

## أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية

### Debt Impact on The Internal Growth of Economic Enterprises

بوزيد عصام<sup>1</sup>، قريشي محمد الأخضر<sup>2</sup>، أحمد بن أحمد<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جامعة ورقلة (الجزائر).

<sup>2</sup> جامعة ورقلة (الجزائر).

<sup>3</sup> جامعة الوادي (الجزائر).

تاريخ النشر: 2021-11-11

تاريخ القبول: 2021-11-10

تاريخ الاستلام: 2021-10-18

#### ملخص:

تطبيقاً حاولنا في هذه الدراسة تحديد متغيرات الدراسة التي تفسر أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة وذلك من خلال تتبع الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية عبر نسب الأداء المالي (معدل العائد على الأصول) واعتمادها كمتغيرات تابعة وقمنا باتخاذ نسب الرافعة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، إجمالي ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي الأموال الخاصة و ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة) كمتغيرات مستقلة حيث طبقت الدراسة على عينة مكونة من 49 مشاهدة لـ 7 مؤسسات في الاقتصاد الجزائري، عامة وخاصة. وتم الحصول على البيانات المالية للعينة من القوائم المالية للفترة الممتدة بين 2011 و 2017. وباستخدام برنامج معالج الجداول Excel والبرنامج الإحصائية والقياسية SPSS و Eviews من أجل اختبار مدى تأثير المتغيرات المستقلة (نسب الرافعة) على المتغير التابع (نسبة الأداء المالي). وقد توصلت الدراسة عند استخدام الأدوات القياسية في تقدير النموذج الثابت الأمثل لمعدل العائد على الأصول إلى وجود علاقة ذات تأثير سلبى ودلالة إحصائية بين نسبة الاستدانة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول) ومعدل العائد على الأصول.

الكلمات المفتاحية: مردودية، رافعة مالية، معدل العائد على الأصول.

تصنيف JEL : H69؛ F63

#### Abstract :

Practically, we are trying to determine the study variables that explain the impact of loans on the internal growth of the institution, by tracking the financial performance of the economic institution through the financial performance ratios (return on assets) and adopting them as dependent variables, and we took the leverage ratios (total debt to total assets, Long-term debt to total assets, total debt to total private funds and Independent variables, where the study was applied to a sample consisting of 49 observations of 7 institutions in the Algerian economy, public and private sectors, and financial data for the sample were obtained from the financial statements between 2011 and 2017. And by using Excel, and the statistical program SPSS and EVIEWS in order to test the extent of the influence of the independent variables (leverage ratios) on the dependent variables (financial performance ratio) to explain the impact of leverage on internal growth. When using standard tools in estimating the ideal fixed model for both the rate of return on assets and the rate of yields on private funds, the study concluded that there is a negative impact relationship and statistical significance between the debt ratio (total debt to total assets and the rate of return on assets,

**Keywords:** Rentability; Financial leverage; return on assets ratio

**Jel Classification Codes:** F63؛ H69

إن الظروف التي تواجه المؤسسة الاقتصادية باعتبارها اللبنة الأولى في اقتصاديات الدول، سبب لظهور صعوبات كبيرة قد تحد من استمرار المؤسسة الاقتصادية ضمن محيطها الداخلي والخارجي على حد سواء، وهذا كنتيجة للتغير المستمر والتطور الكبير في المجال الاقتصادي، الأمر الذي يشكل دافعا لها إلى السعي لتعزيز مكانتها باتخاذ قرارات استراتيجية مالية عبر مختلف مراحل حياتها تتمثل في النمو سواء كان استراتيجياً توسعاً أو تخصصاً أو تكاملاً... إلخ والبحث المستمر عن مصادر تمويل هذا النمو، وذلك إما عن طريق احتجاز الأرباح كتمويل ذاتي أو بالرفع من رأسمالها عن طريق الاكتتاب في البورصة أو الاستدانة من البنوك التجارية والوسطاء الماليين، وكل ذلك تحت قيد تحقيق التوازن بين معدلات النمو والمخاطر المترتبة عن الاستراتيجيات المالية المتبعة مع التحكم في العوامل المؤثرة في أدائها المالي والتي يكون لها علاقة مباشرة بسياسة التمويل المتبعة.

والموضوع الذي نحن بصدد البحث فيه إنما هو تسليط الضوء على الاستدانة وأثرها على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، فعندما تتخذ الإدارة المالية قرار تمويل النمو الداخلي للمؤسسة عن طريق الاستدانة فإنه ينتج عنه تفاعل مجموعة من المتغيرات لها ارتباط وثيق بالأداء المالي للمؤسسة والرافعة المالية. وعليه سنقوم بتحديد متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة وتحليل هذه المتغيرات بتتبع الأداء المالي (نسب الأداء) وأثر الاستدانة (نسب الرافعة).

حيث سنحاول الإجابة على السؤال التالي: ما هو أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية؟

- مما سبق ذكره يمكن طرح الإشكاليتين الجزئيتين التاليتين:
- ما هو حجم الاستدانة الأمثل لتحقيق أداء مالي أمثل؟
- هل الاستدانة هي مصدر تمويل أمثل للنمو الداخلي في المؤسسات الاقتصادية؟
- وعلى ضوء هذه الإشكاليات يمكن صياغة فرضيتين للبحث على النحو التالي:  
توجد علاقة طرية بين حجم الاستدانة وعوائد النمو الداخلي (الأداء المالي) للمؤسسة.
- هناك حجم استدانة أقل يسمح للمؤسسة بتحقيق عوائد (أداء مالي جيد) من خلال تحقيق مردوديات اقتصادية ومالية معينة.
- يمكن اعتبار الاستدانة مصدر تمويل أمثل عند عوائد نمو مناسبة (أداء مالي أمثل).

والغاية من البحث تتمثل في تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- ✓ توضيح الهيكل المالي الأمثل الذي يجعل من الاستدانة مصدر تمويل يؤثر أجاباً على النمو الداخلي
- ✓ توضيح مفهوم الاستدانة والأداء المالي من أجل تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة لتفسير مدى تأثير الاستدانة على النمو الداخلي
- ✓ توضيح النمو الداخلي من أجل تحديد نماذج ومقاييس النمو الداخلي والعلاقة بينها وبين المردوديات المالية والاقتصادية المحققة

أما فيما يتعلق بمنهج الدراسة، فاعتمدنا في معالجة الإشكالية على المنهج الوصفي، واستعنا في الدراسة القياسية ببرنامج Eviews، وبرنامج SPSS .

## 2. مفاهيم حول الاستدانة

تعد الاستدانة أحد مصادر التمويل الضرورية حيث تلجأ المؤسسة إليها كمورد خارجي حتى وإن كان مستوى قدرتها على التمويل الذاتي مرتفعاً، إذ يتوقف حجم الاستدانة المرغوب فيه من طرف المؤسسة على معدل نمو النشاط وتحت قيد تكلفة الاقتراض والاستقلالية المالية

### 1.2 أنواع الاستدانة:

يتضمن هذا الجزء من البحث عرض نظري لكل من عمليتي الدعوى العامة للادخار، والاقتراض من البنوك.

#### 1.1.2. أ. الدعوى العامة للادخار:

إن الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها. ومن أهم أشكالها (بن ساسي و قريشي، 2011، ص 266):

- إصدار أوراق مالية قصيرة الأجل: هو عملية طرح المؤسسة سندات في شكل أوراق مالية تتعهد الجهة المصدرة بتسديد مبلغ القرض والفوائد المترتبة عنه عند أجل الاستحقاق الذي لا يتعدى سنة مقابل مبالغ مالية يدفعها المقرض أذونات الخزينة).
- إصدار سندات طويلة الأجل: هي عملية يتم بموجبها حصول المؤسسة على مبالغ الاقتراض في حين تتعهد بتسديد مبلغ القرض في شكل أقساط مع فوائد ثابتة في آجال محددة

#### 2.1.2. الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين:

- قروض الاستثمار: تعتبر الجزء الأكبر من حجم ديون المؤسسة التي تتحصل عليها في آجال متوسطة وطويلة بهدف تمويل استثماراتها المادية والمعنوية وتشكل أهم عناصر الموارد المالية بعد التمويل الذاتي والرفع في رأس المال.
- قروض الاستغلال: وهي قروض قصيرة الأجل تنتج عن التباعد الزمني بين عمليات البيع وآجال التحصيل والشراء وآجال الدفع، حيث أن لهذه القروض ارتباطاً مباشراً بالتوازن المالي وتؤثر على الخزينة.
- قروض الخزينة: هي قروض قصيرة الأجل تخصص لدعم التوازن المالي بتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع إذ تعرف سيولة الخزينة استهلاك واسع نتيجة هذا الارتفاع.

#### 2.2. أهمية الاستدانة في مرحلة النمو:

- تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة لتوفير الموارد الضرورية لاستمرار نشاطها عند عدم قدرة المؤسسة على التمويل لإحداث النمو المطلوب في رأس المال، وذلك بسبب عاملين أساسيين (بن ساسي و قريشي، 2011، ص 267):
- عدم توافق معدل نمو التمويل الذاتي، مع معدل نمو الاحتياجات المالية.

- محدودية مستوى التمويل الذاتي نتيجة توزيع الفوائض المالية المحققة على المساهمين.

### 3.2. محددات الاستدانة:

- تعتبر الاستدانة متغير استراتيجي لتحقيق نمو الأصول الاقتصادية خاصة عند الرفع من القدرات الإنتاجية والاستفادة من أثر الرافعة لتحقيق مردودية وأرباح أكبر وعليه يمكن تحديد الدوافع الأساسية للاستدانة في:
1. تفادي دعوة المساهمين لرفع رأس المال، كونه قراراً خطيراً وصعباً ذو آثار سلبية على الوضعية المالية فهو يهدد (حرية القرار والملكية)
  2. صعوبة ضم الاحتياطات والاحتفاظ بالأرباح لأنها عملية محدودة وتتوقف على إرادة المساهمين

### 4.2. إيجابيات الاستدانة:

تتجه المؤسسة إلى الاستدانة كحل أساسي للرفع من أصولها ومسايرة النمو وتحقيق الأهداف الاستراتيجية. وتوفر الاستدانة إيجابيات نذكر منها:

1. تستفيد المؤسسة في حالة التضخم الذي يؤدي إلى تآكل النقود في خفض مصاريفها المالية نتيجة انخفاض معدل الفائدة الحقيقي.
2. الاستدانة تساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر أي التوازن بين النمو والاستقلالية المالية.

### 5.2. حدود الاستدانة:

ترتبط الاستدانة بعوامل وقيود مالية تفرض على المؤسسة مستوى استدانة معين نذكر منها:

1. نسب الهيكلية: وهي قاعدة تقليدية تستخدم لتثبيت الهيكل المالي تفادياً للمخاطر التي قد تتعرض لها الوضعية المالية في حالة تغيير تركيبة الهيكل المال.
2. تغطية المصاريف المالية: إن ارتفاع مستوى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية وهذا يؤثر سلباً على النتائج المحققة مما يتسبب في انخفاض القدرة على التمويل الذاتي لذا يجب مراقبة القدرة على السداد وهي نسبة الديون إلى القدرة على التمويل الذاتي ومقارنة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال.
3. مخاطر العسر المالي: يتسبب اللجوء المتكرر أو الكبير للاستدانة في ظهور مخاطر العسر المالي وعليه يجب القيام بتقديرات مستمرة للخزينة على المدى القصير والمتوسط والطويل من أجل التحكم في تدفقات الخزينة.

### 3. مفاهيم حول النمو

يتعلق هذا الجزء بعرض مفاهيم حول النمو على النحو التالي:

- 1.3. مفهوم النمو: لا يمكن حصر مفهوم نمو المؤسسة الاقتصادية في تعريف محدد وذلك كون أن النمو تطور بتطور المؤسسة الاقتصادية عبر الزمن وكذا اختلاف وجهات النظر بين الباحثين لذلك سنحاول تقديم بعض التعريفات (لعجالي ، 2012).
- عرف Penrose (1963) نمو المؤسسة بأنه الارتفاع في العوامل الكمية (الإنتاج، رقم الأعمال، اليد العاملة، المعدات... إلخ)
- و عرف Bienaymé (1973) النمو على أنه ارتفاع في حجم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة. والتي تكون طويلة في حال كان النمو مرتكز على الإنتاج أو قصيرة نتيجة توسع آني متعلق بسرعة دوران رأس المال إلى الارتفاع في نمو قدرة الإنتاج
- ويرى Lockamy (2004) النمو بأنه الوضعية الجيدة للمؤسسة سواء كان نتيجة لتلبية حاجاتها أو استغلال الفرص المتاحة في محيطها.

كما يأخذ نمو المؤسسة أشكالاً متنوعة كارتفاع المبيعات، الحصص السوقية، عدد العمال والمردودية. وينعكس النمو على الأرباح والناتج فهو عملية مضاعفة، لها بعدين هما بعد كمي (ارتفاع الحجم) وبعد كيفي (تغير الهيكل) ويمكن قياسه كمياً من خلال زيادة رقم الأعمال، الأرباح، الحصص السوقية والقوى العاملة أو الموارد المستخدمة وهذه المؤشرات يمكن تلخيصها في الإنتاج. والناتج المالي.

### 2.3. أهداف النمو:

- النمو شرط أساسي لبقاء المؤسسة فقد أثبتت الدراسات، أنه كلما زاد حجم المؤسسة زادت صلابتها ضد التأثيرات التنافسية.
- هو وسيلة لتحقيق الأهداف ومنها الأهداف الشخصية للمدرين، فالنمو يوحي بالشهرة، السلطة، المكانة الاجتماعية وكذلك أهداف عامة تخص المؤسسة كتحسين الربحية وزيادة المردودية.
- البحث عن تحسين الفعالية: أي قدرة النتائج على تحقيق الأهداف.
- البحث عن المزيد من السلطة: حيث أن الحجم الكبير يوفر إيجاد أسهل الطرق للتمويل.

### 3.3. مقومات النمو:

تنقسم مقومات النمو إلى قسمين منها **العوامل الداخلية** وتتمثل في: الفريق الإداري: خبرة الفريق الإداري تساعد على النمو، الأموال المتوفرة: من شأنها دعم النمو، الكفاءة التنظيمية: كفاءة تنظيم الوظائف في المؤسسة، التخطيط والمرونة: وهيمن خصائص المؤسسات في طور النمو، كفاءة الموارد البشرية: المهارات الفنية والتسييرية. وعوامل خارجية والمتمثلة في **العوامل الخارجية** مثل: البيئة العامة: كبرامج حكومية تدعيمية أو إعفاءات ضريبية وجمركية كمحفزات للنمو، السوق: يوفر فرصاً للنمو من خلال تلبية رغبات الشرائح المستهدفة في السوق.

### 4.3. مؤشرات النمو:

من أهم مؤشرات النمو (بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة، 2011):

1. **رقم الأعمال:** تتعدد استخدامات رقم الأعمال كمؤشر للقياس خاصة باعتباره معيار لقياس أداء المؤسسة وتعود أهمية هذا المؤشر كون وجود المؤسسة متعلق بمستوى رقم الأعمال المحقق كما يعكس النمو مدى تغلغل المؤسسة في السوق.
2. **الإنتاج:** لا يُستخدم كثيراً كمؤشر لقياس النمو وذلك نظراً لتنوع المنتجات وعدم تجانس الوحدات كما أن الإنتاج لا يتم تقييمه بصفة موحدة بل يقيم حسب تصنيفه فالمباع بسعر البيع أم المخزون التام وغير التام يقيمان بسعر التكلفة فمن هنا جاء قصور مؤشر الإنتاج.
3. **القيمة المضافة:** يمكن قياس النمو باستخدام القيمة المضافة والتي تمثل الفارق بين رقم الأعمال والإنتاج المخزون والاستهلاكات الوسطية المباشرة.

5.3. **استراتيجيات النمو:** تتمثل استراتيجيات النمو في كل من التخصص التنويع التكامل، وسيتم عرضها على النحو التالي:

أ. التخصص: التخصص هو توجه بسيط يقوم على تركيز المؤسسة على منتج واحد نحو سوق واحد وعادة ما يكون التخصص هو التوجه الاستراتيجي المفضل للمؤسسات الصغيرة والجديدة حيث يمكنها من تركيز مواردها إما لبناء ميزة من خلال التكلفة أو تميز منتجاتها في جزء سوق محدد (لعجالي ، 2012، ص50-55).

وله نوعان: **النمو الجغرافي**: ويكون ذلك بتوسيع زبائنها عن طريق قنوات توزيعها إلى مناطق أخرى دون تغيير المهنة، و**النمو على المستوى التجاري**: ويكون بتوسيع تشكيلة منتجاتها، مع بقاء المهنة نفسها

ب. **التنوع**: يعتبر Igor Ansoff (1957) من الذين استخدموا عبارة "استراتيجية التنوع" ضمن مصفوفة النمو حيث عرف التنوع على أنه دخول المؤسسة أسواق جديدة بخطوط إنتاج متعددة ويمكن أن نطلق عليها أثر التعاضدية بين الأنشطة الموجودة والأنشطة الجديدة في المؤسسة (لعجالي ، 2012، ص67). وله ثلاثة أشكال، **التنوع التجاري**: ويكون بتنوع المنتجات والعملاء، **التنوع التقني**: فيكون بتنوع الموارد الأولية المستخدمة أو بتنوع التقنيات الإنتاجية، و**التنوع الكامل**: يكون بالتغيير الكلي لأنشطة المؤسسة الأولى.

ج. **التكامل العمودي**: هو الاستيلاء على مصادر التوريد أو مصادر التوزيع حيث يسمى التكامل العمودي الخلفي في حال تم الاستيلاء على مصادر التوريد والتكامل الأمامي إذا تم الاستيلاء على مصادر التوزيع (لعجالي ، 2012، ص72).

#### 4. عرض نتائج الدراسة القياسية لأثر الاستدانة على النمو الداخلي

1.4 **مجتمع الدراسة**: نظراً ولأن موضوع النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية ذو أهمية بالغة بالنسبة لكل المؤسسات الناشطة في الاقتصاد الوطني كان علينا حصر مجتمع الدراسة في قطاع معين خدمي أو إنتاجي أو تجاري لكن ولصعوبة الوصول إلى المعلومات المالية الخاصة بكل قطاع قمنا بتشكيل مجتمع الدراسة من 10 مؤسسات اقتصادية أغلبها من قطاع المحروقات وشركات لوجستية خاصة بتمويل ومساعدة الشركات البتولية والجدول رقم (01) يتضمن معلومات عن مجتمع الدراسة

2.4 **عينة الدراسة**: من أجل اختبار صحة الفرضيات والإجابة على التساؤل ما هو أثر الاستدانة على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية؟ كنا نريد أن تكون الدراسة شاملة لجميع مؤسسات مجتمع العينة من أجل الوصول إلى نتائج جيدة، لكن وبسبب عدم توفر المعلومات والبيانات الخاصة لبعض من هذه المؤسسات في فترة الدراسة (2011-2017) واللازمة للبحث تم استبعاد ثلاث مؤسسات وعليه اقتضت الدراسة على 07 مؤسسات فقط توفرت لدينا معلوماتها وبياناتها المالية، وهي المؤسسة الوطنية للأشغال في آبار، المؤسسة الوطنية لتنقيب (ENAFOR)، بارويد (BASP) (مختصة في خدمة الآبار)، بيات للبناء (BAYAT CONSTRUCTION)، بيات كاترينغ (BAYAT CATRERING)، ألفا كمبيوتر (ALPHA COMPUTERS) وهاليبورتن لخدمة الآبار (Halliburton).

3.4 **متغيرات الدراسة القياسية**: بهدف قياس وتحليل أثر الاستدانة على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية قمنا بحصر العوامل المؤثر في النمو الداخلي نتيجة التمويل عن طريق الاستدانة في مؤشرات الاستدانة (نسب الرافعة) كمتغيرات مستقلة ومن أجل تتبع هذا التأثير تم استخدام مؤشرات العائد (نسب الأداء) كمتغيرات تابعة من خلال البيانات المالية لمؤسسات محل الدراسة وفي فترة الدراسة (2011-2017). والتي سيتم شرحها فيما يلي:

- المتغير التابع: تم حصر المتغير التابع في مؤشرات العائد وتحديدا معدل العائد على الأصول.

- المتغيرات المستقلة: لمعرفة أثر الاستدانة على النمو الداخلي تم تمثيل العوامل المؤثر على الأداء المالي بمؤشرات المديونية وهي نسب الرافعة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة وديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة).
  - نسبة الاستدانة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول X1: وهي نسبة تقيس عبء الديون التي يمكن أن تتحملها المؤسسة فهي تعكس القدرة على السداد وتمثل إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
  - نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول X2: هذه النسبة تقيس مقدار قدرة مساهمة أصول المؤسسة في تغطية ديون طويلة الأجل. وتدل على القدرة على السداد في الأجل الطويل.
  - نسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة X3: وهي نسبة يمكن من خلالها معرفة حجم الديون مقارنة بالأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة.
  - نسبة ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة X4: وهي نسبة تقيس القدرة على الاقتراض وتدل على توازن الهيكل المالي أي التوازن بين مصادر التمويل الذاتي ومصادر التمويل الخارجي.
- 4.4. عرض مخزجات الإحصاء الوصفي: يتضح من خلال الجدول رقم (02) أن:
- معدل العائد على الأصول: يتضح من قيم Y1 أن معدل العائد على الأصول للمؤسسات خلال فترة الدراسة محصور بين أدنى قيمة (1,78%) بانحراف معياري 7,73% ومعامل اختلاف 0,59% والذي يدل على تقارب قيم المتغير.
  - إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول: يتضح من قيم X1 أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للمؤسسات خلال فترة الدراسة محصوراً بين أدنى قيمة (16,35%) سنة 2015 لمؤسسة HALIBURTON وأعلى قيمة (140,87%) سنة 2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION بمتوسط (50,20%) بانحراف معياري 28,08% ومعامل اختلاف 7,88% والذي يدل على ذبذب طفيف لقيم المتغير.
  - ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول: يتضح من قيم X2 أن نسبة ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول للمؤسسات خلال فترة الدراسة محصوراً بين أدنى قيمة (0%) للسنوات بين 2011-2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION وبين 2011-2017 لمؤسسة BAYAT CATERING وأعلى قيمة (34,85%) سنة 2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION بمتوسط (6,28%) بانحراف معياري 9,79% ومعامل اختلاف 0,96% والذي يدل على تقارب قيم المتغير.
  - إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة: يتضح من قيم X3 أن نسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة للمؤسسات خلال فترة الدراسة محصوراً بين أدنى قيمة (1035-) لسنة 2015 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION وأعلى قيمة (3915%) سنة 2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION بمتوسط (139,09%) بانحراف معياري 611,97% ومعامل اختلاف 3745,19% والذي يدل على تذبذب كبير لقيم المتغير.
  - ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة: يتضح من قيم X4 أن نسبة ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة للمؤسسات خلال فترة الدراسة محصوراً بين أدنى قيمة (0%) للسنوات بين 2011-2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION وبين 2011-2017 لمؤسسة

BAYAT CATERING وأعلى قيمة (95,28%) سنة 2017 لمؤسسة BAYAT CONSTRUCTION بمتوسط (15,07%) بانحراف معياري 26,43% ومعامل اختلاف 6,99% والذي يدل على تقارب قيم المتغير.

5.4. عرض نتائج مصفوفة الارتباط الذاتي: لاحظنا من خلال نتائج الجدول رقم (03) عدم وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة (نسب الرافعة) وبين معدل العائد على الأموال الخاصة ومعدل العائد على الأصول (نسب الأداء) وتبين وجود ارتباط طردي بين X2 (ديون طويلة الأجل إلى إجمال الأصول)، X4 (ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة) وY1 (معدل العائد على الأصول)، حيث بلغت درجات الارتباط بين X2، X4 وY1 0,175، 0,163، 0، وعلى التوالي عند مستويات معنوية غير مقبولة لأن sig أكبر 0,05، ووجود ارتباط عكسي بين X1، X3 وY1 بدرجات ارتباط بلغت 0,588، 0,145، على التوالي بدون معنوي إحصائية والزيادة في هذه المتغيرات X1، X3 يكون لها أثر سلبي على Y1 (معدل العائد على الأصول) للمؤسسات محل الدراسة.

أما بالنسبة لقيم الارتباط بين المتغيرات المستخدمة، فقد كشفت مصفوفة الارتباط بأنه لا توجد مشكلة ازدواج خطي بين المتغيرات المفردة وذلك لأن كل منها لم تتجاوز 0,88 وبالتالي جميع المتغيرات يمكن استخدامها.

#### 6.4. عرض نتائج تقدير النماذج الإحصائية:

- نتائج تقدير النموذج القياسي باستخدام مؤشر العائد على الأصول: تم تقدير تأثير الاستدانة (نسب الرافعة) على (الأداء المالي) للمؤسسات عينة الدراسة باستخدام مؤشر العائد وهو معدل العائد على الأصول (معدل المردودية الاقتصادية ROA)، فبعد تفرغ البيانات في برنامج Eviwse9 تحصلنا على النتائج القياسية والتي سيتم عرضها في الجدول رقم (04). وللمفاضلة بين النموذج التجميعي مع نموذج الآثار الفردية الثابتة لمعرفة ما إذا كانت مؤسسات العينة تسلك سلوكاً موحداً (هل هناك تجانس؟) فيما يخص الحد الثابت أو أن لكل مؤسسة سلوكها الخاص. وللقيام بهذه المفاضلة قمنا باستخدام الاختبار الذي يوفره برنامج Eviwse9 وهو اختبار Redundant Fixed Effects Tests.

وكانت فرضيات هذا الاختبار كالتالي:  $H_0$ : نقبل النموذج التجميعي،  $H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة، ومن خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (05) لاحظنا أن احتمالية الاختبار أقل من 0,05، مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول فرضية وجود آثار فردية ثابتة، أي أن النموذج الأفضل هو نموذج الآثار الفردية الثابتة مقارنة مع النموذج التجميعي.

كما يعتبر اختبار Breusch-Pagan بأنه الاختبار الأول في أسلوب البيانات المقطعية، يهدف إلى الاختيار ما بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الفردية العشوائية من خلال اختبار فرضياته وهي:  $H_0$ : نقبل النموذج التجميعي،  $H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية. إذ نلاحظ من خلال الجدول رقم (06) أن (Prob.value=0,0176<0,05) احتمالية اختبار Breusch-Pagan الأقل من 0,05 وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية  $H_0$  وقبول الفرضية البديلة  $H_1$ : وجود آثار فردية عشوائية أي أن النموذج المقبول هو نموذج الآثار الفردية مقارنة مع النموذج التجميعي.

من نتيجة الاختبارين (Redundant Fixed Effects Tests، Breusch-Pagan) قمنا بإجراء مفاضلة بين كل من نموذج الآثار الفردية الثابتة ونموذج الآثار الفردية العشوائية عن طريق Hausman. حيث يعتبر اختبار Hausman (1978) أحد أهم اختبارات تخصيص الآثار الفردية هل هي ثابتة أو عشوائية؟ وعليه كانت فرضياته:  $H_0$ : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية،  $H_1$ : نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة. ومن خلال النتائج الجدول في الجدول رقم (07) كانت قيمة (Prob.value=0,0113<0,05) يعني هذا رفض الفرضية الصفرية  $H_0$  وقبول الفرضية البديلة  $H_1$ . وهذا يدل على أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects model) ورفض نموذج الآثار الفردي العشوائية إذ أن أسلوب تحليل (Fixed Effects) هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير معلمات بيانات الدراسة من أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج البيانات المقطعية.



وعليه قمنا بتقدير نموذج الآثار الفردية الثابتة باستخدام  $Y1=ROA$  فتحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول رقم (08)، من نتائج الجدول أعلاه تبين أن المتغيرات المستقلة  $X2$ ،  $X3$ ،  $X4$  ليس لها دلالة إحصائية لأن  $Prob.$  لهذه المتغيرات أكبر من 0,05 إلا أن المعنوية الكلية للنموذج مقبولة من خلال معامل التحديد ( $R^2=0,619099$ ) والذي تدعمه قيمة فيشر لاختبار المعنوية الكلية للنموذج ( $F-prob(ststistic)=0,000016$ ).

## 5. الخلاصة:

من خلال النتائج التطبيقية لتقدير معاملات النموذج الثابت ذو الأثر الفردي تبين وجود متغير ذو دلالة إحصائية له تأثير سلبي على (معدل العائد على الأصول) لمؤسسات العينة وهو نسبة الاستدانة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول) كما ساهمت المتغيرات المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) بنسبة 61,90% ويمكن التفسير أن زيادة نسبة الاستدانة تؤدي إلى انخفاض القدرة على تمويل أصول المؤسسة وهو ما يؤثر سلباً على معدل المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول على) وإيجاباً على معدل المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية) أي على أداء المؤسسة (وهذا يعكس عدم قدرة المؤسسة على زيادة أصولها من جديد من أجل النمو الداخلي أو التوسع أكثر).

وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية دون دلالة إحصائية بين (ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة) ومعدل العائد على الأصول لكن معامل هذا المتغير لا يفسر المتغير التابع وبالتالي لا يمثل أثر على الأداء المالي الناتج رغم أن الدلالة الإحصائية الكلية للنموذج مقبولة ويمكن التفسير أن زيادة نسبة ديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة لا تؤدي بالضرورة إلى انخفاض القدرة على الاقتراض من جديد لتمويل الاستثمار والتوسع والنمو).

وجود علاقة سلبية بدون دلالة إحصائية بين (ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول وإجمالي الديون إلى الأموال الخاصة) ومعدل العائد على الأصول وهذا يفسر عدم تأثير (ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول وإجمالي الديون إلى الأموال الخاصة) على معدل العائد على الأصول. ويمكن التفسير أن زيادة كل من نسبي (ديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول وإجمالي الديون إلى الأموال الخاصة) لا تؤدي بالضرورة إلى عدم القدرة على الاقتراض لتمويل الاستثمار، التوسع والنمو أي لا تؤدي إلى عدم القدرة على تحقيق المردودية المطلوبة أو عدم تحقيق الأداء المالي جيد.

وحسب النتائج المتوصل إليها يجب على الإدارة المالية في هذه المؤسسات عند اتخاذ قرار النمو الداخلي الأخذ بعين الاعتبار نسبة الاستدانة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول) لأنها تؤثر سلباً على الأداء المالي ولها علاقة ذات دلالة إحصائية مع العائد على الأصول. وما سبق فإن الأداء المالي لمؤسسات عينة الدراسة يتأثر سلباً بكل من نسبة الاستدانة ونسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة على التوالي وهو ما يفسر وجود علاقة عكسية بين الأداء المالي والعوامل المؤثر فيه عند تبني إحدى استراتيجيات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية في حال كان التمويل عن طريق الاستدانة.

الجدول رقم (01) : يوضح معلومات مجتمع الدراسة.

اسم المؤسسة	المؤسسة الأم	الشكل القانوني	رأس المال الاجتماعي ب دج	رقم السجل التجاري	عنوان و مقر المؤسسة
المؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار (ENTP)	سوناطراك	SPA	67.000.000.000,00	99ب0122593	المنطقة الصناعية، ص.ب.217/216 قاعدة 20 أوت المنطقة الصناعية حاسي مسعود ورقلة <a href="http://www.entp.dz.com">http://www.entp.dz.com</a>
المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR)	سوناطراك	SPA	14 800 000 000,00	99 ب 122720	موقعها على الانترنت: <a href="http://www.enafor.dz">www.enafor.dz</a>
(BASP) (مختصة في خدمة الأبار)		SPA	1 024 000 000,00	03ب0123264	ص.ب. 86 حاسي مسعود ورقلة الجزائر
بيات للبناء (BAYATCONSTRUCTION)		SPA	34 000000,00	06ب0123836	بني ثور ورقلة الجزائر
(BAYAT CATRERING)		SPA	385 000 000,00	99 ب 0122579	منطقة النشاط (المخازن) - ورقلة الجزائر
(ALPHA COMPUTERS)		SPA	200000000,00	98 ب 0122359	حي المسجد العتيق رقم 07 حاسي مسعود ورقلة الجزائر
خدمة الأبار (Halliburton)		SPA	1200000000,00	99ب0122725	109 المنطقة الصناعية حاسي مسعود
ENSP	سوناطراك	SPA	8 000 000 000,00	99ب0122545	BP 83 Z I HMD
RED MED	STAR-AV	SPA	3 300 000 000,00	10ب0882643	ROUTE DE INAMENAS HMD BP: 509 HMD 30500
STAR AVIATION		SPA	500 000 000,00	99ب0123009	ROUTE DE INAMENAS HMD BP: 509 HMD 30500

المصدر: من إعداد الباحث.

الجدول رقم (02) : يوضح مخرجات الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة.

	Y1	Y2	X1	X2	X3	X4
Mean	0,0178	-0,02419	0,50197	0,062855	1,390921	0,15071
Median	0,026511	0,067266	0,450099	0,016021	0,61544	0,020627
Maximum	0,138857	1,255527	1,408713	0,348564	39,15037	0,952827
Minimum	-0,27444	-5,60671	0,163558	0	-10,3494	0
Std. Dev. (ecart type) الانحراف المعياري	0,077394	0,841542	0,28077	0,097885	6,119798	0,264382
معامل الاختلاف (variance)	0,005989	0,708192	0,07883	0,009581	37,45192	0,069897
Observations	49	49	49	49	49	49

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات SPSS.

الجدول رقم (03) : يوضح مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

		Y1	X1	X2	X3	X4
Y1	Correlation de Pearson	1	-0,58874	0,175702	-0,14544	0,163882
	Sig. (bilateral)		8,60E-06	0,227206	0,318695	0,26051
	N	49	49	49	49	49
X1	Correlation de Pearson	-0,58874	1	-0,05763	0,120199	0,012664
	Sig. (bilateral)	8,60E-06		0,69407	0,410702	0,931178
	N	49	49	49	49	49
X2	Correlation de Pearson	0,175702	-0,05763	1	-0,04265	0,854276
	Sig. (bilateral)	0,227206	0,69407		0,771052	5,94E-15
	N	49	49	49	49	49

X3	Correlation de Pearson	-0,14544	0,120199	-0,04265	1	-0,02688
	Sig. (bilateral)	0,318695	0,410702	0,771052		0,854523
	N	49	49	49	49	49
X4	Correlation de Pearson	0,163882	0,012664	0,854276	-0,02688	1
	Sig. (bilateral)	0,26051	0,931178	5,94E-15	0,854523	
	N	49	49	49	49	49

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات SPSS.

الجدول رقم (04) : يوضح نتائج تقدير النموذج الاحصائي وفق بيانات بانل لعينة الدراسة.

المتغيرات	النموذج التجميعي	النموذج الثابت	النموذج العشوائي
C	0,092606	0,145043	0,114333
X1	-0,160917	-0,237605	-0,188235
X2	-0,016556	-0,165057	-0,062736
X3	-0,0009	-0,001357	-0,001084
X4	0,054815	0,028462	0,0226
R2	0,381046	0,619099	0,258967

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews.

جدول رقم (05): نتائج اختبار Redundan Fixed Effects Tests باستخدام ROA

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.958147	(6,38)	0.0036
Cross-section Chi-square	23.788995	6	0.0006

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews.

جدول رقم (06): يوضح نتائج اختبار Breusch-Pagan باستخدام ROA

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Nullhypotheses : No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (Allothers) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Bouth
Breusch-Pagan	5.575070	0.064552	5.639621
	(0.0182)	(0.0294)	(0.0176)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews.

جدول رقم(07): يوضح نتائج اختبار Hausman باستخدام ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	24.773239	4	0.0113

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9.Eviews.

جدول رقم(08): يوضح نتائج تقدير معالم نموذج التأثيرات الفردية الثابتة لـ ROA

Dependent Variable: Y1  
Method: Panel Least Squares  
Date: 08/08/20 Time: 20:45  
Sample: 2011 2017  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 7  
Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.237605	0.075705	-3.138546	0.0033
X2	-0.165057	0.273029	-0.604539	0.5491
X3	-0.001357	0.001329	-1.020669	0.3139
X4	0.028462	0.073776	0.385784	0.7018
C	0.145043	0.038871	3.731425	0.0006

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.619099	Mean dependent var	0.017800
Adjusted R-squared	0.518861	S.D. dependent var	0.077394
S.E. of regression	0.053684	Akaike info criterion	-2.816660
Sum squared resid	0.109515	Schwarz criterion	-2.391966
Log likelihood	80.00817	Hannan-Quinn criter.	-2.655532
F-statistic	6.176334	Durbin-Watson stat	1.761353
Prob(F-statistic)	0.000016		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9.Eviews.

7. الإحالات والمراجع :

- إلياس بن ساسي . (2011). الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة. عمان، الأردن: دار وائل للنشر.
- إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي . (2011). التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2011، ص266. عمان، الأردن: دار وائل للنشر.
- عادل لعجالي . (2012). دور تحليل الموارد والكفاءات في تحديد استراتيجيات نمو المؤسسة، . مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، 45. سطيف ، جامعة فرحات.
- Bienaymé, A. (1986). The dynamics of innovation. *International Journal of Technology Management*, 1(1-2), 133-159. Bienaymé, A. (1973). Les processus de croissance des entreprises sont-ils déterminés ou indéterminés?. *Revue économique*, 216-234.
- Lockamy, A., & McCormack, K. (2004). The development of a supply chain management process maturity model using the concepts of business process orientation. *Supply Chain Management: An International Journal*.
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard business review*, 35(5), 113-124.