

أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة  
في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2014  
*Impact of capital structure on the market value of the Economic Corporation  
listed on the Algiers Stock Exchange during 2011-2014*

لوالبيّة فوزي

جامعة أحمد دراية، أدرار (الجزائر)

loualbiafadi@yahoo.fr

المعلومات المقال	الملخص:
تاريخ الارسال: 2022/03/04	عالتجت هذه الدراسة موضوع هيكل رأس المال والقيمة السوقية للمؤسسة ، بهدف معرفة مدى أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2014 ، وهذا من خلال تحليل القوائم المالية المنشورة لكل من مؤسستي أليانس للتأمينات وصيدال . بعد استعراض مجموعة من المفاهيم حول هيكل رأس المال ومحدداتها وأهم النظريات المفسرة له ، و عرض أهم المفاهيم للقيمة السوقية للمؤسسة ، جاءت الدراسة القياسية كمحاولة لدراسة أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر انطلاقا من مخرجات SPSS V20 من خلال دراسة علاقة الارتباط بينهما وكذا تحليل الانحدار البسيط ، حيث أظهرت النتائج أن المؤسسات الجزائرية تعتمد على حقوق الملكية مقارنة على بالمطلوبات طويلة الأجل ، مما يؤدي إلى عدم وجود أثر لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر
تاريخ القبول: 2022/03/27	
<b>الكلمات المفتاحية:</b>	
✓ هيكل رأس المال:	
✓ قيمة سوقية:	
✓ أليانس للتأمينات:	
✓ صيدال.	
Article info	Abstract
Received 04/03/2022	<i>This study aimed of knowing the extent to which the capital structure affected the market value of the economic institution listed on the Algiers Stock Exchange during the period 2011-2014, through the analysis of the published financial statements of both The Alliance Insurance and Saidal.</i> <i>After reviewing a set of concepts about the structure and determinants of the capital and the most important theories interpreted for it, and presenting the most important concepts of the market value of the institution, the standard study came as an attempt to study the impact of the capital structure on the market value of economic institutions in Algeria based on the outputs of SPSS V20 by studying the relationship between them and such a simple regression analysis, where the results showed that Algerian institutions rely on property rights compared to long-term demands, leading to No impact of capital structure on market value of algeria's economic institutions</i>
Accepted 27/03/2022	
<b>Keywords:</b>	
✓ the capital structure:	
✓ affected the market value:	
✓ Alliance Insurance:	

## 1. مقدمة:

تعد القرارات المالية للمؤسسة أحد أهم القرارات التي يتخذها مسيرو المؤسسات الاقتصادية ، فهذه القرارات لها تأثير على قيمتها السوقية من خلال اختيار مصادر التمويل، حيث أن تكوين هيكل رأس المال المؤسسة يعتبر مهم جدا بالنسبة للمسيرين . إن عملية اختيار هيكل رأس المال من خلال مجموعة من المصادر ، يحمل المؤسسة مجموعة من التكاليف والمخاطر التي يجب مراعاتها في اتخاذ القرار المالي ، مما يستوجب درستها بإمعان .

يعتبر تحديد هيكل رأس المال من الأمور المعقدة لمسيرو المؤسسات الاقتصادية ، نتيجة ارتباطه مع متغيرات القرارات المالية الأخرى ، فعدم التمعن في اختيار القرار المالي الأمثل لهيكل رأس المال قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال والمخاطر المرتبة عن ذلك ، مما يؤثر على قيمة المشروع ، وعلى عملية تمويله ، بسبب ارتفاع المديونية .

لتحليل وتوضيح كل هذا ، سنحاول من خلال هذه الدراسة طرح الإشكالية التالية :

إلى مدى يساهم هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2014 ؟

### أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة في تناولها لهيكل رأس المال المؤسسة الاقتصادية التي يقوم المسكرون على اختيار همن خلال مجموعة من المصادر في عملية التمويل وكيفية الاستفادة منه في زيادة من القيمة السوقية للمؤسسة .

### أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر هيكل رأس المال في الرفع من قيمة السوقية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية المدرجة في البورصة .

### حدود الدراسة :

أجريت هذه الدراسة على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر ، حيث تم اختيار كل من شرطة أليانس للتأمينات و شركة صيدال للفترة من 2011-2014 .

### فرضيات الدراسة :

لمعالجة إشكالية بحثنا، قمنا بصياغة الفرضيات الآتية :

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند المستوى المعنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات .

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند المستوى المعنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال .

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند المستوى المعنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات وصيدال مجمعة .

### منهج الدراسة :

إنجاز هذا البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، وهذا للإطلاع على الجوانب النظرية لهيكل رأس المال و القيمة السوقية للمؤسسة ، يتبع بالمنهج التحليلي من خلال قياس أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة .

## 1- الإطار النظري

### 1-1 هيكل رأس المال

لقد بينت الأدبيات المحاسبية عدد من المفاهيم لهيكل رأس المال، انطلاقاً وازعياً من خلال اختلاف المناخ الاقتصادي و الظروف البيئية والقانونية والسياسية للمؤسسات الاقتصادية و نوعية القطاع التي تنتمي إليه.

#### 1-1-1 - مفهوم هيكل رأس المال

يعبر مفهوم هيكل رأس المال عن التمويل الدائم للمؤسسة، حيث يتشكل من مصادر التمويل طويلة الأجل، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة، في حين يتم استبعاد جميع مصادر التمويل قصيرة الأجل. (يزيد، 2016، صفحة 24)

كما يعتبر هيكل رأس المال بأنه " المزيج المتكون من التمويل بالدين و التمويل الداخلي، والذي يشكل رأس المال المؤسسة، ويعكس السلوك التمويلي للمؤسسات في تمويل عملياتها الحالية ، وفرص النمو ، والتوسع في المستقبل." (عطوة، سويدان، و الرواشدة، 2017، صفحة 8)

ومنه يمكن اعتبار هيكل رأس المال بأنه مجموع الحقوق الملكية ( الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة) و قروض طويلة الأجل.

#### 1-1-2 - النظريات المفسرة لهيكل رأس المال

##### 1-1-2-1 نظرية التبادل Trade-off Theory

يعود الأساس النظري لهذه النظرية إلى سنة 1963، حيث قدم **Modigliani and Miller** الإعفاء الضريبي للدين ، والذي يجعل الدين أقل كلفة من التمويل بالأسهم، وهو ما يجعل قيمة المؤسسة تزداد بازدياد حجم الدين المستخدم في التمويل، ويعود السبب في ذلك إلى أن الفوائد على الديون تخصم من أرباح المؤسسة عند احتساب ضريبة الدخل. لذلك فإن قيمة هذه المؤسسة المقترضة تعظم عندما تعتمد كلياً على التمويل بالدين. (خنفر، 2017، صفحة 16)

##### 1-1-2-2 نظرية الإشارة Signaling Theory

قدم **Ross** سنة 1977 نظرية الإشارة، لتفسير سلوك المسيرين في تحديد شكل هيكل رأس المال المؤسسة، بغرض تحديد طبيعة المعلومات المتوفرة عن أداء أصولها وقيمتها الحالية والمستقبلية، حيث يعود أساس هذه النظرية إلى التفاوت في حجم المعلومات و طبيعتها، بين الإدارة و السوق ، حيث أن المعلومات توزع بطريقة غير متماثلة ، فالمدريون يملكون معلومات داخلية غير متوفرة للمستثمرين، مما يجعل من الصعب تمييز المؤسسات ذات العائد والأداء المرتفع عن المؤسسات ذات العائد والأداء المنخفض، ما يؤدي إلى تسعير أسهم كلا النوعين في السوق بالقيمة نفسها.

وتعد الوسيلة الأكثر مصداقية التي تستخدمها الشركات المقيمة، بأقل من قيمتها في نقل إشارة إيجابية للسوق، في رفع مستوى الدين لأن الشركات ذات الأداء الضعيف لا تستطيع تحمل مخاطر الإفلاس، أي أن إستراتيجية إصدار الديون لا يمكن لهذه المؤسسات تقليدها لنقل الإشارة الإيجابية للسوق. (قباجة، 2018، صفحة 217)

##### 1-1-2-3 فرضية عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry

يرى **Majluf** و **Mayers** سنة 1984 أن المؤسسات تصمم هيكل رأس مالها بغرض استدراك الأخطاء في القرارات الاستثمارية الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق ، حيث قد تستغل الإدارة بعض المعلومات غير متوفرة للمستثمرين في

بعض أسواق لمصلحتهم ، فقد تتخلى المؤسسة عن إصدار الأسهم لارتفاع تكاليف التمويل ، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة في السوق ، مما يجعلها تلجأ للديون لما يحققه من منافع ضريبية تزيد من قيمة المؤسسة. (خنفر، 2017، صفحة 19)

#### 1-1-2-4 نظرية أولويات التمويل Pecking-order Theory

تم التوصل إلى هذه النظرية من طرف **Majluf** و **Mayers** ، حيث أن هيكل رأس المال يتشكل من ثلاث مصادر للتمويل : التمويل الذاتي المعتمد على أرباح المؤسسة، والتمويل بالاقتراض ، والتمويل بإصدار أسهم جديدة . حيث أن هيكل رأس المال الأمثل يشكل التسلسل الهرمي في التمويل ، من خلال استغلال السيولة المتوفرة من خلال الأرباح المحتجزة نظراً لتكلفتها المنخفضة ، عدم إدخال مساهمين جدد للمؤسسة، اللجوء إلى الاقتراض لما يوفره من ميزة ضريبية، وأخيراً الاتجاه إلى التمويل عن طريق إصدار الأسهم ، وهو خيار قد يؤثر على قرارات وسياسات التمويل للمؤسسة . (عطية، 2020، صفحة 21)

#### 1-1-2-5 نظرية تكلفة الوكالة Agency Theory

ظهرت هذه النظرية مع انفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها ، حيث اهتمت بتنظيم العلاقة بين الملاك و كافة أصحاب المصالح التي تتضارب مصالحهم في المؤسسة ، حيث تشير هذه النظرية إلى أن زيادة الديون في هيكل التمويل تخفض من مشكلة الوكالة بين المساهمين و المديرين من جهة ، وقد توجد مشاكل جديدة بين المساهمين والدائنين مصل عدم كفاءة الاستثمار. كما أنها تشير إلى أن المديرين عندما يمتلكون جزءاً من أسهم الشركة فإنهم يفضلون الديون بدلاً من الأسهم، وذلك حفاظاً على حقوقهم وزيادة الدافع لديهم لتعظيم مصلحة المساهمين، هذا بالإضافة إلى أن الديون تساعد المستثمرين في الرقابة على أداء المديرين. (عطية، 2020، صفحة 22)

#### 1-1-3-3 - محددات هيكل رأس المال

##### 1-1-3-1-1 السببية :

تتحدد السببية بقدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة الدفع، وهي جزء من الدين العام عليها، وزيادتها تعني زيادة النقد المتوفر لدى المؤسسة أو الأصول الأخرى شبه النقدية، والتي يمكن أن تعرض الإدارة عن حاجتها للدين. (خنفر، 2017، صفحة 14)

##### 1-1-3-2-2 الربحية:

يمكن التعبير عن ربحية المؤسسة باستخدام العائد على أصول المؤسسة، الذي يعرف بأنه صافي الدخل قبل الضرائب مقسوماً على مجموع الأصول، ويعتبر هذا المقياس الأكثر شيوعاً. (رمضان و العقدة، 2011، صفحة 233)

##### 1-1-3-3-3 عمر المؤسسة:

يمثل عمر المؤسسة عدد السنوات التي مضت منذ تأسيس المؤسسة ومباشرة أعمالها. حيث يعبر عن المقياس الأساسي لسعة المؤسسة من خلال قدرتها على الاستمرارية في النشاط من جهة، و الحصول على القروض من جهة أخرى.

##### 1-1-3-4-4 حجم المؤسسة:

يعبر عن مجموع أصول المؤسسة والمبيعات السنوية وحجم الموظفين ، كما يعبر عنه أيضاً باللوغاريتمي الطبيعي لمجموع أصول الشركة .

#### 1-2- القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية

تعتبر زيادة أسهم المؤسسة في السوق المالي هدفاً استراتيجياً للإدارة المالية، ويؤدي ذلك إلى زيادة ثروة المساهمين ، فكلما ازدادت القيمة السوقية لسهم المؤسسة، كلما زادت قيمة المؤسسة السوقية.

## 1-2-1 مفهوم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية

يمكن إعطاء عدة مفاهيم للقيمة السوقية كما يلي :

- " قيمة الأسهم عند عرضها للبيع وذلك حسب الرغبة وإقبال الناس على الشراء أو الإحجام عنه وهذا يتفاوت بحسب ظروف الأسواق المالية حيث تمر الأسواق بفترات رواج وأحيانا فترات كساد." (عليش و سالمي"، 2018، الصفحات 43-44)
- " تمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية. ويقوم سعر السهم في السوق على أساس العلاقة بين ذلك السهم والأرباح المحتجزة، والربح الذي تحققه المؤسسة. وذلك وفقا لما تمتلكه من أصول." (عطية، 2020، صفحة 31)
- " تعتر القيمة السوقية عن سعر بيع السهم في السوق المالي، من خلال قوى العرض والطلب، التي تظهر مستوى قيمته بالنظر إلى اختلاف توقعات البائعين والمشتريين في المستقبل." (قط، 2016، صفحة 93)

## 1-2-2 قياس القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية

يتم قياس قيمة السوقية للمؤسسة من خلال قائمة المركز المالي (الميزانية) اعتمادا على قيمة الأصول أو نسبة القيمة السوقية للأصول إلى قيمتها الدفترية، كما يتم قياسها من خلال جدول حساب النتائج (قائمة الدخل) بالاعتماد على المبيعات أو الأرباح، وغيرها من المؤشرات مثل ربحية السهم، نسبة القيمة السوقية للسهم إلى ربحية السهم. (عطية، 2020، صفحة 32)

## 2- الدراسة التطبيقية

### 1-2-1 مجتمع وعينة الدراسة

تم استهداف عينة من مجتمع الدراسة يضم كل من مؤسسة صيدال و أليانس للتأمينات المسجلة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011- 2014، من خلال جمع البيانات من القوائم المالية للمؤسستين، المنشورة في موقع بورصة الجزائر. قام الباحث بحساب متغيرات الدراسة للمؤسستين صيدال و أليانس للتأمينات خلال الفترة من عام 2011 إلى 2014، فكانت كما يلي :

- يتم حساب قيمة السوقية للمؤسسة انطلاقا من المعلومات التي توفرها لنا الميزانية، حيث تعطي قيمة محاسبية بسيطة للمؤسسة، تمثل الوضعية الصافية من خلال العلاقة التالية : (راجحي و بومزايد، 2018، صفحة 375)

قيمة السوقية للمؤسسة = (مجموع الأصول - مصاريف التأسيس) - مجموع الديون

- يتم حساب هيكل رأس المال من خلال العلاقة التالية:

هيكل رأس المال = المطلوبات طويلة الأجل + حقوق الملكية

أما نسبة هيكل رأس المال فهي: المطلوبات طويلة الأجل / (المطلوبات طويلة الأجل + حقوق الملكية)

أما نسبة قيمة السوقية للمؤسسة = القيمة السوقية / القيمة الدفترية

## أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر

الجدول 1 : قيمة متغيرات الدراسة لكل من أليانس و صيدال

السنة	هيكل رأس المال	قيمة السوقية للمؤسسة	المؤسسة
2011	0.34	0.89	اليانس
2012	0.28	0.998	اليانس
2013	0.22	1.16	اليانس
2014	0.22	1.17	اليانس
2011	0.29	5.52	صيدال
2012	0.30	5.90	صيدال
2013	0.23	6.70	صيدال
2014	0.33	7.04	صيدال

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية للفترة 2011-2014

### 2-2 التحليل الإحصائي

#### 1-2-2 الدراسة الوصفية

من خلال الدراسة الوصفية للمتغيرات الدراسة، تم حساب كل من الوسط الحسابي و الانحراف المعياري ، حيث جاءت النتائج كما يلي :

الجدول 2 : الدراسة الوصفية للمتغيرات الدراسة

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المؤسسة
قيمة السوقية للمؤسسة	1.05	0.14	اليانس
هيكل رأس المال	0.29	0.04	اليانس
قيمة السوقية للمؤسسة	6.29	0.70	صيدال
هيكل رأس المال	0.26	0.06	صيدال
القيمة السوقية الكلية	3.67	2.84	
هيكل رأس المال	0.28	0.09	

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

#### 2-2-2 معامل ارتباط بيرسون

الجدول التالي يبين الارتباط بين متغيرات الدراسة من خلال حساب معامل ارتباط بيرسون ، وقد جاءت النتائج كما يلي:

الجدول 3 : الارتباط بين متغيرات الدراسة لمؤسسة أليانس للتأمينات

Corrélations			
	مؤسسة أليانس	هيكل رأس المال	القيمة السوقية للمؤسسة
هيكل رأس المال	Corrélation de Pearson	1	-,133
	Sig. (bilatérale)		,867
	N	4	4
القيمة السوقية للمؤسسة	Corrélation de Pearson	-,133	1
	Sig. (bilatérale)	,867	
	N	4	4

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 3 نلاحظ أن وجود ارتباط ضعيف عكسي بين القيمة السوقية للمؤسسة وهيكل رأس المال ، بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات، قدر بـ  $-0,133$

الجدول 4 : الارتباط بين متغيرات الدراسة لمؤسسة صيدال

Corrélations			
	مؤسسة صيدال	هيكل رأس المال	القيمة السوقية للمؤسسة
هيكل رأس المال	Corrélacion de Pearson	1	$-,958^*$
	Sig. (bilatérale)		,042
	N	4	4
القيمة السوقية للمؤسسة	Corrélacion de Pearson	$-,958^*$	1
	Sig. (bilatérale)	,042	
	N	4	4

\*. La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 4 نلاحظ أن وجود ارتباط قوي عكسي بين القيمة السوقية للمؤسسة وهيكل رأس المال ، بالنسبة لمؤسسة صيدال، قدر بـ  $-0,958$  . إلا أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى الثقة  $0.05$  .

الجدول 5 : الارتباط بين متغيرات الدراسة لمؤسسة صيدال و أليانس للتأمينات مجمعة

Corrélations			
	هيكل رأس المال	القيمة السوقية للمؤسسة	
هيكل رأس المال	Corrélacion de Pearson	1	$-,055$
	Sig. (bilatérale)		,898
	N	8	8
القيمة السوقية للمؤسسة	Corrélacion de Pearson	$-,055$	1
	Sig. (bilatérale)	,898	
	N	8	8

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 5 نلاحظ أن وجود ارتباط ضعيف جدا عكسي بين القيمة السوقية للمؤسسة وهيكل رأس المال ، بالنسبة لمؤسسة صيدال و أليانس للتأمينات مجمعة ، قدر بـ  $-0,055$

3-2-2 اختبار الفرضيات

1-3-2-2 الفرضية الفرعية الأولى

لاختبار الفرضية الفرعية الأولى تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من وجود أثر لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات.

والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار :



## أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر

الجدول 6 : نتائج اختبار فرضية الفرعية الأولى

المتغير	A	B	معامل التحديد R <sup>2</sup>	F المحسوبة	مستوى المعنوية Sig
هيكل رأس المال	1.178	-0.427	0.18	0.36	0.86

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 6 الذي يوضح أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات ، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات ، إذا بلغ معامل التحديد  $R^2 = 0.18$  ، أي أن ما قيمته 18% من هيكل رأس المال يؤثر في القيمة السوقية لمؤسسة أليانس للتأمينات ، كما بلغت قيمة فيشر F المحسوبة 0.36 وهي غير دالة إحصائيا عند مستوى الدلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  ، وبما أن قيمة المستوى المعنوي أكبر من قيمة  $(\alpha = 0.05)$  ، نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم القائلة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوي 0.86 لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات.

### 2-2-3-2 الفرضية الفرعية الثانية

لاختبار الفرضية الفرعية الثانية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من وجود أثر لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال.

والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار :

الجدول 7 : نتائج اختبار فرضية الفرعية الثانية

المتغير	A	B	معامل التحديد R <sup>2</sup>	F المحسوبة	مستوى المعنوية Sig
هيكل رأس المال	9.390	-11.697	0.918	22.372	0.042

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 7 الذي يوضح أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال ، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال ، إذا بلغ معامل التحديد  $R^2 = 0.918$  ، أي أن ما قيمته 91.8% من هيكل رأس المال يؤثر في القيمة السوقية لمؤسسة صيدال ، كما بلغت قيمة فيشر F المحسوبة 22.372 وهي غير دالة إحصائيا عند مستوى الدلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  ، وبما أن قيمة المستوى المعنوي أقل من قيمة  $(\alpha = 0.05)$  ، نرفض فرضية العدم ونقبل فرضية البديلة القائلة : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوي 0.042 لهيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال ، وهذا ما يمكن التعبير عنها بمعادلة الانحدار البسيط كالاتي :

$$Y = \alpha + \beta X + e_i$$

$$Y = 9.390 - 11.697 X$$

حيث أن :

$\alpha$  : ثابت معادلة الانحدار ؛

$\beta$  : معامل الانحدار لكل متغير ؛

X : هيكل رأس المال ؛

Y : القيمة السوقية للمؤسسة؛

$e_i$  : متغير عشوائي أو العوامل الأخرى.



## 2-2-3-3 الفرضية الفرعية الثالثة

لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من وجود أثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة صيدال وأليانس للتأمينات مجمعة .  
والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار :

الجدول 8 : نتائج اختبار فرضية الفرعية الثالثة

المتغير	A	B	معامل التحديد $R^2$	F المحسوبة	مستوى المعنوية Sig
هيكل رأس المال	9.707	-21.846	0.137	0.953	0.367

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات SPSS V20

من خلال الجدول رقم 8 الذي يوضح أثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات و صيدال مجمعة ، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية هيكل رأس المال على قيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات و صيدال مجمعة ، إذا بلغ معامل التحديد  $R^2 = 0.137$  ، أي أن ما قيمته 13.7% من هيكل رأس المال يؤثر في القيمة السوقية لمؤسسة أليانس للتأمينات وصيدال مجمعة ، كما بلغت قيمة فيشر F المحسوبة 0.953 وهي غير دالة إحصائيا عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) ، وبما أن قيمة المستوى المعنوي أكبر من قيمة ( $\alpha = 0.05$ ) ، نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم القائلة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوي 0.367 هيكل رأس المال على القيمة السوقية بالنسبة لمؤسسة أليانس للتأمينات وصيدال مجمعة.

## 3- خاتمة

من خلال دراستنا لأثر هيكل رأس المال على قيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2011-2014 ، حيث تم اختيار كل من مؤسسة أليانس للتأمينات و صيدال كعينة للدراسة ، مما مكنا بالخروج بمجموعة من النتائج ، جاءت كما يلي :

- أن هيكل رأس المال هو العمود الفقري الذي يحدد قيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية ، مما يؤدي إلى وجوب معرفة مما يتكون .
- أن هيكل رأس المال يتكون من أموال المطلوبات طويلة الأجل و حقوق الملكية ، مما يؤدي إلى وجوب الموازنة بينهما ، من أجل المحافظة على قيمة السوقية للمؤسسة .
- أن مؤسسة أليانس للتأمينات تعتمد في تكوين هيكل رأس مالها على حقوق الملكية بنسبة تفوق 70% من عملية التمويل .
- أن مؤسسة صيدال تعتمد في تكوين هيكل رأس مالها على حقوق الملكية بنسبة تفوق 75% من عملية التمويل .
- أن القيمة السوقية لمؤسسة أليانس للتأمينات ترتفع كلما تم الاعتماد على حقوق الملكية في عملية التمويل بنسبة ضعيفة جدا .
- أن القيمة السوقية لمؤسسة صيدال ترتفع كلما تم الاعتماد على حقوق الملكية في عملية التمويل بنسبة جيدة جدا .
- أن هيكل رأس المال لمؤسسة أليانس للتأمينات لا يؤثر على قيمتها السوقية ، وهذا راجع إلى اعتمادها في عملية التمويل على الحقوق الملكية .
- أن هيكل رأس المال لمؤسسة صيدال يؤثر على قيمتها السوقية ، وهذا راجع إلى اعتمادها في عملية التمويل على حقوق الملكية .
- أن هيكل رأس المال لمؤسسة صيدال لا يؤثر على قيمتها السوقية ، لأنهما يعتمدان في عملية التمويل بنسبة جيدة على حقوق الملكية .

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن هيكل رأس المال للمؤسسات الجزائرية يعتمد على حقوق الملكية في عملية التمويل ، مما لا يؤثر على القيمة السوقية بنسبة جيدا ، في حين أن الاعتماد على المطلوبات طويلة الأجل مقارنة بحقوق الملكية، يؤثر على القيمة السوقية للمؤسسات ، من خلال أن المؤسسة التي تعتمد على المطلوبات طويلة الأجل ترتفع قيمتها السوقية مقارنة بالمؤسسة التي تعتمد على حقوق الملكية في عملية التمويل.

### 3- قائمة المراجع

1. دعاء خلقي خنفر. (2017). " محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية للفترة الزمنية 2005-2014)". مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال. فلسطين: جامعة الخليل.
2. رانية كوثر راجحي، و ابراهيم بومزايد. (2018). مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية. (جامعة سكيكدة) مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6 (العدد 10).
3. روان حكم عطوة، ميشيل سعيد سويدان، و روان محمد يوسف الرواشدة. (2017). العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن "دراسة ميدانية". مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الانسانية، المجلد 17 (العدد 1).
4. سليم قط. (2016). " مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية والمعاصرة و سوق الأوراق المالية الإسلامية- دراسة مقارنة ". أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. الجزائر: جامعة بسكرة.
5. عبد المجيد عدنان قباجة. (2018). " محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية للفترة 2006-2016). (" جامعة الشلف، المحرر) مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 4 (العدد 2).
6. عماد زياد رمضان، و صالح خليل العقدة. (2011). " محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية (دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة (2000-2006). المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 7 (العدد 2).
7. فطيمة عليش، و رشيد سالمي". (سبتمبر 2018). دراسة تحليلية لتطور حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية العربية (السعودية، مصر) خلال الفترة (2007-2016)". (جامعة المدية) المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية (العدد 10).
8. متولي السيد متولي عطية. (سبتمبر 2020). " أثر سياسة توزيع الأرباح و هيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية ". مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، المجلد 4 (العدد 3).
9. محمد سليم، يزيد. (2016). أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات - دراسة ميدانية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية-. مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال. سوريا: جامعة دمشق.