

# أثر الأداء المالي على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية "دراسة تطبيقية خلال الفترة (2009-2012)"\*

أ. بوصبع هناء\*\*

أ. د. صاري محمد\*\*\*

---

\* تاريخ التسليم: 29 / 6 / 2014م، تاريخ القبول: 16 / 8 / 2014م.  
\*\* باحثة دكتوراه/ مالية والتسويق في المؤسسات/ جامعة باجي مختار/ عنابة/ الجزائر.  
\*\*\* أستاذ التعليم العالي/ كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير/ جامعة باجي مختار/ عنابة/ الجزائر.

## ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الأداء المالي على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية، من خلال تحديد مدى تأثير المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المالي) والمتمثلة في (نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب النشاط) على المتغير التابع (نمو الشركات) معبراً عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية؛ ولتحقيق هذه الأهداف أجريت الدراسة على عينة قوامها (46) شركة صناعية خاصة جزائرية خلال الفترة (2009 - 2012)، وتمّ استخدام اختبار (Ordinary Least Squares) بعد أن تمّ ترتيب البيانات بطريقة تحقق الانحدار المشترك (Pooled Data Regression)، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب الربحية، ونسب النشاط على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية، ولم تتوصل الدراسة إلى ما يثبت وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب السيولة، ونسب المديونية على نمو هذه الشركات.

و خلصت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات كان من أهمها؛ دعوة الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية إلى استخدام مصادر التمويل الخارجية لتغطية احتياجات النمو إذا ما أتاحت الفرصة لذلك.

الكلمات الدالة: الأداء المالي، النسب المالية، نمو الشركات، الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

**The Impact of Financial Performance on the Growth  
of Private Industrial Algerian Companies  
«An Empirical Study During the Period (2009- 2012)»**

***Abstract:***

*The aim of this study is to demonstrate the impact of financial performance on the growth of private industrial Algerian companies by identifying the extent of the impact of the independent variables (financial performance indicators) which are (profitability, liquidity, debt, activity ratios) on the dependent variable (growth of companies) which is expressed by the Return On Equity. In order to achieve these objectives, a sample of (46) private industrial Algerian companies during the period (2009-2012) was tested using (Ordinary Least Squares) . After arranging the data in (Pooled Data Regression) form, the results showed the existence of a significant statistically effect at ( $\alpha = 0.05$ ) of profitability ratios and activity ratios on the growth of private industrial Algerian companies. However, the study didn't prove the existence of a significant statistically effect at ( $\alpha = 0.05$ ) of liquidity ratios or debt ratios on the growth of these companies. The researchers find that private industrial Algerian companies should be benefited from external sources if possible to cover their needs to develop and grow.*

**Keywords:** *financial performance, financial ratios, growth of companies, private industrial Algerian companies.*

## مقدمة الدراسة:

يعدّ نمو الشركات من الموضوعات الملحة التي تفرض نفسها بقوة في الأوساط الأكاديمية؛ أين أصبحت عملية ملاحقة التطورات والتغيرات في بيئة الأعمال؛، وما تتطلبه من ضرورة تخطيط و توجيه عمليات التأقلم المستمرة للشركات، من أهم المسؤوليات المُلقاة على عاتق الإدارة العليا لهذه الشركات كمطلب أساس للبقاء والاستمرار في ظل هذه البيئة.

و من ناحية أخرى، فإنّ الاهتمام بنمو الشركات لا يعود فقط للتطورات العالمية غير المسبوقة، بل يرجع أيضاً إلى التغيير في إدراك محددات نموها، والتي أثبتت الدراسات التجريبية إمكانية دراستها من وجهات نظر متعددة، لا تتحدد فقط بالخصائص التقليدية كحجم الشركة وعمرها بل أيضاً بعدة عوامل أهمها تلك المرتبطة بالأداء المالي (Gill & Anastasovm,2010,p109).

قد أُجري عدد من الدراسات في هذا المجال، حيث أظهرت دراسة (Bottazzi & Sec- 2005) أنه يوجد علاقة إيجابية بين الأداء المالي والنمو، وأيدتها كذلك دراسة (Coad, 2007)؛ وبالمقابل يرى (Hardwick & Adams, 2002) أنّ هناك تأثيراً سلبياً لبعض مؤشرات (نسب) الأداء المالي على نمو الشركات؛ و من هنا تزايد اهتمام إدارة الشركات بالنسب المالية لتحسين الأداء المالي بشكل ينعكس على معدلات نموها بما يضمن لها الاستمرار والبقاء في محيط تسوده المنافسة الشرسة.

## مشكلة الدراسة:

ينصوي هدف النمو تحت قائمة الأهداف المرغوب فيها من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية، كونه يُمثل إحدى المؤشرات لقياس نجاح الشركات، الأمر الذي جعل كثيراً من الباحثين يركزون الاهتمام في التحري عن تلك العوامل التي قد تؤثر فيه، سواء أكان ما يحد منه أم يزيد فيه.

والأداء المالي عبر استخدامه لعدة مؤشرات و معايير مالية، هو إحدى الأساليب المُعتمَدة لتقويم أداء الشركات كونه يُمثل أداة لمعالجة المشكلات والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة من خلال توفير آلية مناسبة قادرة على تدارك الثغرات، وترشيد القرارات بـغية تحقيق هدف النمو.

و بناءً عليه؛ يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الآتي:

ما مدى تأثير الأداء المالي من حيث (نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب النشاط) على نمو الشركات الصناعية الخاصة في الجزائر؟

### أهداف الدراسة:

لتعميق مناقشة الأفكار السابقة، جاءت هذه الدراسة لتحقيق الأهداف الآتية:

- التعرف على مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي وهي مُمثلة بأربعة متغيرات مستقلة (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط) على نمو الشركات الجزائرية التابعة للقطاع الخاص؛
- الخروج بتوصيات من شأنها تصويب القرارات الإستراتيجية المتخذة من قبل الشركات المدروسة.

### أهمية الدراسة:

ترجع أهمية هذه الدراسة إلى ما يأتي:

♦ الأهمية العلمية: تعد الدراسة الحالية استكمالاً وإثراءً للبحوث السابقة المتعلقة بالعوامل المؤثرة على نمو الشركات في إطار المنهج المستوحى من الفكر المالي، بما تقدمه من نتائج يُمكن أن تُسهم في بناء مؤشرات نمطية يمكن الاعتماد عليها في دراسة مثل هذه الموضوعات.

♦ الأهمية العملية: منذ أن اتجه الفكر المالي لدراسة نمو الشركات، تمحورت أغلب الدراسات حول شركات الدول المتقدمة في الدرجة الأولى، ولم يتم القيام بدراسات من هذا النوع على شركات الدول النامية إلا في الآونة الأخيرة، وعلى اعتبار الجزائر من الدول النامية التي تعيش مرحلة التحول نحو اقتصاد السوق، فإنّ تطبيق الدراسة على الشركات الجزائرية التابعة للقطاع الصناعي الخاص يُعد مجالاً ملائماً لها، نظراً لمكانة هذا القطاع ضمن النسيج الصناعي في الجزائر.

### فرضيات الدراسة:

لمعالجة مشكلة الدراسة تمّ الاعتماد على فرضية رئيسية، والتي صيغت كالآتي:

■  $H_01$ : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) للأداء المالي

من حيث (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

و قد تفرع عن الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الآتية:

■  $H_{01}$  : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على المبيعات (ROS) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

■  $H_{02}$  : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب السيولة معبراً عنها بنسبة التداول (CR) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

■  $H_{03}$  : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب المديونية معبراً عنها بنسبة الرافعة المالية (LEV) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

■  $H_{04}$  : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران الموجودات (TAT) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

### منهج الدراسة:

تماشياً مع طبيعة الموضوع و الأهداف المرجوة منه؛ تمّ استخدام المنهج الوصفي الذي يُحاوَل من خلاله الوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية لعناصر مشكلة أو ظاهرة قائمة، للوصول إلى فهم أفضل وأدق أو وضع الإجراءات المستقبلية الخاصة بها (الرفاعي، 1998، ص122).

### حدود الدراسة:

■ الحدود الزمنية: غطت الدراسة الفترة الزمنية (2009 – 2012)، للحصول على بيانات مالية أكثر مصداقية، باعتبارها الفترة التي شرعت فيها الشركات الجزائرية بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

■ الحدود المكانية: اقتصرَت الدراسة على الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية كبيرة الحجم لضمان تجانس البيانات المالية، وذلك لتطبيق الشركات الصغيرة و متوسطة الحجم معايير محاسبية خاصة بها.

■ **الحدود الموضوعية:** اعتمدت الدراسة على المتغيرات الكمية (المالية) دون إدراج المتغيرات الكيفية.

## **الدراسات السابقة:**

تتبع الباحثان الأدبيات المتعلقة بموضوع أثر الأداء المالي على نمو الشركات، حيث قاما بمراجعة الدراسات التطبيقية العربية والأجنبية، ولم يتم العثور إلا على دراسة عربية وحيدة ذات صلة مباشرة بموضوع الدراسة؛ أما فيما يخص الدراسات الأجنبية فقد تمّ عرض بعض الدراسات المهمة والحديثة.

### **أولاً - الدراسات العربية:**

قدّم (المناصير، 2011) دراسة استهدفت تحليل أثر القرارات المالية (الاستثمار، التمويل و توزيع الأرباح) المُعبّر عنها بعدة مؤشرات مالية على إستراتيجية نمو الشركات المدرجة في بورصة عمان و عددها (21) شركة صناعية للفترة (1996 – 2005) مستخدماً نسب الربحية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية و العائد على المبيعات) و نسب القيمة السوقية (ربحية السهم العادي و القيمة السوقية للسهم) لقياس نمو الشركات؛ و توصلت الدراسة، باستخدام أسلوب الانحدار المشترك (Pooled Data Regression) من خلال البرنامج الإحصائي (E- views) ، إلى وجود علاقة مترابطة بين القرارات المالية، و بين مقاييس النمو الاستراتيجي، إضافة إلى أهمية معدل العائد على المبيعات كمؤشر لنمو هذه الشركات، حيث بلغت القدرة التفسيرية للنموذج 95%. وقد أوصت الدراسة الشركات الصناعية الأردنية بضرورة زيادة طاقاتها الإنتاجية من خلال محاولة التوسع، و زيادة الاستثمارات الرأسمالية.

### **ثانياً - الدراسات الأجنبية:**

أجرى (Xavier, 1998) دراسة حول الاستراتيجيات المالية لنمو شركات دول أوروبا الوسطى - متبعاً بذلك نفس منهج دراسة (Montebello, 1981) المتعلقة بنمو الشركات الآسيوية - حيث قام باختيار عينة مشكلة من (256) شركة صناعية كبيرة الحجم خلال الفترة (1996 – 1997) ، وقد قيس نمو الشركات بالعائد على حقوق الملكية، أما الأداء المالي فقد تمّ قياسه من خلال: نسب الربحية، نسب المديونية و نسب النشاط؛ وقد خلصت هذه الدراسة إلى وجود اختلاف بين الاستراتيجيات المالية لنمو الشركات من دولة إلى أخرى، مع انتهاج هذه الشركات إستراتيجية النمو الداخلي.

و هدفت دراسة (Mateev & Anastasovm, 2010) إلى الكشف عن محددات نمو الشركات الصغيرة و المتوسطة في وسط أوروبا وغربها، وبتطبيق الدراسة على عينة مشكلة من (560) شركة، توصل الباحثان إلى وجود أثر إيجابي لنسبتي الرافعة المالية، ونسب السيولة من حيث (نسبة التداول) على نمو هذه الشركات، في حين لا يؤثر عمر الشركة، ونمط الملكية في نمو هذه الشركات.

كما قدّم (Gill & Mathur, 2011) دراسة عدّها استكمالاً لدراسة (Mateev & Anastasovm, 2010)، هدفت إلى تحديد عوامل نمو الشركات الكندية، والتي أُجريت على عينة مكونة من (164) شركة مدرجة في سوق "Toronto" للأوراق المالية للفترة (2008 - 2010)، وقد بيّنت نتائج الدراسة أنّ نمو الشركات الكندية يتأثر بحجم المؤسسة، نسب السيولة، نسبة الرافعة المالية، التدفق النقدي، عمر الشركة، في حين لا يتأثر نمو هذه الشركات بنسبة الدخل التشغيلي إلى الأصول الثابتة.

وجاءت دراسة (Amouzesh, et al, 2011) لتبحث طبيعة العلاقة بين النمو المحتمل (المتغير التابع)، و الأداء من حيث (العائد على الأصول، سعر السهم إلى القيمة الدفترية)، ونسب السيولة (نسبة التداول، السيولة السريعة) كمتغيرات مستقلة، وقام الباحثون باختيار عينة مكونة من (54) شركة مدرجة في سوق الصرف الإيراني خلال الفترة (2006 - 2009)، وأشارت نتائج الدراسة إلى أنّ نمو الشركات يتأثر بمتغيرات الأداء، في حين لا يتأثر نمو هذه الشركات بمتغيرات السيولة.

وهدفت دراسة (Kouser et al, 2012) إلى اختبار العلاقة بين الربحية، النمو وحجم الشركات، من خلال تطبيق الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في سوق الصرف الباكستاني "Karachi"، حيث تمّ أخذ عينة مكونة من (70) شركة خلال الفترة (2001 - 2010)، ومن أهم نتائج الدراسة:

- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نمو الشركات والربحية المحققة.
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركات والنمو.

وقد أوصت الدراسة بضرورة تكثيف الأبحاث المتعلقة بنمو الشركات وبخاصة في الدول النامية التي تفتقر لدراسات من هذا القبيل، واقترح الباحثون اتباع منهج الدراسة نفسه مع إدراج نسب مالية أخرى.

أمّا دراسة (Arasteh, et al, 2013) فقد سعت إلى اختبار طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي، الرافعة المالية ونمو الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (140) شركة مدرجة في سوق «طهران» للصرف خلال الفترة (2007 - 2011)، وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم



تأثير الهيكل المالي على نمو الشركات، في حين تؤثر نسبة الرافعة المالية على نمو هذه الشركات، وفسر الباحثون هذه النتيجة بأن استخدام الدين لتمويل الاستثمارات يؤدي إلى تحسين نمو الشركات.

واهتمت دراسة الباحثين (Rahim & Saad, 2014) بتحليل العلاقة بين النمو المحتمل، الهيكل المالي والأداء من حيث (معدل العائد على الأصول والعائد على السهم) للشركات المنتمية إلى رابطة دول جنوب شرق آسيا (ASEAN)؛ ولتحقيق ذلك أجريت الدراسة على عينة قوامها (229) شركة عامة خلال الفترة (2001 - 2012)، وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة إيجابية بين نسب الربحية (معدل العائد على الأصول) والنمو المحتمل ويسري ذلك على جميع شركات عينة الدراسة، وبالمقابل لا يرتبط نمو الشركات بالهيكل المالي إلا في الشركات المتواجدة بماليزيا وسنغافورة.

ما يُميّز الدراسة الحالية: تعدّ هذه الدراسة هي الأولى - على حد اطلاع الباحثين - التي ألقت الضوء على الأداء المالي وأثره في نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية للفترة (2009 - 2012)، والتي تمّ فيها اختيار المتغيرات بالرجوع إلى عدد كبير من النماذج المقترحة في الدراسات السابقة، ولكنه لم يتوفر الدليل التطبيقي على تأثير مماثل لها في القطاع التطبيقي نفسه، نظرا لتناولها بأدوات إحصائية مختلفة، أو اختلاف قياسها، و الفترة الزمنية التي اهتمت بالتطبيق عليها.

## منهجية الدراسة:

### متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

#### ■ المتغير التابع:

نمو الشركات: إنّ تعدد المداخل التي تناولت تعريف النمو أكسب هذا المفهوم نوعا من التعقيد، وهذا بدوره أدى إلى تعدد مؤشرات قياسه، حيث تعرض (Bienaymé, 1971, p14) لهذه الإشكالية، معرّفاً النمو أنه ظاهرة متعددة الأبعاد يمكن قياسها باستخدام مقاييس الحجم اعتماداً على عامل الزمن.

وعلى هذا الأساس يُمكن تفكيك مفهوم النمو إلى قسمين؛ قسم ينظر إلى النمو أنه ارتفاع كمي في المدخلات: الأصول، حقوق الملكية، العمالة... الخ، وآخر يراه ارتفاعاً في المخرجات: المبيعات، الأرباح، التدفق النقدي، عدد العملاء، ... الخ (Meier, 2009, p2).

و أمام تعدد أبعاد النمو، فإن اختيار مؤشرات قياسه يتوقف على أهداف الدراسة من جهة، وعلى طبيعة النمو في حد ذاته من جهة أخرى (Davidsson et al, 2002). وفي هذا

الصدد أفادت دراسة (Achtenhagen et al, 2010) أنّ معدل نمو المبيعات هو المؤشر الأفضل لقياس نمو الشركات.

في حين أظهرت دراسة (Oliveira & Fortunato, 2008) أنّ مؤشر نمو العمالة هو الأفضل لقياس نمو الشركات، نظراً لتأثير معدل نمو المبيعات بأسعار الصرف و التضخم. و لكن مع إحلال رأس المال للعمالة، اعتمدت عدة دراسات على مؤشر نمو مجموع الأصول لقياس نمو الشركات، أهمها: (Honjo & Harada, 2002; Becchetti & Trovato, 2006)

و بالمقابل، أوضحت دراسة التمان (Altman) أنّ أكثر المؤشرات مساهمة في تمييز الشركات الفاشلة عن غير الفاشلة هو معدل العائد على حقوق الملكية، وهذا أمر منطقي، ذلك أنّ أهم هدف تسعى الشركات لتحقيقه هو تعظيم الربحية، لاسيما في القطاع الخاص (الديحان، 1995، ص 225).

وقد تمّ استخدام معدل العائد على حقوق الملكية كمعدل للنمو المحتمل أو الداخلي، في عدد من الدراسات أهمها: (المناصير، 2011؛ Montebello, 1981، Xavier, 1998). و لأغراض هذه الدراسة، أُختير معدل العائد على حقوق الملكية : (Return on Equity) ROE لقياس نمو الشركات (GROWTH). و الذي تمّ احتسابه كالآتي:

$$\text{مقياس النمو (GROWTH)} : \text{معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

#### ■ المتغيرات المستقلة:

الأداء المالي: يُمثّل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات، حيث يركز على استخدام المؤشرات المالية لقياس مدى إنجاز الأهداف المرجوة (الخطيب، 2010، ص 45).

و في الدراسة الحالية، قيس الأداء المالي من خلال النسب الآتية:

- نسب الربحية (Profitability Ratios): رغم ضرورة الربحية لبقاء الشركات واستمرارها، إلا أنّ العلاقة بين الربحية و النمو لم تحظ بالقدر الكافي من الاهتمام في الدراسات التطبيقية (Coad & Holzl, 2010). كما اختلفت الآراء حول هذه العلاقة، حيث أشارت دراسة (Jang & Park, 2011) أنّ الشركات المحققة للربحية تمتلك القدرة أكثر من

يريرها على التزود بالوسائل المالية للتوسع، وهذا ما يتوافق مع دراسة (Hermelo & Vas-2007) التي هدفت إلى الكشف عن محددات نمو الشركات الأرجنتينية، بالتطبيق على عينة مكونة من (34) شركة خلال الفترة (1994 - 1996)، وقد توصل الباحثان إلى وجود علاقة طردية بين نسب الربحية ونمو الشركات.

وعلى النقيض من ذلك، أثبتت دراسة (Reid,1995) وجود علاقة عكسية بين نسب الربحية ونمو الشركات، وهذا ما يتوافق مع ما قدمته النظرية التقليدية الحديثة من تفسيرات؛ حيث تفترض (Penrose ,1959) أن معدل الربحية يتناقص مع ارتفاع مستوى النمو.

بينما عدّ (Greiner ,1972) أن أثر الربحية على نمو الشركات يُمكن أن يكون إيجابياً أو سلبياً، مفسراً ذلك باحتمال تعرض الشركات خلال دورة حياتها لعدة أزمات تختلف أسبابها وظروف حدوثها.

وفي هذه الدراسة، تمثلت نسب الربحية من خلال معدل العائد على المبيعات (Return On Sales : ROS)، و الذي يبين قدرة الشركة على تحقيق الأرباح نتيجة المبيعات؛ وقد اعتمد هذا المؤشر في عدة دراسات أهمها: (Vijayakumar and Devi, 2011). وقيس على النحو الآتي:

$$\text{معدل العائد على المبيعات (ROS)} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

- نسب السيولة (Liquidity Ratios): تُعبّر السيولة عن قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، حيث إن زيادة نسب السيولة له أثر إيجابي على نمو الشركات، وهذا ما أثبتته دراسة (Mateev & Anastasov , 2010)، مفسرين ذلك بأن السيولة المرتفعة، تسمح للشركة بمواجهة مستوى أقل من القيود المالية بفضل فائض النقدية الذي يُموّل فرص النمو بأقل التكاليف.

ومن جانب آخر، فإن ارتفاع مستوى السيولة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيفها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة.

في حين أن الشركات التي تتميز بانخفاض السيولة تواجه صعوبات في التموين، ذلك أن دورة النقدية ترتبط بكفاية رأس المال العامل (Beekman & Robinson,2004).

وهذه الدراسة اعتمدت على نسبة التداول (Current Ratio: CR) على غرار دراسة (المناصير، ; 2010 Mateev & Anastasov, 2011)، وحتسب على النحو الآتي:

$$\text{نسبة التداول (CR)} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- نسب المديونية (Debt Ratios): تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها (عقل، 2010، ص331).  
وفي هذا الصدد؛ أجرى (Zhao et al, 2012) دراسة على عينة مكوّنة من (42) شركة مدرجة في سوق الصرف "سريلانكا" للفترة (2000 - 2009)، توّصل من خلالها إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الرافعة المالية (Financial leverage: LEV) و نمو الشركات؛ وبالمقابل، أثبتت دراسة (Dhanapal & Ganesan, 2010) وجود علاقة عكسية بين نسبة الرافعة المالية و نمو الشركات.

وقد أشارت دراسة (Huyghebaert, & Van de Gucht, 2007) إلى ضعف العلاقة بين نسبة الرافعة المالية و نمو الشركات حديثة النشأة، مُبرراً ذلك بصعوبة تحصلها على التمويل الخارجي، وبالتالي فإن حظوظها في تحقيق النمو تبقى محدودة.  
وفي الدراسة الحالية تمّ الاعتماد على نسبة الدين إلى حقوق الملكية (أو الرافعة المالية)، وقد استخدمت في عدد من الدراسات السابقة مثل: (Mateev & Anastasov, 2010).

$$\text{نسبة الرافعة المالية (LEV)} = \frac{(\text{خصوم متداولة} + \text{خصوم طويلة الأجل})}{\text{حقوق الملكية}}$$

- نسب النشاط (Activity ratios): تقيس هذه النسب كفاءة إدارة الشركة في توزيع مواردها المالية توزيعاً «مناسباً» على مختلف أنواع الأصول لتحقيق أكبر حجم من المبيعات (عقل، 2010، ص327).

وأثبتت دراسة (Xavier, 1998) أنّ نسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران مجموع الأصول (Total Assets Turnover : TAT) تؤثر إيجاباً على نمو الشركات، مفسراً ذلك بأنّ زيادة معدلات الدوران لهذه النسب يزيد من الأموال المتاحة للشركة وبالتالي زيادة الاستثمارات و الفرص الاستثمارية.

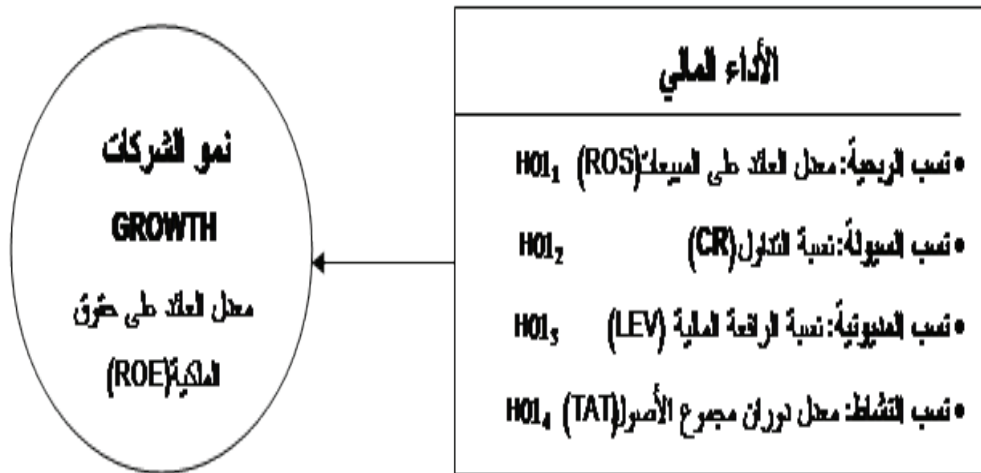
$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{معدل دوران الأصول (TAT)}$$

### نموذج الدراسة:

يُوضح النموذج شكل البحث الافتراضي الذي يعكس عنوان الدراسة المحددة، و منه يُظهر الشكل أثر الأداء المالي الذي يأخذ صيغة المتغيرات المستقلة على نمو الشركات الذي يمثّل المتغير التابع.

#### الشكل (1)

نموذج الدراسة النظرية



المصدر: من إعداد الباحثين

ويمكن صياغة نموذج الدراسة على شكل المعادلة التالية:

$$GROWTH = \alpha + \beta_1i ROS + \beta_2i CR + \beta_3i LEV + \beta_4i TAT + e_i$$

حيث:  $\alpha$ : الثابت؛  $e_i$ : الخطأ العشوائي،  $\beta_{1i}, \dots, \beta_{4i}$  معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

### مجتمع الدراسة وعينتها:

مثلت الشركات الصناعية الخاصة كبيرة الحجم مجتمعاً لهذه الدراسة بواقع (74)

شركة، تمّ التحصل على بياناتها المتعلقة (الاسم التجاري، قطاع النشاط والشكل القانوني) من خلال الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، أما عينة الدراسة فشملت الشركات التي أودعت قوائمها المالية (الميزانية المالية، قائمة الدخل) للفترة (2009 - 2012) بالمركز الوطني للسجل التجاري (CNRC)، وبغرض ضمان تجانس عينة الدراسة تمّ مراعاة الشروط الآتية:

- أن تتوفر المعلومات الكافية عن شركات العينة لاحتساب المتغيرات المحددة خلال فترة الدراسة؛
  - أن تتميز الشركات الممثلة للعينة بمؤشرات نمو إيجابية؛
  - ألا تكون الشركات المختارة في العينة ذات طابع مالي (بنوك أو شركات تأمين).
- وبمراعاة هذه الأسس بلغ حجم العينة النهائي (46) شركة موزعة بين ستة (6) فروع صناعية، تمثل 62% من شركات مجتمع الدراسة، بمجموع مشاهدات (184) مشاهدة.

#### الجدول (1)

توزيع شركات عينة الدراسة حسب فروع النشاط الاقتصادي

اسم القطاع	عدد شركات القطاع	العينة البحثية	نسبة العينة إلى إجمالي شركات القطاع
فرع الصناعات الغذائية	28	19	68 %
فرع مواد البناء	14	09	64 %
فرع الصناعة الحديدية، الالكترونية	14	10	71 %
فرع الكيمياء والبلاستيك	10	05	50 %
فرع الخشب والورق	05	02	40 %
فرع المناجم والمحاجر	03	01	33 %

المصدر: من إعداد الباحثين - تصنيف فروع النشاط وفق الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) -

#### أدوات الدراسة:

بما أن عينة الدراسة تتمثل في مجموعة من الشركات (46 شركة)، وهي بيانات ذات طبيعة مقطعية (Cross section data) عبر مجموعة من السنوات (2009 - 2012)، وتعد كذلك بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data) بمجموع مشاهدات (184) مشاهدة، فإن نموذج الانحدار الملائم لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع هو نموذج الانحدار المشترك (Pooled Data Regression) بطريقة المربعات الصغرى (OLS)، من

خلال البرنامج الإحصائي (E- Views) النسخة الرابعة؛ كونه يُمثل أحد البرامج المتقدمة في التحليل القياسي كما يسمح بمعالجة المشكلات الإحصائية الناتجة عن تقدير نماذج الانحدار (William, 2003).

### تحليل البيانات و اختبار الفرضيات:

بداية لا بدّ من التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، و الذي يقتضي سلسلة من الاختبارات في هذا الصدد؛ بعدها يُمكن الانتقال لمرحلة تحليل البيانات، واختبار فرضيات الدراسة.

### اختبار صحة البيانات للتحليل الإحصائي:

يتطلب تطبيق « النموذج الخطي العام » (General Linear Model: GLM) جملة من الشروط، تعكس صحة البيانات للتحليل الإحصائي (علّام، 2012، ص 278)، و التي تتمحور في:

■ اختبار التوزيع الطبيعي: لغرض اختبار التوزيع الطبيعي تمّ الاعتماد على اختبار (Jarque- Bera : J- B)؛ و قاعدة القرار أنّه إذا كانت الاحتمالية الإحصائية (J- B) أكبر من (0.05)، يتم قبول الفرضية العدمية  $H_0$ ؛ أي أنّ البيانات تتبع التوزيع الطبيعي (السرطاوي، 2013، ص 833).

### الجدول (2)

#### اختبار التوزيع الطبيعي

TAT	LEV	CR	ROS	Growth	المتغيرات
13964.06	17102.22	170.9963	4970.480	396.1564	J- B
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	Prob
5.273321	5.946359	1.707317	3.683406	2.164273	Skewness
44.35418	48.70873	6.262536	27.37321	8.739013	Kurtosis

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

يُشير الجدول (2) إلى أنّ قيمة إحصائية (J- B) مرتفعة، و مستوى الدلالة (Prob) لجميع متغيرات الدراسة أقل من (0.05)؛ وبالتالي فإنّ جميع متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي، ويُعرّز هذه النتيجة، أنّ الالتواء (Skewness) لا يقترب من الصفر، و التفرطح (Kurtosis) لا يقترب من (3)؛ لكنّ ذلك لن يُؤثر على صحة نموذج الدراسة

باعتبار أن حجم العينة يفوق الثلاثين ( $n > 30$ ).

■ دراسة استقرار السلاسل الزمنية: إن إدراج السلاسل الزمنية في نموذج الانحدار، قد يؤدي إلى نتائج مضللة ينشأ عنها الانحدار الزائف (Spurious Regression)، وبذلك يجب اختبار استقرار السلاسل الزمنية لكل متغيرة من المتغيرات نموذج الدراسة؛ من خلال اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)، ومن أجل ذلك تم استخدام اختبار (Augmented Dickey Fuller: ADF).

### الجدول (3)

#### نتائج اختبار ADF

TAT	LEV	CR	ROS	GROWTH	متغيرات الدراسة
6.0527 -	4.0315 -	2.8230 -	4.9562 -	4.7539 -	القيم المحسوبة (T-Statistic)

\* القيم الحرجة (Critical value) عند مستويي معنوية 1% هي- 2.5769 وعند مستوى معنوية 5% هي- 1.9415

المصدر: من إعداد الباحثين؛ بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E- Views

يُلاحظ من الجدول رقم (03) أن القيم المحسوبة أقل من القيم الحرجة عند مستويي المعنوية 1% و 5%: مما يعني رفض الفرضية العدمية  $H_0$  القائلة أن هناك جذر وحدة (السلسلة غير مستقرة)، وقبول الفرضية البديلة  $H_1$ ، أي إثبات أن السلسلة الزمنية للدراسة مستقرة، وبالتالي إمكانية إخضاعها للاختبارات القياسية.

■ اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test): للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد؛ يتم احتساب التباين المسموح (Tolerance)، ومعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor: VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة. وذلك وفق الصيغة الآتية:

$$VIF = \frac{1}{\text{Tolerance}} = \frac{1}{1 - R^2}$$

حيث إن الحصول على قيمة (VIF) أعلى من (5) تشير إلى مشكلة التعدد الخطي للمتغير المستقل المعني، وبالتالي عدم الثقة في المعاملات المقدرة (علام، 2012، ص272).



#### الجدول (4)

##### اختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test

معامل VIF	معامل Tolerance	معامل التحديد ( $R^2$ )	المتغيرات المستقلة
1.0382	0.9632	0.0368	ROS
1.0592	0.9441	0.0559	CR
1.0381	0.9633	0.0367	LEV
1.0405	0.9611	0.0389	TAT

المصدر: من إعداد الباحثين، بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E- Views بالنسبة لـ  $R^2$

يُلاحظ من الجدول (4) أنّ قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات لم تتجاوز الـ (5) ، وأنّ قيم اختبار التباين المسموح (Tolerance) أكبر من (0.05) ، مما يعني أنّ نموذج الدراسة يخلو من مشكلة التداخل الخطي.

الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة: يبيّن الجدول (5) قيم الإحصائيات الوصفية للمتغيرات، بشكل مجمع (Pooled) لكل شركات عينة الدراسة خلال الفترة (2009 - 2012) .

#### الجدول (5)

##### الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

TAT	LEV	CR	ROS	Growth	
2.752230	1.600607	1.439458	0.094074	0.184024	Mean
1.290450	1.212300	1.152750	0.058400	0.128350	Median
26.06693	14.44620	4.949900	0.979400	1.120700	Maximum
0.000000	0.408500	0.136600	0.001300	0.002000	Minimum
4.303141	1.367516	0.906612	0.107042	0.180034	.Std.Dev

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

يُشير الجدول السابق إلى أنّ قيمة متوسط معدل النمو (Growth) للشركات بلغت (0.184) بانحراف معياري (0.18) ، مما يعني أنّ الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية قد حققت نمواً مقبولاً خلال فترة الدراسة، ولكن يُعاني هذا النمو من التذبذب والذي يظهر من خلال إحصائيات أعلى قيمة، وأدنى قيمة والتي تراوحت بين (0.002 و 1.12) ، ويُعزى

ذلك إلى عدم اتباع هذه الشركات لإستراتيجية نمو واضحة و مدروسة؛ كما بلغ متوسط معدل العائد على المبيعات (ROS) قيمة (0.09) أي بنسبة 9 %، و تراوحت قيم العائد بين (0.001 - 0.979)، وهي قيم تُبين تذبذب أرباح معظم الشركات المدروسة وانخفاضها عن المستوى المرغوب؛ أمّا عن متوسط نسبة التداول (CR) فقد بلغت ما مقداره (1.43) بانحراف معياري (0.90)، بمدى يتراوح بين (0.13 - 4.94)، وهذا التباين يعكس اتجاه بعض الشركات لزيادة أصولها المتداولة، ولكن دون تمويلها عن طريق الخصوم المتداولة، وهي سياسة متحفظة في مضمونها. في حين تراوح اعتماد شركات عينة الدراسة على المديونية (LEV) بين (0.40 - 14.46) و بمتوسط قيمته (1.36)، و الذي يعكس التباين في اعتماد هذه الشركات على الرفع المالي؛ أمّا عن نسبة دوران مجموع الأصول (TAT) فقد تراوحت ما بين (0.00 و 26.6) و بمتوسط قدره (2.75) وانحراف معياري (4.30)، وارتفاع هذه القيمة يُعزى إلى اختلاف كفاءة الشركات في إدارة أصولها.

### تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

يعرض الجدول (6) مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين جميع متغيرات الدراسة، حيث تمّ التأشير على المعاملات التي تُعبّر عن علاقة مهمة بإشارة نجمة (××).

#### الجدول (6)

مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson) بين متغيرات الدراسة

TAT	LEV	CR	ROS	GROWTH	
				1.000000	GROWTH
			1.000000	**0.424527	ROS
		1.000000	0.090361	0.095618	CR
	1.000000	0.092560	0.035949 -	0.089513	LEV
1.000000	0.028602	0.083969 -	0.099820 -	**0.253344	TAT

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

■ تُشير نتائج مصفوفة الارتباط بالنسبة للعلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة إلى ما يأتي:

- هناك درجة ارتباط متوسطة القوة و في الاتجاه الطردي بين معدل النمو

(GROWTH) و معدل العائد على المبيعات (ROS) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.424)؛

- لم يكن هناك ارتباط مهم إحصائياً بين معدل النمو (GROWTH) و نسبة التداول (CR)؛

- لا توجد علاقة دالة إحصائياً بين معدل النمو (GROWTH) و نسبة الرافعة المالية (LEV)؛

- وجود علاقة ارتباط طردية بين معدل النمو (GROWTH) و نسبة دوران مجموع الأصول (TAT).

■ أما بالنسبة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة نفسها، فهي قيم صغيرة لا تزيد عن قيمة 0.099 (9%) بغض النظر عن طبيعة إشارة العلاقة، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة، وهذا ما يُعزّز النتائج السابقة (اختبار التداخل الخطي).

## اختبار فرضيات الدراسة:

◀ نصت الفرضية الرئيسية (Ho1) على أنه:

Ho1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) للأداء المالي من حيث (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

ويُمكن قياس الفرضية الرئيسية انطلاقاً من الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها، وذلك باستخدام تحليل الانحدار المشترك (Pooled Data Regression) للعينات التجميعية (Pooled Sample) للشركات الجزائرية للفترة (2009 - 2012)؛ بالإضافة إلى استخدام اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي للتخلص من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity) والتي قد تنشأ نتيجة التباين في خصائص الشركات؛ حيث أُعتمد على اختبار (White) بصفته يتلاءم مع طبيعة هذه الدراسة، إذ يتم إجراؤه بشكل روتيني باستخدام البرنامج الإحصائي E-Views بعد اكتشافه من البرمجيات نفسها.

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

Ho11: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب

الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على المبيعات (ROS) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

(7) الجدول

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى

Dependent Variable: GROWTH				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2009 2012				
Number of cross- sections used: 46				
Total panel (balanced) observations: 184				
White Heteroskedasticity- Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	Prob.
C	0.125522	0.018279	6.867200	0.0000
ROS	0.621875	0.114709	5.421313	0.0000
R- squared	0.390004		Mean dependent var	0.184024
Adjusted R- squared	0.326707		S.D.dependent var	0.180034
S.E.of regression	0.139836		Sum squared resid	3.558853
F- statistic	32.01168		Durbin- Watson stat	1.868435
Prob (F- statistic)	0.000000			

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

تُشير النتائج الواردة في الجدول (07) ، إلى أنّ مستوى الدلالة =0.00، وهو أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05، كما أنّ قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared) تبلغ (0.32) ، مما يعني أنّ نسب الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على المبيعات (ROS) تُفسّر ما نسبته 32% من التغيرات الحادثة في نمو الشركات (GROWTH). كما أظهر اختبار (F) أنّ نموذج الانحدار - ككل - ذو دلالة إحصائية (Prob (F- stat =00) ، بالإضافة إلى خلو نموذج الانحدار الخطي البسيط من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث إنّ قيمة (DW : Durbin- Watson) لنموذج الانحدار المستخدم هي (1.86) ، وهي نتيجة مثلى باعتبارها تتراوح بين (1.5 - 2.5) (علام، 2012، ص279) مما يُعزز

دقة نتائج هذا النموذج؛ وبالتالي نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة الآتية:  
يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب الربحية معبراً عنها  
بمعدل العائد على المبيعات (ROS) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصل إليه عدد من الدراسات:

(Montebello,1981 ; Xavier,1998 Hermelo & Vassolo,2007; Amouzesh,  
et al ,2011 ; Jang & Park,2011; Kouser, et al,2012 ; Rahim & Saad,2014)

إلا أنّ هذه النتائج اختلفت مع نتائج دراسة (Reid,1995) التي أثبتت وجود علاقة  
عكسية بين ربحية الشركات ومعدل نموها.

#### ◀ نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

Ho12: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب السيولة  
معبراً عنها بنسبة التداول (CR) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

#### الجدول (8)

##### نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية

Dependent Variable: GROWTH				
Method: Pooled Least Squares				
Number of cross- sections used: 46				
Total panel (balanced) observations: 184				
White Heteroskedasticity- Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	Prob.
C	0.157119	0.031119	5.048959	0.0000
CR	0.018691	0.017438	1.071875	0.2852
R- squared	0.009143		Mean dependent var	0.184024
Adjusted R- squared	0.003699		S.D.dependent var	0.180034
S.E.of regression	0.179701		Sum squared resid	5.877229
F- statistic	1.679349		Durbin- Watson stat	1.587575
Prob (F- statistic)	0.196652			

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

يبين الجدول (8) ، أن مستوى الدلالة =0.2852، وهو أعلى من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05، كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared) تبلغ (0.0036) ، مما يدل على ضعف قدرة نسب السيولة معبراً عنها بنسبة التداول (CR) على تفسير التغيرات الحادثة في نمو الشركات (GROWTH). كما أظهر اختبار (F) أن نموذج الانحدار الخطي البسيط - بشكل عام - غير دال إحصائياً (Prob F- stat =0.196) ، وتشير قيمة (Durbin- Watson : DW) إلى خلو نموذج الانحدار من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت (1.58) ، وهي نتيجة مثلى باعتبارها تتراوح بين (1.5 - 2.5) مما يعزز دقة نتائج هذا النموذج؛ وبالتالي نقبل الفرضية العدمية الآتية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب السيولة معبراً عنها بنسبة التداول (CR) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

وهذه النتائج تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Amouzech, et al,2011) و دراسة (المناصير، 2011) ، غير أن هذه النتائج لا تتفق ودراسة (Gill & Mathur,2011; Mateev & Anastasovm,2010) التي أكدت على أهمية العلاقة الطردية بين نسب السيولة و نمو الشركات.

#### ◀ نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

H013: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب المديونية معبراً عنها بنسبة الرافعة المالية (LEV) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

#### الجدول (9)

##### نتائج اختبار للفرضية الفرعية الثالثة

Dependent Variable: GROWTH				
Method: Pooled Least Squares				
Number of cross- sections used: 46				
Total panel (balanced) observations: 184				
White Heteroskedasticity- Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	Prob.
C	0.159182	0.026503	6.006243	0.0000
LEV	0.015520	0.016188	0.958740	0.0717

Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	Prob.
R- squared		0.013898	Mean dependent var	0.184024
Adjusted R- squared		0.008480	S.D.dependent var	0.180034
S.E.of regression		0.179269	Sum squared resid	5.849023
F- statistic		2.565139	Durbin- Watson stat	1.540308
Prob (F- statistic)		0.110977		

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

أظهرت النتائج الواردة في الجدول (09)، أن مستوى الدلالة = 0.0717، وهو أعلى من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05، كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared) تبلغ (0.0084)، مما يدل على ضعف قدرة نسب المديونية معبراً عنها بنسبة الرافعة المالية (LEV) على تفسير التغيرات الحادثة في نمو الشركات (GROWTH). كما أظهر اختبار (F) أن نموذج الانحدار الخطي البسيط - ككل - غير دال إحصائياً (Prob = 0.1109)، وتشير قيمة (Durbin- Watson : DW) إلى خلو نموذج الانحدار من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت (1.54)، وهي نتيجة مثلى تتراوح بين (1.5 - 2.5) مما يُعزز دقة نتائج هذا النموذج؛ وعليه نقبل الفرضية العدمية الآتية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب المديونية معبراً عنها بنسبة الرافعة المالية (LEV) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

وتتماشى هذه النتائج مع ما جاءت به دراسة (Xavier, 1998)، وهو ما يخالف كثيراً من الدراسات التي أكدت على أهمية الاعتماد على الدين لتدعيم نمو الشركات مثل: (Mateev & Anastasovm,2010; Gill & Mathur,2011; Zhao et al,2012; Arasteh ,et al,2013)

#### ◀ نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:

H014: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران الموجودات (TAT) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

الجدول (10)

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

Dependent Variable: GROWTH				
Method: Pooled Least Squares				
Number of cross- sections used: 46				
Total panel (balanced) observations: 184				
White Heteroskedasticity- Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	.Prob
C	0.168112	0.020010	8.401383	0.0000
TAT	0.105782	0.002994	1.990894	0.0491
R- squared	0.319363		Mean dependent var	0.184024
Adjusted R- squared	0.286173		S.D.dependent var	0.179596
S.E.of regression	0.137562		Sum squared resid	2.944103
F- statistic	4.382666		Durbin- Watson stat	1.877641
Prob (F- statistic)	0.037692			

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

تُشير النتائج الواردة في الجدول (10)، إلى أنّ مستوى الدلالة = 0.0491، وهو أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05، كما أنّ قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared) تبلغ (0.28)، مما يعني أنّ نسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران مجموع الأصول (TAT) تُفسّر ما نسبته 28% من التغيرات الحادثة في نمو الشركات (GROWTH). وأظهر اختبار (F) أنّ نموذج الانحدار الخطي البسيط - ككل - ذو دلالة إحصائية (Prob = 0.037) ، بالإضافة إلى خلو نموذج الانحدار من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث إنّ قيمة (Durbin- Watson : DW) لنموذج الانحدار المستخدم هي (1.87)، وهي نتيجة مثلى باعتبارها تتراوح بين (1.5 - 2.5) مما يُعزز دقة نتائج هذا النموذج؛ وبالتالي نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة الآتية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) لنسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران مجموع الأصول (TAT) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.



وقد جاءت هذه النتيجة مطابقة لنتائج الدراسات (Montebello,1981 ; .Xavier, 1998).

وبناءً على ما تقدّم، وبعد اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضية الرئيسة، يُمكن رفض الفرضية العدمية الرئيسة، و لتعزيز هذه النتيجة يتم اختبار الفرضية الرئيسة باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة معاً على المتغير التابع.

### الجدول (11)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرضية الرئيسية

Dependent Variable: GROWTH					
Method: Pooled Least Squares					
Number of cross- sections used: 46					
Total panel (balanced) observations: 184					
White Heteroskedasticity- Consistent Standard Errors & Covariance					
Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistic	.Prob	
C	0.030396	0.032581	0.932955	0.3521	
ROS	0.729921	0.111573	6.542104	0.0000	
CR	0.019339	0.013845	1.396846	0.1642	
LEV	0.019294	0.008846	1.671031	0.1495	
TAT	0.095535	0.027768	3.444547	0.0007	
R- squared	0.384761		Mean dependent var	0.184024	
Adjusted R- squared	0.334208		S.D.dependent var	0.180034	
S.E.of regression	0.146901		Sum squared resid	3.862797	
F- statistic	15.77632		Durbin- Watson stat	1.785664	
Prob (F- statistic)	0.000000				

المصدر: مستخرج من البرنامج الإحصائي E- Views

اعتماداً على النتائج الواردة في الجدول (11)، يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد كما يأتي:

$$GROWTH = 0.9329 + 6.5421 ROS + 3.4445 TAT$$

حيث تُشير نتائج التقدير، إلى أنّ قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared) تبلغ (0.33)، مما يعني أنّ مؤشرات الأداء المالي تُفسّر ما نسبته 33% من التغيرات الحادثة في نمو الشركات (GROWTH). كما أظهر اختبار (F) أنّ نموذج الانحدار المتعدد - بشكل عام - ذو دلالة إحصائية (Prob F-stat = 0.00) وهو أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05، بالإضافة إلى خلو نموذج الانحدار من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث إنّ قيمة (Durbin-Watson : DW) لنموذج الانحدار المستخدم هي (1.78)، وهي نتيجة مثلى باعتبارها تتراوح بين (1.5 - 2.5)، مما يُعزز دقة نتائج هذا النموذج؛ وبالتالي نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة الآتية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha=0.05$ ) للأداء المالي من حيث (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية.

وتتفق هذه النتائج مع دراسات (Bottazzi & Secchi, 2005; Coad, 2007) والتي أفادت نتائجها أنّ هناك أثراً مهماً إحصائياً للأداء المالي على نمو الشركات.

## النتائج والتوصيات:

خلصت هذه الدراسة إلى جملة من التوصيات و النتائج الآتية الذكر:

### نتائج الدراسة:

بيّنت الدراسة أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي من حيث (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية؛ على النحو الآتي:

1. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على المبيعات (ROA) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية، ويُعزى ذلك إلى أنّ تحقق الربح الملائم يؤدي للمحافظة على معدل نمو هذه الشركات أو زيادته.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة معبراً عنها بنسبة التداول (CR) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية، و يُعزى ذلك إلى إتباع هذه الشركات سياسة متحفظة.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية معبراً عنها بنسبة الرافعة المالية (LEV) على نمو شركات عينة الدراسة، ومرد ذلك ضعف اعتماد هذه الشركات على التمويل الخارجي.

4. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط معبراً عنها بمعدل دوران مجموع الأصول (TAT) على نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية، حيث إن الزيادة بنسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري بتشغيل الهيكل الإنتاجي في انتظار زيادة المبيعات؛ مما ينعكس إيجاباً على نمو الشركات.

### التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، أوصى الباحثان بما يأتي:

1. ضرورة الاهتمام بالعلاقة القوية بين نسب الربحية و نمو الشركات، حيث إن نسب الربحية تعكس الحالة الجيدة للشركة ضمن قطاع أعمالها، و تدل على مدى اتباعها لسياسة استثمارية سليمة و مناسبة.

2. ضرورة الاهتمام بنسب السيولة التي تساعد الشركات على تجنب خطر الوقوع في العسر المالي.

3. ضرورة اعتماد الشركات الصناعية الخاصة في الجزائر على الرفع المالي (بصفة غير مبالغ فيها) لتمويل احتياجاتها، و ذلك للاستفادة من الوفرة الضريبية للقروض، وتحقيق هدف النمو.

4. من المهم أن تعمل الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية على الاستغلال الأمثل لطاقتها الإنتاجية من خلال الاختيار الدقيق للفرص الاستثمارية المتاحة التي تضمن تحقيق عوائد مرتفعة.

5. إجراء دراسات مستقبلية على شركات مختلفة النشاط أو على قطاع الشركات الصغيرة و المتوسطة؛ وذلك باختبار تأثير متغيرات لم تتناولها الدراسة، للتعرف أكثر على محددات نمو الشركات.

## المصادر والمراجع:

### أولاً- المراجع العربية:

1. الرفاعي، أحمد. (1998). مناهج البحث العلمي. تطبيقات إدارية واقتصادية. دار وائل للنشر: الأردن.
2. الخطيب، محمد محمود. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. الطبعة الأولى. دار حامد للنشر: الأردن
3. الديحان، طلاع محمد. (1995). دراسة لنموذج التمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، السعودية.
4. الديوان الوطني للإحصائيات (2011) : إحصائيات حول مساهمة القطاع الصناعي الجزائري.
5. السرطاوي، عبد المطلب. (2013). أثر لجان التدقيق في شركات المساهمة العامة الأردنية على الحد من إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية ما قبل الأزمة المالية العالمية. مجلة جامعة النجاح للأبحاث. 27 (04). ص ص 846 - 859.
6. عقل، مفلح محمد. (2010)، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. الطبعة الأولى. مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع: الأردن.
7. علّام، محمد موسى حمدان. (2012). العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 20 (1)، ص ص 265 - 301.
8. المناصير، سفيان خليل. (2011). القرارات المالية و أثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي باستخدام إستراتيجية النمو. الطبعة الأولى. دار جليس الزمان للنشر و التوزيع: الأردن.

## ثانياً المراجع الأجنبية:

1. Achtenhagen ,L. ,et al. (2010) : *Business growth: Do practitioners and scholars really talk about the same thing?. Entrepreneurship theory and practice*,34 (2) ,pp 289- 316.
2. Amouzesh,A. ,Moeinfar,Z. ,Mousavi,Z. (2011) : *Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from Iran stock exchange. International Journal of Business and Social Science*, Vol 2 ,No. 23,pp 249- 255.
3. Arasteh,F. Nourbakhsh,M. Pourali,M. (2013) : *The study of relationship between capital strength with Financial leverage of the company listed in Tehran stock exchange. Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, vol 5,n 7,pp480- 491.
4. Becchetti, L. and Trovato, G. (2002) , *'The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms'* , *Small Business Economics*, 19 (4) ,291-306.
5. Beekman,A. V,& Robinson,R. (2004) *Supplier partnership and the small, high- growth firm: Selecting for success*, *Journal of Small Business Management*, 42 (1) , pp. 59- 77.
6. Bienaymé,A. (1971) . *La croissance des entreprises: analyse dynamique des fonctions de la firme. Tome I. Bordas. Paris.*
7. Bottazzi,G. ,& Secchi,A. (2003) . *Common properties and sectoral specificities in the dynamics of US manufacturing companies. Review of Industrial Organization*,23. pp 217- 232.
8. Coad, A. (2007) . *Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth. Structural Change and Economic Dynamics* 18,pp 370–386.
9. Coad,A. , & Holzl,W. (2010) : *Firm growth: Empirical analysis. WIFO working papers*, 361.
10. Davidsson, P. , et al (2002) : *Institutional determinants of the prevalence of start-ups and high growth firms: evidence from Sweden. Small Business Economics*, 19 (2) : 81- 104.
11. Dhanapal, C. , Ganesan, G. (2010) . *Sustainable Growth Rate Analysis: An Empirical Study. International Conference on Business*

- and Economics, 15- 16, March 2010, Malaysia. Available [http:// www.internationalconference. com. my/ proceeding/ icber2010\\_proceeding/ PAPER\\_242\\_EntrepriseSustainable](http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010_proceeding/PAPER_242_EntrepriseSustainable).*
12. Gill,A. ,Mathur,N. (2011) : *Factors that Affect Potential Growth of Canadian Firms. Journal of Applied Finance & Banking, vol. 1, no. 4,pp 107- 123.*
  13. Greiner,L. (1972) : *Evolutions and revolutions as organizations grow. Havard Business Review. pp37- 46.*
  14. Hardwick, P. , & Adams, M. (2002) . *Firm size and growth in the United Kingdom life insurance industry. The Journal of Risk and Insurance, 69 (4) , pp 577- 593.*
  15. Hermelo,F,Vassolo,F. (2007) . *The Determinants Of Firm's Growth: AnEmpirical Examination;Revista Abante, Vol. 10, N° 1, 3- 20,Available Www. Researchgate. Net/*
  16. Honjo,Y. ,& Harada, N. (2006) : *SME policy, financial structure and firm growth: evidence from Japan, Small Business Economics, 27 (4) , pp. 289- 300.*
  17. Huyghebaert, N. ,& Van de Gucht, L. (2007) : *The determinants of financial structure: New insights from business start- ups,European Financial Management, 13, pp. 101- 133.*
  18. Jang, S. and Park, K. (2011) . *Inter- relationship between firm growth and profitability. International Journal of Hospitality Management, 30, pp 1027- 1035.*
  19. Kouser,R. Bano,T. Azeem,M. (2012) : *Inter- relationship between profitability, growth and size: a case of non- financial companies from Pakistan. Pak. J. Vol 6 (2) ,pp 405- 419.*
  20. Mateev,M. ,Anastasov,Y. (2010) : *Determinants of small and medium sized fast growing enterprises in central and eastern Europe: A Panel Data Analysis. Financial Theory and Practice, 34 (3) ,pp 269- 295.*
  21. Meier,O. (2009) : *Stratégies de croissance. Paris : édition Dunod.*
  22. Montebello,M. (1981) : *Logiques financière de la croissance dans les firmes asiatiques. Revue Française de gestion, pp90- 96.*

23. Oliveira ,B. Fortunato,A. (2008) : *The dynamics of the growth of firms: evidence from the services sector*, *Empirica* , 35,pp293–312
24. Penrose,E. (1959) : *The theory of the growth of the firm*. Oxford university press,Oxford.
25. Rahim,N. , Saad,N. (2014) : *Sustainable Growth Of Public Listed Companies (Plc) Using Capital Structure Choices And Firm Performance In An ASEAN Market. Proceeding of the Global Summit on Education GSE, 4- 5 March 2014 MALAYSIA*. pp 433- 444.
26. Reid, G. C. (1995) : *Early life- cycle behavior of micro- firms in Scotland*, *Small Business Economics*, 7, pp. 89- 95.
27. Vijayakumar, A. And Devi, S. S. (2011) . *Growth And Profitability In Indian Automobile Firms – An analysis*. *Journal for Bloomers of Research*, 3 (2) , 168- 177.
28. William ,H. , Greene. (2003) : *Fifth Edition Econometric Analysis*, New York University, Prentice Hall, PP. 283- 305.
29. Xavier M,P. (1998) : *Les logiques financiers de la croissance dans les firmes d'Europe central*. *Revue Française de gestion*, N°117,pp 91- 99.
30. Zhao,B. Wijewardana,W. (2012) : *Financial leverage, firm growth and financial strength in the listed companies in Sri Lanka,social and behavioral sciences*, vol 40,pp 709- 715

