944	β_2	X_2

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات **views9**

نلاحظ أن قيم ستودنت المحسوبة بالقيمة المطلقة بالنسبة ل β_0 ، β_1 أكبر تماما من القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي 1.96 وهذا يعني نرفض الفرضية العدمية H_0 ، أي المعلمين β_0 ، β_1 ذات معنوية احصائية عند مستوى معنوية 0.05 ، أما المعلمة β_2 لم تكن لها معنوية احصائية .

وللتأكد من ذلك نقارن نسب الإحتمال (Prob) ، مع نسبة المعنوية $\alpha = 0.05$ ، نلاحظ ان نسب الإحتمال بالنسبة ل β_0 ، β_1 أقل تماما من 0.05 مما يشير الى أن المعلمين β_0 ، β_1 ذات معنوية احصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ والعكس صحيح بالنسبة للمعلمة β_2 .

_ كليا :

$$\{ H_0 = \beta_0 = \dots \dots \beta_2 = 0 \quad \{ H_1 \neq \beta_i \neq 0$$

نجد أن إحصائية فيشر (F) التي تساوي (2.289715) أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر **Ficher** ، وبالتالي للنموذج في مجمله معنوية إحصائية لأن احتمال إحصائية فيشر أقل تماما من 0.05 .

*دراسة قوة الارتباط:

من خلال معاملي التحديد R^2 أن المتغيرات المستقلة X_1, X_2 تفسر المتغير التابع Y بنسبة 05.61% ، وعليه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جدا .

المطلب الثاني: تحليل النتائج المتوصل إليها ومناقشتها

تكمن أهمية هذا المطلب في أنه سيقدم تحليلاً لنتائج الدراسة ومناقشتها وإختبار مدى صحة الفرضيات .

أولاً: تحليل نتائج المفاضلة بين النماذج

بعد عرض نتائج اختبارات المفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي من جهة، وبين نموذجي الآثار الثابتة أو العشوائية من جهة أخرى نلاحظ أن:

1- من خلال الجدول رقم (2-3) يظهر أن القيم الإحصائية لاختبار LM كانت أكبر من (0.05)، وعليه نقبل الفرضية

العدمية H_0 ، ونرفض الفرضية H_1 ، حيث أن:

H_0 : نموذج الإنحدار التجميعي يناسب دراسة أثر مؤشرات السيولة و الربحية على الرفع المالي ؛

H_1 : أحد نموذجي التأثيرات يناسب دراسة أثر مؤشرات السيولة و الربحية على الرفع المالي.

ثانياً : تحليل نتائج تقدير النموذج التجميعي الملائم للدراسة

إعتماداً على نتائج الجدول (2-4) وفي ضوء نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ بأن:

- معاملات النموذج منها ما هو معنوي ومنها ما هو غير معنوي، حيث نجد احتمال كل من المعاملات التالية:

المعامل الثابت (0.0001)، معامل نسبة السيولة السريعة (0.0466) أنهما أقل من (0.05)، مما يشير إلى أن هذين المعلمين

لهما معنوية إحصائية ؛

- بينما احتمال معامل نسبة العائد على الأصول (0.5477) أكبر من (0.05)، مما يدل على أن هذا المعلم ليس له معنوية

إحصائية ؛

- احتمال إحصائية fisher (0.0481) أقل من (0.05) تدل على المعنوية الكلية للنموذج، وهذا ما يدل على أن نسبي السيولة

السريعة ونسبة العائد على الأصول مجتمعين لهما معنوية إحصائية، وبالتالي نسبي السيولة السريعة ونسبة العائد على الأصول

مجتمعين لهما تأثير على الرفع المالي لشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة، حيث نجد المتغيرين المستقلين مجتمعين يفسران

التغيرات الحاصلة في المتغير التابع بقيمة 05.61% أما 94.39% من التغيرات المتبقية فترجع إلى عوامل أخرى خارجية

تم إهمالها في الدراسة ؛

— الإشارة السالبة لنسبة السيولة السريعة (-1.435242) تشير إلى العلاقة العكسية بين السيولة السريعة و الرفع المالي لشركات

المساهمة الجزائرية عينة الدراسة، فعندما تزيد السيولة السريعة بوحدة واحدة ينتج عنه إنخفاض في الرفع المالي بـ 1.435242 دينار

جزائري، أي عندما تزيد نسبة السيولة لدى شركات المساهمة يقل لجوء الشركة إلى الإستدانة (الرفع المالي) ؛

— قيمة R^2 بلغت 0.056135 أي أن نسبي السيولة السريعة والعائد على الأصول مجتمعين يفسران الرفع المالي بنسبة

05.13% من التغيرات الحاصلة للرفع المالي للشركات المساهمة عينة الدراسة وهي نسبة ضعيفة جداً.

خلاصة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل الدراسة القياسية لأثر نسبة السيولة مقاسة (بنسبة السيولة السريعة) ونسبة الربحية مقاسة (بمعدل العائد على الأصول) على الرفع المالي مقاسة ب (إجمالي الديون على الأموال الخاصة) لعينة من شركات المساهمة الجزائرية، وذلك بإتباع أساليب الإقتصاد القياسي .

كمدخل نظري قمنا بعرض بعض المفاهيم حول السلاسل الزمنية المقطعية (بانل)، والنماذج المكونة لها، والبحث عن النموذج الملائم لدراسة موضوعنا، وذلك عن طريق اختبارات المفاضلة بين النماذج، ثم تقدير معاملات النموذج المختار، ثم عرض نتائج الدراسة وتحليلها، حيث تبين أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة ونسبة العائد على الأصول مجتمعين والرفع المالي.

خاتمة

إن الهدف الحديث للإدارة المالية هو تعظيم قيمة المؤسسة، بعدما كان الهدف هو تحقيق الأرباح فقط، من أجل ذلك تغير هدف المسير المالي والمساهم من خلال تعظيم قيمة السهم السوقية، إلا أن هذا لا يتحقق إلا بالإستخدام الأمثل للموارد المالية خاصة ما يتعلق منها بالتمويلات الخارجية في شكل قروض، لذا أشارت معظم الدراسات في الإدارة المالية إن قرار الإعتماد على الديون في العملية المالية من خلال تعظيم الأرباح هو الشغل الشاغل للمسيرين الماليين .

برز الأثر الذي تتركه كلا من مؤشرات السيولة ممثلة في نسبة السيولة السريعة ومؤشرات الربحية ممثلة بنسبة العائد على الأصول على الرفع المالي لشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة، حيث قسمت الدراسة إلى فصلين اثنين، تعرض الأول إلى الأدبيات النظرية للسيولة والربحية والرفع المالي، تعريفهم، طرق قياسهم ثم الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع .

أما الفصل الثاني فكان تطبيقا للجانب النظري على العينة المأخوذة من مجتمع الدراسة، في فترة زمنية محددة، استخدمت فيها أساليب إحصائية حديثة تمثلت في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel ونماذجها، من أجل الإجابة على الإشكالية وإختبار الفرضيات.

1. نتائج اختبار الفرضيات:

أفضت نتائج إختبار فرضيات الدراسة إلى ما يلي:

أ_ بالنسبة للفرضية الأولى والمتمثلة في " يوجد تأثير لمؤشرات السيولة مقاسة بنسبة السيولة السريعة على الرفع المالي " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية:

✓ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية عند مستوى معنوية 5% بين نسبة السيولة السريعة والرفع المالي لشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة، فعندما تزيد السيولة السريعة بوحدة واحدة ينتج عنه إنخفاض في الرفع المالي بـ 1.435242 دينار جزائري، أي عندما تزيد السيولة لدى شركات المساهمة يقل لجوء المؤسسة الى الإستدانة (الرفع المالي) ؛

✓ ب_ بالنسبة للفرضية الثانية والمتمثلة في " يوجد تأثير لمؤشرات الربحية مقاسة بنسبة العائد على الأصول على الرفع المالي " فقد تم نفيها من خلال النتائج التالية :

✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسبة العائد على الأصول والرفع المالي لشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة .

ج_ بالنسبة للفرضية الثالثة والمتمثلة في " يوجد تأثير لمؤشر السيولة السريعة ومؤشر العائد على الأصول مجتمعين على الرفع المالي " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية :

- ✓ وجود دلالة احصائية كلية fisher (0.0481) أقل من (0.05) تدل على المعنوية الكلية للنموذج، وهذا ما يدل على أن نسبي السيولة السريعة ونسبة العائد على الأصول مجتمعين لهما معنوية إحصائية ؛
- ✓ نسبي السيولة السريعة ونسبة العائد على الأصول مجتمعين لهما تأثير على الرفع المالي لشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة، حيث نجد المتغيرين المستقلين مجتمعين يفسران التغيرات الحاصلة في المتغير التابع بقيمة 05.61% أما 94.39% من التغيرات المتبقية فترجع إلى عوامل أخرى خارجية تم إهمالها في الدراسة .

2_توصيات الدراسة:

- ✓ يجب على إدارة الشركات محل الدراسة إعادة النظر في السياسة التمويلية المثلى للمؤسسة بخصوص حجم الاعتماد على الديون وجعلها في حدودها المثلى للاستفادة منه كمصدر للتمويل يعظم لها من عاوائدها ويقلل لها من المخاطر ؛
- ✓ الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي في المقام الأول لسهولة الحصول عليها وعدم تحمل تكاليف تحصيلها، ثم اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي لتغطية العجز المتبقي في الإحتياجات ؛
- ✓ أهمية إدراك المساهمين والملاك وحملة الأسهم أنهم المستفيدون من إستخدام الإدارة للمديونية في تمويل أصول الشركات كونه يعمل على تعظيم ربحيتهم .

3_آفاق الدراسة:

نظرا لأهمية التمويل في المؤسسات الاقتصادية وخصوصا التمويل الخارجي(الرفع المالي) بإعتباره مصدر مهم من مصادر التمويل لذا نرى أن هذا الموضوع يستحق التعمق والبحث فيه أكثر لذا قمنا بإقتراح بعض الدراسات يمكن أن تكون دراسات مستقبلية ومنها:

- ✓ تطبيق هذه الدراسة على قطاعات بمؤسسات جزائرية أخرى ؛
- ✓ دراسة أثر الرفع المالي والتشغيلي معا على مؤشرات السيولة والربحية بالاعتماد على أسلوب السلاسل الزمنية المقطعية ؛
- ✓ تطبيق هذه الدراسة على المؤسسات المسعرة ببورصة الجزائر ؛
- ✓ دراسة مقارنة لأثر الربحية والسيولة على الرفع المالي بشركات المساهمة بدول المغرب العربي .

قائمة المراجع

أولاً : المصادر والمراجع باللغة العربية

* الكتب:

- 1- برجهم وستون، التمويل الإداري، ترجمة (عبد الرحمن، النعماني عبد الفتاح)، دار المريخ، الرياض، 1993.
- 2- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 3- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 4- عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
- 5- علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الاعمال، ط1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002.
- 6- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط2، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 7- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط1، رام الله فلسطين 2008.
- 8- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 9- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، مصر، ط1، 2001.
- 10- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط2، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 11- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، ط1، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 12- هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط5، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، 2008.

* الرسائل الجامعية :

- 13- حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010 - 2011.
- 14- رمضان مرزوق، تأثير نسب الربحية ونسب السيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014.
- 15- شهرزاد قاسمي، الرفع المالي كمؤشر لتقييم كمؤشر لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.

16- عبد الباقي بضيف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014.

* المجلات:

17- زكريا يحيى الجمال، اختبار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية (21)، 2012.

ثانياً : المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

18- Claran Warch, Les rations clés du management, Edition: Village Mondiale, 1998..

19- Josette peyrard, Analyse financière، librairie Vuibert، paris، 1999..

20- Patrice vizzavona, Gestion financière, 8^{eme} ed ,berti editions, Alger,1993,.

21- Khemissi chiha, gestion et stratégie financière, 1^{ère} édition ,édistion houma, alger, 2005, 57.

22- George deppallens, J.p, Gestions financière de l' entreprise, edition sirey, 1990,

23-Prasanna chandra , Financial Management theory and practice، 7th Edition, MC graw Hill

الملاحق

الملحق رقم (1): يمثل معطيات الدراسة المجمعّة لعينة شركات المساهمة خلال الفترة (2011-2015).

ent	cod	temp	X1	X2	Y
E,NA, GEO	1	2011	3,92735778	0,07379679	0,27494782
E,NA, GEO	1	2012	4,52492791	0,05279084	0,25345606
E,NA, GEO	1	2013	1,5242662	0,12827171	0,48268036
E,NA, GEO	1	2014	1,99383575	0,18507001	0,42982472
E,NA, GEO	1	2015	2,56614279	0,12099889	0,28638811
ENAFOR	2	2011	3,3355495	0,07506753	0,53265747
ENAFOR	2	2012	4,82643468	0,06449304	-0,98486114
ENAFOR	2	2013	2,27674954	0,11000302	0,48287352
ENAFOR	2	2014	2,50378436	0,15972737	0,48287352
ENAFOR	2	2015	2,04830103	0,11381244	0,56507713
ENSP	3	2011	3,86610382	0,00356373	0,25917435
ENSP	3	2012	0,10611106	0,09016286	0,29411749
ENSP	3	2013	3,49283531	0,12448743	0,28500927
ENSP	3	2014	3,26446609	0,12409825	0,28810583
ENSP	3	2015	0,52019932	0,14154791	-1
GEPKO	4	2011	0,92506463	0,00769083	11,6671502
GEPKO	4	2012	0,89570883	0,01656601	10,9769682
GEPKO	4	2013	0,95877926	0,00165654	15,0634377
GEPKO	4	2014	0,98043606	0,0029674	11,5416932
GEPKO	4	2015	0,88491269	-0,02162027	14,6011989
REDMED	5	2011	2,18307935	0,04884741	0,72792393
REDMED	5	2012	1,07472362	0,02136677	0,76237566
REDMED	5	2013	0,81988309	-0,01345966	0,8195069
REDMED	5	2014	0,7853916	0,01971665	0,88483338
REDMED	5	2015	0,89177351	0,05105873	0,91692334
SOS ALG	6	2011	1,3761436	0,13917596	1,60733365
SOS ALG	6	2012	0,66878025	-0,47449635	-7,77645753
SOS ALG	6	2013	0,39617408	-0,64855227	-2,26528173
SOS ALG	6	2014	0,83937778	0,43940866	14,4544833
SOS ALG	6	2015	0,71168736	0,06947208	12,3135058
AFRIDAT	7	2011	0,53585273	-0,03782002	0,95756644
AFRIDAT	7	2012	0,84646399	-0,04337861	1,77875128
AFRIDAT	7	2013	0,88168232	0,00825044	1,87993923
AFRIDAT	7	2014	0,90989736	-0,02738048	2,15885163
AFRIDAT	7	2015	1,67632472	0,19580858	0,90766372
BENCO	8	2011	1,1922308	-0,00287349	4,72665753
BENCO	8	2012	1,20315262	0,00080589	4,84304997
BENCO	8	2013	1,18315301	-0,01564954	5,46025658
BENCO	8	2014	1,17578888	-0,00544647	5,6932085

BENCO	8	2015	1,17132886	-0,00339003	5,8417177
DIED	9	2011	0,15857598	-0,0385564	16,571455
DIED	9	2012	0,17240501	-0,39779665	51,3275554
DIED	9	2013	0,1507655	0,01010109	32,0730847
DIED	9	2014	0,13108825	-0,03837896	-7,28436256
DIED	9	2015	0,126365	-0,03831737	-4,77167361
EFMC	10	2011	0,81610262	0,00767296	3,18392346
EFMC	10	2012	0,83138755	0,00574568	3,41458178
EFMC	10	2013	0,79261619	0,00497411	3,53596242
EFMC	10	2014	0,79313816	0,00302845	3,63871504
EFMC	10	2015	1,23606164	0,00895815	5,94099375
STAR AV	11	2011	0,95812401	0,09248837	2,89506014
STAR AV	11	2012	8,1769125	0,10299395	2,14052332
STAR AV	11	2013	0,81201459	0,03702107	1,71269439
STAR AV	11	2014	0,60674002	-0,02618006	4,30973518
STAR AV	11	2015	0,67050982	-0,0136574	7,76084244
STE	12	2011	1,46716129	-0,67527666	1,97527324
STE	12	2012	1,08587624	-0,36021508	8,44339577
STE	12	2013	0,49012628	-0,27023868	-2,02392448
STE	12	2014	0,79920472	0,18590697	-5,33411187
STE	12	2015	1,14332919	0,22254107	6,46423885
TASSILI	13	2011	0,94220468	0,06700568	3,70898375
TASSILI	13	2012	0,88415252	0,09987115	3,29523623
TASSILI	13	2013	0,89723341	0,08406646	2,73236477
TASSILI	13	2014	0,85422482	0,08359056	2,14767921
TASSILI	13	2015	0,75856918	0,07159295	2,01039453
BASP	14	2011	2,68661069	0,13702867	0,50552147
BASP	14	2012	2,57262283	-0,14068735	0,28404397
BASP	14	2013	1,2686755	-0,17334647	0,5897581
BASP	14	2014	1,19210806	-0,02017732	0,8903274
BASP	14	2015	0,90271419	-0,02120885	1,67202554
socibat	15	2011	1,510103	0,01311362	0,4120102
socibat	15	2012	1,23213933	0,00540586	0,27293249
socibat	15	2013	1,51010306	0,01311362	0,4120102
socibat	15	2014	1,23213933	0,00540586	0,27293249
socibat	15	2015	4,69518128	0,01241855	0,06221934
bayat	16	2011	0,87851209	0,03799694	4,8786384
bayat	16	2012	0,87143581	0,00912939	5,18312395
bayat	16	2013	1,0409139	0,00861621	5,1097323
bayat	16	2014	0,51879599	-0,13964279	39,1503715
bayat	16	2015	0,53316886	-0,13428973	-10,3493867

الملحق رقم (2): نتائج تقدير نماذج بانل

النموذج التجميعي

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/29/17 Time: 06:19				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 16				
Total panel (balanced) observations: 80				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.091396	1.470871	4.141352	0.0001
X1	-1.435242	0.771252	-1.860925	0.0466
X2	-3.673093	6.081840	-0.603944	0.5477
R-squared	0.056135	Mean dependent var		4.033631
Adjusted R-squared	0.031619	S.D. dependent var		8.875051
S.E. of regression	8.733615	Akaike info criterion		7.209015
Sum squared resid	5873.254	Schwarz criterion		7.298341
Log likelihood	-285.3606	Hannan-Quinn criter.		7.244828
F-statistic	2.289715	Durbin-Watson stat		1.659569
Prob(F-statistic)	0.048153			

النموذج الثابت

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/29/17 Time: 06:31				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 16				
Total panel (balanced) observations: 80				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.222729	1.608003	2.626069	0.0109
X1	-0.131512	0.915389	-0.143668	0.8862
X2	-0.650547	6.446031	-0.100922	0.9199
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.302417	Mean dependent var		4.033631
Adjusted R-squared	0.111144	S.D. dependent var		8.875051
S.E. of regression	8.367324	Akaike info criterion		7.281653
Sum squared resid	4340.751	Schwarz criterion		7.817609
Log likelihood	-273.2661	Hannan-Quinn criter.		7.496533
F-statistic	1.581075	Durbin-Watson stat		2.133519
Prob(F-statistic)	0.097277			

النموذج العشوائي

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/29/17 Time: 06:33
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 80
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.860151	1.505441	3.892648	0.0002
X1	-1.273799	0.762950	-1.669569	0.0491
X2	-3.388882	5.921291	-0.572322	0.5688

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.817489	0.0451
Idiosyncratic random	8.367324	0.9549

Weighted Statistics

R-squared	0.043622	Mean dependent var	3.628301
Adjusted R-squared	0.018781	S.D. dependent var	8.615407
S.E. of regression	8.534121	Sum squared resid	5608.005
F-statistic	1.756038	Durbin-Watson stat	1.719774
Prob(F-statistic)	0.179574		

Unweighted Statistics

R-squared	0.055482	Mean dependent var	4.033631
Sum squared resid	5877.315	Durbin-Watson stat	1.640970

إختبار 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	0.276700 (0.5989)	1.621916 (0.2028)	1.898617 (0.1682)
Honda	0.526023 (0.2994)	-1.273545 --	-0.528578 --
King-Wu	0.526023 (0.2994)	-1.273545 --	-0.890218 --
Standardized Honda	0.743935 (0.2285)	-1.064060 --	-4.050182 --
Standardized King-Wu	0.743935 (0.2285)	-1.064060 --	-3.957135 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.276700 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

الملحق رقم (3): المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المساهمة عينة الدراسة (2011)

المؤسسات	مجموع الأصول المتداولة	مجموع الخصوم المتداولة	المخزونات	الاموال لخاصة	اجمالي الديون	النتيجة الصافية	مجموع الأصول
E,NA, GEO	29110258606	6248918311	4 568 520 651,87	32499897548	8 935 776 052,65	3057819757	41435673601
ENAFOR	27420701919	5451941035	9235482711	29037227440	15466895946	3307034199	44054123386
ENSP	14010984612	3231678486	1516980087	19016587502	4928611667	85334170,2	23945199170
GEPCO	3820558206	4117521169	11585021,56	356670493,7	4161328244	34747169,13	4517998737
REDMED	2724252093	1213635757	74788934,8	3730086898	2715219500	314836547,3	6445306398
SOS ALG	41831443,31	30397585,96	0	18911808,34	30397585,96	6862682,42	49309394,3
AFRIDAT	106650942,3	164339648,1	18589092,65	189375525,5	181339648,1	-14020456,77	370715173,6
BENCO	2036519835	1708159047	2368584,2	361515307,1	1708759047	-5948918,89	2070274354
DIED	12934283,82	73880125,56	1218670,6	4458276,34	73880125,56	-3020446,4	78338401,9
EFMC	386886644	474066173,2	0	152903211,8	486832123,2	4908662,51	639735335
STAR AV	1014383582	1058718463	0	525151419,9	1520344941	189184629,4	2045496361
STE	17734885,65	12086589,08	1910	6118945,38	12086589,08	-12293772,57	18205534,46
TASSILI	484211508,8	513913293,7	0	138559058	513913293,7	43719354,68	652472351,7
BASP	4,69089E+11	1,74045E+11	1497978975	3801009383	1921491855	784146723	5722501238
socibat	23514301,59	9052398,93	9844246,27	21971298,3	9052398,93	406833,01	31023697,23
bayat	227277593,8	258 707 417,98	11366737,14	53 028 611,07	258 707 417,98	11845015,23	311736029,1

الملحق رقم (4): المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المساهمة عينة الدراسة (2012)

المؤسسات	مجموع الأصول المتداولة	مجموع الخصوم المتداولة	المخزونات	الاموال لخاصة	اجمالي الديون	النتيجة الصافية	مجموع الأصول
E,NA, GEO	31081140202	5558017148	5931513298	33465756039	8 482 098 781,71	2214462609	41947854821
ENAFOR	3,46919E+12	5728493487	7043686840	3,11099E+12	-3,06389E+12	3037415964	47096801815
ENSP	16391947656	4295299632	1593616848	21327027876	6272651861	2488466011	27599679737
GEPCO	4636758129	4724365232	405102459,4	431246648,1	4733780760	85563879,61	5165027408
REDMED	2302787257	2011984079	140460436,2	3759925123	2866475401	141584774,6	6626400524
SOS ALG	44342012,52	66302813,93	0	-8526094,78	66302813,93	-27414842,2	57776719,15
AFRIDAT	214198735,4	234783310,3	15463119	170503495	303283310,3	-20552211,4	473786805,3
BENCO	2115071987	1757931616	11963	363104165	1758531616	1709798	2121635781
DIED	12748418,28	73944595,04	1218670,6	1440641,32	73944595,04	-29987994,7	75385236,36
EFMC	424708508,3	509377173,4	0	152915688,4	522143123,5	3878671,59	675058811,8
STAR AV	958497749,6	117220008,1	0	659403501,7	1411468569	213287286,7	2070872071
STE	12745538,7	11737561,05	0	1390146,97	11737561,05	-4728798,41	13127708,02
TASSILI	703984160,7	796224798,4	0	241629049,5	796224798,4	103651656,7	1037853848
BASP	3237045585	782669592,9	0	3318606959	942630285,4	-599502175	4261237244
socibat	20996883,08	5 975 100,38	13634726,88	21892228,01	5975100,38	150646,89	27867328,39
bayat	248855753,2	285 569 802,81	78066710,48	55 096 078,23	285 569 802,81	3110072,28	340665881

الملحق رقم (5): المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المساهمة عينة الدراسة (2013)

المؤسسات	مجموع الأصول المتداولة	مجموع الخصوم المتداولة	المخزونات	الاموال لخاصة	اجمالي الديون	النتيجة الصافية	مجموع الأصول
E,NA, GEO	38723010928	19706113282	8 685 648 567,81	50225568559	24 242 895 674,56	9552197216	74468464234
ENAFOR	31843031414	10460246333	8027679356	33923699383	16380856091	5533652978	50304555474
ENSP	18299315065	4657870650	2030139976	24499458756	6982572742	3919117059	31482031498
GPCO	5155626793	5120820288	245890500	346533938	5219992398	9221143	5566526336
REDMED	1803338568	2044251846	127291040,6	3611982132	2960044279	-88457254,49	6572026411
SOS ALG	42676997,34	107722840,6	0	-47553838,13	107722840,6	-39022743,35	60169002,44
AFRIDAT	244146041,8	253848356,7	20332433,05	171467432,2	322348356,7	4074198,14	493815788,9
BENCO	2130031630	1800301073	0	329764920	1800601073	-33339246	2130365993
DIED	11679656,34	69385807,83	1218670,6	2163365,59	69385807,83	722724,27	71549173,42
EFMC	446095112	528320109	27340038	153024835	541086060	3452582,96	694110895
STAR AV	841973123	1036894089	0	690398623	1182441850	69334564	1872840473
STE	9435428,09	19251014,56	0	-9520619,34	19269014,56	-2634393,45	9748395,22
TASSILI	847666449	943420403	1198148	345276155	943420403	108336151	1288696558
BASP	3039291493	1471702568	1172178505	2747910485	1620602456	-757266293,8	4368512941
socibat	23514301,59	9052398,93	9844246,27	21971298,3	9052398,93	406833,01	31023697,23
bayat	305857675,2	293 835 709,20	127821274,5	57 505 108,32	293 835 709,20	3027226,7	351340817,5

الملحق رقم (6): المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المساهمة عينة الدراسة (2014).

المؤسسات	مجموع الأصول المتداولة	مجموع الخصوم المتداولة	المخزونات	الاموال لخاصة	اجمالي الديون	النتيجة الصافية	مجموع الأصول
E,NA, GEO	56711464555	23273571119	10 307 786 438,84	61995023084	26 646 993 276,83	16404978521	88642016361
ENAFOR	41466024488	12658160300	9772720699	40446443328	22855360291	10111030888	63301803619
ENSP	21396663773	5769250038	2563142651	27879051187	8032117123	4456513109	35911168310
GEPCO	492501678	4823987257	195405651	447362516	51633209367	15669571	5280571883
REDMED	2063675914	2509387223	92824271,95	3570630294	3159412862	132693932,5	6730043156
SOS ALG	99464524,8	118486010,4	0	8197180,62	118486010,4	55665691,04	126683191,1
AFRIDAT	213729231,8	249680943,1	4545201,85	143539713	309880943,1	-12414873,41	453420656,1
BENCO	2129456495	1811087458	0	318166366	1811387458	-11598554	2129553824
DIED	11668172,17	79713486,27	1218670,6	-10943097,02	79713486,27	-2639336,21	68770389,25
EFMC	448496860	528320109	29466021	150769709	548608008	2118031,03	699377717
STAR AV	923485250	1522044410	0	533432102,4	2298951100	-74151965	2832383202
STE	16555291,45	20714706,92	0	-3883440,66	20714706,92	3129049,68	16831266,26
TASSILI	863226269	1004438371	5210079	467685474	1004438371	123055654	1472123845
BASP	3446511485	2044498474	1009248379	2518738351	2242501774	-96069083,38	4761240125
socibat	20996883,08	5975100,38	13634726,88	21892228,01	5975100,38	150646,91	27867328,39
bayat	314968295	340 766 650,85	138179922	8704046,43	340766650,9	-48801061,89	349470697,3

الملحق رقم (7): المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المساهمة عينة الدراسة (2015).

المؤسسات	مجموع الأصول المتداولة	مجموع الخصوم المتداولة	المخزونات	الاموال لخاصة	اجمالي الديون	النتيجة الصافية	مجموع الأصول
E,NA, GEO	54348852061	16568607407	11 831 439 675,78	69150711835	19 803 941 461,04	10763414405	88954653296
ENAFOR	43201135537	15267339099	11929029208	47019257844	38885764794	9777060322	85905022638
ENSP	21396626222	5769255362	2563142536	24499458756	-24499458756	4456215623	31482031498
GEPCO	480891191	4818460722	545064145	330636058	4827682832	-111524252	5158318890
REDMED	2710616986	2918737059	107764591,9	3681127437	3375311725	360292802,1	7056439162
SOS ALG	156378358,5	177229445,1	0	14393093,93	177229445,1	13312415,34	191622539,1
AFRIDAT	196132682,1	117001604,7	30246401,85	198758672,8	180406036,9	74243703,1	379164709,7
BENCO	2129381641	1817919552	0	311247418	1818219552	-7218948	2129466970
DIED	11789970,26	83656862,3	1218670,6	-17531974,96	83656862,3	-2533731,7	66124887,34
EFMC	753261954	535842058	90928140	153437587	911571745	9540512	1065009322
STAR AV	1237147056	1845084178	0	339622544,3	2635757056	-40635955,53	2975379601
STE	20762908,47	18160044,03	0	2809287,38	18160044,03	4658192,21	20931831,41
TASSILI	916646538	1196698049	8868284	600229473	1206698049	129363277	1806927523
BASP	4697909820	3568511132	1476564187	2242168204	3748962500	-127064993,1	5991130703
socibat	16783617,26	1380328,23	10302726	22184873,64	1380328,23	292645,63	23565201,87
bayat	294336660,5	352 532 892,80	106377100	-34063167,54	352532892,8	-42767213,97	318469725,3

الفهرس

الصفحة	الفهرس
III	الإهداء
IV	الشكر والتقدير
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للسيولة والربحية والرفع المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول : السيولة والربحية والرفع المالي - مفاهيم أساسية -
3	المطلب الأول: مفهوم السيولة
3	أولاً: تعريف السيولة
4	ثانياً: أهمية السيولة
5	ثالثاً: نسب السيولة
7	المطلب الثاني: الربحية وأهم مؤشرات قياسها
7	أولاً: مفهوم الربحية
8	ثانياً: نسب الربحية
9	المطلب الثالث : أساسيات الرفع المالي
9	أولاً: مفهوم الرفع المالي
10	ثانياً: نسب الرفع المالي
12	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
12	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
13	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
15	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
16	خلاصة الفصل
17	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي
18	تمهيد

19	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
19	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة
19	أولاً: مجتمع وعينة الدراسة
19	ثانياً: تقديم متغيرات الدراسة
20	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
21	أولاً : نموذج الانحدار التجميعي
21	ثانياً : نموذج التأثيرات الثابتة
21	ثالثاً : نموذج التأثيرات العشوائية
22	المبحث الثاني: الدراسة الوصفية للمتغيرات
22	المطلب الأول: دراسة المتغير المستقل X_1
23	المطلب الثاني: دراسة المتغير المستقل X_2
24	المطلب الثالث: دراسة المتغير التابع Y
25	المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي
25	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
25	أولاً: نتائج تقديرات نماذج بانل
26	ثانياً : نتائج إختبارات المفاضلة بين نماذج دراسة العينة
28	المطلب الثاني: تحليل النتائج المتوصل إليها ومناقشتها
28	أولاً: تحليل نتائج المفاضلة بين النماذج
28	ثانياً : تحليل نتائج تقدير النموذج التجميعي الملائم للدراسة
29	خلاصة الفصل
31	الخاتمة
34	قائمة المراجع
36	قائمة الملاحق
48	الفهرس