

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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان : علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية  
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية  
التخصص : مالية المؤسسة  
من إعداد الطالب : فاروق بوخبزة  
بعنوان :

أثر الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسات  
البتروولية الجزائرية

- دراسة حالة عينة من المؤسسات خلال الفترة (2010 - 2016) -

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2018/05/22

أمام اللجنة المكونة من السادة :

(أستاذ محاضر "أ" - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا	د/ عصام بوزيد
(أستاذ التعليم العالي - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا و مقرا	أ.د/ محمد زرقون
(أستاذة مساعدة "أ" - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا	أ/ زغود التبر

السنة الجامعية 2017/2018



## إهداء

اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى أعلى ما املك في هذه الدنيا

إلى...

أمي الغالية حفظها الله و أطال الله في عمرها

إلى...

أبي الغالي حفظه الله و أطال الله في عمره

إلى....

إخوتي الأعزاء

إلى...

جميع أصدقائي و أقاربي

إلى...

روح عمي رحمها الله و اسكنها فسيح جنانه

إلى...

كل من يعرفني من قريب أو بعيد

فاروق

# الشكر

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى : ( و ان شكرتم لأزيدنكم )

الحمد لله والشكر لله الذي وفقني و اعانني لإنجاز هذه الدراسة

لا يسعني في هذا المقام إلى أن اتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى الاستاذ المشرف

" الدكتور محمد زرقون " على الاشراف على هذه المذكرة وتقديم التوجيهات والمساعدة

وأوجه بالشكر الخالص إلى طالب الدكتوراه " خويلد ابراهيم " على توجيهاته فيما يخص المعالجة

الاحصائية للمذكرة

كما أوجه شكري لزملاء الدفعة اسماعيل، عبد الوهاب، أيمن، توفيق بمساعدتي من أجل اتمام المذكرة

كما لا انسى موظفي مديرية المحاسبة و المالية ENTP أخص بالذكر : ناصر نوري، جواد، احمد،

دامية و مسؤول التربص دلاش يوسف

شكر لكل اساتذتي من التعليم الابتدائي إلى الجامعي وكل من ساهم في هذا العمل من قريب او بعيد

فاروق

## الملخص

تهدف هذه الدراسة لقياس أثر الاستدانة (الرفع المالي) على الأداء المالي وذلك بتطبيقها على الشركات البترولية الجزائرية، لعينة مكونة من ثمانية شركات بترولية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016، وتم استخدام نموذج Panel data لدراسة العلاقة بين الاستدانة (مقاسا بالنسبة الرافعة المالية) والأداء المالي (الممثل في مؤشرات الربحية) المتمثلة في : معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات ومعدل نمو المبيعات وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 10،

توصلت الدراسة الى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للاستدانة (الرفع المالي) على كل من معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات، في حين لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للاستدانة (الرفع المالي) على معدل نمو المبيعات.

**الكلمات المفتاحية :** أداء مالي، استدانة، نسبة رفع مالي، مؤشرات ربحية، مؤسسات بترولية

**Abstract :**

This study aims to measure the debt (financial leverage) impact on the financial performance and that by using it on Algerian petroleum companies, The sample comprise 8 petroleum companies during (2010 – 2016), and Panel data model was used to study the relationship between debt (financial leverage) and financial performance (profitability ratios) are : rate to return on asset, rate to return on equity, rate to return on selling by basing on the statistical program Eviews 10.

The result of this study shows that there is an inverse relationship of statistically significant of debt (financial leverage) for each rate to return on asset, rate to return on equity, rate to return on selling, meanwhile there is no inverse relationship of statistically significant of debt (financial leverage) on rate growth business.

**Keywords :** financial performance, debt, financial leverage, profitability ratios, petroleum companies

الصفحة	البيان
III	الإهداء .....
IV	الشكر .....
V	الملخص .....
VI	قائمة المحتويات .....
VII	قائمة الجداول .....
VIII	قائمة الأشكال البيانية .....
IX	قائمة الاختصارات والرموز .....
X	قائمة الملاحق .....
أ	مقدمة .....
1	<b>الفصل الأول : الأداء المالي والاستدانة الأسس النظرية والدراسات السابقة</b>
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي والاستدانة .....
11	المبحث الثاني : مراجعة الدراسات السابقة للأداء المالي والاستدانة .....
20	<b>الفصل الثاني : الدراسة القياسية لأثر الاستدانة على الأداء المالي لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية</b>
21	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة .....
26	المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج .....
52	الخاتمة .....
56	المصادر والمراجع .....
60	الملاحق .....
77	الفهرس .....

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
15	يلخص الدراسات السابقة باللغة العربية	الجدول (1.1)
16	يلخص الدراسات السابقة باللغة الأجنبية	الجدول (2.1)
26	متوسط نسب الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة	الجدول (1.2)
29	يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROA بدلالة FLR	الجدول (1.3)
34	يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROE بدلالة FLR	الجدول (2.3)
39	يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROS بدلالة FLR	الجدول (3.3)
44	يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ SG بدلالة FLR	الجدول (4.3)
30	يوضح اختبار LM لـ ROA بدلالة FLR	الجدول (1.4)
35	يوضح اختبار LM لـ ROE بدلالة FLR	الجدول (2.4)
40	يوضح اختبار LM لـ ROS بدلالة FLR	الجدول (3.4)
45	يوضح اختبار LM لـ SG بدلالة FLR	الجدول (4.4)
32	يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROA بدلالة FLR	الجدول (1.5)
37	يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROE بدلالة FLR	الجدول (2.5)
42	يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROS بدلالة FLR	الجدول (3.5)
47	يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ SG بدلالة FLR	الجدول (4.5)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
21	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للقنوات (ENAC)	الشكل (1.1)
22	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR)	الشكل (2.1)
22	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء (ENAGEO)	الشكل (3.1)
22	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP)	الشكل (4.1)
23	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)	الشكل (5.1)
23	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى (ENGTP)	الشكل (6.1)
23	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للشحن (HYPROC)	الشكل (7.1)
24	بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للتسويق وتوزيع المنتجات البترولية (NAFTAL)	الشكل (8.1)
27	متوسط نسب الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة	الشكل (1.2)
29	يوضح سحابة الانتشار لـ ROA بدلالة FLR	الشكل (1.3)
34	يوضح سحابة الانتشار لـ ROE بدلالة FLR	الشكل (2.3)
39	يوضح سحابة الانتشار لـ ROS بدلالة FLR	الشكل (3.3)
44	يوضح سحابة الانتشار لـ SG بدلالة FLR	الشكل (4.3)
31	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء) ROA بدلالة FLR	الشكل (1.4)
36	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء) ROE بدلالة FLR	الشكل (2.4)
41	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء) ROS بدلالة FLR	الشكل (3.4)
46	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء) SG بدلالة FLR	الشكل (4.4)



المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأجنبية	الاختصار
معدل العائد على الأصول	Return On asset	ROA
معدل العائد على حقوق الملكية	Return On Equity	ROE
معدل العائد على المبيعات	Return On Selling	ROS
نمو المبيعات	Sales Growth	SG
نسبة الرفع المالي	Financil leverage Ratio	FLR
مضاعف لاغرنج	Lagrange Multiplier	LM
نموذج الانحدار التجميعي	Pooled Regession Model	PRM
نموذج التأثيرات الثابتة	Fixed Effects Model	FEM
نموذج التأثيرات العشوائية	Random Effects Model	REM

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
60	يبين قياس المؤشرات المالية للمؤسسات محل الدراسة	الملحق 1
63	يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول	الملحق 2
65	يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية	الملحق 3
67	يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات	الملحق 4
69	يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل نمو المبيعات	الملحق 5
71	البيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة	الملحق 6
75	جدول توزيع كاي دوا	الملحق 7

# المقدمة

1. توطئة

يعتبر الأداء المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية المرأة العاكسة لنتائج نشاطها ومدى استغلال إمكانياتها المتاحة إضافة إلى أنه عنصر ضروري للإدارة المالية وموضوعا جدليا ومهما لدى المهتمين بالفكر المالي والباحثين الأكاديميين من جهة، ومن جهة المؤسسات الاقتصادية فهو محل اهتمام المسيرين الماليين وأصحاب المصالح في المؤسسة كالمساهمين والدائنين.

المؤسسة الاقتصادية تسعى إلى زيادة ربحيتها وتطورها وذلك بتحقيق معدلات مردودية إيجابية وكذلك المؤسسات البترولية، بالوقوف امام ما بلغت المؤسسات البترولية الجزائرية من إنجازات ونتائج إيجابية لا يمكن ان يتم الا بالإدارة الرشيدة للموارد المالية حيث تظهر هنا جهود المديرين الماليين في طريقة تقييم الأداء المالي، لذلك فالأداء المالي هو الوسيلة التي من خلالها تقيس المؤسسة نشاطها وإمكانياتها.

ولكي تحقق المؤسسة مساعيها وأهدافها في التطور والنمو تحتاج إلى عدة عوامل من بينها تحديد مصادر تمويلها لاستكمال مشاريعها، فقيامها بأي نشاط اقتصادي سيؤدي حتما إلى زيادة احتياجها التمويلية لذلك فهي ملزمة بسد تلك الاحتياجات، وهنا تظهر إشكالية التمويل في المؤسسة الاقتصادية في الاعتماد على التمويل الذاتي أم في الاستعانة بالتمويل الخارجي، الا ان معظم المؤسسات تلجأ إلى الاستدانة وذلك لغياب سوق مالي نشط، وانفتاح البنوك في تقديم القروض وتوسعها.

ففي ظل ما سبق ذكره تتجلى معالم الإشكالية الرئيسية لهذا البحث، والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

ب. الإشكالية الرئيسية :

- ما أثر الاستدانة (الرفع المالي) على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية خلال الفترة 2010 - 2016 ؟

الإشكاليات الفرعية :

1. هل يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على الأصول للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟
2. هل يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟
3. هل يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟
4. هل يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل نمو المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية ؟

ت. الفرضيات :

1. يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على الأصول للمؤسسات البترولية الجزائرية؛
2. يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسات البترولية الجزائرية؛
3. يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية؛
4. يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل نمو المبيعات للمؤسسات البترولية الجزائرية.

ث. مبررات اختيار الموضوع :

تعود أسباب اختيار هذا الموضوع إلى الاعتبارات الآتية :

- لان الموضوع في سياق مذكرة ليسانس (تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية)؛
- تعتبر مصادر التمويل مسألة مهمة وحساسة وتوفرها بشكل مقبول يعظم قيمتها؛
- بحكم الاهتمام الشخصي في دراسة الأداء المالي.

ج. أهداف الدراسة وأهميتها :

## أهداف الدراسة :

- الهدف الأسمى هو بيان وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستدانة ممثلة بنسبة الرفع المالية على الأداء المالي ممثلا بمؤشرات الأداء الربحي ومعدل نمو المبيعات، وذلك بالتطبيق على عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية، حيث بنيت الإشكالية الفرعية والفرضيات من النتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة؛
- بيان مدى استخدام المؤسسة لمؤشرات الربحية في قياس أدائها المالي؛
- إسقاط الدراسة على عينة من المؤسسات الرائدة في قطاع المحروقات.

## أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة والتي جاءت امتداد لجهود باحثين سابقين من أهمية التسيير المالي ودوره في اختبار الاستدانة (الرفع المالي) ومدى تأثيره على الأداء المالي بصفة مباشرة أي تأثير الرفع المالي على مؤشرات المحاسبية التقليدية (مؤشرات الربحية) ومعدل نمو رقم الأعمال، حيث يهتم بهذه الدراسة بصفة أولى المسير المالي في إبراز الطرق الكفيلة في الاستغلال الجيد للموارد المتاحة للمؤسسة وهذا في إطار تحسين أداء المؤسسة والرفع من قيمتها ومن جهة أخرى فهي محل اهتمام المقرضون والمستثمر المالي إذ يهتم هذا الأخير عند المفاضلة بين الاستثمارات بعنصر المردودية وعنصر المخاطرة والنتائج المتوصل إليها تبين وضعية المؤسسة من أدائها المالي نقاط القوة والضعف والإجراءات التي تترتب على هذه النتائج.

ح. حدود الدراسة :

- الحدود المكانية : تمت الدراسة على مستوى عينة (8 مؤسسات) من المؤسسات البترولية الجزائرية.

- الحدود الزمنية : تمت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.

### خ. منهج البحث والأدوات المستخدمة :

- من اجل دراسة الموضوع والإجابة على إشكالية الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي وذلك في الشق النظري من خلال الإلمام بكل المفاهيم الخاصة بالاستدانة وكذا الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع في حين قمنا باستخدام اسلوب دراسة الحالة من أجل قياس أثر الاستدانة على الأداء المالي في الشق التطبيقي.
- بينما الأدوات المستخدمة والمساعدة في الوصول إلى النتائج تمثلت في برنامج Excel لغرض إنشاء الجداول، كذلك قمنا باستخدام البرنامج الاقتصادي القياسي Eviews بغرض الخروج بنتائج تبين مدى وجود علاقات ذات تأثير إحصائي.

### د. صعوبات البحث :

- صعوبة جمع البيانات المالية والتحفظ بمنحها من طرف المؤسسات؛
- صعوبة تبويب المعلومات وملاً البيانات.

### ذ. هيكل البحث :

حسب المنهجية المعتمدة في انجاز البحوث العلمية IMRAD تم تقسيم البحث إلى فصلين بعد المقدمة وتنتهي بخاتمة التي تناولت النتائج وتوصيات لدراسات أخرى وأفاق للباحثين وتمثلت هذه الفصول فيما يلي :

**الفصل الأول :** تناولنا في الفصل الأول الأسس النظرية والدراسات السابقة للاستدانة والأداء المالي وذلك في مبحثين حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى المفاهيم النظرية الخاصة بالأداء المالي والاستدانة، أما بالنسبة للمبحث الثاني فسننتقل إلى أهم البحوث والدراسات التي لها علاقة بموضوع الدراسة من خلال عرضها ومناقشتها وما يميزها عن الدراسة الحالية.

**الفصل الثاني :** في حين تضمن الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لهذه الدراسة وهذا من خلال معرفة تأثير الاستدانة على الأداء المالي للشركات البترولية الجزائرية واختبار فرضياتها حيث تناولنا في المبحث الأول كل ما يتعلق بمجتمع وعينة الدراسة والتعريف بالمؤسسات، المنهج المستخدم في الدراسة، إما المبحث الثاني فيتطرق إلى عرض نتائج الدراسة من خلال عرض نتائج التحليل الإحصائي إضافة إلى تفسير النتائج المتوصل إليها سابقا والتوصل إلى استنتاجات تؤكد أو تنفي الفرضيات.

**الفصل الأول : الاستدانة والأداء المالي**  
**الأسس النظرية والدراسات السابقة**

تمهيد :

تعتبر الاستدانة من أهم المواضيع بالنسبة للمؤسسات مهما كان حجمها (صغيرة، متوسطة وكبيرة)، وطبيعة نشاطها خاصة في ظل كثرة الاحتياجات المالية وصعوبة الحصول على الأموال اللازمة للقيام بمشاريعها الاستثمارية، حيث نجد أن معظم الشركات بالرغم من قدرتها على تمويل نفسها من مصادر داخلية تقوم باللجوء إلى الاستدانة، سعياً منها لتعظيم ربحية مساهميهها ويتوقف ذلك على مدى استفادتها من المزايا المتوفرة عند اللجوء إلى هذا المصدر، وذلك بتحقيق وفورات الضريبية من خلال تقليل الربح الخاضع إلى الضريبة.

من هذا المنطلق قمنا بالتطرق إلى أهم العناصر النظرية الخاصة بالأداء المالي والاستدانة حيث قمنا بتقسيم الفصل الأول إلى مبحثين هي كالتالي :

- المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي والاستدانة
- المبحث الثاني : مراجعة الدراسات السابقة للأداء المالي والاستدانة



## المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي والاستدانة

نحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم المفاهيم النظرية المتعلقة بالأداء المالي والاستدانة

### المطلب الأول : الإطار النظري للأداء المالي

سنحاول في هذا المطلب التعرف على الأداء بالإضافة إلى الأداء المالي وأهم مؤشرات قياسه

#### الفرع الأول تعريف الأداء

يعد الأداء محور رئيسي في بحوث التسيير<sup>1</sup>، وسنقوم بعرض بعض التعاريف :

- ينحدر من اللغة اللاتينية PERFOMER التي تعني المنح والإعطاء بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح PERFORMANCE والتي أعطتها المعنى الخاص والذي تعني به إنجاز، تأدية أو إتمام شيء ما : عمل، نشاط، تنفيذ مهمة...<sup>2</sup>؛
- يعرف على انه " العلاقة بين النتيجة والتكاليف المترتبة عن تحقيق هذه النتيجة"<sup>3</sup>؛
- يعرف على حسب A. kherakhem على انه " تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ المهمة بمعنى القيام بفعل يساعد الوصول إلى الأهداف المسطرة"<sup>4</sup>؛
- يعرف Kaplan و Nortto الأداء من أربع جوانب مختلفة : "المالي، الزبون، عملية التحسين الداخلية، التعلم والنمو"<sup>5</sup>.

ومن بين هذه التعاريف يمكننا تعريف الأداء على انه فعل يعكس مدى استغلال المؤسسة لجميع مواردها بغية تحقيق أهدافها.

#### الفرع الثاني : تعريف الأداء المالي

يعد الأداء المالي من الجوانب المهمة في تقييم المؤسسات عموماً، وتزداد تلك الأهمية إذا انطلقنا من فكرة غياب مفهوم الأداء المالي ومحدداته، فكل طرف يفسر ما يخدم مصالحه، فالمساهم يسعى إلى تعظيم ثروته فيما تهدف المؤسسة إلى الاستمرار والبقاء، والموظف يعزف على وتر رفع الأجور والحوافز، والجهاز الحكومي يهدف إلى إتمام حصيلة الضرائب، والمجتمع يود وينتظر الرخاء

<sup>1</sup>Gauzente Claire, Mesurer la performance en l'absence d'indicateurs objectifs : quelle validité ? Analyse de la pertinence de certains indicateurs, **Finance Contrôle Stratégie**, Volume 3, N° 2, 2000, p : 145.

<sup>2</sup>دادن عبد الوهاب، حفصي رشيد، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العائلي التمييزي (AFD) خلال الفترة (2006-2011)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 7، العدد 02، جامعة غرداية، 2014، ص : 24.

<sup>3</sup>Aissat Amina, **La gestion des rémunérations, un outil de motivation au service au la performance au travail "cas de l'entreprise privée Algérienne cevital**, Mémoire de magister en science économiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p : 97.

<sup>4</sup>الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد 7، جامعة ورقلة، 2009-2010، ص : 218.

<sup>5</sup>Vimova Hana, **financial anlysis tools, from traditional indicators through contemporary instrument to complex performance measurement and management systems in the czech business practice**. Procedia economics and finance, 25, 2015, p : 167.

الاقتصادي ورفاهية الأفراد وتحقيق العدالة الاجتماعية، كما يعد استخدام الأداء المالي القاسم المشترك بين الباحثين والكتاب والمديرين في عمليات تقييم الأداء في مختلف المؤسسات<sup>6</sup>، كما يعرف أيضا بتسليط الضوء على العوامل التالية<sup>7</sup>:

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح؛
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

ومنه فانه يعبر على قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من اجل تشكيل ثروة<sup>8</sup>؛

من كل هذا يمكننا تعريف الأداء المالي على انه " مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلال أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة "

### الفرع الثالث : العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء المالي

#### 1- العوامل الداخلية

تواجه المؤسسة مجموعة من العوامل تؤثر على أدائها المالي وربحيتها وهذا العوامل يمكن لإدارة المؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع وتقليل التكاليف والمصروفات واهم هذه العوامل<sup>9</sup>:

- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال؛
- الرقابة على التكاليف؛
- الرقابة على كفاءة استخدام الأموال المتاحة؛
- إدارة السيولة؛
- المؤشرات الخاصة بالربحية.

<sup>6</sup> عمر بلال فايز الشعار، إسحق محمود و زلوم نضال عمر، اثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي لشركات المساهمة الأردنية، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 41، العدد 02، الجامعة الأردنية، 2014، ص ص : 244-245.

<sup>7</sup> دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، 2006، ص ص : 41-42.

<sup>8</sup> دادن عبد الغاني، كعاسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005، ص : 07.

<sup>9</sup> شدري معمر سعاد، دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة سونلغاز"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2008-2009، ص : 113.

## 2- العوامل الخارجية

تواجه المؤسسة مجموعة من المتغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها، وإنما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات، محاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيراتها وتشمل هذه العوامل<sup>10</sup>:

- السياسات المالية والاقتصادية للدولة؛
- القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسة من طرف الدولة وقوانين السوق؛
- التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات.

وبصفة عامة يمكن القول أن أداء المؤسسة كتوافيق بين كفاءتها وفعاليتها استخدام مواردها يتأثر بعوامل كثيرة جدا منها ما يمكن التحكم فيه ومنها ما يصعب أو يتعذر التحكم فيه، ونشير إلى أن معيار الفصل بين العوامل حسب التحكم فيها يبقى بدوره صعب الضبط والتدقيق وهو ما جعل بعض العوامل صعب إدراجها ضمن هذه المجموعة أو تلك، والتي من بينها حجم المؤسسة الذي يؤثر على أدائها بمختلف أنواعه.<sup>11</sup>

### الفرع الرابع : مؤشرات قياس الأداء المالي

يعد الاعتماد على المؤشرات أهم أدوات التحليل المالي شيوعا لقياس أداء المؤسسة، بحيث تمكن هذه المؤشرات من مقارنة أداء المؤسسات ووضعها المالي نذكر منها : نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية، نسب السوق، القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، تكلفة رأس المال.

وتعتبر نسبة الربحية من أهم مؤشرات الأداء المالي والتي سنركز عليها في دراستنا هذه حيث تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في التحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق الملكية، وهي مقارنة النتيجة بما استخدم لتحقيقها، أهم النسب ما يلي<sup>12</sup>:

#### مؤشرات نسب الربحية :

- **معدل العائد على الأصول (ROA) :** تشير هذه النسبة إلى نسبة الدخل المتحقق على إجمالي الأصول المستثمرة

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA) = النتيجة الصافية / مجموع الأصول}$$

<sup>10</sup> بن خروف جلييلة، دور المعلومات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات "دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANGHA (2005-2008)، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2008-2009، ص ص : 78-79،

<sup>11</sup> مزهودة عبد الملوك، الأداء بين الكفاءة والفعالية "مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001، ص : 94.

<sup>12</sup> وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، الاكاديمية العربية، الدنمارك، 2007، ص : 148.

- معدل العائد على الحقوق الملكية (ROE) : تشير هذه النسبة إلى ربحية المؤسسة فيما يتعلق بحقوق الملكية

$$\text{معدل العائد على الحقوق الملكية (ROE) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة}$$

- معدل العائد على المبيعات (ROS) : تشير هذه النسبة إلى معرفة النسبة من المبيعات التي تتحول إلى أرباح صافية

$$\text{معدل العائد على المبيعات (ROS) = النتيجة الصافية / رقم الأعمال}$$

مؤشرات نسب التسيير : من أهم مؤشرات حسابات التسيير هو قياس معدل نمو رقم الأعمال، " معيار من المعايير الاقتصادية لقياس النمو".<sup>13</sup>

$$\text{معدل نمو المبيعات (SG) = [ رقم الأعمال (ن) - رقم الأعمال (ن-1) ] / رقم الأعمال (ن-1)}$$

#### الفرع الخامس : أهمية الأداء المالي<sup>14</sup>

- يوفر المعلومات لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات من خلال مؤشرات الأداء المالي؛
- متابعة أعمال المؤسسات وتقييم مستويات أدائها؛
- استخلاص المعوقات واقتراح إجراءات تصحيحية؛
- ترشيد قرارات الاستثمارات حسب الأهداف العامة من اجل الحفاظ على الاستمرارية والمنافسة.

#### المطلب الثاني : الاستدانة الإطار النظري

تعتبر الاستدانة موردا ضروريا ومهما في المؤسسات الاقتصادية، حيث تلجأ الأخيرة إليها عندما تكون غير قادرة على تمويل نفسها، حيث سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى مفهوم الاستدانة، الرفع المالي، تصنيفات الاستدانة

#### الفرع الأول : تعريف الاستدانة

سنتطرق إلى بعض التعاريف

- هي كلمة مخصصة للعمليات المالية التي تجمع مباشرة بين هيئة مالية، سواء كان بنك أو مؤسسة مالية والمقترض<sup>15</sup> سواء أشخاص طبيعين أو معنويين، ويتم الحصول على الديون من المؤسسات الائتمانية أو من الأسواق المالية في شكل سندات<sup>16</sup>؛

<sup>13</sup> سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2014، ص : 88.

<sup>14</sup> محمد البشير بن عمر، دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي " دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة الزمنية (2008-2013) "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016-2017، ص : 249-250.

<sup>15</sup> بخرز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التمويل المصرفي، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 108.

<sup>16</sup> Dov ogien, gestion financière de l'entreprise, DUNOD, Paris, 2008, p113.

مصدر تمويل خارجي، وتعرف على أنها تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها ومن ثم فهي تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل وقصيرة الأجل<sup>17</sup>؛

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستدانة على أنها مصدر تمويل خارجي تستخدمه المؤسسة لتمويل جزء من أصولها سواء في شكل قروض عند اللجوء إلى البنك أو إصدار أوراق مالية في حال اللجوء إلى أسواق مالية.

### الفرع الثاني : مفهوم الرفع المالي

سنتطرق إلى بعض التعاريف :

تعرف الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة الشركة<sup>18</sup>، الرافعة المالية هي درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروضا، أم سندات، أم أسهم ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها<sup>19</sup>؛

**الرفع المالي :** هو اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروضا، سندات، أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك<sup>20</sup>، ويعرف أيضا بأنه الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة<sup>21</sup> وتحسب بالصيغة التالية<sup>22</sup>:

#### إجمالي الديون / إجمالي الأصول

من خلال التعاريف نخلص إلى أن الرفع المالي يشير إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم إذا فهو يعتمد على الإقراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك.

### مزايا وعيوب الرفع المالي :

سنتطرق الى بعض مزايا وعيوب الرفع المالي ونذكر منها :

<sup>17</sup>محمد قاسم خصاونة، أساسيات الادارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2011، ص 54.

<sup>18</sup>برجهم و وستون، (1993) (التمويل الإداري). ترجمة (عبد الرحمان، النعماني عبد الفتاح)، دار المريخ، الرياض، ص : 230.

<sup>19</sup>هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص : 614.

<sup>20</sup>بسام محمد الأغا، اثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، إدارة أعمال، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2005، ص : 80.

<sup>21</sup>جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، غزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013، المجلد 15، العدد الأول، جامعة القدس المفتوحة، 2013، ص : 286.

<sup>22</sup>Zahra babaei et d'autres, **Corrélation between Financial leverage and Firm Value in Companies listed in Tehran Stock Exchange**, Research Journal of Finance and Accounting, ISSN 2222, 2013, p : 42.

1- مزايا<sup>23</sup>:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض والعائد على الاستثمار؛
- المحافظة على السيطرة في إدارة المؤسسة لان الدائنين ليس لهم الحق في التصويت؛
- المقرضين لا يشاركون في الأرباح عدا ما يدفع لهم على شكل فوائد.

2- العيوب (المخاطر)<sup>24</sup>:

- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على إدارة المنشأة؛
- في حالات التأخر عن التزامات المالية فان هذا سيؤثر عن السمعة الائتمانية للشركة ويحد من قدرتها على الاقتراض في المستقبل؛
- انخفاض العائد على حقوق المساهمين بسبب كون العائد على الاستثمار اقل من تكلفة الاقتراض.

الفرع الثالث : تصنيفات الاستدانة

توجد عدة أشكال لاستدانة نظرا لتعدد مصادرها واستخدامات القروض وأجال استحقاقها من أهمها نجد:

أولاً: الدعوة العامة للادخار

تعتبر الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل الخاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة حيث نجد تقنيتين لدعوى العامة للادخار<sup>25</sup>، وهما كالاتي<sup>26</sup>:

1. إصدار سندات طويلة الأجل: وهي الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام، وهي عملية بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الاستدانة وتركيزها الناتج عن تعدد المساهمات المالية لمبلغ محدد؛
2. إصدار سندات قصيرة الأجل: وهي عملية مالية بموجبها تطرح المؤسسة ورقة مالية (اذونات سندات الخزينة، شهادات الإيداع) يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية ويتعهد المصدر بتسديد مبلغها والفوائد عند تاريخ الاستحقاق.

ثانياً : الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين

هي عبارة عن قروض مقدمة من البنوك والمؤسسات المصرفية حيث تلجأ إليها عادة المؤسسات التي لا تستطيع الحصول على تمويل عن طريق الأسواق المالية والغير مؤهلة لدخولها نذكر منها :

<sup>23</sup>وليد أحمد صافي، د. شقيري نوري موسى، الرافعة المالية و اثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة الأسراء الخاصة، عمان، الأردن، 2010، ص : 08.

<sup>24</sup>السعيد جمعة فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال – التحديات الراهنة، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000، ص : 91.

<sup>25</sup>إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي الدروس والتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2011، ص442.

<sup>26</sup>زغود تبر، محددات سياسة التمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2009، ص ص : 19 20.

تمويل طويل ومتوسط الأجل (دورة الاستثمار): هناك نوعين من وسائل التمويل طويل ومتوسط الأجل والتي يمكن تقسيمها إلى وسائل تقليدية والنوع الثاني الائتمان التجاري الذي يعتبر من الوسائل الحديثة.<sup>27</sup>

### 1. تمويل قصير الأجل (القروض الموجهة للاستغلال): تلجأ المؤسسات إلى هذا النوع من المصادر لتمويل الاحتياجات

المؤقتة الخاصة بدورة الاستغلال وعلى الأغلب مدته تكون لسنة واحدة.<sup>28</sup>

الفرع الرابع: حدود الاستدانة بالرغم من تعدد المزايا التي تحققها الاستدانة، إلا أن هناك قيود تفرض على المؤسسة للتقليل من حجم الاستدانة وأهم هذه القيود ما يلي<sup>29</sup>:

- **النسب الهيكلية:** وهي قاعدة تقليدية تستوجب أن لا تتجاوز الاستدانة بالمؤسسة حجم الأموال الخاصة التي تعد ضمانا للدائنين في حالة تصفية المؤسسة.
- **تغطية المخاطر المصاريف المالية:** تؤدي زيادة اللجوء إلى الاستدانة إلى تضخم حجم المصاريف المالية وبالتالي تقليل الأرباح الصافية، ومن أجل تفادي مخاطر عدم القدرة على التسديد يتوجب مراقبة نسبة الاستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي، كما يمكن مقارنة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال وتعتبر هذه النسبة مهمة خاصة من وجهة نظر البنك إذ يستخدمها لقياس قدرة المؤسسة على التسديد ومن أجل اتخاذ قرار تمويلها من عدمه.
- **مخاطر العسر المالي:** تعتبر من أهم المخاطر المالية والتي تزداد حدتها باللجوء المفرط إلى الاستدانة ومن أجل تفادي هذا المخاطر يتوجب على مسيري المؤسسة التسيير الجيد على مستوى الخزينة من خلال إعداد تقديرات للخزينة على المدى القصير، المتوسط وطويل الأجل.

### الفرع الخامس: الهيكل المالي، المفهوم والنظريات المفسرة له

#### أولاً- مفهوم الهيكل المالي :

يقصد بالهيكل المالي توليفة المصادر التمويلية التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، يتكون من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة، سواء كانت هذه العناصر طويلة أو قصيرة الأجل، استدانة أو أموال الخاصة.<sup>30</sup> ويعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه: هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في الكشف الميزانية العمومية.<sup>31</sup>

<sup>27</sup>شهرزاد برجحي، إشكالية استغلال مصادر التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، غير منشورة جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012، ص: 125.

<sup>28</sup>علي بن الطب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص: 73.

<sup>29</sup>Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entreprise**, 9ème édition, Paris, 1999, p p 587-589

<sup>30</sup>ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص: 27.

<sup>31</sup>غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر 3، 2012، ص: 3.

ثانيا- النظريات المفسرة له :

النظريات المؤدية لوجود هيكل مالي أمثل :

نظرية صافي الربح : حيث يعتمد هذا المدخل على افتراض أساسي وهو أن تكلفة كل من الأموال الملكية والاقتراض ثابتة لا تتغير وليس لها علاقة بهيكل رأس المال وهذا يعني ارتفاع أو انخفاض الرفع المالي في هيكل رأس المال لا يترتب عليها انخفاض وارتفاع في تكلفة الأموال القروض والملكية وطالما أن تكلفة الاقتراض اقل من تكلفة إصدار الأسهم الجديدة فان الاعتماد على الاقتراض في التمويل، تكون بنسبة أكبر من أموال الملكية حيث يؤدي إلى انخفاض التكاليف الكلية للأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المنشأة.<sup>32</sup>

النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل :

نظرية موديجلياني و ميلر : يعد الموضوع الهيكل المالي للمؤسسة من المواضيع الحديثة التي تتميز بالتنظير المستمر، فمنذ أطروحة مبلر و موديجلياني في سنة 1958، و التي نصت على حيادية الهيكل المالي للمؤسسة في التأثير على قيمتها في عالم من دون ضرائب، أي انه لا يوجد هيكل مالي أمثل في ظل غياب الضرائب، حيث أن تكلفة رأس المال و قيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلهما المالي، و قد بنيت نظريتهما على ما يسمى بالتحكيم، نميز في هذه النظرية الحالتين : حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها<sup>33</sup>، و منه يمكن تلخيص النظرية في الجدول التالي :

لا وجود لهيكل مالي أمثل	انعدام الضرائب	<b>MODIGALINI &amp; MILLER</b>
- قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الاقتراض. - لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، لكن يمكن وضع حد أدنى لاقتراض.	وجود الضرائب	

Source : Jean Barreau, Jacqueline Delahye, Gestion Financière, 10eme édition, France, 2001, P : 105.

<sup>32</sup>محمد صالح الحناوي و نihal فريد مصطفى، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية - طبع - نشر - توزيع، مصر، 2001، ص ص : 227-228  
<sup>33</sup>عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص : 108.



### النظريات الحديثة في تفسير الهيكل المالي

نظرية التوازن : تقتضي نظرية التوازن لهيكل التمويل القرار الأمثل والذي يضمن اعلي قيمة سوقية للمؤسسة، وما هو إلا محصلة للتوازن بين الأثر الإيجابي الذي تحدثه القيمة الحالية لوافرات الضريبية و الأثر السلبي الذي تسببه تكلفة الإفلاس والتي تنشأ عن الزيادة في الاقتراض وما يسببه من انخفاض في القيمة السوقية للمؤسسة وهذان العاملين يحققان المقدار المثلى من الاقتراض.<sup>34</sup>

#### نظرية متعدد الأشكال :

- نظرية الإشارة : تستند هذه النظرية من مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، فتأكد هذه النظرية أن مدراء المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من اقل أداء.<sup>35</sup>
- نظرية الالتقاط التدريجي : تضم هذه النظرية نموذجين هما نموذج Myers 1990 و Williamson 1988 نستخلص من خلالهما أن نظرية الالتقاط التدريجي التي لا تفترض وجود معدل تمويل امثل كما هو الحال بالنسبة لنظرية التوازن، فان المؤسسة تتبع ترتيب لأنماط أو مصادر التمويل محددة وفق ما تملية الضرورة لتمويل الخارجي، وليس محاولة منها البحث عن الهيكل المالي الأمثل هذا الترتيب يعبر عنه بشكل مختلف من وضعية إلى أخرى تبعاً للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة إلى تحقيقه.<sup>36</sup>

### المبحث الثاني : مراجعة الدراسات السابقة للأداء المالي و الاستدانة

سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم الدراسات التي تناولت موضوع بحثنا كما سيتطرق إلى تقييم الدراسة الحالية من خلال التطرق إلى أوجه التشابه والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة

#### المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية

سيتم في هذا المطلب عرض الدراسات السابقة باللغة العربية وباللغة الأجنبية.

#### الفرع الأول : الدراسات باللغة العربية

سيتم في هذا الفرع عرض الدراسات السابقة باللغة العربية حسب الترتيب الزمني لكل الدراسة كما يلي :

<sup>34</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص : 582-583.

<sup>35</sup> عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2010، ص : 230.

<sup>36</sup> إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2011، ص ص : 392-393.

▪ الدراسة الأولى : دراسة بسام محمد الأغا (2005).<sup>37</sup>

بعنوان : أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار

هدفت هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين الرفع المالي وتكلفة التمويل من جهة ومعدل العائد على الاستثمار من جهة، لعينة مكونة من (15) شركة مدرجة بسوق فلسطين خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2003، بالاعتماد على المنهج الوصفي لتحليل القوائم المالية حيث خلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض من جهة ومعدل العائد على الاستثمار من جهة أخرى، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار.

▪ الدراسة الثانية : دراسة زغود التبر (2009).<sup>38</sup>

بعنوان : محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية

هدفت هذه الدراسة في محاولة استخلاص العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية كما تهدف هذه الدراسة إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام و الخاص، مراجعة الأسس النظرية للهيكل التمويلية ( نظرية التوازن، نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويلية )، توصلت هذه الدراسة إلى أن المتغيرات المتمثلة في المدودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات، هيكل الأصول، تكلفة الاستدانة التمويل مستوى المخاطر التشغيلية وطبيعة القطاع تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية؛ إضافة إلى أن نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل (نظرية التمويل التسلسلي) لها قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

▪ الدراسة الثالثة : محمد طلال ناصر الدين (2009).<sup>39</sup>

بعنوان : أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة

عمان

هدفت الدراسة للكشف عن أثر الرافعة المالية التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي لعينة شركات المساهمة المكونة من 50 شركة والموزعة على قطاع البنوك والقطاع الصناعي والخدمي المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2009، وذلك باستخدام الأساليب الإحصائية الوصفية بالإضافة الانحدار والارتباط وتحليل التباين المشترك (ANCOVA)، وتم

<sup>37</sup> بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، إدارة أعمال غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2005.

<sup>38</sup> زغود التبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.

<sup>39</sup> محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2011.

التوصل من خلال الدراسة انه لا وجود علاقة لعلاقة أو تأثير للرفع التشغيلي والمالي على ربحية السهم العادي في القطاعات الثلاث (البنوك، الصناعي، الخدمي).

▪ الدراسة الرابعة : الياس لخضر الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي (2012).<sup>40</sup>

بعنوان : العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم

هدفت هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين الرفع المالي الممثلة بدرجة الرافعة المالية بكل من المخاطر النظامية الممثلة بمعامل بيتا ربحية السهم الواحد لعينة مشككلة من 262 شركة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية مقسمة على قطاع الصناعة والخدمات وذلك بتحليل القوائم والتقارير المالية للفترة الممتدة من 2005 إلى 2009 بالاعتماد على الانحدار الخطي البسيط، حيث توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة موجبة بين الرفع المالي والمخاطر النظامية وان هناك علاقة موجبة قوية بين الرفع المالي وعوائد الأسهم.

▪ الدراسة الخامسة : بداح محسن السبيعي (2012).<sup>41</sup>

بعنوان : العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي ممثلا بنسبة الرفع المالي من جهة والعائد على الاستثمار من جهة أخرى، وذلك على مستوى القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد الكويتي (مالي، صناعي، خدمي)، ولتحقيق هدف الدراسة تم تحليل بيانات لعينة عددها 54 شركة من الشركات المساهمة العامة الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية 2009 إلى 2011، تمت الاستعانة بالحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) في تحليل البيانات وذلك باستخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري، وتم اختبار تحليل الانحدار البسيط، واختبار تحليل التباين (ANOVA)، اختبار شافيه (scheffee).

▪ الدراسة السادسة : جميل حسن النجار (2012).<sup>42</sup>

بعنوان : مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين

هدفت هذه الدراسة لاختبار الرفع المالي ممثلة بمجموعة من مؤشرات الأداء المحاسبية على الأداء المالي لعينة مكونة من (20) شركة مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من 2004 إلى 2011 بالاعتماد على نماذج الانحدار لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، حيث خلصت هذه الدراسة لوجود أثر سلبي للرفع المالي على القيمة السوقية.

<sup>40</sup> الياس لخضر الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 2012.

<sup>41</sup> بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2012.

<sup>42</sup> جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، 2012.

الدراسة السابعة : الياس بن ساسي وذهبية بن عبد الرحمان (2013).<sup>43</sup>

بعنوان : قرار الرفع في رأس المال نقدا تحت تأثير الأداء المالي و البورصي

جاء هذا المقال لتوضيح ما مدى تأثير الأداء المالي والبورصي على قرارات الرفع في رأس المال نقدا لعينة مكونة من (36) شركة صناعية مدرجة بسوق عمان للأوراق المالية لسنة 2008، وتم الاعتماد في هذا المقال على أساليب الانحدار اللوجستي والانحدار الشرطي، حيث تم التوصل إلى أن هناك تأثير إيجابي للأداء البورصي وتأثير سلبي للأداء المالي على احتمالات إصدار الشركات الصناعية الأردنية لأسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى الاستدانة.

الدراسة الثامنة : عبد الباقي بضياف (2014).<sup>44</sup>

بعنوان : تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي دراسة قياسية على السوق المالي السعودي

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، حيث استخدم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي ومؤشر انحراف المردودية من اجل قياس المخاطر غير النظامية لثلاثين شركة مدرجة في السوق موزعة على ثمانية قطاعات خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2012، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للعينة المدروسة.

الفرع الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية

سيتم في هذا الفرع عرض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية حسب الترتيب الزمني لكل الدراسة كما يلي :

▪ **الدراسة الأولى : (2005). Aivazian and others**<sup>45</sup>

بعنوان : تأثير الرفع المالي على قرارات الاستثمار – النموذج الكندي.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الرفع المالي على القرارات الاستثمارية للشركة لعينة مكونة من (863) شركة كندية خلال الفترة الممتدة من سنة 1982 إلى 1999، حيث اعتمدت الدراسة على نموذج (Models Alternative empirica) و (Instrumental Variable Approach)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن الرفع المالي يؤثر سلبا على معدل العائد على الاستثمار وخصوصا على شركات ذات النمو المنخفض.

<sup>43</sup> الياس بن ساسي وذهبية بن عبد الرحمان، قرار الرفع في رأس المال نقدا تحت تأثير الأداء المالي و البورصي، مجلة الباحث بورقلة، العدد 2013/13

<sup>44</sup> عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي دراسة قياسية على السوق المالي السعودي، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2014.

<sup>45</sup> **Aivazian and others, The Impact of Leverage on Firm Investment – Canadian evidenc**, Journal of Corporate Finance, 2005

▪ الدراسة الثانية : 46. Nima Sepher Sadeghian and others (2012).

بعنوان : سياسة الاستدانة وأداء الشركات – الأدلة التجريبية من بورصة طهران.

هدف باحثو هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين سياسة الاستدانة المقاسة بمجموعة من النسب (إجمالي الديون، ديون طويلة الأجل، ديون قصيرة الأجل) لعينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة الممتدة من 2006 – 2011 بالاعتماد على نماذج الانحدار لمعرفة العلاقة بين سياسة الاستدانة والأداء المالي، حيث توصلت الدراسة إلى أن زيادة الديون (الإجمالي، الطويلة، القصيرة) يؤثر سلباً على أداء الشركات.

الدراسة الثالثة : 47. Sana Tauseef and others (2015).

بعنوان : تأثير التمويل بالاستدانة على الأداء المالي للشركات

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير التمويل بالاستدانة على الأداء المالي الممثل بالعائد على حقوق الملكية لعينة مكونة من 95 شركة في مجال الغزل والنسيج في باكستان خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2007، حيث تم الاعتماد في هذه الدراسة على بيانات Panel لمعرفة التأثير، وفي الأخير خلصت الدراسة إلى أن هناك نسبة تأثير الديون على هذه الشركة تقدر 56 بالمائة، كما أن نمو المبيعات في الشركة له تأثير كبير على العائد على حقوق الملكية وأن الحجم ليس له تأثير كبير عليها.

المطلب الثاني : تقييم الدراسات و موقع الدراسة الحالية منها

سيتم التطرق في هذا المطلب لأوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة بالإضافة إلى موقع الدراسة الحالية منها.

الفرع الأول : تقييم الدراسات السابقة

نجد أن هناك أوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسات المعروضة في المطلب السابق، كما أن لكل دراسة طريقتها في معالجتها و معرفته التأثير أو العلاقة، حيث اختلفت النسب المعبرة عن المتغير المستقل و التابع من دراسة إلى أخرى، إضافة إلى وجود اختلاف من حيث عينة الدراسة و فترة الدراسة، ولهذا سوف نلخص أوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة من خلال الجداول التالية :

<sup>46</sup>Nima Sepher Sadeghian and others, **Debt Policy and Corporate Performance : Empirical Evidence From Tehran Stok Exchange Companies, International of Economics and Finance**, vol 4, No 11, 2012.

<sup>47</sup>Sana Tauseef and others, **Effect of Debt Financing on Corporaite Financial Performance: Evidence From Textile Firms In Pakistan**, Pakistan, 2015.

الجدول رقم (1.1) : يلخص الدراسات السابقة باللغة العربية

النتائج	المتغيرات		الهدف	الدراسة
	التابعة	المستقلة		
تأثير إيجابي للأداء البورصي وتأثير سلبي للأداء المالي	الأداء المالي والبورصي	قرارات الرفع في رأس مال	تأثير الأداء المالي والبورصي على قرارات الرفع في رأس المال نقدا	الibas بن ساسي وذهبية بن عبد الرحمان
علاقة موجبة بين الرفع المالي والمخاطر النظامية وان هناك علاقة موجبة قوية بين الرفع المالي وعوائد الأسهم	عوائد الأسهم	الرفع المالي	اختبار العلاقة بين الرفع المالي الممثلة بدرجة الرافعة المالية بكل من المخاطر النظامية	الibas خيضر الحمدوني وفائز هليل سريح الصبيحي
وجود أثر سلبي للرفع المالي على القيمة السوقية	الأداء المالي	الرفع المالي	اختبار الرفع المالي ممثلة بمجموعة من مؤشرات الأداء المحاسبية على الأداء المالي	جميل حسن النجار
لا وجود علاقة لعلاقة أو تأثير للرفع التشغيلي و المالي على ربحية السهم العادي	ربحية السهم العادي	الرافعتين التشغيلية والمالية	الكشف عن أثر الرافعة المالية التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي	محمد طلال ناصر الدين
وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار	معدل العائد على الاستثمار	الرافعة المالية وتكلفة التمويل	لمعرفة العلاقة بين الرفع المالي وتكلفة التمويل من جهة ومعدل العائد على الاستثمار من جهة	بسام محمد الأغا
وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي	الأداء المالي	المخاطر المالية	اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي	عبد الباقي بضيف
نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل لها قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.	سياسة التمويل	محددات	العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية	زغود التبر

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على الدراسات السابقة

الجدول (2.1) : يلخص الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

النتائج	المتغيرات		الهدف	الدراسة
	التابعة	المستقلة		
زيادة الديون يؤثر سلبا على أداء الشركات	الأداء المالي	سياسة الاستدانة	معرفة العلاقة بين سياسة الاستدانة والأداء المالي	Nima Sepher Sadeghian and others
تأثير الديون و نمو المبيعات على الأداء المالي للشركات	الأداء المالي	التمويل بالاستدانة	معرفة تأثير التمويل بالاستدانة على الأداء المالي الممثل بالعائد على حقوق الملكية	Sana Tauseef and others
أثر سلبي للرفع المالي على معدل العائد على الاستثمار	القرارات الاستثمارية	الرفع المالي	دراسة تأثير الرفع المالي على القرارات الاستثمارية للشركة	Aivazian and others

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على الدراسات السابقة

من خلال عرضنا للدراسات نستنتج أهم النقاط التالية :

- هدفت أغلبية الدراسات إلى دراسة تأثير الاستدانة (الرفع المالي) على الأداء المالي؛
- اختلاف هذه الدراسات في تمثيل الأداء المالي فمنها من اختارت مؤشرات السيولة ومنها اعتمدت على مؤشرات الربحية وهي المؤشرات المستخدمة في الدراسة الحالية؛
- اختلاف فيما يخص استخدام الأساليب الإحصائية فمنها اعتمدت على نماذج الانحدار البسيط و منها ما اختبرت دراستها بنماذج Panel Data (الدراسات الأجنبية) وهو النموذج المتبع في الدراسة الحالية؛
- اختلاف هذه الدراسات من ناحية العينة ومجتمع الدراسة، حيث أجريت دراستنا على عينة من الشركات الاقتصادية الناشطة في قطاع المحروقات على غرار مجتمع أغلب الدراسات التي أجريت على عينة من الشركات المدرجة في البورصة، عينة من شركات المدرجة بقطاع البنوك، الصناعي، الخدمي.

#### الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة والاستفادة من توصيات هذه الدراسة لبناء فكرة موضوعنا ودليل منهجي لمساعدتنا، تمكنا من الخروج بنقاط التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية، حيث نجد أن معظم الدراسات جاءت لدراسة الأداء المالي حيث تفاوتت أهمية هذه الدراسات من دراسة إلى أخرى من خلال طريقة معالجة الإشكالية الرئيسية حيث تم قياس أثر الرافعة في الدراسات السابقة بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة ما عدا دراسة محمد طلال الدين ناصر إضافة إلى اختلاف في تمثيل الأداء المالي، كما أننا اعتمدنا على نماذج البنابل لقياس الأثر والعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، الذي يأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وهو الذي لم تعتمد أي من الدراسات العربية.

## خلاصة الفصل

لقد قسمنا الفصل الأول إلى مبحثين، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى الأدبيات النظرية للمتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي والمتغير المستقل المتمثل في الاستدانة، أين تم عرض أهم المفاهيم الخاصة بالأداء المالي ومؤشرات التي تمكننا من قياسه وأهميته، كما تطرقنا إلى الاستدانة بعرض مفهومها وأهم تصنيفاتها سواء باللجوء إلى البنوك والهيئات المالية أو إصدار أوراق مالية بالإضافة التطرق إلى الرفع المالي الذي يربط لنا بين الاستدانة والأداء المالي ويوضح طبيعة العلاقة بينهما.

كما تم التطرق في المبحث الثاني إلى أهم الدراسات السابقة والتي تناولت متغيرات بحثنا بشكل جزئي أو كلي، والذي تم فيه استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات أهمها الهدف من الدراسة، أهم الأدوات والأساليب المستخدمة في معالجة البيانات الخاصة بكل دراسة ونتائج التي خلصت إليها الدراسة إضافة إلى عرض أوجه التشابه والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة.



الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر  
الاستدانة على الأداء المالي لعينة من  
المؤسسات البترولية

## تمهيد

بعد تطرقنا في الفصل الأول إلى الأدبيات النظرية الخاصة بالأداء المالي وأهم مؤشرات قياسه، المفاهيم الخاصة بالاستدانة، أهم تصنيفاتها بالإضافة إلى أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع بحثنا، سنحاول من خلال هذا الفصل إسقاط كل ما هو نظري على الدراسة التطبيقية لأثر الاستدانة على الأداء المالي على عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية. ولإثراء الموضوع الدراسة الحالية أكثر قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين :

❖ المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

❖ المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج

### المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة

سنتطرق في هذا المبحث إلى مطلبين، بحيث يتم التطرق في المطلب إلى عينة ومجتمع الدراسة إضافة إلى المنهج المستخدم في الدراسة، بينما في المطلب الثاني نخصه لطريقة معالجة المعلومات.

#### المطلب الأول : طريقة جمع المعلومات

##### الفرع الأول : التعريف بالمؤسسات

- تعريف المؤسسة الأم سوناطراك : تأسست الشركة الوطنية للبحث والتنقيب والاستغلال والنقل للمحروقات (Sonatrach) بموجب المرسوم الرئاسي رقم : 491/63 المؤرخ في 31 ديسمبر 1963، تضم المؤسسة الأم 154 مؤسسة فرعية على المستوى الوطني والدولي بحجم عمالة تقدر ب 120 ألف عامل، تقوم بعدة نشاطات ومهام منها التنقيب والاستكشاف، الإنتاج، النقل عن طريق الأنابيب، تمميع الغاز الطبيعي، التسويق، وذلك من خلال فروع المؤسسة.<sup>1</sup>

بعد التعرف على الشركة الأم سنتطرق إلى تعريف المؤسسات مجال الدراسة، وتشتمل العينة المأخوذة الدراسة على المؤسسات التابعة للشركة القابضة للخدمات شبه بترولية (SPP) والشركة القابضة لتثمين المحروقات (SVH) والتي تمثل مساهمة الشركة الأم (100%) والتي بلغها حوالي (8) ثمانية مؤسسات بترولية مع استبعاد العديد من المؤسسات نظرا لعدم توفر البيانات المالية، سيتم عرضها من خلال بطاقات فنية لكل مؤسسة كما يلي :

#### الشكل رقم (1.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للقنوات (ENAC)

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية للقنوات ( م . و . ق *E.NA.CAN )</li> <li>▪ الشركة الأم : سوناطراك 100%</li> <li>▪ الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي (تركيب، وضع و نقل المحروقات عبر القنوات ) (SPA/EPE)</li> <li>▪ رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 3.190.000.000 دج.</li> <li>▪ عدد العمال : أكثر من 3.300 عامل</li> <li>▪ رقم السجل التجاري : 99B0122736</li> <li>▪ عنوان ومقر الشركة : 06 شارع احمد عزوز محمدي، الجزائر العاصمة</li> <li>▪ المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود</li> </ul>
--

<sup>1</sup> عمر الفاروق زرقون، محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر -دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2006-2013)-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016-2017، ص 103.

موقعها على الانترنت : [www.enac.com](http://www.enac.com)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير عن المؤسسة الوطنية للقنوات (ENAC)

**الشكل رقم (2.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR)**

- اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية للتنقيب ( م . و . ت \* E.NA.FOR )
- الشركة الأم : سوناطراك 100%
- الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي (عمليات التنقيب وصيانة الآبار) (Spa/EPE)
- رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 14,800.000,000 دج
- عدد العمال : أكثر من 2.500 عامل
- رقم السجل التجاري : 99B0122720
- الرقم الضريبي : 0981130040003844
- عنوان ومقر الشركة : المنطقة الصناعية، ص.ب:211، حاسي مسعود، 30500، ولاية ورقلة
- المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود
- موقعها على الانترنت : [www.enafor.dz](http://www.enafor.dz)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير المؤسسة للتنقيب (ENAFOR)

**الشكل رقم (3.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء (ENAGEO)**

- اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء (م. و. ج \* E.NA.GEO)
- الشركة الأم : سوناطراك 100%
- الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدمي (جيوفيزياء) (Spa/EPE)
- رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 7.000.000.000 دج
- عدد العمال : أكثر من 5500 عامل.
- رقم السجل التجاري : 99B0122663
- عنوان ومقر الشركة : المنطقة الصناعية، ص.ب : 140، حاسي مسعود، 30500، ولاية ورقلة
- المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود/بومرداس
- موقعها على الانترنت : [www.enageo.dz](http://www.enageo.dz)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير عن المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء (ENAGEO)

**الشكل رقم (4.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP)**

- اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (م. و. خ. أ \* ENSP)
- الشركة الأم : سوناطراك 100%
- الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدماتي (Spa/EPE)
- رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 8.000.000.000 دج

- عدد العمال : أكثر من 2500 عامل
- رقم السجل التجاري : 99B0122545 بتاريخ 2009/07/12
- الرقم الضريبي : 099930012254543
- عنوان ومقر الشركة : المنطقة الصناعية، ص.ب، 84، حاسي مسعود، 30500، ولاية ورقلة
- المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود
- موقعها على الانترنت : [www.enspgroup.dz](http://www.enspgroup.dz)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار (ENSP)

### الشكل رقم (5.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)

- اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (م. و. أ. آ \* E.N.TP)
- الشركة الأم : سوناطراك 100%
- الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي (شركة مختصة في حفر الآبار) (Spa/EPE)
- رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 14.800.000.000 دج
- عدد العمال : أكثر من 7400 عامل
- رقم السجل التجاري : 99B0122593
- عنوان ومقر الشركة : المنطقة الصناعية، ص. ب، 206-207، حاسي مسعود، 30500، ولاية ورقلة
- المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود
- موقعها على الانترنت : [www.entp-dz.com](http://www.entp-dz.com)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)

### الشكل رقم (6.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى (ENGTP)

- اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية للأشغال البترولية الكبرى (م. و. أ. ب. ك \* E.N.GTP)
- الشركة الأم : سوناطراك 100%
- الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدمي (شركة مختصة في الأشغال البترولية الكبرى) (Spa/EPE)
- رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 6.390.000.000 دج
- عدد العمال : أكثر من 9500 عامل
- رقم السجل التجاري : 09B1002476
- عنوان ومقر الشركة : المنطقة الصناعية، ص.ب: 09 الرغاية، الجزائر العاصمة
- المقرات الرئيسية : الجزائر/حاسي مسعود/حاسي رمل/أرزويو/سكيكدة
- موقعها على الانترنت : [www.engtp.com](http://www.engtp.com)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى (ENGTP)

**الشكل رقم (7.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للشحن (HYPROC)**

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ اسم الشركة وغرضها الاجتماعي: المؤسسة الوطنية للشحن (هيبروك * HYPROC)</li> <li>▪ الشركة الأم : سوناتراك 100%</li> <li>▪ لشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع خدمي (شركة مختصة في النقل البحري للمحروقات) (Spa/EPE)</li> <li>▪ رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 12.000.000.000 دج</li> <li>▪ عدد العمال : أكثر من 1.800 عامل</li> <li>▪ رقم السجل التجاري : 99B0103669</li> <li>▪ عنوان ومقر الشركة : ص.ب : 7200، الصديقية، 31000، وهران/المنطقة الصناعية، ص.ب:60، 31200، أرزيو، وهران</li> <li>▪ موقعها على الانترنت : <a href="http://www.hyproc.dz">www.hyproc.dz</a></li> </ul>
---

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير عن المؤسسة الوطنية للشحن (HYPROC)

**الشكل رقم (8.1) : بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للتسويق وتوزيع المنتجات البترولية (NAFTAL)**

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ اسم الشركة وغرضها الاجتماعي : المؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المنتجات البترولية (نفطال * NAFTAL)</li> <li>▪ الشركة الأم : سوناتراك 100%</li> <li>▪ الشكل القانوني : مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي (شركة مختصة في تكرير وتوزيع المحروقات) (Spa/EPE)</li> <li>▪ رأس المال الاجتماعي : شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 15.600.000.000 دج</li> <li>▪ عدد العمال : أكثر من 30.000 عامل</li> <li>▪ رقم السجل التجاري : 99B0009691</li> <li>▪ عنوان ومقر الشركة : طريق الكتبان، ص.ب: 73، الرغاية، الجزائر العاصمة</li> <li>▪ المقرات الرئيسية : الجزائر/عبر كامل التراب الوطني</li> <li>▪ موقعها على الانترنت : <a href="http://www.naftal.dz">www.naftal.dz</a></li> </ul>
---

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير عن المؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المنتجات البترولية (NAFTAL)

**الفرع الثاني : المنهج المستخدم في الدراسة**

من اجل الإجابة على إشكالية الدراسة قمنا باستخدام المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وذلك في الجانب النظري واسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي.

**الفرع الثالث : مجتمع وعينة الدراسة**

تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 8 مؤسسات بترولية جزائرية والمتمثلة في المؤسسة الوطنية للقنوات، المؤسسة الوطنية للتنقيب، المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء، المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، المؤسسة الوطنية للأشغال في آبار، المؤسسة الوطنية للشحن، المؤسسة الوطنية للتسويق وتوزيع المنتجات البترولية وهذا لأهمية قطاع المحروقات ولارتكاز نشاطها على التمويل المستمر.

الفرع الرابع : طبيعة المتغيرات

يتضمن موضوع الدراسة والمتمثل في أثر الاستدانة على الأداء المالي متغيرين كل من الأداء المالي الذي يمثل المتغير التابع، والاستدانة كمتغير مستقل، كلاهما متغيرين كميين، إذ قمنا بتمثيل الاستدانة بالنسبة الرفع المالي، بينما الأداء المالي فاخترنا لقياسه نسب المردودية (مؤشرات الربحية).

المطلب الثاني : طريقة معالجة المعلومات

بغرض الوصول إلى نتائج الدراسة المتمثلة في حساب نسبة الرفع المالي والتي تمثل المتغير المستقل والأداء المالي تم الاكتفاء لقياسه بمؤشرات المردودية (الربحية)، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على المبيعات ومعدل نمو رقم الأعمال ثم بناء نماذج إحصائية تبحث عن وجود علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين الاستدانة كمتغير مؤثر في الأداء المالي، قمنا باستخدام كل من برنامج Excel وبرنامج Eviews بالتحديد نماذج Panel data ولتحليل النتائج سوف نعتمد على طريقتين، طريقة التحليل المالي وطريقة التحليل الإحصائي.

ومن أجل تحليل النتائج المتحصل عليها من برنامج الإحصائي (Eviews (Panel-Data) قمنا باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد لبيان أثر الاستدانة على الأداء المالي خلال الفترة 2010 - 2016 وذلك بتطبيق ثلاث نماذج معروفة حسب منهجية Panel هي : نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، نموذج الآثار الثابتة (FEM)، نموذج الآثار العشوائية (REM) وذلك بإجراء الاختبارات التالية للمفاضلة بين النماذج و اختبار المعنوية الإحصائية للنموذج المختار :

- ❖ اختبار LM و HAUSMAN : من اجل المفاضلة بين النماذج؛
- ❖ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي "Jarque - Bera" : لتقدير التوزيع الطبيعي للسلسلة المقدرة أو محل الدراسة
- ❖ اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج (Prob(t)) : لمعرفة المعنوية الإحصائية (وجود دلالة إحصائية) بين المتغير المستقل والتابع؛
- ❖ معامل التحديد (جودة التوفيق) (R-squared) : لمعرفة القوة التفسيرية للمتغير المستقل على المتغير التابع؛
- ❖ الارتباط الخطي (Adjusted R-squared) : لمعرفة نوع الارتباط بين المتغيرين؛
- ❖ اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر) (Prob(F-statistic)) : لمعرفة المعنوية الإحصائية لنموذج ككل.

إما بالنسبة لمعادلات الانحدار الخطي البسيط ستكون من الشكل التالي:  $Y = \beta_0 + \beta_1 X$

حيث :

Y : المتغير التابع، X : المتغير المستقل،  $\beta_0$  : معامل الحد الثابت،  $\beta_1$  : معامل المتغير المستقل.

المبحث الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها

في هذا المبحث سنتطرق في المطلب الأول لعرض نتائج الدراسة التطبيقية أما في المطلب الثاني لتفسير ومناقشة النتائج والذي يتم من خلاله مناقشة الفرضيات والخروج بنتائج الدراسة.

المطلب الأول : عرض النتائج التطبيقية

الفرع الأول : عرض نتائج متوسط الحساب لمؤشر الرفع المالي و مؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة

الجدول رقم (1.2) : متوسط نسب الرفع المالي و مؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة

(2016 – 2010)

المتغير التابع				المتغير المستقل	المؤسسة
نمو رقم الأعمال	معدل العائد على المبيعات	معدل العائد على حقوق الملكية	معدل العائد على الأصول	نسبة الرافعة المالية	
DCA	ROS	ROE	ROA	FRL	
0,23	0,27	0,23	0,16	0,54	ENAC
0,10	0,18	0,11	0,09	0,47	ENAFOR
0,02	0,15	0,05	0,06	0,25	ENAGEO
0,04	0,02	0,10	0,01	0,82	ENGTP
0,16	0,25	0,12	0,12	0,25	ENSP
0,09	0,22	0,15	0,13	0,36	ENTP
0,09	0,17	0,06	0,05	0,37	HYPROC
0,06	0,04	0,12	0,06	0,92	NAFTAL

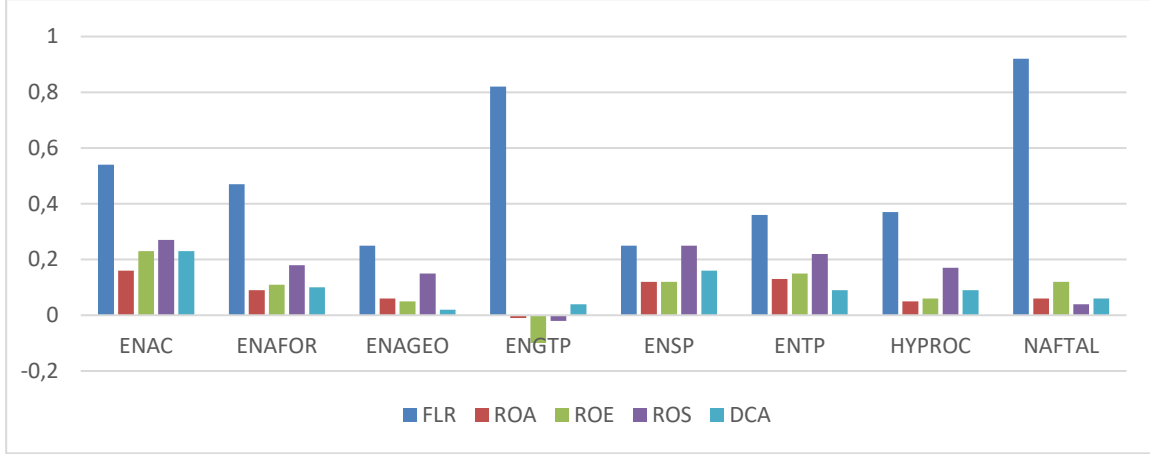
المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على الملحق رقم (1)

يبين الجدول أعلاه الوسط الحسابي لمؤشرات الأداء المالي ونسبة الرافعة المالية خلال الفترة من سنة 2010 إلى 2016 وهذا بهدف بيان مستوى أداء كل المؤسسة من المؤسسات ومن ثم الحكم على المستوى العام للمؤسسات البترولية الجزائرية من خلال استقراء المؤشرات المعيارية.



الشكل رقم (1.2) متوسط نسب الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة

(2016 - 2010)



المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول رقم (1.2)

#### الفرع الثاني : تحليل قياس نسبة الرافعة المالية و مؤشرات الأداء المالي :

- من خلال الجدول رقم (1.2) والشكل (1.2) نلاحظ أن أعلى نسبة للرفع المالي حققتها شركتي NAFTAL و ENGTP بنسبة 92% و 82% على التوالي وهي نسب عالية تدل على أن كل 1 دينار من تمويل الأصول هناك 0.92 دج و 0.82 دج في مؤسسة NAFTAL، ENGTP تمويل من الديون، في حين نجد أن نسبة الرفع المالي للمؤسسات الأخرى معقولة إذا ما قارناها بالمعيار التاريخي 45%، وهذا ما يجنب المؤسسات من زيادة المخاطر المالية في حين تعود هذه النسب المتفاوتة إلى مدى اختلاف كل مؤسسة في احتياجها لتمويل خارجي لاستكمال نشاطها ومشاريعها منها ما تتوفر على رأس المال كاف لتمويل نشاطها فلا تحتاج إلى تمويل خارجي أو تمويل بنسب ضعيفة مثل ENTP، ENAGEO، ENSP.
- من خلال الجدول (1.2) والشكل (1.2) نلاحظ أن أعلى متوسط العائد على الأصول بين المؤسسات يعود لشركة ENAC بنسبة تقدر بـ 16 بالمائة في حين تعبر النسب التالية : 9، 6، 12، 13، 5، 6، 1 بالمائة للمؤسسات ENAFOR، ENAGEO، ENSP، ENTP، HYPROC، NAFTAL، ENGTP على التوالي، المتولد من استخدام الشركة لمجموع أصولها في مشاريع استثمارية، تعود هذه النسب المنخفضة إلى أن أصول هذه المؤسسات لا تولد أرباحا أي نشاط المؤسسة لا يعتمد على استخدام الأصول للحصول على الأرباح.
- من خلال الشكل (1.2) والجدول (1.2) نلاحظ أن متوسط العائد على حقوق الملكية متقارب بين جميع الشركات إلا أن شركة ENAC لها معدل أعلى و ENGTP التي لم تحقق معدل أدنى إذ تتراوح بين كأعلى عائد ونسب غير

كافية المتولد عن الأموال الخاصة المستثمرة، تعود هذه النسب المنخفضة إلى أن الاستثمارات بالأموال الخاصة لهذه المؤسسات لا تولد أرباحاً أي أن نشاط المؤسسة لا يعتمد على الاستثمار برأس مال الشركة لتوليد الأرباح.

- من خلال الشكل (1.2) والجدول (1.2) نلاحظ أن متوسط العائد المبيعات حقق نسب مقبولة في جميع مؤسسات محل الدراسة ما عدا مؤسستين ENGTGP، NAFTAL حيث حققنا معدلات ضعيفة قدرت بـ 0.2، 04 على التوالي وهذا إذا ما قارناها بالمعيار الصناعي 18.5%.
- من خلال الجدول رقم (1.2) نلاحظ أن المؤسسات البترولية محل الدراسة حققت معدل جيد لنمو رقم الأعمال خاصة في مؤسسة ENAC في حين قدر معدلات نمو المؤسسات الأخرى : 10، 2، 4، 16، 9، 9، 6 بالمائة للمؤسسات ENAFOR، ENAGEO، ENSP، ENTP، ENGTGP، HYPROC، NAFTAL على التوالي، إذ يعتبر هذا المعدل من أهم المقاييس أو المعايير الاقتصادية لقياس النمو.

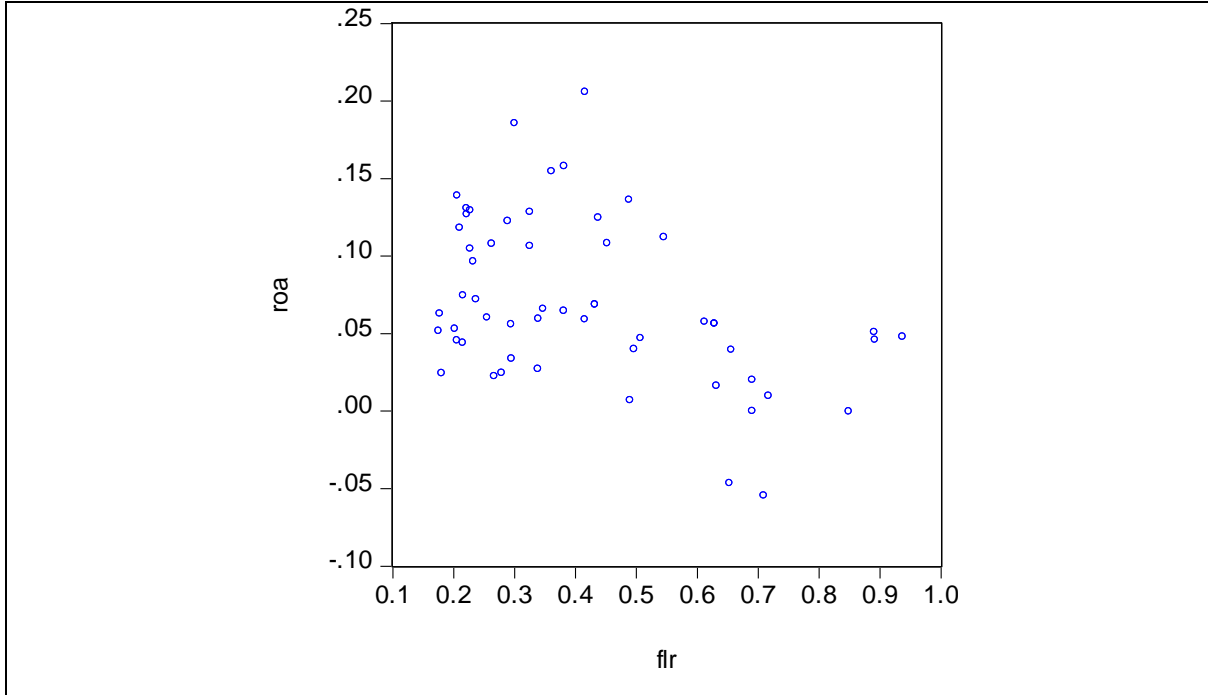
المطلب الثاني : تحليل نتائج الدراسة و مناقشتها

#### الفرع الأول تحليل نتائج الدراسة

- صياغة العلاقة بين الاستدانة ممثلة بـ FLR و معدل العائد على الأصول ROA

سيتم في هذه النقطة صياغة العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والمتغير المستقل (الرفع المالي)، من خلال اختبار العلاقة بعدة نماذج واختيار النموذج الذي يوضح التأثير بين هذين المتغيرين.

الشكل رقم (1.3) : يوضح سحابة الانتشار لـ ROA بدلالة FLR



المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviwes 10

نظرا لعدم وضوح العلاقة بين المتغيرين في الشكل الانتشاري السابق سنقوم باختبارات نعرضها في جداول كالتالي :

الجدول رقم (1.3) : يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROA بدلالة FLR

النماذج	معنوية المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	جودة التوفيق	الارتباط الخطي
	Prob ( $\beta_0$ )	Prob ( $\beta_1$ )	Prob (F)	R-squared	Adjusted R-squared
النموذج التجميعي	0.0000	0.0011	0.001110	0.180234	0.165053
النموذج الآثار الثابتة	0.0004	0.1901	0.000000	0.621329	0.556874
النموذج الآثار العشوائي	0.0000	0.0510	0.049036	0.069847	0.052626

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (2)

#### ❖ اختيار النموذج الأحسن

تقوم هنا باختبارات المفاضلة بين نماذج الانحدار التي تساعدنا باختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين.

❖ المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية :

من خلال إجراء الاختبارات لاختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين

1- اختبار LM :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة ونموذج الانحدار الآثار الثابتة والعشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الانحدار التجميعي :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة و العشوائية :  $H_1$

في حالة إذا قبلنا الفرضية البديلة سننتقل إلى اختبار هوسمان :

2- اختبار HAUSMAN :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الآثار العشوائية من جهة ونموذج الآثار الثابتة من جهة أخرى

نقبل نموذج الآثار العشوائية :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة :  $H_1$

الجدول رقم (1.4) يوضح اختبار LM لـ ROA بدلالة FLR

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	0.013568 (0.9008)	0.922437 (0.3185)	0.916448 (0.3041)

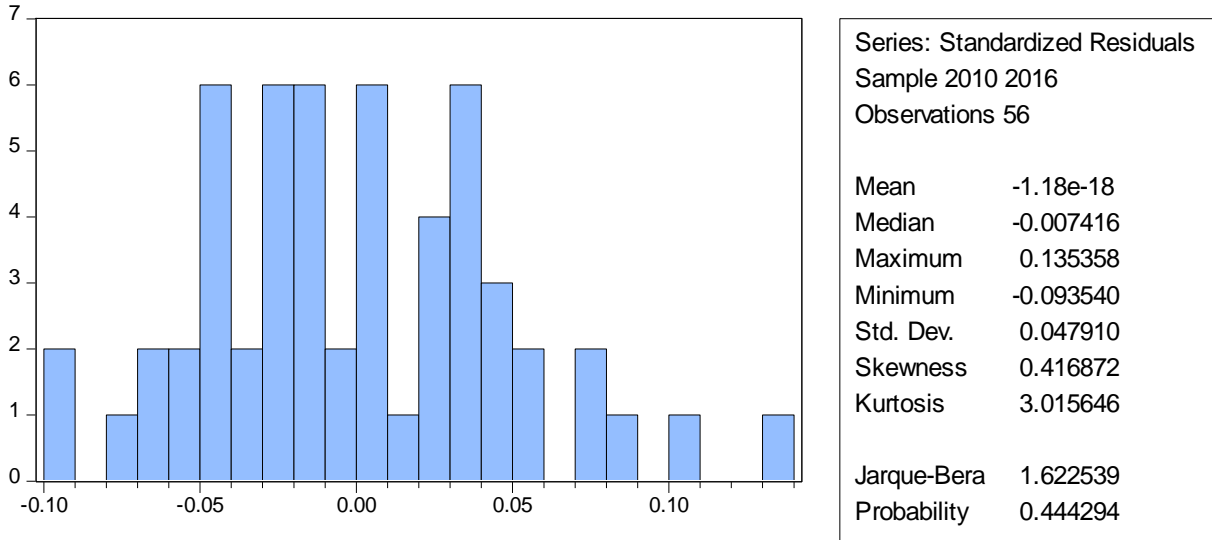
المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (3)

من خلال نتائج الجدول رقم (1.4) نجد أن  $Prob = 0.9008 > 0.05$  حيث أن في هذه الحالة نقبل الفرضية  $H_0$  (نموذج الانحدار التجميعي) ونرفض الفرضية  $H_1$  (نموذج الآثار الثابتة والعشوائية). ومنه النموذج الأحسن هو نموذج الانحدار التجميعي.

### 3- اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا "Jarque - Bera"

يجب هذا الشكل على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا و الشكل التالي يوضح نتائج الاختبار :

الشكل رقم (1.4) التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقايا (الأخطاء)



المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (7) و مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

من خلال الشكل رقم (1.4) نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة لاختبار "Jarque - Bera"  $S = 1.62$  فهي أقل تماما من توزيع "كاي دوا" بدرجة حرية أولى ونسبة معنوية 5%.

بحيث  $X_{0.05} = 3.841$  وبالتالي نقبل الفرضية  $H_1$  ونرفض فرضية العدم  $H_0$  وعليه فإن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي.

نستنتج من خلال الاختبارات السابقة أن النموذج المختار ملائم لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي

والجدول التالي يلخص أهم النتائج هذا النموذج للمتغير التابع معدل العائد على الأصول ROA بدلالة نسبة الرفع المالي

الجدول رقم (1.5) يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROA بدلالة FLR

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/14/18 Time: 23:32  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115258	0.014611	7.888249	0.0000
FLR	-0.107600	0.031228	-3.445640	0.0011
R-squared	0.180234	Mean dependent var		0.070102
Adjusted R-squared	0.165053	S.D. dependent var		0.052916
S.E. of regression	0.048352	Akaike info criterion		-3.185560
Sum squared resid	0.126247	Schwarz criterion		-3.113226
Log likelihood	91.19567	Hannan-Quinn criter.		-3.157516
F-statistic	11.87243	Durbin-Watson stat		0.557310
Prob(F-statistic)	0.001110			

المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

1- تقدير المعادلة (إحصائية ستودنت)

$$ROA = 0.115258 - 0.107600 FLR$$

▪ تفسير العلاقة :

▪  $\beta_0$  : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع ROA عند انعدام المتغير المستقل FLR أي عندما تساوي نسبة الرافعة المالية FLR الصفر أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن القيمة المقدرة لـ ROA تساوي 0,115258.

▪  $\beta_1$  : معلمة المتغير المستقل نسبة الرافعة المالية FLR وهي التغير المقدر في المتغير التابع ROA عند زيادة FLR بوحدة واحدة.

▪ الملاحظة : من خلال المعادلة تظهر أن هناك علاقة عكسية حيث أنه لما تزيد نسبة الرافعة المالية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الأصول بـ 0,107600.

2- اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_0$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقاً من الجدول (1.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_0$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_1$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقاً من الجدول (1.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_0 = 0.0011 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_0$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

**3- جودة التوفيق :** نلاحظ انطلاقاً من الجدول رقم أن  $R\text{-squared} = 0.180234$  أي أن المتغير المستقل يفسر

18.02% من التغيرات الكلية للمتغير التابع وهذا معناه أن النسبة المتبقية هي 71.98% تفسرها متغيرات أخرى

غير مقدرة في النموذج

**4- الارتباط الخطي :**  $\text{Adjusted R-squared} = 0.165350$ ، إشارة (+) ليست من إشارة  $\beta_1$ ، إذن يوجد ارتباط

خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول.

**5- اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر)**

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

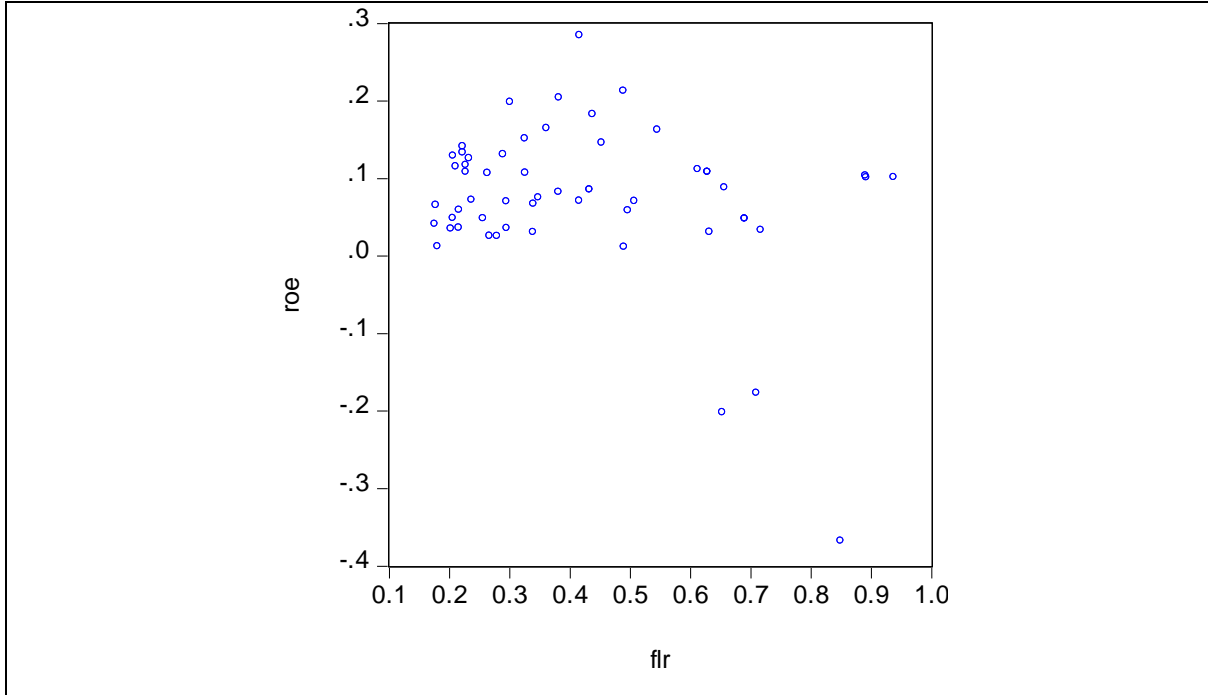
من خلال نتائج الجدول رقم نجد أن  $\text{Prob-F} = 0.001110 < 0.05$  حيث أنه في هذه الحالة نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$  ومنه وجود معلمة تختلف عن الصفر، أي هناك دلالة إحصائية للنموذج عند مستوى معنوي 5%.

• صياغة العلاقة بين الاستدانة ممثلة بنسبة الرافعة المالية FLR والأداء المالي الممثل بمعدل العائد على حقوق

### الملكية ROE

سيتم في هذه النقطة صياغة العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير المستقل (الرفع المالي)، من خلال اختبار العلاقة بعدة نماذج واختيار النموذج الذي يوضح التأثير بين هذين المتغيرين.

الشكل رقم (2.3) : يوضح سحابة الانتشار لـ ROE بدلالة FLR



المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews 10

نظرا لعدم وضوح العلاقة بين المتغيرين في الشكل الانتشاري السابق سنقوم باختبارات نعرضها في جداول كالآتي :

الجدول رقم (2.3) : يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROE بدلالة FLR

النماذج	معنوية المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	جودة التوفيق	الارتباط الخطي
	Prob ( $\beta_0$ )	Prob ( $\beta_1$ )	Prob (F)	R-squared	Adjusted R-squared
النموذج التجميعي	0.0000	0.0341	0.034137	0.080454	0.063426
النموذج الآثار الثابتة	0.0030	0.0885	0.000001	0.576713	0.504664
النموذج الآثار العشوائي	0.0031	0.0684	0.049036	0.060969	0.043579

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (3)

❖ اختيار النموذج الأحسن

تقوم هنا باختبارات المفاضلة بين نماذج الانحدار التي تساعدنا باختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين.



❖ المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية

من خلال إجراء الاختبارات لاختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين

1- اختبار LM :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة ونموذج الانحدار الآثار الثابتة والعشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الانحدار التجميعي :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة والعشوائية :  $H_1$

في حالة إذا قبلنا الفرضية البديلة سننتقل إلى اختبار هوسمان :

2- اختبار HAUSMAN :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الآثار العشوائية من جهة ونموذج الآثار الثابتة من جهة أخرى

نقبل نموذج الآثار العشوائية :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة :  $H_1$

الجدول رقم (2.4) يوضح اختبار LM — ROE بدلالة FLR

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	0.013871 (0.9328)	2.232736 (0.1429)	2.242533 (0.1332)

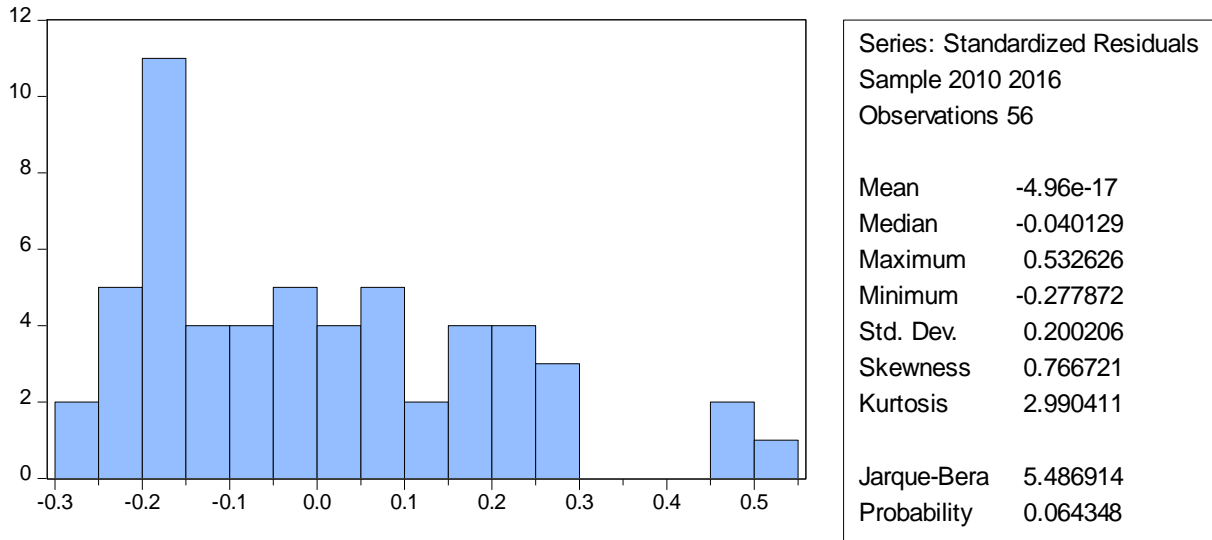
المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (3)

من خلال نتائج الجدول رقم (2.4) نجد أن  $Prob = 0.9328 > 0.05$  حيث أن في هذه الحالة نقبل الفرضية  $H_0$  (نموذج الانحدار التجميعي) ونرفض الفرضية  $H_1$  (نموذج الآثار الثابتة والعشوائية). ومنه النموذج الأحسن هو نموذج الانحدار التجميعي.

### 3- اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا "Jarque - Bera"

يجب هذا الشكل على السؤال هل السلسلة المقدره أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا والشكل التالي يوضح نتائج الاختبار :

الشكل رقم (2.4) التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقايا (الأخطاء)



المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (7) ومخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

من خلال الشكل رقم (2.4) نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة لاختبار "Jarque - Bera"  $S = 5.48$  فهي أقل تماما من توزيع "كاي دوا" بدرجة حرية اثنان ونسبة معنوية  $0.05$ .

بحيث  $X_{0.05}^2 = 5.99$  وبالتالي نقبل الفرضية  $H_1$  و نرفض فرضية العدم  $H_0$  وعليه فإن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي.

نستنتج من خلال الاختبارات السابقة أن النموذج المختار ملائم لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي

والجدول التالي يلخص أهم النتائج هذا النموذج للمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية ROE بدلالة نسبة الرفع المالي.

الجدول رقم (2.5) يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROE بدلالة FLR

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:15  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.132246	0.028602	4.623614	0.0000
FLR	-0.132874	0.061130	-2.173627	0.0341
R-squared	0.080454	Mean dependent var		0.076484
Adjusted R-squared	0.063426	S.D. dependent var		0.097803
S.E. of regression	0.094651	Akaike info criterion		-1.842179
Sum squared resid	0.483776	Schwarz criterion		-1.769846
Log likelihood	53.58103	Hannan-Quinn criter.		-1.814136
F-statistic	4.724655	Durbin-Watson stat		1.255269
Prob(F-statistic)	0.034137			

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (3)

1- تقدير المعادلة (إحصائية ستودنت)

$$ROE = 0.132246 - 0.132874 FLR$$

تفسير العلاقة :

- $\beta_0$  : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع ROE عند انعدام المتغير المستقل FLR أي عندما تساوي نسبة الرافعة المالية FLR الصفر أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن القيمة المقدرة لـ ROE تساوي 0.132246.
- $\beta_1$  : معلمة المتغير المستقل نسبة الرافعة المالية FLR وهي التغير المقدر في المتغير التابع ROE عند زيادة FLR بوحدة واحدة.
- الملاحظة : من خلال المعادلة تظهر أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين حيث أنه لما تزيد نسبة الرافعة المالية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية بـ 0.132874.

2- اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_0$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقاً من الجدول (2.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_0$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_1$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقاً من الجدول (2.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_1 = 0.0341 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_1$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

**3- جودة التوفيق :** نلاحظ انطلاقاً من الجدول رقم (2.5) أن  $R\text{-squared} = 0.080454$  أي المتغير المستقل يفسر 8.04% من التغيرات الكلية للمتغير التابع وهذا معناه أن النسبة المتبقية هي 91.96% تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

**4- الارتباط الخطي :**  $\text{Adjusted R-squared} = 0.063426$ ، إشارة (+) ليست من إشارة  $\beta_1$ ، إذن يوجد ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.

**5- اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر)**

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

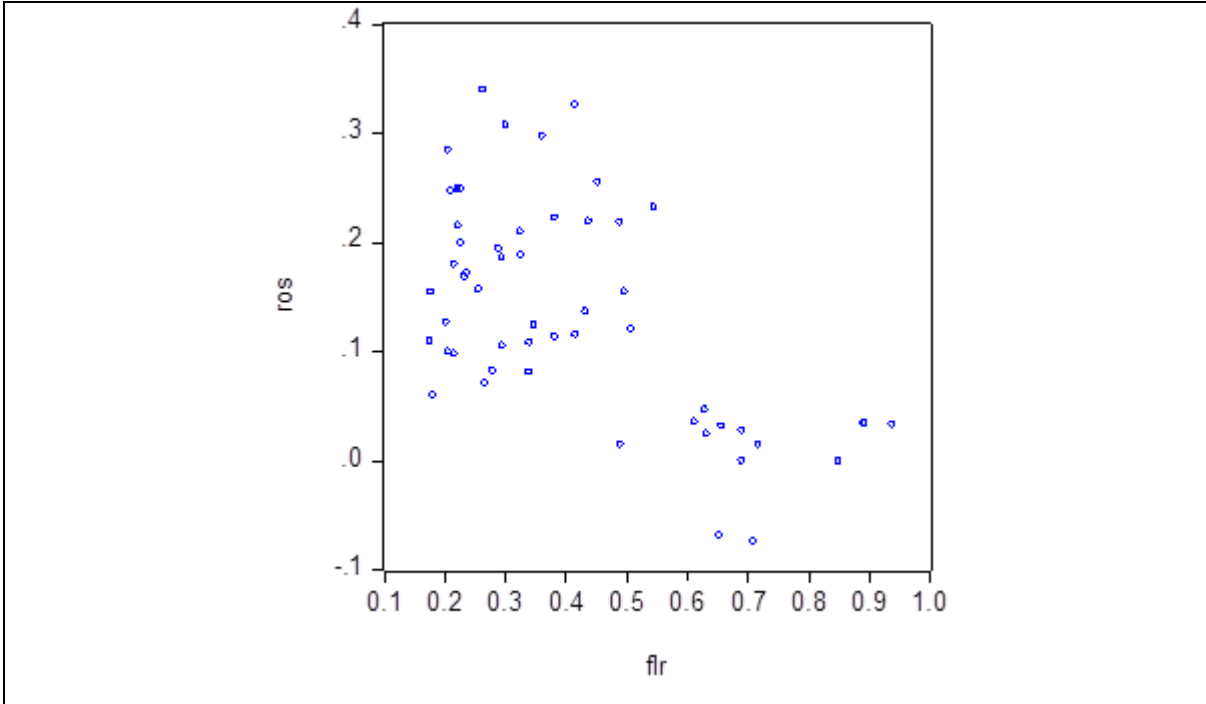
من خلال نتائج الجدول رقم (2.5) نجد أن  $\text{Prob-F} = 0.034137 < 0.05$  حيث أنه في هذه الحالة نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  ومنه وجود معلمة تختلف عن الصفر، أي هناك دلالة إحصائية للنموذج عند مستوى معنوي 5%.

• **صياغة العلاقة بين الاستدانة ممثلة بنسبة الرافعة المالية FLR والأداء المالي الممثل بمعدل العائد على المبيعات**

### ROS

سيتم في هذه النقطة صياغة العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على المبيعات) والمتغير المستقل (الرفع المالي)، من خلال اختبار العلاقة بعدة نماذج واختيار النموذج الذي يوضح التأثير بين هذين المتغيرين.

الشكل رقم (3.3) : يوضح سحابة الانتشار لـ ROS بدلالة FLR



المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

نظرا لعدم وضوح العلاقة بين المتغيرين في الشكل الانتشاري السابق سنقوم باختبارات نعرضها في جداول كالآتي :

الجدول رقم (3.3) : يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ ROS بدلالة FLR

النماذج	معنوية المعامل المقدرة		المعنوية الكلية	جودة التوفيق	الارتباط الخطي
	Prob ( $\beta_0$ )	Prob ( $\beta_1$ )	Prob (F)	R-squared	Adjusted R-squared
النموذج التجميعي	0.0000	0.0000	0.000001	0.365893	0.354150
النموذج الآثار الثابتة	0.0017	0.4527	0.000000	0.613021	0.547153
النموذج الآثار العشوائي	0.0000	0.0043	0.004591	0.139413	0.123477

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (4)

❖ اختيار النموذج الأحسن

تقوم هنا باختبارات المفاضلة بين نماذج الانحدار التي تساعدنا باختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين.

❖ المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية

من خلال إجراء الاختبارات لاختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين

1- اختبار LM :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة ونموذج الانحدار الآثار الثابتة والعشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الانحدار التجميعي :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة والعشوائية :  $H_1$

في حالة إذا قبلنا الفرضية البديلة سننتقل إلى اختبار هوسمان :

2- اختبار HAUSMAN :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار الثابتة من جهة ونموذج الآثار العشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الآثار العشوائية :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة :  $H_1$

الجدول رقم (3.4) يوضح اختبار LM — ROS بدلالة FLR

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	0.008122 (0.9529)	0.002747 (0.9706)	0.009563 (0.9221)

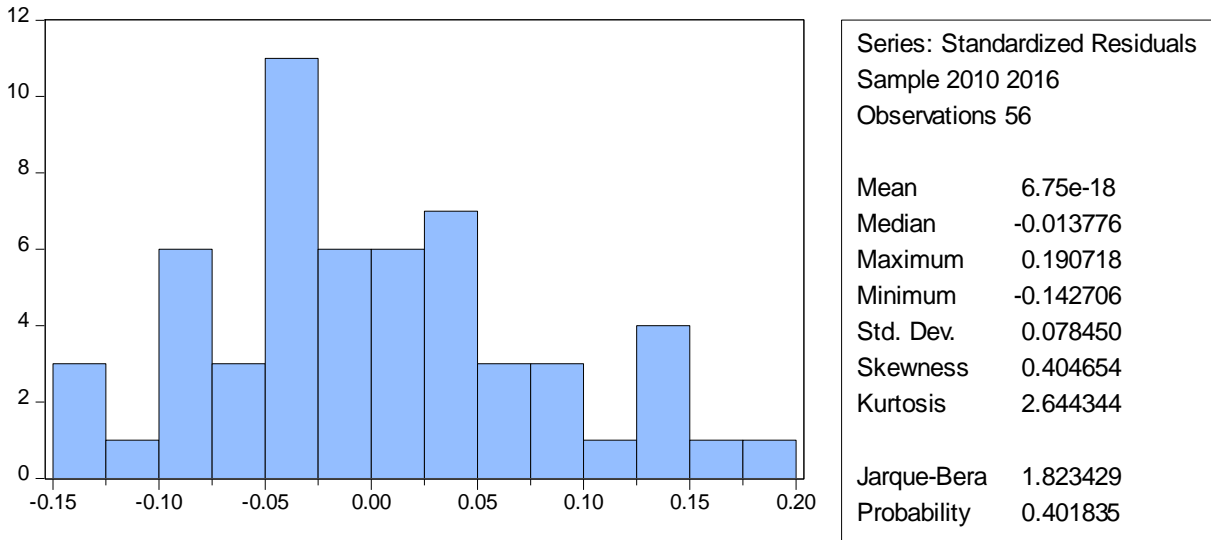
المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (4)

من خلال نتائج الجدول رقم (3.4) نجد أن  $Prob = 0.9529 > 0.05$  حيث أن في هذه الحالة نقبل الفرضية  $H_0$  (نموذج الانحدار التجميعي) ونرفض الفرضية  $H_1$  (نموذج الآثار الثابتة والعشوائية). ومنه النموذج الأحسن هو نموذج الانحدار التجميعي.

### 3- اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا "Jarque - Bera"

يجب هذا الشكل على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا والشكل التالي يوضح نتائج الاختبار :

الشكل رقم (3.4) التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقايا (الأخطاء)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (7) ومخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

من خلال الشكل رقم (3.4) نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة لاختبار "Jarque - Bera"  $S = 1.82$  فهي أقل تماماً من توزيع "كاي دوا" بدرجة حرية أولى ونسبة معنوية 5%.

بحيث  $X_{0.05} = 3.84$  والتالي نقبل الفرضية  $H_1$  ونرفض فرضية العدم  $H_0$  وعليه فإن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي.

نستنتج من خلال الاختبارات السابقة أن النموذج المختار ملائم لتمثيل العلاقة بين معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي

والجدول التالي يلخص أهم النتائج هذا النموذج للمتغير التابع معدل العائد على المبيعات ROS بدلالة نسبة الرفع المالي.

الجدول رقم (3.5) يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ ROS بدلالة FLR

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:38  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.254166	0.023925	10.62335	0.0000
FLR	-0.285431	0.051134	-5.582036	0.0000
R-squared	0.365893	Mean dependent var		0.134382
Adjusted R-squared	0.354150	S.D. dependent var		0.098518
S.E. of regression	0.079173	Akaike info criterion		-2.199290
Sum squared resid	0.338496	Schwarz criterion		-2.126956
Log likelihood	63.58013	Hannan-Quinn criter.		-2.171247
F-statistic	31.15913	Durbin-Watson stat		0.736443
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (4)

1- تقدير المعادلة (إحصائية ستودنت) .

$$ROS = 0.254166 - 0.285431 FLR$$

▪ تفسير العلاقة :

▪  $\beta_0$  : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع ROS عند انعدام المتغير المستقل FLR أي عندما تساوي نسبة الرافعة المالية FLR الصفر أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن القيمة المقدرة لـ ROS تساوي 0.115258.

▪  $\beta_1$  : معلمة المتغير المستقل نسبة الرافعة المالية FLR وهي التغير المقدر في المتغير التابع ROS عند زيادة FLR بوحدة واحدة، إشارة  $\beta_1$

▪ الملاحظة : من خلال المعادلة تظهر أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين حيث أنه لما تزيد نسبة الرافعة المالية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على المبيعات بـ 0.107600.

2- اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_0$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$



انطلاقاً من الجدول (3.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_0 = 0.000 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_0$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_1$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقاً من الجدول (3.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_1 = 0.0000 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_1$  تختلف معنوياً عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 05%.

**3- جودة التوفيق :** نلاحظ انطلاقاً من الجدول رقم أن  $R\text{-squared} = 0.365893$  أي المتغير المستقل يفسر 36.58% من التغيرات الكلية للمتغير التابع وهذا معناه أن النسبة المتبقية هي 63.42% تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

**4- الارتباط الخطي :**  $\text{Adjusted R-squared} = 0.354150$ ، إشارة (+) ليست من إشارة  $\beta_1$ ، إذن يوجد ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي و معدل العائد على الأصول.

**5- اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر)**

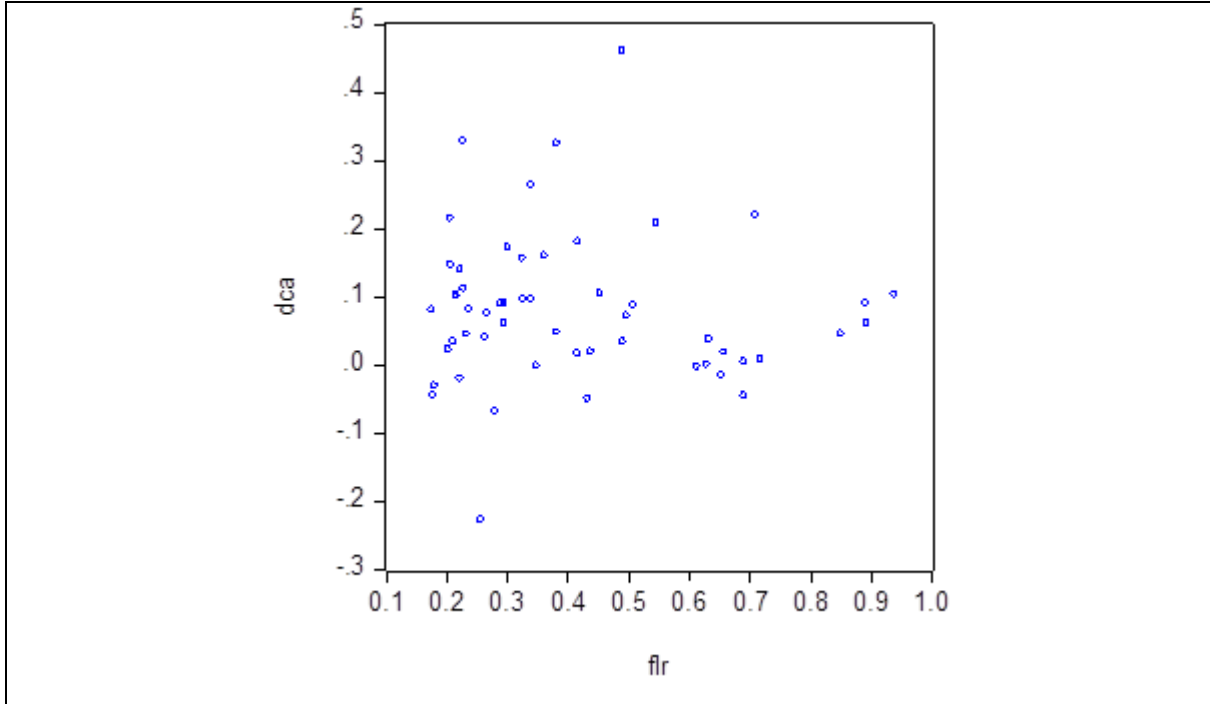
$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال نتائج الجدول رقم (3.5) نجد أن  $\text{Prob-F} = 0.00001 < 0.05$  حيث أنه في هذه الحالة نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل الفرضية  $H_1$  ومنه وجود معلمة تختلف عن الصفر، أي هناك دلالة إحصائية للنموذج عند مستوى معنوي 5%.

• **صياغة العلاقة بين الاستدانة ممثلة بنسبة الرافعة المالية FLR والأداء المالي الممثل بمعدل نمو المبيعات SG**

سيتم في هذه صياغة العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على المبيعات) والمتغير المستقل (الرفع المالي)، من خلال اختبار العلاقة بعدة نماذج واختيار النموذج الذي يوضح التأثير بين هذين المتغيرين.

الشكل رقم (4.3) : يوضح سحابة الانتشار لـ SG بدلالة FLR



المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

نظرا لعدم وضوح العلاقة بين المتغيرين في الشكل الانتشاري السابق سنقوم باختبارات نعرضها في جداول كالآتي :

الجدول رقم (4.3) : يوضح نتائج نماذج الانحدار لـ SG بدلالة FLR

النماذج	معنوية المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	جودة التوفيق	الارتباط الخطي
	Prob ( $\beta_0$ )	Prob ( $\beta_1$ )	Prob (F)	R-squared	Adjusted R-squared
النموذج التجميعي	0.0087	0.6467	0.646677	0.003920	-0.014526
النموذج الآثار الثابتة	0.8159	0.2492	0.233636	0.189262	0.051264
النموذج الآثار العشوائي	0.0297	0.8145	0.816058	0.001011	-0.017489

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (5)

#### ❖ اختبار النموذج الأحسن

تقوم هنا باختبارات المفاضلة بين نماذج الانحدار التي تساعدنا باختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين.

#### ❖ المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية

من خلال إجراء الاختبارات لاختيار النموذج الأحسن لتمثيل العلاقة بين المتغيرين

1- اختبار LM :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة ونموذج الانحدار الآثار الثابتة والعشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الانحدار التجميعي :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة و العشوائية :  $H_1$

في حالة إذا قبلنا الفرضية البديلة سننتقل إلى اختبار هوسمان :

2- اختبار HAUSMAN :

يسمح لنا هذا الاختبار المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة من جهة ونموذج الآثار العشوائية من جهة أخرى

نقبل نموذج الآثار العشوائية :  $H_0$

نقبل نموذج الآثار الثابتة :  $H_1$

الجدول رقم (4.4) يوضح اختبار LM لـ SG بدلالة FLR

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	0.035368 (0.8508)	0.003300 (0.9542)	0.038668 (0.8441)

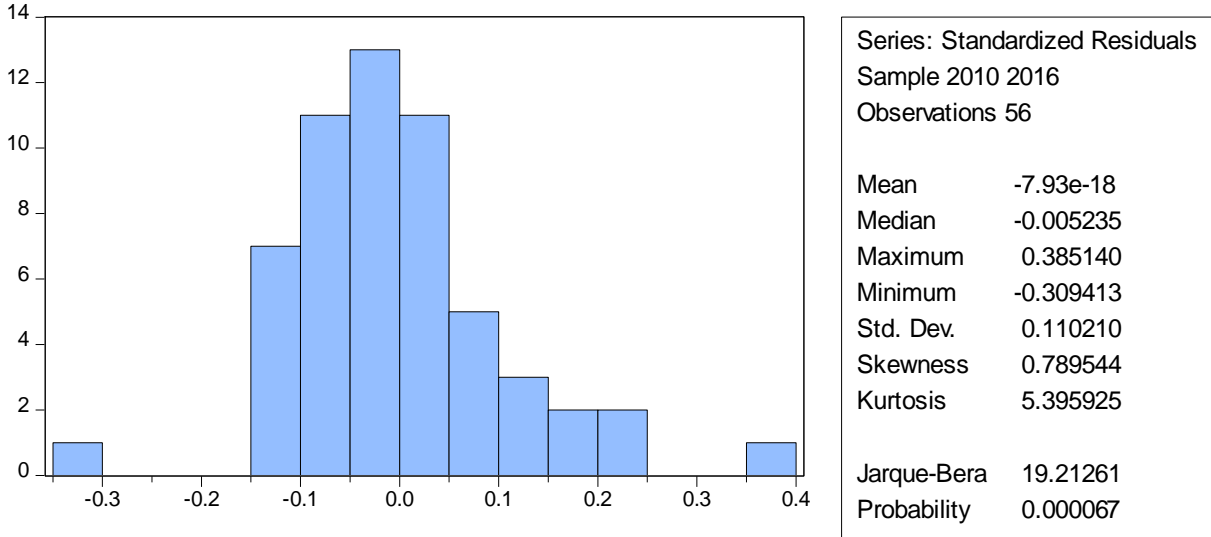
المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (5)

من خلال نتائج الجدول رقم (4.4) نجد أن  $Prob = 0.8508 > 0.05$  حيث أن في هذه الحالة نقبل الفرضية  $H_0$  (نموذج الانحدار التجميعي) ونرفض الفرضية  $H_1$  (نموذج الآثار الثابتة و العشوائية). ومنه النموذج الأحسن هو نموذج الانحدار التجميعي.

### 3- اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا "Jarque - Bera"

يجب هذا الشكل على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا والشكل التالي يوضح نتائج الاختبار :

الشكل رقم (4.4) التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقايا (الأخطاء)



المصدر : من اعداد الطالب بناء على الملحق رقم (7) و مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 10

من خلال الشكل رقم (4.4) نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة لاختبار "Jarque - Bera"  $S = 19.21$  فهي أقل تماماً من توزيع "كاي دوا" بدرجة حرية أولى وعدم وجود نسبة معنوية عند مستوى 5%.

بجاء  $Prob = 0.000067 < 0.05$  وبالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية  $H_1$  عليه فإن السلسلة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

نستنتج من خلال الاختبارات السابقة أن النموذج المختار ليس ملائم لتمثيل العلاقة بين معدل نمو المبيعات ونسبة الرفع المالي

والجدول التالي يلخص أهم النتائج هذا النموذج للمتغير التابع معدل نمو المبيعات SG بدلالة نسبة الرفع المالي

الجدول رقم (4.5) يوضح نتائج نموذج الانحدار التجميعي لـ SG بدلالة FLR

Dependent Variable: DCA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:44  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091467	0.033611	2.721328	0.0087
FLR	-0.033113	0.071835	-0.460962	0.6467
R-squared	0.003920	Mean dependent var		0.077571
Adjusted R-squared	-0.014526	S.D. dependent var		0.110427
S.E. of regression	0.111226	Akaike info criterion		-1.519442
Sum squared resid	0.668047	Schwarz criterion		-1.447108
Log likelihood	44.54438	Hannan-Quinn criter.		-1.491399
F-statistic	0.212486	Durbin-Watson stat		1.538859
Prob(F-statistic)	0.646677			

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (5)

1- تقدير المعادلة (إحصائية ستودنت)

$$SG = 0.091467 - 0.033113 FLR$$

6- تفسير العلاقة :

7-  $\beta_0$  : معلمة الحد الثابت، وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع SG عند انعدام المتغير المستقل FLR أي عندما تساوي

نسبة الرافعة المالية FLR الصفر أي عند عدم استعانة المؤسسة بالرفع المالي فإن القيمة المقدرة لـ SG تساوي 0.091467.

8-  $\beta_1$  : معلمة المتغير المستقل نسبة الرافعة المالية FLR وهي التغير المقدر في المتغير التابع SG عند زيادة FLR بوحدة واحدة.

9- الملاحظة : من خلال المعادلة تظهر أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين حيث أنه لما تزيد نسبة الرافعة المالية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل نمو المبيعات بـ 0.033113.

2- اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_0$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقا من الجدول (4.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_0 = 0.0087 < 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_0$  تختلف معنويا عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_1$ ، أي أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5%.

المعنوية الإحصائية لـ  $\beta_1$  :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

انطلاقا من الجدول (4.5) نلاحظ أن  $\text{Prob } \beta_1 = 0.6467 > 0.05$  ومنه نرفض الفرضية  $H_1$  و نقبل الفرضية  $H_0$ ، أي أن المعلمة المقدرة  $\beta_1$  لا تختلف معنويا عن الصفر ومنه يمكن قبول الفرضية  $H_0$ ، أي أن المعلمة ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 05%.

**3- جودة التوفيق :** نلاحظ انطلاقا من الجدول رقم أن  $R\text{-squared} = 0.003920$  أي أن المتغير المستقل يفسر 0.39% من التغيرات الكلية للمتغير التابع وهذا معناه أن النسبة المتبقية هي 99.61% تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج.

**4- الارتباط الخطي :**  $\text{Adjusted R-squared} = -0.014526$ ، إشارة (-) من إشارة  $\beta_1$ ، إذن لا يوجد ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي و معدل نمو المبيعات.

**5- اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر) :**

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{au moins } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال نتائج الجدول رقم نجد أن  $\text{Prob-F} = 0.646677 > 0.05$  حيث أنه في هذه الحالة نرفض الفرضية  $H_1$  ونقبل الفرضية  $H_0$  ومنه عدم وجود معلمة تختلف عن الصفر، أي ليست هناك دلالة إحصائية للنموذج عند مستوى معنوي 5%.

الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسة

من خلال مناقشة نتائج الدراسة سوف نقوم بتفسير مختلف نتائج الدراسة في شكل استنتاجات على النحو التالي:

- أثبتت نتائج نموذج الانحدار التجميعي وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية للاستدانة الممثلة بالنسبة الرفع المالي على الأداء المالي والمتمثل في معدل العائد على الأصول ROA و معدل العائد على المبيعات ROS ومعدل العائد على الحقوق الملكية ROE، أي وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية لهذه المتغيرات في المؤسسات البترولية الجزائرية و هو ما توصلت إليه دراسة جميل حسن النجار، في حين لا يوجد هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للاستدانة على معدل

نمو المبيعات SG وهو ما توصلت إليه دراسة محمد طلال ناصر الدين حيث توصل إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية بين كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي؛

- توصلت الدراسة إلى أن أقوى علاقة تأثير بين الاستدانة ومؤشرات الأداء المالي هي العلاقة بين نسبة الرفع المالي و معدل العائد على المبيعات ROS للشركات البترولية بحاسي مسعود بقوة تفسر تقدر بـ 28 بالمائة من معدل العائد على المبيعات، لتليها العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمعدل العائد على حقوق الملكية ROE بقوة تفسر تقدر بـ 13 بالمائة، في حين قدرت قوة تفسير العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول ROA بـ 11 بالمائة حيث تعتبر أقل نسبة تفسير عند مقارنتها بنسب التفسير السابقة؛
- إن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض معدلات المردودية بالتحديد معدل العائد على المبيعات ROS بالإضافة إلى معدل العائد على حقوق الملكية ROE بدرجة أقل، هذا بسبب زيادة تكلفة التمويل "المصاريف المالية"، وكون الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة والمساهمين وبالمقابل قد يؤدي الإضرار بربحية المؤسسة وهذا بالفعل ما حصل بالنسبة لحالة العينة من الشركات البترولية الجزائرية محل الدراسة؛
- يوجد ارتباط خطي سالب بين الرفع المالي والمردودية المتمثلة في معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية هذا ما يبين أن قرار المؤسسات البترولية للتمويل الخارجي عن الطريق الرفع المالي يؤثر سلبا على ربحية المؤسسة؛
- من خلال حساب متوسط ومؤشرات الأداء المالي والرفع المالي نرى أن المؤسسة الوطنية للقنوات ENAC هي الأفضل من حيث تحقيقها لأعلى معدلات مردودية مقارنة مع الشركات البترولية الأخرى وهذا في ظل الاستدانة بمعدلات متوسطة نوعا ما.

#### استنتاجات تطبيقية

على ضوء ما سبق من تحليل النتائج يمكن استخلاص ما يلي :

- يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي على معدل العائد على الأصول ROA للمؤسسات البترولية الجزائرية وبقوة تفسر تقدر بـ 11 بالمائة؛
- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية ROE للمؤسسات البترولية الجزائرية وبقوة تفسر يقدر بـ 13 بالمائة؛
- يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي على معدل العائد على المبيعات ROS للمؤسسات البترولية الجزائرية وبقوة تفسر تقدر بـ 28 بالمائة؛
- لا يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% للرفع المالي على معدل نمو المبيعات SG للمؤسسات البترولية الجزائرية.

## خلاصة الفصل

لقد خصص هذا الفصل للدراسة التطبيقية التي من خلالها نحاول معرفة أثر الاستدانة المعبر عنها (بنسبة الرفع المالي) على الأداء المالي المعبر عنه (بمؤشرات المردودية) ومعدل نمو رقم الأعمال كمؤشر من المؤشرات الاقتصادية التي تقيس نمو المؤسسة، أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من ثمانية مؤسسات بترولية جزائرية وهي : المؤسسة الوطنية للقنوات ENAC، المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR، المؤسسة الوطنية للجيوفيزياء ENAGEO، المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، المؤسسة الوطنية للأشغال في آبار ENTP، المؤسسة الوطنية للأشغال الكبرى ENGTP، المؤسسة الوطنية للشحن HYPROC، المؤسسة الوطنية للتسويق وتوزيع المنتجات البترولية NAFTAL، واختبار مدى صحة الفرضيات الدراسة والتي تم عرضها من قبل في مقدمة البحث.

ولاختبار ما سبق ومعرفة الأثر قمنا بالاعتماد على طريقة منهجية وبعض أدوات جمع المعطيات التي ساعدتنا في حساب مختلف النسب اللازمة والمعبرة عن المتغيرات الدراسة، ثم القيام بتلخيص ومعالجتها بالاعتماد على الأسلوب الإحصائي Panel Data ومن ثم اختبار الفرضيات، حيث كشفت الدراسة عن وجود علاقة لكنها عكسية ذات دلالة إحصائية للاستدانة ممثلة بنسبة الرافعة المالية على كل من العائد على الأصول ROA، معدل العائد على حقوق الملكية ROE ومعدل العائد على المبيعات ROS، في حين لا يوجد هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للاستدانة ممثلة بنسبة الرافعة المالية على معدل نمو رقم المبيعات SG.



الخاتمة

تتعدد استخدامات المردودية لأي مؤسسة من كونها أداة لقياس الأداء المالي من جهة إلى معيار لاتخاذ بعض القرارات الهامة من جهة أخرى، حيث نجد من خلال هذا البحث انه حاول قياس أثر الاستدانة على الأداء المالي الممثلة بمؤشرات المردودية (الربحية) وذلك باستخدام نموذج الانحدار التجميعي من خلال نموذج Panel data من برنامج القياسي Eviews 10، وذلك من أجل الإجابة على الإشكالية المتمثلة في : ما أثر الاستدانة (الرفع المالي) على الأداء المالي للمؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة 2010-2016 ؟

بحيث كان القصد من طرح هذه الإشكالية هو اختبار أثر الاستدانة (الرافعة المالية) على مؤشرات الأداء المالي الممثلة في مؤشرات المردودية والتي تقيس الأداء الربحي للمؤسسة ومعدل نمو الأعمال وهو مؤشر من مؤشرات الأداء الاقتصادي لقياس النمو، من خلال التطرق إلى جميع الجوانب النظرية لمتغيرات الدراسة لمحاولة الفهم الجيد للموضوع ثم اكتشاف طبيعة التأثير ومن ثم الكشف عن المؤشر الأكثر تأثرا بنسبة الرافعة المالية، ومن ثم تحليل وتفسير هذه النتائج حيث تضمنت عينة الدراسة ثمانية شركات بترولية جزائرية خلال الفترة (2010 - 2016).

#### ○ نتائج اختبار الفرضيات

من خلال التطرق إلى جانب النظري والتطبيقي لموضوع أثر الاستدانة على الأداء المالي لعينة من الشركات البترولية الجزائرية توصلنا إلى جملة من النتائج التالية نوجزها فيما يلي :

أ- بالنسبة إلى الفرضية الأولى و المتمثلة في انه " يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على الأصول " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول للشركات البترولية الجزائرية عند مستوى معنوي 5% وذلك من خلال تقدير المعنوية الإحصائية للعلاقة بين المتغيرين وهذا ما توصلت إليه دراسة جميل حسن جميل ودراسة Nima Sepher Sadeghian؛

- وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول بحيث قدرت نسبة تفسير الرافعة المالية لمعدل العائد على الأصول ROA بـ 11 بالمائة؛

- أن الاستدانة المقاسة بنسبة الرافعة المالية FLR تؤثر في ربحية الشركات البترولية كما أن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمردودية هي علاقة عكسية فمع زيادة نسبة الرافعة المالية تنخفض معدلات المردودية، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض معدلات المردودية بالتحديد معدل العائد على الأصول ROS.

ب- بالنسبة إلى الفرضية الثانية و المتمثلة في انه " يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على حقوق الملكية " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي FLR ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE للشركات البترولية الجزائرية عند مستوى معنوي 5% وذلك من خلال تقدير المعنوية الإحصائية للعلاقة بين المتغيرين وهذا ما توصلت إليه دراسة جميل حسن جميل و دراسة Nima Sepher Sadeghian؛
- وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي FLR ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE بحيث قدرت نسبة تفسير الرافعة المالية لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE بـ 13 بالمائة؛
- أن الاستدانة المقاسة بنسبة الرافعة المالية FLR تؤثر في ربحية الشركات البترولية كما أن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمردودية هي علاقة عكسية فمع زيادة نسبة الرافعة المالية تنخفض معدلات المردودية، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض معدلات المردودية بالتحديد معدل العائد على الأصول ROE.
- ت- بالنسبة إلى الفرضية الثالثة انه " يوجد تأثير للاستدانة (الرفع المالي) على معدل العائد على المبيعات " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية :
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي FLR ومعدل العائد على المبيعات ROS للشركات البترولية الجزائرية عند مستوى معنوي 5% و ذلك من خلال تقدير المعنوية الإحصائية للعلاقة بين المتغيرين و هذا ما توصلت إليه دراسة جميل حسن جميل و دراسة Nima Sepher Sadeghian؛
- وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات بحيث قدرت نسبة تفسير الرافعة المالية لمعدل العائد على المبيعات ROS بـ 28 بالمائة؛
- أن الاستدانة المقاسة بنسبة الرافعة المالية FLR تؤثر في ربحية الشركات البترولية كما أن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية والمردودية هي علاقة عكسية فمع زيادة نسبة الرافعة المالية تنخفض معدلات المردودية، والمقصود هنا أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض معدلات المردودية بالتحديد معدل العائد على الأصول ROS.
- ث- بالنسبة إلى الفرضية الرابعة انه " يوجد تأثير سلبي للاستدانة (الرفع المالي) على معدل نمو المبيعات " فقد تم نفيها من خلال النتائج التالية :
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي FLR ومعدل نمو المبيعات SG للشركات البترولية الجزائرية عند مستوى معنوي 5% و ذلك من خلال تقدير المعنوية الإحصائية للعلاقة بين المتغيرين وهذا ما توصلت إليه دراسة محمد طلال ناصر الدين؛
- عدم وجود ارتباط خطي سالب (عكسي) بين الرفع المالي FLR ومعدل نمو المبيعات SG.

○ التوصيات

على ضوء النتائج المتوصل إليها من الدراسة يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات والتي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز العقبات في إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية بشكل عام والمؤسسات البترولية بشكل خاص :

- قيام المؤسسات البترولية الجزائرية بوضع معيار لحساب النسب المثلى للرفع المالي بحيث عند تجاوز هذه النسبة تنخفض الربحية وهذا من اجل ضمان تأثير الرفع المالي على مردودية الشركات البترولية الجزائرية؛
- اكتفى الطالب في هذه الدراسة بالبحث عن تأثير نسبة الرافعة المالية على معدلات المردودية ونمو رقم الأعمال، إلا أن النتائج الدراسة أظهرت من خلال القوة التفسيرية للاستدانة على الأداء المالي ليست قوية لذلك يوصي بإعادة الدراسة مع إضافة متغيرات ضابطة أخرى تؤثر على مؤشرات الربحية، كنسبة الفوائد إلى الديون؛
- التعمق أكثر وتحليل نسب المردودية بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو السلب؛
- الاهتمام بالتحليل بالنسب المالية والاقتصادية على غرار التي استخدمناها في بحثنا وذلك لغرض كشف مواطن القوة والضعف من ثم تحقيق الاستمرارية والنمو؛
- إجراء المزيد من الأبحاث لتوسع في الموضوع لتشخيص الأسباب الحقيقية والحالات التي تجعل الرفع المالي يلعب دورا سلبيا على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

#### ○ أفاق الدراسة

- أن البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية لا يزال واسعا إذ يمكن الخوض في مواضيع كثيرة يصلح أن تزيح كثير من الغموض و التي يعتقد الطالب أن من بين المواضيع التي يمكن تناولها في هذا الميدان هي كالأتي :
- تحليل المردودية في المؤسسة الاقتصادية حالة عينة من الشركات البترولية بالجزائر؛
  - محددات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية حالة عينة من الشركات البترولية؛
  - إعادة نفس الموضوع البحث على عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
  - المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية عند لجوئها إلى الرفع المالي؛
  - أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

## المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب

1. السعيد جمعة فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال – التحديات الراهنة، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000.
2. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2011.
3. بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التمويل المصرفي، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، الجزائر.
4. برجهم ووستون، (1993) (التمويل الإداري). ترجمة (عبد الرحمان، النعماني عبد الفتاح)، دار المريخ، الرياض.
5. حداد فايز سليم، (الإدارة المالية)، الطبعة الثالثة، المستقبل للنشر، الأردن، 2010.
6. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
7. محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى، اساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية – طبع – نشر – توزيع، مصر، 2001.
8. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2011.
9. هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008.

II. الملتقيات والدوريات

10. الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2009-2010.
11. جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، غزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013، المجلد 15، العدد الأول، جامعة القدس المفتوحة، 2013.
12. دادن عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005.
13. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، 2006.
14. دادن عبد الوهاب وحفصي رشيد، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العامل التمييزي (AFD) خلال الفترة (2006-2011)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 7، العدد 02، جامعة غرداية، 2014.
15. دادن عبد الوهاب، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة ورقلة، 2010.

16. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات حول امثليه الهيكل المالي، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة ورقلة، 2006.
17. عمر بلال فايز الشعار، إسحق محمود وزلوم نزال عمر، اثر الإفصاح عن محاسبة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي لشركات المساهمة الأردنية، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 41، العدد 02، الجامعة الأردنية، 2014.
- III. الاطروحات والمذكرات
18. بسام محمد الأغا، اثر الرفاعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، إدارة أعمال، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 80.
19. ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
20. زغود تبر، محددات سياسة التمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
21. شدرى معمر سعاد، دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة سونلغاز"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2008-2009.
22. شهرزاد برجى، إشكالية استغلال مصادر التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، غير منشورة جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012.
23. علي بن الظب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009.
24. عمر الفاروق زرقون، محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر - دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2006-2013) - أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016-2017.
25. غنية بوريعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر 3، 2012.

ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

26. Aissat Amina, **La gestion des rémunérations, un outil de motivation au service au la performance au travail "cas de l'entreprise privée Algérienne cevital "**, Mémoire de magister en science économiques, Université Mouloud Mammeri de tizi-ouzou, 2012.
27. Aivazian and others, **The Impact of Leverage on Firm Investment –Canadian evidenc**, Journal of Corporate Finance, 2005.
28. Dov ogien, **gestion financière de l'entreprise**, DUNOD, Paris, 2008.
29. Gauzente Claire, **Mesurer la performance en l'absence d'indicateurs objectifs : quelle validité? Analyse de la pertinence de certains indicateurs**, **Finance Contrôle Stratégie**, Volume 3, N° 2, 2000.
30. Nima Sepher Sadeghian and others, **Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence From Tehran Stok Exchange Companies**, **International of Economics and Finance**, vol 4, No 11, 2012.
31. Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entreprise**, 9ème édition, Paris, 1999.
32. Sana Tauseef and others, **Effect of Debt Financing on Corporaite Financial Performance: Evidence From Textile Firms In Pakistan**, Pakistan, 2015.
33. Vimova Hana, **financial anlysis tools, from traditional indicators through contemporary instrument to complex performance measurement and management systems in the czech business practice**. Procedia economics and finance, 25, 2015.
34. Zahra babaei et d'autres, **Corrélation between Financial leverage and Firm Value in Companies listed in Tehran Stock Exchange**, Research Journal of Finance and Accounting, ISSN 2222, 2013.

ثالثا : مواقع الإنترنت :

35. [www.luedld.net/memoire\\_imrad.pdf](http://www.luedld.net/memoire_imrad.pdf)



الملاحق

## الملحق رقم 1 : يبين قياس المؤشرات المالية للمؤسسات محل الدراسة

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
38,17%	15,79%	20,44%	22,25%	32,48%	2010	ENAC
41,61%	20,58%	28,49%	32,61%	18,11%	2011	
54,53%	11,21%	16,30%	23,22%	20,85%	2012	
48,86%	13,61%	21,29%	21,81%	46,04%	2013	
43,76%	12,48%	18,28%	21,91%	1,97%	2014	
43,24%	6,87%	8,55%	13,70%	-4,94%	2015	
43,91%	11,70%	17,43%	23,97%	-3,75%	2016	

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
48,96%	0,69%	1,16%	1,48%	3,51%	2010	ENAFOR
34,75%	6,59%	7,54%	12,44%	-0,10%	2011	
33,94%	5,96%	6,73%	10,85%	9,73%	2012	
32,56%	10,64%	10,75%	18,86%	9,78%	2013	
36,11%	15,46%	16,50%	29,71%	16,06%	2014	
45,27%	10,82%	14,62%	25,51%	10,55%	2015	
50,73%	4,69%	7,10%	12,05%	8,85%	2016	

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
25,55%	6,01%	4,86%	15,70%	-22,64%	2010	ENAGEO
21,57%	7,45%	5,92%	18,02%	10,15%	2011	
20,22%	5,30%	3,53%	12,67%	2,38%	2012	
18,05%	2,43%	1,25%	5,99%	-3,01%	2013	
21,56%	4,41%	3,64%	9,83%	10,32%	2014	
23,69%	7,19%	7,24%	17,14%	8,25%	2015	
17,55%	5,17%	4,14%	10,96%	8,16%	2016	

## تابع الى الملحق رقم 01

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
17,72%	6,27%	6,58%	15,47%	-4,29%	2010	ENSP
20,58%	4,55%	4,89%	10,01%	21,54%	2011	
22,73%	10,47%	10,83%	19,97%	32,85%	2012	
22,18%	13,07%	13,36%	24,93%	14,07%	2013	
22,73%	12,94%	11,74%	24,89%	11,28%	2014	
21,04%	11,81%	11,55%	24,71%	3,45%	2015	
20,63%	13,89%	12,92%	28,49%	14,72%	2016	

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
41,57%	5,90%	7,12%	11,56%	1,75%	2010	ENTP
38,10%	6,47%	8,24%	11,38%	4,86%	2011	
28,89%	12,26%	13,13%	19,46%	9,04%	2012	
32,55%	12,83%	15,18%	20,99%	15,70%	2013	
30,06%	18,55%	19,85%	30,78%	17,33%	2014	
22,21%	12,69%	14,14%	21,58%	-1,90%	2015	
23,25%	9,64%	12,60%	16,85%	4,58%	2016	

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
63,15%	1,63%	3,12%	2,49%	3,86%	2010	GTP
70,93%	-5,46%	-17,67%	-7,34%	22,08%	2011	
71,70%	0,98%	3,33%	1,48%	0,89%	2012	
69,03%	2,01%	4,82%	2,78%	0,59%	2013	
84,92%	-0,02%	-36,75%	-0,02%	4,61%	2014	
69,03%	-0,01%	4,82%	-0,01%	-4,40%	2015	
65,30%	-4,66%	-20,14%	-6,81%	-1,46%	2016	

## تابع الى الملحق رقم 01

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
26,30%	10,79%	10,71%	33,95%	4,10%	2010	HYPROC
29,46%	5,60%	7,04%	18,62%	6,17%	2011	
26,67%	2,23%	2,59%	7,07%	7,63%	2012	
29,50%	3,38%	3,59%	10,58%	9,13%	2013	
27,88%	2,46%	2,55%	8,27%	-6,70%	2014	
33,88%	2,72%	3,07%	8,13%	26,39%	2015	
49,62%	4,00%	5,87%	15,49%	7,24%	2016	

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة				السنوات	المؤسسات
	FLR	ROA	ROE	ROS		
61,24%	5,74%	11,17%	3,57%	-0,18%	2010	NAFTAL
89,05%	5,09%	10,37%	3,39%	9,08%	2011	
93,71%	4,79%	10,15%	3,35%	10,38%	2012	
89,18%	4,58%	10,12%	3,49%	6,18%	2013	
65,64%	3,94%	8,84%	3,19%	1,96%	2014	
62,86%	5,62%	9,55%	4,70%	0,15%	2015	
62,69%	5,40%	10,50%	4,05%	0,93%	2016	

الملحق رقم 2 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و معدل العائد على الأصول

### نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/14/18 Time: 23:32				
Sample: 2010 2016				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 56				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115258	0.014611	7.888249	0.0000
FLR	-0.107600	0.031228	-3.445640	0.0011
R-squared	0.180234	Mean dependent var		0.070102
Adjusted R-squared	0.165053	S.D. dependent var		0.052916
S.E. of regression	0.048352	Akaike info criterion		-3.185560
Sum squared resid	0.126247	Schwarz criterion		-3.113226
Log likelihood	91.19567	Hannan-Quinn criter.		-3.157516
F-statistic	11.87243	Durbin-Watson stat		0.557310
Prob(F-statistic)	0.001110			

### اختبار مضاعف لاغرنج LM

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	0.013568 (0.9008)	0.922437 (0.3185)	0.916448 (0.3041)
Honda	0.112044 (0.5344)	-0.057442 --	0.092364 (0.2706)
King-Wu	0.112044 (0.5344)	-0.057442 --	0.085613 (0.2850)
Standardized Honda	0.706734 (0.2094)	0.174862 (0.4306)	-2.732134 --
Standardized King-Wu	0.706734 (0.2094)	0.174862 (0.4306)	-2.651915 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.031958 (>= 0.10)

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

## نموذج الأثار الثابتة FEM

تابع إلى الملحق رقم 02

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/14/18 Time: 23:04  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.106456	0.027743	3.837221	0.0004
FLR	-0.086627	0.065150	-1.329648	0.1901

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.621329	Mean dependent var	0.070102
Adjusted R-squared	0.556874	S.D. dependent var	0.052916
S.E. of regression	0.035225	Akaike info criterion	-3.707911
Sum squared resid	0.058317	Schwarz criterion	-3.382408
Log likelihood	112.8215	Hannan-Quinn criter.	-3.581714
F-statistic	9.639785	Durbin-Watson stat	1.206562
Prob(F-statistic)	0.000000		

## نموذج الأثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/14/18 Time: 23:15  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.110883	0.024882	4.456274	0.0000
FLR	-0.097175	0.048683	-1.996075	0.0510

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.037903	0.5366
Idiosyncratic random	0.035225	0.4634

## Weighted Statistics

R-squared	0.069847	Mean dependent var	0.023232
Adjusted R-squared	0.052622	S.D. dependent var	0.035873
S.E. of regression	0.034917	Sum squared resid	0.065835
F-statistic	4.054951	Durbin-Watson stat	1.068147
Prob(F-statistic)	0.049036		

## Unweighted Statistics

R-squared	0.178542	Mean dependent var	0.070102
Sum squared resid	0.126508	Durbin-Watson stat	0.555868

الملحق رقم 3 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي و معدل العائد على حقوق الملكية

### نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: ROE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/15/18 Time: 00:15  
Sample: 2010 2016  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.132246	0.028602	4.623614	0.0000
FLR	-0.132874	0.061130	-2.173627	0.0341
R-squared	0.080454	Mean dependent var		0.076484
Adjusted R-squared	0.063426	S.D. dependent var		0.097803
S.E. of regression	0.094651	Akaike info criterion		-1.842179
Sum squared resid	0.483776	Schwarz criterion		-1.769846
Log likelihood	53.58103	Hannan-Quinn criter.		-1.814136
F-statistic	4.724655	Durbin-Watson stat		1.255269
Prob(F-statistic)	0.034137			

### اختبار مضاعف لاغرنج LM

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	0.013871 (0.9328)	2.232736 (0.1429)	2.242533 (0.1332)
Honda	0.122344 (0.5488)	-0.497619 --	0.092364 (0.2307)
King-Wu	0.122344 (0.5488)	-0.497619 --	0.085613 (0.2420)
Standardized Honda	0.706734 (0.2382)	0.174862 (0.4306)	-2.562134 --
Standardized King-Wu	0.706734 (0.2382)	0.174862 (0.4306)	-2.491915 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.031958 (>= 0.10)

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

## نموذج الأثار الثابتة FEM

تابع إلى الملحق رقم 03

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:16  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.169432	0.054214	3.125251	0.0030
FLR	-0.221483	0.127312	-1.739683	0.0885

## Effects Specification

## Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.576713	Mean dependent var	0.076484
Adjusted R-squared	0.504664	S.D. dependent var	0.097803
S.E. of regression	0.068834	Akaike info criterion	-2.368009
Sum squared resid	0.222693	Schwarz criterion	-2.042506
Log likelihood	75.30424	Hannan-Quinn criter.	-2.241812
F-statistic	8.004472	Durbin-Watson stat	2.635247
Prob(F-statistic)	0.000001		

## نموذج الأثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/15/18 Time: 00:28  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.150714	0.048602	3.100997	0.0031
FLR	-0.176881	0.095103	-1.859884	0.0684

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.074008	0.5362
Idiosyncratic random	0.068834	0.4638

## Weighted Statistics

R-squared	0.060969	Mean dependent var	0.025366
Adjusted R-squared	0.043579	S.D. dependent var	0.069913
S.E. of regression	0.068372	Sum squared resid	0.252437
F-statistic	3.506065	Durbin-Watson stat	2.362681
Prob(F-statistic)	0.066563		

## Unweighted Statistics

R-squared	0.071629	Mean dependent var	0.076484
Sum squared resid	0.488419	Durbin-Watson stat	1.221142



الملحق رقم 4 : يبين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل العائد على المبيعات

### نموذج الانحدار التجميعي PRM

Dependent Variable: ROS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/15/18 Time: 00:38  
Sample: 2010 2016  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.254166	0.023925	10.62335	0.0000
FLR	-0.285431	0.051134	-5.582036	0.0000
R-squared	0.365893	Mean dependent var		0.134382
Adjusted R-squared	0.354150	S.D. dependent var		0.098518
S.E. of regression	0.079173	Akaike info criterion		-2.199290
Sum squared resid	0.338496	Schwarz criterion		-2.126956
Log likelihood	63.58013	Hannan-Quinn criter.		-2.171247
F-statistic	31.15913	Durbin-Watson stat		0.736443
Prob(F-statistic)	0.000001			

### اختبار مضاعف لاغرنج LM

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	0.008122 (0.9529)	0.002747 (0.9706)	0.009563 (0.9221)
Honda	0.084394 (0.5338)	-0.049464 --	0.092364 (0.2307)
King-Wu	0.122344 (0.5338)	-0.049464 --	0.085613 (0.2420)
Standardized Honda	0.706734 (0.2382)	0.134752 (0.5197)	-2.532931 --
Standardized King-Wu	0.706734 (0.2382)	0.134752 (0.5197)	-2.471713 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.031958 (>= 0.10)

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

## نموذج الأثار الثابتة FEM

تابع إلى الملحق رقم 4

DependentVariable: ROS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:39  
 Sample: 2010 2016  
 Periodsincluded: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.173344	0.052215	3.319807	0.0017
FLR	-0.092841	0.122619	-0.757156	0.4527

## EffectsSpecification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.613021	Meandependent var	0.134382
Adjusted R-squared	0.547153	S.D. dependent var	0.098518
S.E. of regression	0.066296	Akaike info criterion	-2.443139
Sumsquaredresid	0.206575	Schwarz criterion	-2.117636
Log likelihood	77.40788	Hannan-Quinn criter.	-2.316942
F-statistic	9.306714	Durbin-Watson stat	1.132272
Prob(F-statistic)	0.000000		

## نموذج الأثار العشوائية REM

Dependent Variable: ROS  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/15/18 Time: 00:40  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.229826	0.037134	6.189054	0.0000
FLR	-0.227431	0.076218	-2.983950	0.0043

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.047107	0.3355
Idiosyncratic random	0.066296	0.6645

## Weighted Statistics

R-squared	0.139413	Mean dependent var	0.063109
Adjusted R-squared	0.123477	S.D. dependent var	0.071441
S.E. of regression	0.066885	Sum squared resid	0.241576
F-statistic	8.747892	Durbin-Watson stat	1.001212
Prob(F-statistic)	0.004591		

## Unweighted Statistics

R-squared	0.350785	Mean dependent var	0.134382
Sum squared resid	0.346560	Durbin-Watson stat	0.697911

الملحق رقم 5 : بين مخرجات البرنامج Eviews لتمثيل العلاقة بين الرفع المالي ومعدل نمو المبيعات

### PRM نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: DCA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/15/18 Time: 00:44  
Sample: 2010 2016  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091467	0.033611	2.721328	0.0087
FLR	-0.033113	0.071835	-0.460962	0.6467
R-squared	0.003920	Mean dependent var		0.077571
Adjusted R-squared	-0.014526	S.D. dependent var		0.110427
S.E. of regression	0.111226	Akaike info criterion		-1.519442
Sum squared resid	0.668047	Schwarz criterion		-1.447108
Log likelihood	44.54438	Hannan-Quinn criter.		-1.491399
F-statistic	0.212486	Durbin-Watson stat		1.538859
Prob(F-statistic)	0.646677			

### اختبار مضاعف لاغرنج LM

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	0.035368 (0.8508)	0.003300 (0.9542)	0.038668 (0.8441)
Honda	0.188064 (0.4254)	-0.057442 --	0.092364 (0.4632)
King-Wu	0.188064 (0.4254)	-0.057442 --	0.085613 (0.4659)
Standardized Honda	0.706734 (0.2399)	0.174862 (0.4306)	-2.752739 --
Standardized King-Wu	0.706734 (0.2399)	0.174862 (0.4306)	-2.752925 --
Gourierieux, et al.*	--	--	0.035368 (>= 0.10)

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

## نموذج الأثار الثابتة FEM

تابع إلى الملحق رقم 5

Dependent Variable: DCA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/15/18 Time: 00:45  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.019832	0.084714	-0.234100	0.8159
FLR	0.232098	0.198936	1.166695	0.2492

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.189262	Mean dependent var	0.077571
Adjusted R-squared	0.051264	S.D. dependent var	0.110427
S.E. of regression	0.107559	Akaike info criterion	-1.475326
Sum squared resid	0.543742	Schwarz criterion	-1.149823
Log likelihood	50.30912	Hannan-Quinn criter.	-1.349129
F-statistic	1.371486	Durbin-Watson stat	1.825517
Prob(F-statistic)	0.233636		

## نموذج الأثار العشوائية REM

Dependent Variable: DCA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/15/18 Time: 00:47  
 Sample: 2010 2016  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 8  
 Total panel (balanced) observations: 56  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.085636	0.038350	2.232978	0.0297
FLR	-0.019218	0.081524	-0.235736	0.8145

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.027375	0.0608
Idiosyncratic random	0.107559	0.9392

## Weighted Statistics

R-squared	0.001011	Mean dependent var	0.064343
Adjusted R-squared	-0.017489	S.D. dependent var	0.107533
S.E. of regression	0.108470	Sum squared resid	0.635346
F-statistic	0.054642	Durbin-Watson stat	1.613185
Prob(F-statistic)	0.816058		

## Unweighted Statistics

R-squared	0.003229	Mean dependent var	0.077571
Sum squared resid	0.668510	Durbin-Watson stat	1.533156

الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

مؤسسة ENAC

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
7 061 332 023,05	7 873 819 180,64	6 488 464 168,14	5 785 458 183,34	6 261 332 023,05	2 849 119 208,84	2 425 771 790,29	ديون قصيرة الأجل
							النقديات
2 702 336 058,27	1 604 926 352,84	2 699 775 235,43	2 635 626 646,93	1 920 929 123,27	2 232 610 622,46	1 289 497 085,86	النتيجة الاجمالية
23 105 293 491,59	23 351 374 869,59	21 632 506 897,58	19 370 190 062,15	17 137 022 003,58	10 846 154 260,47	8 167 632 491,47	مجموع الأصول
2 258 375 446,54	1 133 530 002,45	2 224 393 300,95	2 109 070 562,74	1 270 485 446,67	1 804 236 002,48	1 032 239 171,68	النتيجة الصافية
12 960 290 497,56	13 253 122 208,39	12 165 592 088,73	9 905 271 686,12	7 792 019 009,55	6 333 075 897,31	5 050 009 952,15	الأموال الخاصة
							رقم الأعمال السنوي
11 273 357 013,92	11 712 507 609,64	12 320 619 786,55	12 082 627 079,61	8 273 357 013,92	6 846 064 208,65	5 796 233 719,93	مجموع الديون
10 145 002 994,03	10 098 252 661,20	9 466 914 808,85	9 464 918 376,03	9 345 002 994,03	4 513 078 363,16	3 117 622 539,32	ديون طويلة ومتوسطة الأجل
3 083 670 970,98	2 224 433 480,56	2 978 450 640,71	3 679 460 192,69	3 083 670 970,98	1 663 959 154,32	691 850 749,03	

الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

مؤسسة ENAFOR

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
16 161 757 931,00	15 267 339 099,00	12 658 160 300,00	10 460 246 332,76	5 728 493 486,80	5 451 941 035,40	7 307 029 014,01	ديون قصيرة الأجل
							النقديات
4 775 310 841,00	9 291 538 203,00	9 787 511 930,00	5 353 058 366,54	2 805 742 762,57	2 930 906 122,22	348 140 578,38	النتيجة الاجمالية
101 846 066 094,00	85 905 022 641,00	63 301 803 619,00	50 304 555 473,72	47 096 801 814,88	44 504 123 386,09	50 327 248 875,24	مجموع الأصول
3 565 226 173,00	6 872 814 516,00	6 672 743 945,00	3 645 646 501,71	2 092 646 970,60	2 188 584 504,97	298 845 869,38	النتيجة الصافية
50 184 484 017,00	47 019 257 844,00	40 446 443 328,00	33 923 699 382,62	31 109 874 410,87	29 037 227 440,27	25 686 299 749,10	الأموال الخاصة
							رقم الأعمال السنوي
39 643 512 547,00	36 421 189 524,00	32 945 172 838,00	28 386 911 937,96	25 857 775 309,08	23 565 584 463,91	23 589 286 464,60	مجموع الديون
51 661 582 076,00	38 885 764 795,00	22 855 360 291,00	16 380 856 091,10	15 986 927 404,01	15 466 895 945,82	24 640 949 126,14	ديون طويلة ومتوسطة الأجل
35 499 824 145,00	23 618 425 696,00	10 197 199 991,00	5 920 609 758,34	10 258 433 917,21	10 014 954 910,42	17 333 920 112,13	

## الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة ENAGEO

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
6 695 212 590,35	9 856 510 133,00	7 516 241 744,17	4 940 000 000,00	5 559 000 000,00	6 250 000 000,00	8 223 601 488,64	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
2 410 198 798,47	3 483 326 585,53	1 846 255 942,89	1 020 000 000,00	2 223 000 000,00	3 089 000 082,00	2 442 195 890,81	النتيجة الاجمالية
46 650601825,34	48 433313926,71	41 909 120 118,07	41 909 000 000,00	41 949000000,00	41 437000000,00	40 603687247,11	مجموع الأصول
1 594 196 420,63	2 673 219 801,71	1 266 158 996,65	429 000 000,00	1 180 000 000,00	1 925 000 000,00	1 468 268 541,32	النتيجة الصافية
38 463623814,77	36 923853604,92	34 781 757 582,47	34 343 000 000,00	33 466000000,00	32 500000000,00	30 230028534,26	الأموال الخاصة
21 984079196,21	20 326452216,42	18 777 262 836,28	17 020 000 000,00	17 548000000,00	17 140000000,00	15 560272112,12	رقم الأعمال السنوي
8 186 978 010,57	11 475511580,31	9 035 829 564,47	7 566 000 000,00	8 483 000 000,00	8 937 000 000,00	10 373658712,85	مجموع الديون
1 491 765 420,22	1 619 001 447,31	1 519 587 820,30	2 626 000 000,00	2 924 000 000,00	2 687 000 000,00	2 150 057 224,21	ديون طويلة ومتوسطة الأجل

## الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة ENTP

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
20 075511832,60	16 568607407,30	23 273 571 118,67	19 706 113 281,58	14 216239387,70	19 459550147,66	16 708125890,58	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
9 234 000 659,19	11 310021016,47	16 443 443 104,10	9 556 868 323,25	7 658 518 455,30	4 108 337 360,23	3 979 606 185,59	النتيجة الاجمالية
95 780542757,43	89 158178295,93	88 642 016 360,58	74 468 464 233,63	62 492332493,80	63 511668303,05	67 475358084,88	مجموع الأصول
9 234 000 659,19	9 775 626 975,60	12 308 591 500,62	7 625 234 937,00	5 836 208 569,92	3 238 647 125,15	2 806 623 711,32	النتيجة الصافية
73 310962702,32	69 150711834,89	61 995 023 083,75	50 225 568 559,07	44 437586092,17	39 315403705,61	39 422981351,02	الأموال الخاصة
54 812691248,13	52 414633002,22	53 429 189 231,16	45 538 633 383,78	39 358880750,30	36 095340127,01	34 421858136,73	رقم الأعمال السنوي
22 266055055,11	19 803941461,04	26 646 993 276,83	24 242 895 674,56	18 054746401,63	24 196264597,44	28 052376733,86	مجموع الديون
2 190 543 222,51	3 235 334 053,74	3 373 422 158,16	4 536 782 392,98	3 838 507 013,93	4 736 714 449,78	11 344250843,28	ديون طويلة ومتوسطة الأجل

## الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة ENSP

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
6596462516,86	5 801 450 318,27	5 769 250 037,71	4 657 870 649,92	4 295 299 631,82	3 231 678 486,22	2 374 631 199,76	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
6210373534,28	4 695 887 434,86	4 571 404 117,44	4 114 981 688,27	2 889 618 384,34	1 090 361 801,47	1 385 908 600,94	النتيجة الاجمالية
44715496197,95	39 774154278,51	35 338165637,79	31 482 031 497,68	27 599 679 736,70	23 945 199 169,57	22 101465558,40	مجموع الأصول
4 584 267697,07	3 627 991 529,41	3 272 430 880,29	3 272 430 880,29	2 310 440 373,44	930 763 022,39	1 196 255 755,36	النتيجة الصافية
35491310413,43	31 407042716,36	27 879051186,95	24 499 458 755,84	21 327 027 875,55	19 016 587 502,11	18 185 824 479,72	الأموال الخاصة
21797662550,52	19 000748663,77	18 366492098,16	16 504 334 736,11	14 468 857 938,75	10 890 817 766,77	8 960 374 841,07	رقم الأعمال السنوي
9 223 725785,51	8 367 111 562,15	8 032 117 123,30	6 982 572 741,84	6 272 651 861,15	4 928 611 667,46	3 915 641 078,68	مجموع الديون
2 627 263268,65	2 565 661 243,88	2 262 867 085,59	2 324 702 091,92	1 977 352 229,33	1 696 933 181,24	1 541 009 878,92	ديون طويلة ومتوسطة الأجل

## الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة GTP

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
9 046 633 252,75	8 282647064,35	10256400115,42	8 282 647 064,35	11 291 382 834,89	9 046 633 252,75	6 221628103,26	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
-1418367928,70	-3 143 335,71	-5 444 772,37	587 143 335,71	310 999 831,80	-1 529 479 041,70	424 575 326,63	النتيجة الاجمالية
30425165415,79	29263492851,98	27152381740,87	29 263 492 851,98	31 626 198 764,49	28 013 319 853,79	26 021 387194,39	مجموع الأصول
-1439217162,04	436 957 697,59	-3 454 772,37	436 957 697,59	298 179 012,90	-1 439 217 162,04	298 801 242,22	النتيجة الصافية
7 144 615784,19	9 063 411332,48	9 400 115,42	9 063 411 332,48	8 950 699 123,12	8 144 615 784,19	9 588 507 310,57	الأموال الخاصة
20839612768,73	21148883669,82	22123386404,41	21 148 883 669,82	21 024 840 577,77	20 839 612 768,73	17 070 483069,76	رقم الأعمال السنوي
19868704069,60	20200081519,50	23059078469,33	20 200 081 519,50	22 675 499 641,37	19 868 704 069,60	16 432 879883,82	مجموع الديون
10822070816,85	11917434455,15	12802678353,91	11 917 434 455,15	11 384 116 806,48	10 822 070 816,85	10 211 251780,56	ديون طويلة ومتوسطة الأجل

## الملحق رقم 06 : البيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة HYPROC

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
29 393 894 310,64	12 141 817 829,22	9 301 973 362,01	9 770 492 214,01	7 851 897 622,78	9 282 001 840,78	6251090304,64	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
3 042 099 344,50	1 488 187 089,64	1 197 809 700,08	1 641 886 292,41	1 006 336 321,96	2 461 259 406,64	4227439957,16	النتيجة الاجمالية
76 110 261 185,62	54 810 504 559,67	48 668 113 503,35	48 565 335 504,87	45 042433323,40	43 988 915 266,34	39176343171,04	مجموع الأصول
2 251 496 222,28	1 109 045 613,38	896 073 494,13	1 229 863 160,00	853 946 127,07	2 184 294 444,29	3 091 155459,36	النتيجة الصافية
38 345 761 823,35	36 144 265 601,07	35 085 219 987,69	34 239 146 493,56	33 029283333,56	31 027 712 709,93	28873138493,08	الأموال الخاصة
19 632 871 017,40	18 307 991 729,74	14 485 000 008,60	15 525 823 970,14	14 226850987,31	13 218 646 810,71	12450653399,35	رقم الأعمال السنوي
37 767 317 236,27	18 569 056 832,60	13 569 573 515,66	14 326 189 011,31	12 013149989,84	12 961 202 556,41	10303204677,96	مجموع الديون
8 373 422 925,63	6 427 239 003,38	4 267 600 153,65	4 555 696 797,30	4 161 252 367,06	3 679 200 715,63	4 052 114373,32	ديون طويلة ومتوسطة الأجل

## الملحق رقم 06 : بيانات المالية للمؤسسات محل الدراسة

## مؤسسة NAFTAL

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
							الأصول المتداولة
101 860 311 179,62	109 150 914 295,51	111 675 707 946,64	110 951 850 547,18	100 679 419 692,00	82 694 791 215,64	74 753 978 230,39	ديون قصيرة الأجل
							التقديرات
13 609 484 277,15	15 655 928 603,84	10 621 844 307,89	11 396 484 277,15	10 288 586 971,69	9 444 402 218,26	9 126 022 266,27	النتيجة الاجمالية
252 183 764 690,78	278 477 112 347,35	269 724 876 351,32	248 833 185 254,19	214 868 897 003,30	185 729 359 258,58	158 865 955 906,87	مجموع الأصول
9 874 845 347,35	9 874 845 347,35	8 192 522 743,35	8 572 845 347,35	7 737 357 106,56	7 108 253 819,24	6 878 251 294,07	النتيجة الصافية
94 080 790 848,13	103 429 668 192,44	92 686 852 740,52	84 684 595 177,99	76 212 721 744,93	68 579 022 621,57	61 576 010 351,24	الأموال الخاصة
336 340 715 682,05	333 232 622 825,67	332 739 294 283,79	326 340 715 682,05	307 349 816 261,17	278 447 361 786,72	255 275 853 481,11	رقم الأعمال السنوي
158 102 973 842,65	175 047 444 154,91	177 038 023 614,80	221 903 701 094,36	201 358 839 384,00	165 389 582 431,28	97 289 945 555,63	مجموع الديون
56 242 662 663,04	65 896 529 859,40	65 362 315 668,16	110 951 850 547,18	100 679 419 692,00	82 694 791 215,64	22 535 967 325,24	ديون طويلة ومتوسطة الأجل



## الملحق رقم 07 : جدول توزيع كاي دوا

$$\Phi(z) = \int_{-\infty}^z \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-u^2/2} du$$

z	.05	.06	.07	.08	.09	z
.0	.51994	.52392	.52790	.53188	.53586	.0
.1	.55962	.56356	.56749	.57142	.57534	.1
.2	.59871	.60257	.60642	.61026	.61409	.2
.3	.63683	.64058	.64431	.64803	.65173	.3
.4	.67364	.67724	.68082	.68438	.68793	.4
.5	.70884	.71226	.71566	.71904	.72240	.5
.6	.74215	.74537	.74857	.75175	.75490	.6
.7	.77337	.77637	.77935	.78230	.78523	.7
.8	.80234	.80510	.80785	.81057	.81327	.8
.9	.82894	.83147	.83397	.83646	.83891	.9
1.0	.85314	.85543	.85769	.85993	.86214	1.0
1.1	.87493	.87697	.87900	.88100	.88297	1.1
1.2	.89435	.89616	.89796	.89973	.90147	1.2
1.3	.91149	.91308	.91465	.91621	.91773	1.3
1.4	.92647	.92785	.92922	.93056	.93189	1.4
1.5	.93943	.94062	.94179	.94295	.94408	1.5
1.6	.95053	.95154	.95254	.95352	.95448	1.6
1.7	.95994	.96080	.96164	.96246	.96327	1.7
1.8	.96784	.96856	.96926	.96995	.97062	1.8
1.9	.97441	.97500	.97558	.97615	.97660	1.9
2.0	.97982	.98030	.98077	.98124	.98169	2.0
2.1	.98422	.98461	.98500	.98537	.98574	2.1
2.2	.98778	.98809	.98840	.98870	.98899	2.2
2.3	.99061	.99086	.99111	.99134	.99158	2.3
2.4	.99286	.99305	.99324	.99343	.99361	2.4
2.5	.99461	.99477	.99492	.99506	.99520	2.5
2.6	.99598	.99609	.99621	.99632	.99643	2.6
2.7	.99702	.99711	.99720	.99728	.99736	2.7
2.8	.99781	.99788	.99795	.99801	.99807	2.8
2.9	.99841	.99846	.99851	.99856	.99861	2.9
3.0	.99886	.99889	.99893	.99897	.99900	3.0
3.1	.99918	.99921	.99924	.99926	.99929	3.1
3.2	.99942	.99944	.99946	.99948	.99950	3.2
3.3	.99960	.99961	.99962	.99964	.99965	3.3
3.4	.99972	.99973	.99974	.99975	.99976	3.4
3.5	.99981	.99981	.99982	.99983	.99983	3.5
3.6	.99987	.99987	.99988	.99988	.99989	3.6
3.7	.99991	.99992	.99992	.99992	.99992	3.7
3.8	.99994	.99994	.99995	.99995	.99995	3.8
3.9	.99996	.99996	.99996	.99997	.99997	3.9

Source: Reproduced with permission from *Probability and Statistics in Engineering and Management Science*, 3rd ed., 1990, by W. W. Hines and D. C. Montgomery, Wiley, New York.

الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء .....
IV	الشكر .....
V	ملخص .....
VI	قائمة المحتويات .....
VII	قائمة الجداول .....
VIII	قائمة الأشكال البيانية .....
IX	قائمة الاختصارات والرموز .....
X	قائمة الملاحق .....
ب	مقدمة .....
1	<b>الفصل الأول : الأداء المالي والاستدانة الأسس النظرية والدراسات السابقة</b>
2	تمهيد .....
3	<b>المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي والاستدانة</b> .....
3	المطلب الأول : الإطار النظري للأداء المالي .....
3	الفرع الأول : تعريف الأداء .....
3	الفرع الأول : تعريف الأداء المالي .....
4	الفرع الثالث : العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء المالي .....
5	الفرع الرابع : مؤشرات قياس الأداء المالي .....
6	الفرع الخامس : أهمية الأداء المالي .....
6	المطلب الثاني : الاستدانة الإطار النظري .....
6	الفرع الأول : تعريف الاستدانة .....
7	الفرع الثاني : مفهوم الرفع المالي .....
8	الفرع الثالث : تصنيفات الاستدانة .....
9	الفرع الرابع : حدود الاستدانة .....
9	الفرع الخامس : الهيكل المالي، المفهوم والنظريات المفسرة له .....
11	<b>المبحث الثاني : مراجعة الدراسات السابقة للأداء المالي والاستدانة</b> .....
11	المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية .....
11	الفرع الأول : الدراسات باللغة العربية .....
14	الفرع الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية .....
15	المطلب الثاني : تقييم الدراسات وموقع الدراسة الحالية منها .....
15	الفرع الأول : تقييم الدراسات السابقة .....

17	..... الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
18	..... خلاصة الفصل
19	<b>الفصل الثاني : دراسة قياسية للأثر الاستدانة على الأداء المالي لعينة من المؤسسات البترولية</b>
20	..... تمهيد
21	..... <b>المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.</b>
22	المطلب الأول : طريقة جمع المعلومات
22	..... الفرع الأول : التعريف بالمؤسسات
24	..... الفرع الثاني : المنهج المستخدم في الدراسة
24	..... الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة
24	..... الفرع الرابع : طبيعة المتغيرات
25	..... المطلب الثاني : طريقة معالجة المعلومات
26	..... <b>المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج</b>
26	..... المطلب الأول : عرض النتائج التطبيقية
26	..... الفرع الأول : عرض نتائج متوسط الحساب لمؤشر الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة
27	..... الفرع الثاني : تحليل قياس نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الأداء المالي
28	..... المطلب الثاني : تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها
28	..... الفرع الأول : تحليل نتائج الدراسة
48	..... الفرع الثاني : مناقشة نتائج الدراسة
50	..... خلاصة الفصل
52	..... الخاتمة
56	..... المصادر والمراجع
60	..... الملاحق
77	..... الفهرس