

محددات هيكل راس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة للفترة 2010-2013

Determinants of the capital structure of small and medium enterprises 2010-2013

د. نوي نورالدين - أستاذ محاضر - جامعة المسيلة

د. بن طراد أسماء - أستاذة محاضرة - جامعة تيارت

أ. قدوري نورالدين - أستاذ مساعد - جامعة المسيلة

الملخص :

هدفت هذه الدراسة الى اختبار اثر محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، واعتمدت المنهج الوصفي التحليلي في تحليل البيانات ل219 مؤسسة والمصرح بها خلال الفترة 2013-2016 واستخدمت اساليب الاحصاء الوصفي وتحليل الارتباط ونماذج الانحدار المتعدد بعد اجراء الاختبارات اللازمة باستخدام برنامج spss النسخة 21 للوصول لنتائج الدراسة .

واظهرت الدراسة ان هناك اثرا سلبيا ذا دلالة احصائية لحجم المؤسسة على هيكل راس المال للمؤسسة، وان هناك اثرا سلبيا لمردودية المؤسسة على هيكل رأس المال ، كما اوجدت الدراسة ان التأثير لم يكن دالا لكل من النشاط وحجم الضمانات

Abstract:

This study aimed at testing the impact of determinants of financial structure on the capital structure of sms companies in Algeria. The study relied on the descriptive analytical approach to analyze the financial data of 219 industrial which was published between 2013 to 2016. The study applied descriptive statistics, correlation and random effect of multiple regressions by using spss21 in reaching the results of the study.

The study showed that there was a negative significant effect of the company size on the capital structure and there was a negative significant effect of the company asset structure On it .Further, the study found that the impact of firm profitability, growth rate, interest rate and tax rate were insignificant on Capital structure.

مقدمة :

تحظى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوقت الراهن باهتمام مخططي السياسات الاقتصادية والاجتماعية في مختلف دول العالم، وذلك انطلاقاً من الدور الحيوي لهذه المؤسسات في تحقيق الأهداف التنموية المستدامة الاقتصادية والاجتماعية، فالدلائل تشير إلى أن اتجاهها عالمياً متنامياً لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظراً للأهمية المتزايدة لهذه المؤسسات في اقتصاديات الكثير من الدول النامية منها والمتقدمة على حد سواء .

وفي ظل المنافسة العالمية المتنامية، بات قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدورها في تحقيق التنمية الاقتصادية مرهوناً بمستوى الأداء الذي تبديه هذه المؤسسات، إلا أن تحقيق مستويات عالية من الأداء (تعظيم قيمة المؤسسة أو تعظيم ثروة الملاك) يرتبط بمدى كفاءة القرارات المالية المتعلقة بجاني الاستثمار والتمويل.

ورغم أهمية قرار الاستثمار في إطار القرارات المالية التي تدعم الإستراتيجية المالية، فإن هذا القرار يبقى مرتبطاً بالقرار التمويلي لهذا الاستثمار، والذي يختص بكيفية تدبير الاحتياجات التمويلية بالكم والنوع المطلوبين وفي الوقت المناسب. لكن الصعوبة التي تواجه المسير تكمن في طريقة المزج بين مختلف مصادر التمويل والتي تضعه بين مجموعة من المزايا والمخاطر، تفرض عليه البحث عن الهيكل المالي الأمثل (إيجاد التوليفة المثلى للأموال الخاصة والديون) الذي يقود المؤسسة نحو النمو وبلوغ الأهداف المرجوة التي تتمحور حول تحقيق نجاعة الأداء.

مشكلة البحث :

إن أحد القرارات المالية الهامة التي تواجه المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة هو الاختيار بين مصادر التمويل، بالاعتماد على الديون المصرفية والتجارية قصيرة وطويلة الأجل والسندات، أو الاعتماد على المصادر الداخلية. إن العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة أثارت اهتمام الباحثين والأكاديميين وإدارة المؤسسات والعاملين فيها.

ما طبيعة العوامل المتحكمة في تركيبة المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

فرضيات الدراسة :

الفرضية 1: من المتوقع وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (حجم المؤسسة) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة الإجمالية).

الفرضية 2: من المتوقع وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (حجم الضمانات) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة الإجمالية).

الفرضية 3: من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (قطاع النشاط) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة الإجمالية).

الفرضية 4: من المتوقع وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (السيولة) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة الإجمالية).

الفرضية 5: من المتوقع وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (المردودية الاقتصادية) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة الإجمالية).

منهجية الدراسة :

للوصول إلى تطلعات الدراسة والإمام بمختلف جوانب المواضيع وتحليل أبعاده وكذا الإجابة على الإشكالية المطروحة، فقد تم الاعتماد على المناهج المستخدمة عادة في الدراسات المالية والاقتصادية وهو المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب الميداني فقد تم الاستعانة بأسلوب المسح باستخدام العينات بمزيج من أدوات التحليل المالي والإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج (SPSS) النسخة الواحد والعشرون (21) لتحليل ومعالجة الكشوفات المالية للمؤسسات عينة الدراسة.

أولاً- المساهمات النظرية في تفسير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

تناولت العديد من الدراسات الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء من حيث إشكالية تمويلها أو من حيث محددات الهيكل المالي لها ، وسوف نتطرق فيما يلي لأهم ما توصلت إليه تلك الدراسات من خلال عرض نتائجها ، بالإضافة إلى محاولة إسقاط ما جاءت به مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

1- المقاربة النظرية لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

سنحاول في هذا الجزء سرد لأهم ما إسهامات النظرية المالية في تفسير هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، فإذا انطلقنا من نموذج 1958 Modigliani et Miller فسوف نجد أن أحد الفرضيات الأساسية للنموذج وهي وجود السوق المالي في حالة منافسة تامة، تبدو غير منسجمة مع حالات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فهذه النظرية لا تأخذ في الحسبان اثر الحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة¹.

وفي دراسة (بكالاند وآخرون 1989) لاحظ إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستهدف نسبة معينة من الاستدانة ، وأي نسبة استدانة اخرى تعتبر غير محددة حسب خصائص المؤسسة وبعبارة عن الاعتبارات النظرية المألوفة².

أما في ما يخص مساهمة نظرية الوكالة في تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيشر (Colot et Michel 1996) في دراسة لهما حول مدى صلاحيتها في تفسير الهيكل المالي لها انه لا تعد الأداة الأحسن في تفسير الهيكل المالي بالرغم من حيازة هذه النظرية على القدرة التفسيرية الهائلة في معالجة إشكاليات المؤسسات المتوسطة و الصغيرة. هذه النظرة التي دافع عنها العديد من الاختصاصيين مثل Ang (1991، 1992) أو Charreaux 1984 بالرغم من ما توصلت إليه العديد من الدراسات الميدانية ، فنظرية الوكالة تقوم على أساس مبدئين أساسيين³ :

- يتحرك كل الأعوان بالشكل الذي يسمح بتعظيم دالة المنفعة الخاصة بكل واحد منهم ؛

- هؤلاء الأعوان قادرين وبشكل عقلائي وبدون مجازفة على استطلاع اثر الوكالة على القيمة المستقبلية لدمهم المالية.

أما بالنسبة لنظريات التمويل التسلسلي التي تفترض وجود ترتيب بين مختلف أنماط التمويل، فنجد أن النماذج الأولى التي انطلقت منها هذه النظريات تقوم على فرضية انعدام التناظر في المعلومة (Myers et Majluf, 1984) (Nayanan, 1988). بحيث أن الشروح التي قدمتها هذه النماذج تقوم على مبدأ أن المسيرين يعملون لمصلحة الملاك الموجودين على حساب المساهمين المستقبليين. بعد ذلك نلاحظ أن مبدأ انعدام التناظر في المعلومة قد تم التخلي عنه (Myers, 1990) دون التخلي عن مبدأ التسلسل.

وعلى العكس من ذلك، فإن النماذج التي هدفها تدنية تكاليف التعاقد في وضعية عدم التأكد (Cornell et Shapiro, 1987 Williamson, 1988) تصل إلى ترتيب للتمويل يختلف عن تلك التي تم الوصول إليها في النماذج السابقة.

كما ان نظرية التمويل التسلسلي تمكننا من الخلاص إلى فكرة استحالة الفصل بين قرارات التمويل و قرارات الاستثمار. غير أن هناك صعوبات تتعلق بإمكانية اختبار نظريات التمويل التسلسلي الذي يعود إلى أن نتائج هذه النماذج قد تكون متناقضة في بعض الأحيان.

وفيما يتعلق (م ص م)، فإن التسلسل الذي أوجده Myers et Majluf (1984) يبدو أنه الأكثر ملائمة لاختياراتها التمويلية. ففي وقع الأمر ليس فقط تفضيلات المسير التي تقرر الترتيب الذي يجب اعتماده، ولكن أيضا إمكانيات الوصول إلى الأسواق المالية. إضافة إلى الشكوك التي تعترض البنوك في الإقراض نتيجة تعاظم مخاطر الإفلاس.

أما الفرضية التي يمكن صياغتها انطلاقا من هذا النموذج هي أن المؤسسات التي تولد أرباح أكثر تلجأ إلى الاستدانة بشكل اقل، مهما كانت العوامل الأخرى

ومن النتائج التي توصل إليها Norton في دراسة تجريبية للنظريات الكلاسيكية أن الأخيرة لا تفسر السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما أنه وبناء على ما تقدم من تحليل مختلف وجهات النظر، فإنه يمكن القول أن النظرية المالية الحديثة لم تسمح بعد بتناول اختيار هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وليس هذا ببعيد عن ما جاء في مقال كلاسيكي في ميدان المالية لـ Myers (1984) حيث قال⁴: "بدأت بطلب: كيف تختار المؤسسات هيكلها المالي؟ و دائما الاجابة هي: لا نعرف!"

وإذا كان هذا صحيحا بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، فإنه يمكننا الاعتقاد بأن الأمر كذلك أبلغ بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أما فيما يتعلق بمدى توافق نظرية دورة الحياة و حسب Ang 1991 قبل أن تصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كبيرة، لابد من مرورها على عدة مستويات تطور، لذلك، لا يمكن إيجاد نظرية واحدة لتفسير الهياكل المالية للمؤسسات. وعليه، من المعقول جدا الافتراض بأنه توجد نظريات بالقدر الذي توجد به مستويات التطور ؛ يعود مصدر هذه المقاربة (دورة حياة المؤسسة) في فهم السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نماذج مستويات التطور (حتى إذا وجدت قلة من

المؤسسات الصغيرة التي ستصبح كبيرة، فإنه من المفيد استعمال هذه المقاربة لفهم السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، حيث تشير هذه النماذج إلى أن المؤسسة تعبر مختلف المستويات في تطورها، وأن أية مرحلة تتضمن عوامل خاصة بها؛ وبذلك يؤدي الانتقال من مستوى إلى آخر إلى إحداث تغيير على هيكل تمويل المؤسسة⁵.

2- الدراسات التجريبية حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

فيما يخص الدراسات التي أجريت حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فكانت تتركز أساساً حول محددات الاستدانة لهذه المؤسسات، أما بخصوص الدراسات المتعلقة بأثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات لم تشمل هذا النوع من المؤسسات وتركزت فقط على المؤسسات الكبيرة الحجم وفي ما يلي عرض لأهم نتائج الدراسات التجريبية التي تناولت موضوع الهيكل المالي :

- حجم الضمانات:

يعبر عن الضمانات في أغلب الحالات بنسبة صافي الاستثمارات المادية والمخزونات إلى إجمالي الأصول، ويمكن لهذه المتغيرة أن تكون لها علاقة عكسية بنسبة الاستدانة، كما يمكن أن تربطها بهذه النسبة علاقة إيجابية. تشير دراسة (Gupta1969) إلى أن المؤسسة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلها المالي، حيث أنه وفقاً لمبدأ التغطية في التمويل، والذي يقضي بضرورة تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل دائمة سواء أموال خاصة أو قروض طويلة الأجل، فمن المتوقع أن يصحب ارتفاع نسبة الأصول الثابتة بارتفاع نسبة الاقتراض⁶، كما خلصت مجموعة من الدراسات الحديثة إلى نفس النتائج مثل دراسة (Rajan & Zingales 1995) ودراسة (Kremp & al 1999)، وكذلك دراسة (Hovakimian & al 2001)، حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستويات الضمانات ومستوى المديونية.

كما أن هناك مجموعة من الدراسات التي خلصت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات وحجم الاستدانة، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض. وهو ما أيده (Marsh 1982) في دراسة لاحقة، حيث يرى أن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر، بسبب الانخفاض الشديد الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول في حالة التصفية⁶. وتتطابق هذه النتائج مع نظرية التمويل التسلسلي، فالمؤسسات التي تملك بدرجة أقل الأصول الضامنة، تكون أكثر حساسية لظاهرة عدم التناظر في المعلومات، لذلك تستعمل القروض التي تمثل نمط تمويل أقل حساسية لعدم التناظر في المعلومات مقارنة بالأسهم.

وأكدت الدراسة التجريبية لكل من (Marsh 1982) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات ومستوى الاستدانة⁷، وهذا ما توصلت إليه بعض الدراسات التجريبية الأخرى مثل دراسة (Harris et Raviv1991) ودراسة (Wald 1999) بالإضافة إلى دراسة (Bhaduri2002) وحسبهم ترجع هذه العلاقة إلى نظرية تكاليف الصفقات، حيث إن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع هذه التكاليف والتي بدورها تضاف إلى تكاليف الإفلاس جراء الاستدانة.

أما فيما يخص الدراسات التي تتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد أكدت عن وجود تأثير لحجم الضمانات على مستوى الاستدانة لكن اختلفت هذه الدراسات في طبيعة العلاقة ففي دراسة (Najet boussaa) أكدت عن وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات وكل من نسبة الاستدانة قصيرة الأجل والاستدانة الإجمالية وعلاقة طردية مع نسبة الاستدانة طويلة الأجل. أما دراسة (يوسف قريشي 2006) فقد خلصت إلى وجود علاقة طردية مع نسبة الاستدانة قصيرة الأجل وتوصل (غربي حمزة 2014) إلى وجود علاقة إيجابية مع مستوى الاستدانة الإجمالية.

- المردودية الاقتصادية :

ويمكن أن تكون لها علاقة طردية أو عكسية بهيكل المالي، وذلك وفقاً لتيارين فكريين مختلفين. فحسب نظرية (Modigliani et Miller) في ظل وجود الضرائب ونظرية التوازن، فإن علاقة المردودية الاقتصادية بنسبة الاقتراض هي علاقة طردية، فالمؤسسة ذات المردودية الاقتصادية تميل إلى الاقتراض أكثر باعتبار الفوائد تخفض من نتيجتها الجبائية، كما أنه إذا كانت المردودية الاقتصادية السابقة للمؤسسة تؤثر على مردوديتها الاقتصادية الجيدة تملك احتمال أكبر لتسديد قروضها. وهذا عكس ما تقترضه نظرية التمويل التسلسلي التي ترى أن المؤسسة تلجأ بالدرجة الأولى إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى

القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها ، فالمؤسسات الأكثر مردودية اقتصادية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي ، ومن ثم فإن العلاقة بين معدل المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة هي علاقة عكسية .
أما الدراسات التجريبية فيما يخص اثر المردودية الاقتصادية على الهيكل المالي فأكدت على وجود علاقة عكسية ما بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة حيث أن المؤسسات التي تتميز بارتفاع مردوديتها تلجأ الى التمويل الذاتي وبالتالي الاعتماد على الاقتراض والحصول على التمويل من المصادر الخارجية بدرجة أقل ، وهذا ما أكدته دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) ودراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبد الله والصادق ، 2003)⁸.

أما بخصوص الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر ، فتوصل (غربي 2014) الى وجود علاقة عكسية بين نسبة المردودية والاستدانة الإجمالية وأوضح أن سبب هذه العلاقة تفضيل هذا النوع من المؤسسات التمويل باستخدام الموارد الداخلية ، ونظرية الوكالة في حالة السوق غير الفعالة لان المسييرين يحاولون تجنب التكاليف الناتجة عن الاستدانة .
أما دراسة (العايب 2012) و (قلي ودوار 2014)⁹ فلم يظهر مؤشر المردودية أي اثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

- الحجم :

يعتبر حجم المؤسسة محدد مهم للهيكل المالي ، حيث أن هناك عدة أسباب لوجود علاقة بين الهيكل المالي وحجم المؤسسة ، حيث نجد ان تكلفة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة والسبب في ذلك يرجع الى عدم تماثل المعلومات في المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم ، وخاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون والموردون.¹⁰

وخلصت العديد من الدراسات التجريبية إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة ومن بينها دراسة (Gordon 1962) و (Martin et scott 1974) ، ودراسة سليمان شلاش وآخرون (2006) على شركات المساهمة في سوق عمان المالي .

وعلى غرار تلك الدراسات فقد خلصت دراسات أخرى إلى وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة الإجمالية ومن أمثلة ذلك دراسة (Kremp & al 1999) ، كما خلصت دراسة (Rajan & Zingales 1995) الى وجود علاقة سلبية وفسرت هذه النتيجة الى عدم تماثل المعلومات وأشار (Given et scott 1994) إلى أن المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم تتجه نحو التمويل من المصادر الداخلية أقل نسبيا من التمويل الخارجي لأنها أكثر عرضة لمخاطر الأعمال من المؤسسات الكبيرة الحجم وهذه الأخيرة التي تستفيد من وفرة الحجم التي تؤدي إلى انخفاض التكاليف الثابتة .

- قطاع النشاط :

اثبت معظم الدراسات التجريبية وجود علاقة ما بين قطاع النشاط للمؤسسات والهيكل المالي ، حيث كشفت دراسة (Shwartz & Aronson) 1977 عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع ، بينما كشفت في ذات الوقت عن تباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لقطاعات مختلفة . وهو ما أكدته دراسة لاحقة للباحثين (Ferris & Jones) 1979 والتي أوضحت أن طبيعة القطاع تعد محددًا جوهريًا لهيكل الأصول وبالتالي الهيكل المالي . إذ كشفت نتائج الدراسة عن أن نسبة الأموال الخاصة في الصناعات الثقيلة كانت أكبر من مثيلاتها في الصناعات الخفيفة .

اختبرت دراسة (Rommers) 1979 الاختلاف الموجود في متوسط نسبة الأموال الخاصة بين قطاعات النشاط المختلفة والتي أكدت باستعمال تحليل التباين ذي عامل واحد أن قطاع النشاط ليس له تأثير على الهيكلة المالية للمؤسسة . كما قام (Scott & Martin) 1975 بدراسة شملت 12 قطاع نشاط مستعملين في ذلك تحليل التباين اللامعلي ذي عامل واحد وتوصلا إلى أن هناك اختلافا ذا دلالة إحصائية في هيكله رأس المال حسب قطاع النشاط .

- معدل السيولة :

تعتبر السيولة عن مقدرة المؤسسة بالوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة منها، وغير المتوقعة وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى "سيولة المؤسسة"¹¹، ومن خلال الحصول على

النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية؛ أي من خلال تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لها "سيولة الأصل".

إن السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال (Ozkan, 2001) حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمنشآت التي تتمتع بسيولة عالية، لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. الأمر الذي يسهل عليها الاقتراض، وهنا نتوقع العلاقة الموجبة بينهما.

أما من ناحية أخرى، وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوافرة للمنشآت والأسواق المالية، فقد تستخدم المنشآت التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل استثماراتها، وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون.

ثانيا- الدراسة الإحصائية ونموذج محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

1- منهجية الدراسة ووصف العينة.

أولا- عينة الدراسة :

تمثلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مجتمعا لهذه الدراسة، ورغبة في الحصول على البيانات اللازمة للبحث، تم التوجه إلى المركز الوطني للسجل التجاري، الذي يقع على عاتقه مهمة تسيير الإشهارات القانونية، حيث يعد بمثابة مرصد يتكفل بالمعلومة التجارية ، ويلعب دور أساسي في جمع، حفظ ومعالجة هذه المعلومات، والذي تحصلنا من خلاله على النشرات الرسمية المتعلقة بالإعلانات القانونية للسنة التاسعة والأربعون التالية :

- النشرة الرسمية رقم 01 الصادرة في 07 أفريل 2013، للسنة 49.

- النشرة الرسمية رقم 02 الصادرة في 28 أفريل 2013، للسنة 49..

- النشرة الرسمية رقم 03 الصادرة في 12 ماي 2013، للسنة 49.

- النشرة الرسمية رقم 04 الصادرة في 02 جوان 2013، للسنة 49.

وبغرض ضمان تجانس عينة البحث تم استبعاد المؤسسات التالية:

-المؤسسات المصغرة ، والتي حددها المشرع الجزائري بأنها : " مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات، تشغل من 1 إلى 09 شخصا (أجراء بصفة دائمة خلال سنة واحدة)، حيث لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 20 مليون دينار جزائري ، و مجموع حصيلتها السنوية 10 مليون دينار جزائري ، كما يجب أن تستوفي معايير الاستقلالية"

-المؤسسات ذات الطابع المالي: بنوك، تأمين...؛

- المؤسسات التي لم يتمكن من الحصول على بياناتها المالية للفترة الزمنية المحددة للدراسة؛

- المؤسسات في بداية نشاطها ؛

- المؤسسات بدون رقم أعمال.

وبعد القيام بهذا العمل تم الحصول في النهاية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عددها 219 مؤسسة.

إن البيانات التي تم الحصول عليها لغرض الدراسة الميدانية تتمثل في معطيات محاسبية عن المؤسسات المكونة لعينة الدراسة، وتشمل ثلاث جداول (جدول الأصول، جدول الخصوم، جدول حسابات النتائج)، ولبلوغ أهداف الدراسة ومعرفة أثر الهيكل المالي على مؤشرات الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، سيتم الاعتماد على طريقة تحليل القوائم المالية باستخدام مجموعة من النسب المالية التي تمثل ترجمة محاسبية للقرارات والنتائج المالية، بحيث تسمح بتفسير إحصائي غني بالمعلومات وذا موضوعية. هذا بالإضافة إلى الاعتماد على طريقة نموذج الانحدار المتعدد لمعالجة المعطيات و تحليل النتائج . الاستعانة ببرنامج حزمة التحليل الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) النسخة 21.

2- تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر الاستدانة الإجمالية

✓ نموذج ومتغيرات الدراسة :

أ-المتغير التابع: يمثل المتغير التابع للدراسة في الهيكل المالي للمؤسسات محل الدراسة ممثلا بنسبة الاستدانة الإجمالية، ولقد استخدمت العديد من الدراسات السابقة للتعبير عن الهيكل المالي مؤشرات عديدة.

ففي دراسة Freind & Lang (1988) استخدمت نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل للتعبير عن الهيكل المالي أما في دراسة تيمان و ويسالس (Titman&Wessels1988) ثلاثة مؤشرات للهيكل المالية، وهي نسبة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة ونسبة الديون القابلة للتحويل إلى الأموال الخاصة، وفي دراسة Rajan & Zingales (1995) استخدمت مؤشر الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول. واستخدم مؤشر (مجموع الأصول - القيمة السوقية للأموال الخاصة) إلى مجموع الأصول في أبحاث Fama & French (2002) و Welch (2004)، وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على مؤشر الاستدانة الإجمالية للتعبير عن المتغير التابع الهيكل المالي وذلك من خلال العلاقة التالية:

$$TD = \frac{DT}{AT}$$

$$TD = \frac{DT}{AT} \text{ حيث:}$$

TD : نسبة الاستدانة الإجمالية؛

DT: إجمالي القروض؛

TA : إجمالي الأصول.

ب- المتغيرات المستقلة :

فيما يخص المتغيرات المفسرة للهيكل المالي، يتفق الباحثون على أنه ليس من السهل الإلمام بكل المتغيرات المحددة للهيكل المالي، وهذا ما يبرر عدم وجود نموذج مستقر يوضح نهائياً هذه المتغيرات، حيث نجدهم يختلفون في طرق قياسها وذلك يرجع أساساً إلى الاختلاف في معطيات العينة والإطار الزمني والمكاني لها. وتمثل هذه المتغيرات في: حجم الضمانات، معدل السيولة، القطاع، المردودية الاقتصادية.

✓ تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

إن تحليل النموذج يتمثل في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار للاستدانة الإجمالية وذلك باستعمال اختبار فيشر، ومعرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال اختبار ستودنت، يمكن صياغة العوامل المحددة للهيكل المالي بالنموذج الرياضي التالي:

$$TD = B_0 + B_1.TA + B_2.GAR + B_3.RO_e + B_4.LIQ + B_5.SER + B_6.IND + B_7.COM$$

حيث:

TD : نسبة الاستدانة الإجمالية؛ TAI: الحجم؛

GAR: حجم الضمانات؛ LIQ: معدل السيولة؛

ROe: المردودية الاقتصادية؛ SER: المتغير ثنائي البعد لقطاع الخدمات؛

IND: المتغير ثنائي البعد لقطاع الصناعة؛ COM: المتغير ثنائي البعد لقطاع التجارة.

وتمثل هذه المعادلة نموذجاً قياسياً تبين العلاقة بين المتغير التابع الهيكل المالي والمتغيرات المستقلة.

بعدها يتم إجراء تحليل الانحدار للنموذج والذي يتضمن كافة المتغيرات المفسرة للهيكل المالية للمؤسسات موضع الدراسة، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى.

الجدول(1): بعض النتائج تحليل الانحدار المتعدد لاستدانة الإجمالية

الإحصائيات	القيم
معامل الارتباط R	0.506
معامل التحديد المعدل R ²	0.242

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يحتوي الجدول(1) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.506 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل R² والذي يوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث

يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 24.2% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

الجدول (2): نتائج تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية

المرحلة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	إحصائية F	المعنوية
1	الانحدار	7	0.906	18.528	0.000
	الباقى	377	0.049		
	المجموع	384			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يبين الجدول (2) بأن الإحصائية F التي تقيس معنوية النموذج ككل تساوي 18.528 وتشير قيمته إلى أنه معنوي عند مستوى 0.000 % وهو اقل من مستوى معنوية الفرضية الصفرية 0.05، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة والتي وهي أن الانحدار معنوي مما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد من الناحية الإحصائية، بمعنى وجود علاقة ما بين المتغيرات المستقلة (محددات الهيكل المالية) والمتغير التابع (نسبة الاستدانة).

الجدول (3): قيمة الثابت ومعاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية

المتغير التابع	TD	قيمة المعامل B (الإحصائية t)	المعنوية
الحد الثابت الغير معياري	B_0	1.239 (5.138)	0.000
المتغيرات المستقلة	الحجم	0.012- (2.561-)	0.011
	الضمانات	0.036- (0.902-)	0.368
	المردودية	0.824- (10.076-)	0.000
	السيولة	0.033- (3.167-)	.002
	قطاع الخدمات	0.293- (1.311-)	0.191
	قطاع الصناعة	0.283- (1.269-)	0.205
	قطاع الخدمات	0.327- (1.462-)	0.144

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

يُبين الجدول (3) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار نموذج الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية التي أسفر

عليها التحليل ويمكن تفسيرها كما يلي:

- ظهور ثلاث متغيرات مستقلة لها دلالة إحصائية في علاقتها بالمتغير التابع وهي (متغير السيولة، متغير الحجم ومتغير المردودية)، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير المستقل الحجم (مستوى ثقة 98.9%) وبين المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية. كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير المستقل المردودية (مستوى ثقة 100%) وبين المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية. بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير المستقل السيولة (مستوى ثقة 99.8%) وبين المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية.

في حين لم يكن لبقية متغيرات النموذج دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع حيث كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة

ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغيرات :

- الضمانات

- قطاع الخدمات؛

– قطاع الصناعة:

– قطاع التجارة:

ثالثا- اختبار افتراضات تحليل الانحدار المتعدد

في هذه الخطوة يتم اختبار نموذج الدراسة من خلال اختبار مدى توافر الافتراضات التي يقوم عليها التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

- اختبار خطية المتغيرات:

يمكن اختبار مدى توافر شرط الخطية للمتغيرات المستقلة التي تضمها نموذج الدراسة من خلال تحليل نتائج الانحدار فإذا كان معامل التحديد للنموذج R^2 ومجموع مربعات الانحدار لا تساوي صفر وكانت قيمة كل من اختبار المعنوية F للنموذج ككل واختبار T للمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج ذات دلالة إحصائية كان ذلك دليلا على توافر شرط الخطية، كذلك يمكن التأكد من توافر شرط الخطية إذا كان ثابت دالة الانحدار وميل المتغيرات المستقلة بالنموذج تختلف عن الصفر.

و من خلال مراجعة نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة و التي توضحها الجداول (1) و (2) و (3) يتبين توافر شرط الخطية للمتغيرات التي تضمنتها دالة الانحدار حيث لم يكن مجموع مربعات الانحدار مساويا للصفر، كما كانت قيمة اختبارات R معامل التحديد للنموذج للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية. كذلك لم يكن ثابت دالة الانحدار للنموذج ككل و F المعنوية أو ميل المتغيرات المستقلة بالنموذج مساويا للصفر.

- اختبار استقلالية المتغيرات المستقلة و عدم وجود ازدواج خطي

إن من بين شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية أن لا يكون بين المتغيرات المستقلة ازدواج خطي قوي، إذا بلغ معامل ارتباط بيرسون بين متغيرين نسبة 70% فإن ذلك يشير إلى وجود مشكلة ارتباط خطي.

في هذه الخطوة يتم حساب مصفوفة معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة، حيث تم الكشف على النتائج الموضحة في الجدول (4).

الجدول (4) : معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة للدراسة.

المتغيرات	الحجم	الضمانات	المردودية	السيولة
الحجم	1.00			
الضمانات	0.063	1.00		
المردودية	-0.076	0.246	1.00	
السيولة	0.022	0.057	0.025	1.00

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS النسخة 21.

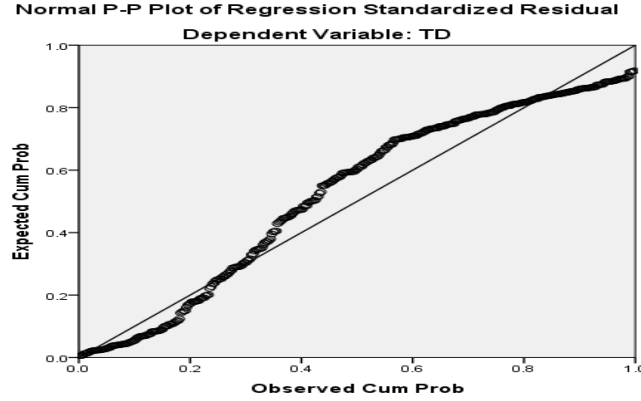
يبين الجدول (4) الذي يوضح معاملات ارتباط بيرسون لجميع متغيرات الدراسة، حيث نجد أنه لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة، حيث وجد أن أعلى نسبة ارتباط سجلت هي 24.6% بين متغير حجم الضمانات ومتغير المردودية.

ثالثا- اختبار اعتدالية توزيع الأخطاء

يمكن الكشف عن توزيع الأخطاء من خلال رسم شكل الانتشار بين منحنى الاحتمال الطبيعي، فإذا كانت النقاط تتجمع أو تتوزع بطريقة عشوائية حول الخط المائل والذي يمثل منحنى التوزيع الطبيعي فإن الشكل يبين أن البيانات والتي هي البواقى القياسية في هذه الحالة تتبع توزيعا طبيعيا.

و قد كشف الشكل الانتشاري لتوزيع الأخطاء كما يوضحه الشكل (1) أن جميع الأخطاء تتوزع بطريقة عشوائية حول هذا الخط الواصل بين الركن الأيمن العلوي و الركن الأيسر السفلي لشكل الانتشار مما يؤكد اعتدالية توزيع الأخطاء.

الشكل (1) شكل الانتشار بين الأخطاء المُشاهدة والأخطاء المتوقعة للمتغير التابع (نسبة الاستدانة)



المصدر: مخرجات برنامج SPSS النسخة 21

رابعاً - تحليل نتائج الدراسة.

كما سبق الإشارة في الدراسة الإحصائية للنموذج المتعلق بمحددات الهيكل المالي ، تم التوصل إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع للدراسة ممثلاً بنسبة الاستدانة الإجمالية والمتغيرات المستقلة ، حيث قدر معامل التحديد بـ 24.2% مما يدل على أن هذه المتغيرات قادرة على تفسير المتغير التابع في حدود النسبة المذكورة أما الباقي فيفسره عوامل أخرى . وفي ما يلي أهم نتائج الدراسة المتعلقة بمحددات الهيكل المالي :

- الحجم :ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.012) ، أي انه يوجد أثر لحجم المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي .

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع العديد من الدراسات التجريبية مثل دراسة (Croquet et colot2007) ودراسة (Titman & Wessels, 1988).

أما الدراسات المتعلقة بمحددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر فتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة كل من (يوسف قريشي 2005) و(غربي 2014) ، في حين تتناقى نتائج التي خلصت نتائجها إلى وجود علاقة طردية ما بين الحجم ونسبة الاستدانة الإجمالية .

ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها أنه كلما كان حجم المؤسسات صغيراً كلما اعتمدت هذه المؤسسات على المصادر الذاتية أكثر من المصادر الخارجية للتمويل وهذا ما يتطابق مع نظرية التمويل السلمي ، كما أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أنشأت بدعم من مؤسسات التمويل المتخصصة مما يؤثر في صعوبة حصولها على التمويل الخارجي خاصة في السنوات الأولى لنشاطها وكذا صعوبة حصول هذه المؤسسات على التمويل البنكي .

- المردودية : ظهرت متغيرة المردودية ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.824) ، أي انه يوجد أثر لمردودية المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي .

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع العديد من الدراسات التجريبية مثل دراسة (Croquet et colot2007) دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) ودراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبدالله والصادق ، 2003).

أما الدراسات المتعلقة بمحددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر فتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (غربي 2014) ، في حين تتناقى نتائج الدراسة مع دراسة كل من دراسة (العايب 2012) و(قلي ودوار 2014) التي لم يظهر لمؤشر المردودية أي اثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

ويمكن تفسير النتائج المتوصل إليها إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلجأ إلى التمويل باستخدام المصادر الذاتية نظراً لصعوبة الحصول على التمويل الخارجي في ظل التعقيدات البنكية وغياب السوق المالي ، كما ان المسيرين يتجهون إلى تفضيل التمويل من الموارد الذاتية على المصادر الخارجية لأسباب متعلقة بملكية المؤسسة والوازع الديني لتحريم الفوائد المتعلقة بالقروض المصرفية .

- السيولة: ظهرت متغيرة السيولة ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.012) ، أي انه يوجد أثر لسيولة المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي .

ويمكن تفسير هذه العلاقة السلبية إلى نظرية التدرج في استخدام مصادر التمويل المتاحة، حيث إنه كلما توفرت لدى المؤسسات سيولة كافية فستعتمد على مصادر التمويل الداخلية، مما يؤدي إلى تدني مستوى الديون. وقد يرجع سبب سلبية العلاقة إلى الصراع المتوقع بين أصحاب الديون وملأك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يمكنهم استغلال الأصول السائلة على حساب أصحاب الديون، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصل إليه (عبد الله، 2001).

خاتمة :

هدفت هذه الدراسة تحديداً أهم العوامل المؤثرة تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الإجابة عن التساؤل الرئيسي " ما طبيعة العوامل المتحكمة في تركيبة المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وما مدى تأثيره على أدائها بما يسمح بنموها واستمرارها للإجابة عن هذا التساؤل إنطلقت الدراسة من مجموعة من الفرضيات و تم الى النتائج التالية:

- ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.012)، أي أنه يوجد أثر لحجم المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي، ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها أنه كلما كان حجم المؤسسات صغيراً كلما اعتمدت هذه المؤسسات على المصادر الذاتية أكثر من المصادر الخارجية للتمويل وهذا ما يتطابق مع نظرية التمويل السلمي، كما أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أنشأت بدعم من مؤسسات التمويل المتخصصة مما يؤثر في صعوبة حصولها على التمويل الخارجي خاصة في السنوات الأولى لنشاطها وكذا صعوبة حصول هذه المؤسسات على التمويل البنكي؛
- ظهرت متغيرة المردودية ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.824)، أي أنه يوجد أثر لمردودية المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي، ويمكن تفسير النتائج المتوصل إليها إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلجأ إلى التمويل باستخدام المصادر الذاتية نظراً لصعوبة الحصول على التمويل الخارجي في ظل التعقيدات البنكية وغياب السوق المالي، كما إن المسيرين يتجهون إلى تفضيل التمويل من الموارد الذاتية على المصادر الخارجية لأسباب متعلقة بملكية المؤسسة والوازع الديني لتحريم الفوائد المتعلقة بالقروض المصرفية .
- ظهرت متغيرة السيولة ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (-0.012)، أي أنه يوجد أثر لسيولة المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي .

الهوامش :

- 1- ايت بازة مريم ، المساهمات النظرية المفسرة لبياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014 ، ص 10.
- 2- غربي حمزة ، السياسات المالية في المؤسسات الاقتصادية (اطروحة دكتوراه غ منشورة)، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر، 2014، ص 173
- 3- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 431
- 4- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 431
- 5- بن عزيزة صورية ، تحليل المقاربات النظرية حول امثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014 ، ص 12.
- 6- محمد قلي ، فيصل عباد، محند اكي أوغليسي ، محدّدات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عينة من القطاع الخاص -الجزائر -) ، مجلة الاقتصاد ، العدد12 ، المدرسة العليا للتجارة ، 2012 ، ص 56.
- 7- يوسف قريشي ، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 410
- 8- سليمان شلاش ،علي البقوم، مرجع سبق ذكره، ص 60
- 9- عبد الله، عبد القادر، الصديق، بابكر، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، المجلد 42، العدد الرابع، جانفي 2002 ، ص 742
- 10- قلي محمد ، دوار ابراهيم ، محدّدات الاستدانة وأمثلية هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: نموذج قياسي لمنهج الانحدار التدرجي « Stepwise »، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014 ، ص 10
- 11- غازي فلاح المومني ، على محمود حسن ، محدّدات اختيار الهيكل المالي لشركات الاعمال ، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 38 ، العدد2، عمان ، 2011، ص 369.
- 12- عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، البنك العربي، عمان ، 1995، ص 395.