أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي في الأسواق الناشئة

دراسة قياسية حالة الجزائر من 2014–2024

The Effect of Accounts Receivable Management on Financial Performance in Emerging Markets
An Econometric Study case of Algeria (2014–2024)

شهرزاد علالو، جامعة مُحَمَّد الصديق بن يحيى جيجل(الجزائر)، chahrazed.allalou@univ-jijel.dz

تاريخ الاستلام: 2026/07/08 تاريخ القبول: 2026/09/14 تاريخ النشر: 2026/09/30

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي للمؤسسة في الأسواق الناشئة، من خلال إجراء دراسة قياسية على مؤسسات اقتصادية في البيئة الجزائرية، ذات أحجام مختلفة، حيث ركز البحث على دراسة القوائم المالية للمؤسسات خلال الفترات 2014-2024، بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 13* لتفسير النموذج الخطي المتعدد.

أثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير موجب بين إدارة حسابات القبض الممثل بمعدل دوران حسابات القبض والأداء المالي للمؤسسات الجزائرية الممثل بمعدل العائد على الأصول والذي يعتبر مؤشرا من مؤشرات ربحية المؤسسة. فالإدارة الفعالة لحسابات القبض تعمل على تحفيز المبيعات والسيطرة على المخاطر ما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسات هذا ما يوفر مصدرا للسيولة يسمح للمؤسسة بالحصول على مصدر للتمويل دون اللجوء إلى التمويل الخارجي الذي يعتبر ذو تكلفة أكبر وغير متاح خاصة في الأسواق الناشئة.

كلمات مفتاحية: معدل دوران حسابات قبض، أداء مالي، معدل عائد على أصول، أسواق ناشئة

تصنيفات JEL : M41

Abstract:

The study focused on assessing the relationship between account receivable management and financial performance in the Algerian companies. The study population consists of the financial statements of

Algerian enterprises for the period 2014–2024. the research used the outputs of the Eviews 13 software to interpret a multi-linear model.

The study finds that there is a positive effect between the account receivable management represented by Account Receivable Turnover Ratio and financial performance represented by the Return on Assets. Effective management of accounts receivable helps stimulate sales and control risks, which leads to improved financial performance for organizations.

Keywords: Account Receivable Turnover Ratio; Return on Assets; Financial performance; Emerging markets.

Jel Classification Codes: M41.

1. مقدمة:

تعد حسابات القبض من أهم أصول الشركة وأكثرها قيمة، كما أنها تعد مؤشرا ماليا عن الوضع المالي للمؤسسة وعن مدى قدرتها على اتخاذ قرارات إدارية وتسييرية فعالة. ففي ظل الأزمات الاقتصادية وحالة عدم اليقين تتزايد مشاكل التأخر عن السداد والتخلف عن الوفاء بالالتزامات المالية، كما تسهم الاختلالات في نظام المالي ومدى كفاءته وضعف استغلال الموارد المالية في تعميق أزمة المدفوعات ومواجهة عوائق أثناء القيام بعمليات التسوية والسداد.

للتصدي لهذه التحديات والتعامل معها، تبرز أهمية تحليل شامل للذمم المالية واتخاذ قرارات مبنية على معلومات صادقة حول الوضع المالي للمؤسسة واستراتيجيتها من جهة ومعلومات موثوقة وحديثة حول وضع المعاملات المالية مع الأطراف المتعاملة من جهة أخرى.

تعبر حسابات القبض عن حالة التسويات المالية بين الأطراف وفي نفس الوقت فهي تعبر عن حجم الائتمان التجاري (Berzhanir، وآخرون، 2026، صفحة 434) كما أنها حسابات تصنف ضمن أصول المؤسسة والتي يتم عرضها، قياسها والافصاح عنها ضمن القوائم المالية وفقا للمعايير المحاسبية المعمول بها وينظر إليها كأنها مصدر للتمويل، إلا أن تمديد فترة الائتمان قد يكون له نتائج عكسية، حيث أنه يحد من الموارد المالية ويعرض الشركات لخطر التخلف عن السداد (Kimutai, N. H., & Muigai, R. G, 2018) وتؤدي القدرة على تحويل حسابات القبض إلى تدفقات نقدية إلى

زيادة رأس مال العامل، ويعزز القدرة المالية للشركة وتحقيق موازنة بين حسابات القبض والمخزون، وبهذا تعد الحسابات المدينة ضرورية للحفاظ على السيولة وتحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل الحاجة إلى التمويل الخارجي (kores & Manikas, 2014, p. 1).

تتمثل أهمية إدارة حسابات القبض وتحليل الذمم المالية في : تبرير أسباب نشوء الذمم المالية؛ وضع سياية ائتمانية واقعية وملائمة ؛ تقييم العملاء من حيث مدى موثوقيتهم؛ متابعة مدى تباطئ أو تسارع سداد الديون من قبل العملاء واتخاذ الإجراءات المناسبة في الوقت المناسب؛ تحديد أسباب الذمم المدينة المتأخرة وكذالك تقييم مدى كفاءة إدارة الذمم المدينة (Berzhanir، وآخرون، 2026، صفحة 435) .

من هذا المنطلق ومن خلال هذه الدراسة سوف نبين أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي للمؤسسة من خلال طرح الإشكالية التالية:

كيف تؤثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر؟

1.1. **الأسئلة الفرعية** : للاجابة على الاشكالية يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر موجب معنوي ذو دلالة إحصائية لحسابات القبض على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة ؟
- هل يوجد أثر موجب معنوي ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة ؟
- هل يوجد يوجد أثرموجب معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة ؟

2.1. **فرضيات الدراسة** : للإجابة على هذا التساؤل تم وضع الفرضيات التالية:

– يوجد أثر موجب معنوي ذو دلالة إحصائية لإدارة حسابات القبض على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

– يوجد أثر موجب معنوي ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة .

– يوجد أثر موجب معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

3.1. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى مايلي:

– تحديد مدى أهمية تسيير حسابات القبض ومتابعتها؛

– تبيين تأثير حسابات القبض على مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة بالتحديد ربحية المؤسسة في المؤسسات الجزائرية حيث تتشكل عينة الدراسة من مؤسسات مختلفة الحجم والنشاط وهذا بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات لقياس كلا من متغيربي الدراسة.

4.1.أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة انطلاقا من أهمية عنصر حسابات القبض الذي يعتبر عنصرا نشطا ضمن القوائم المالية للمؤسسات كما أنه يرتبط بعوامل داخلية (سيولة وملاءة المؤسسة) وأخرى خارجية (علاقة المؤسسة بعملائها، سمعة المؤسسة ...) هذا ما قد يؤثر على مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة .

5.1. منهج الدراسة والأساليب الإحصائية:

تتبع هذه الدراسة المنهج الوصفي في توضيح العلاقة بين إدارة حسابات القبض والأداء المالي بالاستعانة بالدراسات السابقة ، أما في الجانب التطبيقي فقد تمت دراسة متغيرات الدراسة بالاستعانة بمؤشرات معينة حيث تم اختيار معدل دوران حسابات القبض للتعبير عن المتغير الأول بالاضافة إلى مؤشر الحجم ومؤشر الرفع المالي كمتغيرات ضابطة أما بالنسة لمتغير الأداء المالي فقد تم الاعتماد على نسبة من نسب قياس الربحية وهو معدل العائد على الأصول فبعد حساب هذه المؤشرات انطلاقا من القوائم المالية

محل الدراسة تم الاعتماد على بنيات السلاسل الزمنية المقطعية Panal Data باستخدام الاصدار من برنامج Eviews 13، Gretl من أجل قياس الأثر بين المتغيرين المستقل المتمثل في ادارة حسابات القبض والمتغير التابع المتمثل في الأداء المالي من خلال معامل التحديد R^2 ، لمعرفة قدرة النموذج على تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة الأساسية.

2. مراجعة الأدبيات :

خلصت معظم الدراسات إلى أن للائتمان التجاري أثر إجابي وأثر سلبي على الربحية المستدامة في نفس الوقت، حيث تناولت دراسة بعنوان " Trade credit and sustainable profitability in small and medium-sized enterprises "، تأثير حجم الائتمان التجاري ومدته في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الربحية المستدامة، واعتمدت على العوائد المعدلة حسب المخاطر لقياس الربحية المستدامة، وذلك بتحليل تجريبي لتأثير الائتمان التجاري على هذه الربحية باستعمال Data Panel المطبق على 880 مؤسسة صينية متوسطة وصغيرة للفترة 2011-2021، خلصت هذه الدراسة إلى أنه يمكن أن تؤدي زيادة حجم ومدة الائتمان التجاري إلى تحسين الربحية المستدامة للشركة. ومع ذلك فإن الإفراط في الائتمان التجاري وإطالة فترات التحصيل بشكل مفرط يضر بالربحية المستدامة، كما أن الائتمان التجاري يرتبط بمدى قدرة الشركة على تحمل المخاطر وقد يكون للائتمان التجاري أثر على الشركات الأخرى في نفس مجال النشاط وفي نفس المنطقة اذ أن مستوى معتدل من الائتمان التجاري يمكن أن يقلل من حجم الائتمان التجاري لدى هذه الشركات، مع زيادة هوامش أرباحها. وعلى العكس، فإن الإفراط في استخدام الائتمان التجاري يمكن أن يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان التجاري لدى الشركات الأخرى ، مما يقلل من هوامش أرباحها (Zou و Zhou، 2025، الصفحات 10,11).

وأظهرت دراسة أخرى والمعنونة ب " A Study on Receivables Management and its Impact on Cash Flow- chemin Control and Instrumentation Private

Limited " أن سياسات الائتمان الغير فعالة وغياب استراتيجية تحصيل الحقوق بالإضافة إلى عدم كفاية مراقبة المستحقات، تؤثر بشكل كبير على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة في كينيا، علاوة على ذلك تقدم العديد من الشركات قروض لعملائها دون تحديد جداول زمنية واضحة للتحصيل أو إجراء تقييمات للمخاطر، مما يزيد من احتمالية حدوث صعوبة في التدفق النقدي وتأخر السداد وهذا ما يؤكد أن سوء الإدارة في هذا المجال يؤدي إلى مشاكل في السيولة، ديون معدومة وفي النهاية ضعف الأداء المالي . تحول الإيرادات الناتجة عن المبيعات إلى حسابات القبض عندما لا يدفع العملاء على الفور مستحقات الشركة، إذ تضمن الإدارة الفعالة تحصيلها في الوقت المناسب وتحويلها إلى نقد خلال فترة زمنية مقبولة الذي يعتبر أمرا بالغ الأهمية للحفاظ على التدفق النقدي ، مما يقلل مخاطر الديون المعدومة ويعزز الاستقرار المالي العام، إذ تقيم نسبة دوران حسابات القبض فعالية الشركة في تحصيل الحقوق من عملائها خلال السنة المالية ويشير ارتفاع متوسط التحصيل السنوي (ART) إلى زيادة وتيرة تحصيل المستحقات، مما يحسن التدفق النقدي، وفي سياق هذا البحث يساعد تحليل متوسط التحصيل السنوي على تقييم فعالية سياسات الائتمان وإجراءات التحصيل في الشركة. وقد تكشف التقلبات في متوسط التحصيل السنوي على مر السنين عن مشكلات مثل تأخر المدفوعات، أو عدم انتظام سلوك العملاء الائتماني. ويمكن رصد متوسط التحصيل السنوي للشركة من اتخاذ إجراءات تصحيحية لتحسين السيولة وتقليل العبء المالي الناجم عن المستحقات المتأخرة (Mr. Ajaykumar. Pougajendy., 2025, p. 4).

دراسة أخرى جاءت تحت عنوان " Assessment of Accounts Receivable in the Process of Enterprise Management "، تطرقت إلى تقييم حسابات القبض في عملية إدارة المؤسسة ، حللت هذه الدراسة وضع وهيكل حسابات القبض في إحدى المؤسسات، وحددت العوامل التي أثرت في تغيراتها. كما تتناول خصائص إدارة حسابات القبض في المؤسسة. اعتمدت هذه الدراسة على تحليل حسابات القبض عند مؤسسات مختلفة الحجم وتحليل ديناميكية (نمو أو تراجع) هذه الحسابات خلال الفترة 2010-2023 وذلك من حيث حجمها وهيكلتها. خلصت هذه الدراسة إلى أن حسابات القبض هي مؤشر مهم للوضع المالي للمؤسسة وأن أهمية إدارة وتسيير حسابات القبض

في المؤسسة هو ضمان الاستقرار المالي وربحية المؤسسة من خلال تحسين حجمها وهيكلها ودعت الدراسة إلى ضرورة وضع وتطوير نظام مستقل لتسيير، متابعة ومحاسبة حسابات القبض حتى تمكن من توفير معلومات ملائمة في الوقت المناسب هذه الدراسة اكتفت بتحليل الأرقام والحسابات ومقارنتها عبر الزمن (Berzhanir، وآخرون، 2026).

3. النظريات المفسرة للعلاقة محل الدراسة:

حسب نظرية ترتيب التمويل من قبل Myers and Majluf, 1984 فإنها تقدم تبريرا منطقيا لاتخاذ قرارات التمويل المؤسساتي استنادا إلى وجود ترتيب هرمي، فالشركات تفضل الاعتماد على مواردها الذاتية بدلا من أسواق رأس المال، وتعتبر المبالغ المحصلة من حسابات القبض مصدرا دخل داخلي تساهم في الأرباح ، ووفقا لتسلسل أولويات التدفق النقدي والديون وإصدار الأسهم ينبغي إعطاء الأولوية للتمويل الداخلي على التمويل الخارجي ، ولأن معظم المؤسسات المالية لا ترغب في تقديم القروض بسبب نقص الضمانات فإن الشركات تجد سهولة أكبر وتكلفة أقل في الحصول على التمويل من داخلها . (Beatrice Siro, 2025, pp. 83,84)

و من ناحية أخرى تأخذ نظرية ترتيب التمويل بعين الاعتبار عدم تماثل المعلومة، مما يشير إلى أن المدراء يعرفون قيمة الشركة أكثر من المستثمرين المحتملين، ويؤثر عدم تماثل المعلومة على اختيار التمويل الداخلي أو الخارجي، بناء على هذا المفهوم تقترح نظرية ترتيب التمويل أن الشركات تميل إلى الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية، وتفضل الديون الخارجية على إصدار الأسهم في حالة الحاجة إلى التمويل الخارجي، ويستند هذا الترتيب إلى أن الموارد المولدة داخليا لا تتضمن تكاليف معاملات، وإن إصدار سندات جديدة يشير عادة إلى معلومات إيجابية عن الشركة، على عكس إصدار أسهم جديدة تشير إلى معلومات سلبية. وهذا ما يدل أن الشركات لا تسعى إلى تحقيق هدف محدد لمستوى الدين، ولا تستخدم الأموال الخارجية إلا عندما لا تكفي الأموال الداخلية لتمويل أنشطة الشركة (Muigai & kimutai, 2018, p. 4).

ووفقا لنظرية ترتيب الأولويات ينشأ خطر السيولة عندما تبقى الفواتير غير مدفوعة، مما يؤدي إلى نقص في النقد المتاح، قد يستلزم هذا العجز الاقتراض من مصادر خارجية، وهو أمر غالبا ما يكون أكثر صعوبة ومكلف للشركة. بما يتماشى مع نظرية ترتيب الأولويات عدم القدرة على التحصيل قد يؤدي عدم تحصيل الحقوق في الوقت المحدد إلى أزمة في السيولة، مما يجعل من الصعب على الشركة الوفاء بالتزاماتها قصيرة الآجال مثل دفع مستحقات الموردين الموظفين، وقد يتطور الأمر إلى نطاق أوسع مثل عدم الاستقرار (Dhanalakshmi, 2024, p. 23)، وبذلك تساعد حسابات القبض على تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي قصير الأجل بما يتماشى مع أولوية التمويل الداخلي بكفاءة، كما تضمن غدارة حسابات القبض تدفقا نقديا ثابتا مما يسمح للشركة بتمويل عمليتها ، والنمو بشكل أساسي بالاعتماد على الأموال الداخلية(kores & Manikas, 2014, p. 1) .

4. الطريقة والأدوات: من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على مايلي:

1.4. منهجية الدراسة : قبل إجراء الدراسة التطبيقية سوف نتعرف في هذا المحور على كل من مجتمع الدراسة، نموذج الدراسة، وطرق حساب متغيرات هذا النموذج على النحو التالي:

2.4. مجتمع الدراسة: يتمثل مجتمع الدراسة في تحليل القوائم المالية لعينة من المؤسسات والشركات ضمن البيئة الجزائرية وسوف يتم التركيز على مختلف القطاعات في الجزائر، ومن أجل تحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على عينة عشوائية من المؤسسات حيث تتكون من 8 مؤسسات تنتمي إلى قطاع الإنتاج والخدمات. التي تحصلنا على تقاريرها المالية لـ 5 إلى 7 سنوات متتالية خلال الفترة 2014 إلى 2024.

إذ تم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من واقع القوائم المالية للسنوات المتاحة لمجموعة من المؤسسات الجزائرية، من خلال الزيارات الميدانية للمؤسسات محل الدراسة. ويتم تبيان عينة الدراسة حسب المعايير الموضوعة من خلال الجدول التالي:

الجدول (01): اختيار عينة الدراسة حسب معيار موضوعها.

اختيار العينة	عدد الشركات
العينة الأولية المتحصل عليها	15
الشركات التي تندرج خارج نطاق الدراسة	3
الشركات التي لديها بيانات مالية غير كاملة	4
عدد الشركات عينة الدراسة	8
عدد المشاهدات	50

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المتحصل عليها.

لدراسة العلاقة بين حسابات القبض الأداء المالي في الشركات التجارية الجزائرية تم الاعتماد على مؤشر معدل دوران حسابات القبض **Accounts receivable Turnor Ration(ART)** بالإضافة إلى متغير الحجم **SIZE** ومتغير الرفع المالي **LEVE** كمتغيرين يمكنهما التأثير على العلاقة محل الدراسة أما من جهة المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي فقد تم اختيار مؤشر معدل العائد على الأصول **Return on Assets (ROA)** وذلك وفق النموذج الموضح كالآتي:

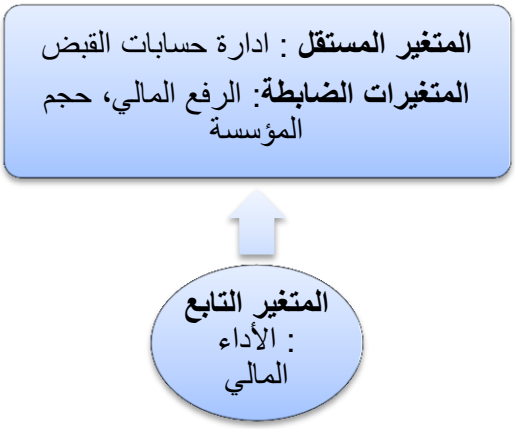
الجدول (02): طرق قياس متغيرات النموذج

متغيرات الدراسة	طريقة القياس	الرمز	الدراسات السابقة
الرفع المالي	مجموع الديون / مجموع الأصول	LEVE	(رانية، 2022)
الحجم	اللوغاريتم لمجموع الأصول	SIZE	(Feeny & Gillman, 2005)
معدل دوران حسابات القبض	رقم الأعمال / متوسط حسابات القبض	ART	(Zou و Zhou، 2025)
معدل العائد على الأصول	النتيجة الصافية / مجموع الأصول	ROA	(Boustil، 2022)

المصدر: *من إعداد الباحثة.*

ومما سبق يمكن توضيح متغيرات النموذج في الشكل التالي:

الشكل (1) : نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات السابقة.

5. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يلخص الجدول أدناه المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث بلغت عدد المشاهدات 50 تخص 8 مؤسسات اقتصادية في البيئة الجزائرية، ومن المحتمل عدم اتباع المتغيرات للتوزيع الطبيعي كون هناك تفاوت بين المتوسط والوسيط لمتغيرات الدراسة.

الجدول (04): الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج من 2014-2024

	SIZE	LEVE	ROA	ART
الوسيط	**9.049793**	**0.237042**	**0.057905**	**0.806023**
المتوسط	**8.760577**	**0.202729**	**0.023956**	**0.775463**
أقصى قيمة	**10.69301**	**0.949568**	**1.000000**	**1.757341**
أدنى قيمة	**8.220822**	**0.022240**	**-0.165788**	**0.044286**
الإنحراف المعياري	0.743635	0.177615	0.169835	0.435652
عدد المشاهدات	50	50	50	50

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

1.5. دراسة الارتباط بين متغيرات الدراسة

وفق العديد من الدراسات من بينهم (العمار و غايا، 2018) و (**Adhikari, 2015**)فإن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد تظهر عندما تكون قيم معاملات الارتباط أكبر من 0,9 ونلاحظ في

درستنا أن أكبر قيمة لمعامل الارتباط 0,88 وبالتالي لا توجد مشكلة ارتباط خطي بين متغيرات الدراسة حسب مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، كما هو موضح أدناه:

الجدول (05): مصفوفة الارتباط لمتغيرات النموذج من 2014–2024

المتغيرات	LEVE	ART	ROA	SIZE
LEVE	1			
ART	0.2046	1		
ROA	-0.1187	0.3022**	1	
SIZE	0.0314	0.4687***	-0.1582	1
* =10% ***=1% **=5%				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج. Eviews1

2.5. تقدير النماذج الساكنة واختبار المفاضلة بين نماذج الدراسة:

سوف سيتم قياس أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي باستخدام نماذج البانل الساكنة؛ نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وسيوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (06): تقدير النماذج الساكنة لقياس تأثير حسابات القبض على الأداء المالي في الشركات التجارية من2014–2024

–			
المتغير التابع: الأداء المالي (ROA)			
المتغيرات المفسرة	طريقة التقدير		
	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
C	0.7695***	1.9899	0.9523**
ART	0.20846***	0.2837***	0.2638***
SIZE	-0 .0918**	-0.2307	-0.1159**
LEVE	-0.2060	-0.3057*	-0.2504*
R-Squared	0.2508	0.5777	0.3831
Adjusted R-squared	0.2019	0.4694	0.3429
D.W	0.8355	1.3787	1.2135
F.Statistic	5.1321	5.335	9.5238
Prob (F.statistic)	0.00381	0.000063	0.000052

إختيار النموذج الملائم		
الاختبار	قيمة X^2	القيم الاحتمالية(P-Value)
Fisher	**28.6251**	2,68469**e-06**
Breusch-pagan	9,34159	0,00224011
Hausman	4,0217	**0,259131**

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews13. Gretl

ولتحديد النموذج الملائم من أجل قياس أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي يجب المفاضلة بين النماذج الساكنة المذكورة سلفا، إذ تم عرض الإختبارات الثلاث وهي: اختبار فيشر، اختبار لاغرونج واختبار هوسمان.

حيث تبين حسب اختبار فيشر أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأحسن لأن قيمة الاحتمالية أقل من 0,05، أما حسب اختبار لاغرونج للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية تبين لنا أن التأثيرات العشوائية هو الأحسن لأن قيمة الاحتمالية أقل من 0,05، وضمن الاختبار الأخير و هو اختبار هوسمان سنفاضل بين هذان النموذجين (التأثيرات الثابتة والعشوائية) وبما أن الإحتمالية أكبر من 0,05 فبالتالي نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل في هذه الدراسة لتفسير العلاقة بين متغيراتها.

3.5.اختبار النموذج الملائم من الناحية القياسية

يعتمد نموذج بيانات البانل التي تضمن صلاحية استخدام النموذج في عملية التنبؤ وفي اختبار فرضيات الدراسة، وتتمثل هاته الفرضيات أساسا في الأخطاء العشوائية التي تتبع التوزيع الطبيعي أي إنعدام الإرتباط الذاتي بين البواقي وسيتم التأكد من نموذج الدراسة كالآتي:

– إختبار وجود الإرتباط الذاتي للأخطاء Autocorrelation **للنموذج:**

للقيام باختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء العشوائية توجد مجموعة من الاختبارات، وسوف يتم الاعتماد على اختبار الإحصائية **Wooldridge** حيث:

H_0: تنص على انعدام الارتباط الذاتي **P>0,05**

H_1: تنص على وجود الارتباط الذاتي **P<0,05**

وتظهر النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (07): نتائج إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء Autocorrelation

	قيمة الاختبار X^2	القيمة الاحتمالية p-value
Autocorrelation Wooldridge	**19,4283**	**0,00312733**

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على برنامج Gretl.

من خلال الجدول أعلاه يظهر أن القيمة الاحتمالية لنموذج الدراسة أقل من القيمة المعنوية 0,05، وبالتالي يتم رفض الفرضية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية ونقبل الفرضية التي تنص على وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية.

6. النتائج ومناقشتها :

كون النموذج يعاني من مشاكل قياسية، سنحاول حل هذه المشكلة باستخدام طريقة تصحيح الخطأ في نماذج البيانات السلاسل المقطعية PCSE، حيث تأخذ هذه الطريقة مشكلة الارتباط الذاتي وعدم التجانس، ومن ثم إعادة صياغة نموذج التأثيرات العشوائي على النحو التالي:

الجدول (08): ملخص نموذج التأثيرات العشوائية لدراسة أثر حسابات القبض على الأداء المالي للشركات الجزائرية للفترة 2014-2024

عدد مشاهدات عينة الدراسة:50 مشاهدة	
المتغير التابع: الأداء المالي	
المتغيرات المفسرة	طريقة التقدير
	نموذج التأثيرات الثابتة
C	**0.9523***
ART	**0.2638*****
SIZE	**-0.1159***
LEVE	**-0.2504***
R-Squared	**0.3831**
Adjusted R-Squared	**0.3429**
D W	**1.2135**
F.statistic	**9.5238**
Prob (F.statistic)	**0.000052**

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على برنامج Gretl.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن معامل القدرة التفسيرية R^2 يساوي 34.29 % ما يدل على أن المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة تؤثر بنسبة34.29% على المتغير التابع العائد عن الأصول، المعبر عن الأداء المالي.

كما يوضح الجدول أعلاه رقم 08 معنوية معامل الانحدار للمتغير المستقل إدارة حسابات القبض والمعبر عنه بمعدل دوران حسابات القبض وهذا ما يدل على وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين إدارة حسابات القبض والأداء المالي، حيث يشير معدل الدوران المرتفع إلى تحصيل أسرع للمبالغ المستحقة ويحدد المشكلات المحتملة في سياسات الائتمان وسلوكيات سداد العملاء. فارتفاع معدل دوران حسابات القبض بـ 1 % يؤدي إلى زيادة الأداء المالي المعبر عنه بمعدل العائد عن الأصول بـ 26 %، ويمكن تفسير ذلك بنظرية ترتيب التمويل التي تعتبر المبالغ المحصلة من حسابات القبض مصدرا داخليا للدخل تساهم في زيادة الأرباح. إن إدارة الاستحقاقات المتمثلة في المبالغ التي تدين بها الشركات للعملاء مقابل مبيعات تمت على الحساب وتعبر عن أصل متداول في الميزانية، تستوجب تتبع الفواتير وتحصيل المدفوعات في الأجل المناسب وكذا تجنب الديون المعدومة فالإدارة الفعالة لحسابات القبض تسرع من تحويل المبيعات إلى سيولة نقدية مما يأثر مباشرة على مستوى التدفق النقدي ورأس المال العامل وبالتالي تعزيز القدرة على الاستثمار والنمو. فالعلاقة الموجبة تحدث من خلال تحسين متوسط فترة تحصيل المستحقات ونسبة التحصيل من المبيعات وكذلك جودة العملاء من خلال امتثالهم للشروط الائتمانية وهذا ما يقصد بإدارة حسابات القبض فكل هذه العوامل تؤثر بالإيجاب على ربحية المؤسسة ومؤشرات الأداء المالي .

إذا ما نظرنا للعلاقة من جانب كونها نتجت عن دراسة في السوق الجزائري فإننا نؤكد كون العلاقة هي علاقة موجبة، فالسوق الجزائري هو سوق تقل فيه مخاطر الائتمان الى حد ما بسبب الدور القوي للبنوك العمومية رغم وجود بطئ نسبي في الإجراءات البنكية بالإضافة إلى ضعف نظم المعلومات وقلة التمويل أما المنافسة فهي تعتمد أساسا على العلاقات فالشركات الناجحة توازن بين جذب العملاء وإدارة المخاطر.

من جهة أخرى فإن السوق الجزائري يعتمد على العلاقات التجارية والثقة التي تلعب دورا كبيرا في إدارة حسابات القبض من خلال الحفاظ على العملاء وبناء ولاء طويل الأمد فهذا يؤدي إلى استقرار في التدفقات النقدية والأرباح.

بالإضافة إلى ذلك يعتبر الائتمان كأداء لزيادة المبيعات، ففي الأسواق الناشئة الكثير من العملاء يواجهون صعوبات في الحصول على التمويل البنكي، إذ أن قيام المؤسسات بمنح تسهيلات في الدفع (الدفع لأجل) يجعلها تلعب دور ممول لهؤلاء العملاء، هذا ما يزيد الطلب على منتجاتها ويرفع الإيرادات ما ينعكس إيجابا على الأداء المالي للمؤسسات.

وفي الأخير يمكن القول أن الإدارة الفعالة لحسابات القبض تعمل على تحفيز المبيعات والسيطرة على المخاطر ما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسات، ومنه **نقبل الفرضية الأولى التي تنص على وجود**

أثر موجب معنوي لإدارة حسابات القبض على الأداء المالي ذو دلالة احصائية. وهي نتيجة تتوافق مع دراسة (**kores & Manikas, 2014**))و تتنافى مع دراسة (**Zou** و **Zhou**، 2025) و (**Kimutai, N. H., & Muigai, R. G, 2018**).

كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي سالب ذو دلالة احصائية لحجم المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة ومنه **ننفي الفرضية الثانية التي تنص على وجود أثر موجب معنوي لحجم المؤسسة على الأداء المالي ذو دلالة إحصائية . هذا ما يتنافى مع دراسة** (بركة و مقدم، 2017) .

في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي سالب للرفع المالي على الأداء المالي المعبر عنه معدل العائد على الأصول ومنه **ننفي الفرضية الثالثة التي نصت على وجود أثر موجب معنوي للرفع المالي على الأداء المالي ذو دلالة احصائية. وهذا ما يتوافق مع الدراسة السابقة** (تواكشت، 2022).

7. خاتمة:

تعد إدارة حسابات القبض عملية ديناميكية في الإدارة المالية وترتبط فعليتها ارتباطا وثيقا بقدرة الشركة على تحقيق استراتيجياتها وأهدافها وغاياتها، وعلى الرغم من أهمية التدفقات النقدية فإن العديد من الشركات قد لا تطبق سياسات فعالة لتسيير هذه التدفقات من الجهتين مما قد يؤدي إلى نتائج وخيمة تؤثر على ربحية الشركات وقد تؤدي بها للإفلاس لا سيما إذا كانت تعمل في قطاعات سريعة النمو أو موسمية. وباعتبار سياسة الائتمان هي الوسيلة الأهم لإدارة وتنظيم حسابات القبض فإنها تتطلب مراجعة متكررة لضمان احتفاظ الشركة بالاستثمار الأمثل في حسابات القبض مع تقليل التكاليف المرتبطة بالائتمان.

السوق الجزائري باعتباره سوق ناشئة تتميز بخصائص معينة تختلف عن الأسواق النشطة وكثيرة الخطورة، تواجه المؤسسات الجزائرية كغيرها من المؤسسات تحديات التمويل والربحية مما يستدعي التسيير الفعال للتدفقات النقدية خاصة تلك المتعلقة بسياسة الاتمان التي تختص بإدارة وتنظيم حسابات القبض والتحكم في التكاليف المرتبطة بالاتمان .

تم تقديم هذه الدراسة التطبيقية التي شملت قوائم مالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة الممتدة من 2014-2024، إذ هدفت إلى دراسة أثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي في الأسواق الناشئة حالة الجزائر، وقد أسفرت الدراسة في الأخير على مجموعة من النتائج المتمثلة فيما يلي:

- وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين إدارة حسابات القبض والأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة؛

- تضارب في نتائج الدراسات التي تبنت الموضوع وقد يعزى ذلك إلى اختلاف خصائص الأسواق التي أجريت فيها الدراسة؛
- يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية أفضل نموذج لقياس أ ثر إدارة حسابات القبض على الأداء المالي حسب هذه الدراسة؛
- إدارة حسابات القبض مبنية على مدى جدارة العملاء من حيث الضمانات وظروف السوق والسمعة؛
- تعد إدارة الأصول المستحقة أمرا بالغ الأهمية لتحسين التدفق النقدي التشغيلي، إذ تفضل الشركات مصادر التمويل الداخلية لتحقيق الكفاءة في التكاليف؛
- يوفر التمويل عن طريق بيع الدمم المدينة تمويلا لرأس المال العامل دون إضافة التزامات إلى ميزانية الشركة أو زيادة رافعتها المالية عكس أشكال الاقتراض الأخرى، كما أن التمويل عن طريق بيع الذمم المدينة لا يتطلب ضمانات مالية كبرى، هذه المزايا تجعل هذا التمويل مصدرا جذابا للتمويل خاصة للشركات الصغيرة والمتوسطة.
- وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والأداء المالي، مما يعني الأداء المالي الجيد يعتمد على متغيرات أخرى ككفاءة الإدارة، واستراتيجية المؤسسة، والبيئة التنافسية أكثر من الحجم.
- وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والأداء المالي، مما يعني أن زيادة الديون لا تؤدي بالضرورة إلى تحسن الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة.

ومن أهم التوصيات التي يمكن أن تقدمها هذه الدراسة هي:

- ضرورة حسن إدارة حسابات القبض لتجنب وقوع الشركات في صعوبات التمويل ما قد يعيق دورة إنتاجها أو تلبية احتياجات رأس المال العامل؛
- يتوجب على المؤسسات دراسة وفهم خصائص السوق الجزائري التي قد تميزه عن بعض الأسواق وخاصة الأسواق النشطة الكبرى والتكيف مع طبيعة هذه السوق؛
- الاستفادة من المزايا التي قد تمنحها حسابات القبض كمصدر للتمويل وخاصة القصير الأجل وكذلك كعامل يساهم في رفع المبيعات.

- إجراء دراسات مستقبلية تأخذ بعين الاعتبار متغيرات إضافية أو وسيطة في الأجل الطويل لدراسة أدق، كدرجة المنافسة في السوق وغيرها التي يمكنها أن تؤثر على العلاقة بين متغيري الدراسة.

8. قائمة المراجع:

- **الأطروحات:**

سارة بركة، و ليلى مقدم. (2017). أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة مقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2012 – 2015. مذكرة مقدمة إلستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي. ورقلة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

- **المقالات:**

Adhikari, N. (2015). Determinants of Systematic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange. Global Journal of Management and Business Research: C Finance, Vol. 15, Issue 5, pp. 74-83.

Beatrice Siro, J. M. (2025). Accounts Receivable Management Practices and Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Kisii County. *international journal of finance, 4*(10), 81-97. doi:https://doi.org/10.47941/ijf.2721

Dhanalakshmi, V. M. (2024). optimization of Receivable Management and its impacton free Cash Flow: Business administration. Récupéré sur https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-04815666v1

Inna Berzhanir ،Tetiana Yashchuk ،Alla Humeniuk ،OksanaVinnytsk ، Hanna Skyba ، و Volodymyr Metelytsia. .(2026) Assessment of Accounts Receivable in the Process of Enterprise Management.)Bahaaeddin Alareeni (المحرر، *Studies in Systems, Decision and Control* ، *612*.doi:https://doi.org/10.1007/978-3-031-99466-1_40

Kimutai, N. H., & Muigai, R. G. (2018).

kores, J., & Manikas, A. (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *International Journal of Production Economics*, 37-50. doi:https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.11.008

Mr. Ajaykumar. Pougajendy. (2025). A Study on Receivables Management and its Impact on Cash Flow- chemin Control and Instrumentation Private Limited, Puducherry. *International Journal for multidisciplinary Research, 7*(5).

Muigai, R., & kimutai, N. (2018). EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN NAIROBI COUNTY, KENYA. *Journal of international business, innovation and strategic management, 2*(3). Récupéré sur https://www.jibism.org/core_files/index.php/JIBISM/article/view/72

N Adhikari. .(2015) Determinants of Systematic Risk for Companies Listed on Nepal Stock exchange. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*.83-74 ،(5)*15* ،

S Feeny و ، M Gillman. .(2005) Econometric accounting of the Australian corporate tax rates: A firm panel example. Cardiff Economics Working Papers. *Cardiff Economics Papers*)E2005/16).

Xuan Zou و،lei Zhou. .(2025) Trade credit and sustainable profitability in small and medium-sized enterprises. *HUMANITIES AND SOCIAL SCIENCES COMMUNICATIONS* .
doi:https://doi.org/10.1057/s41599-025-04840-w

Zehaira Boustil. .(2022) La performance de l'entreprise : concepts et indicateurs de mesure. *Revue d'études et de recherche sociale* ،
274-258. تم الاسترداد من https://asjp.cerist.dz/en/article/201904 ،(03)*10*

رانية تواكشت. (2022). أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانتاج الانابيب الغير ملحمة (TSS) خلال الفترة (2017 -2009. *مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية*
316-281. تم الاسترداد من https://asjp.cerist.dz/en/article/187938 ،(1)*8* ،*مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية*

رضوان العمار، و دانيا ابراهيم غايا. (2018). أثر القرار التمويلي في الربحية "دراسة تطبيقية على شركات صناعة النسيج في سورية". *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 40*(5). تم الاسترداد من https://political-encyclopedia.org/library/5187

سارة بركة، و ليلى مقدم. (2017). أثر حجم المؤسسة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة مقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2012 - 2015. *مذكرة مقدمة إلستكمال*

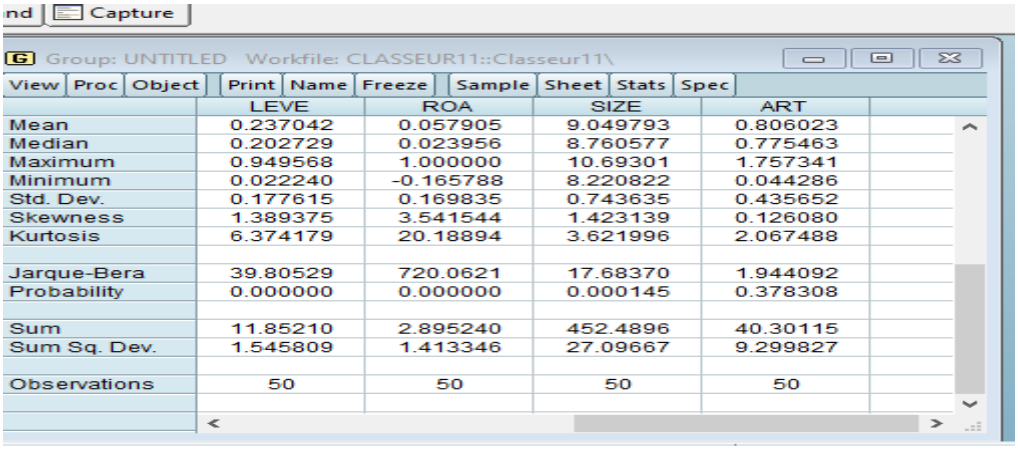
متطلبات شهادة ماستر أكاديمي. ورقلة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

9. ملاحق:

المؤسسات الجزائرية المشكلة لعينة الدراسة

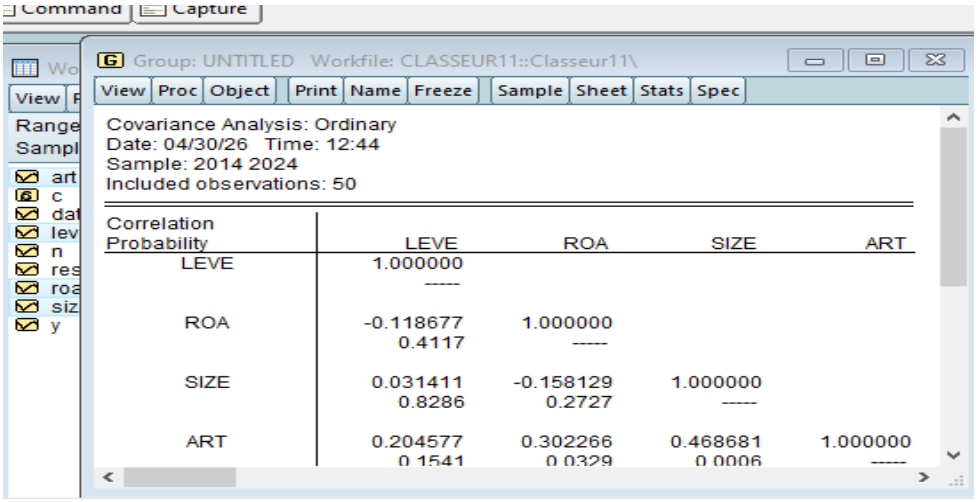
رقم	المؤسسة
1	ACED UNIT JIJEL
2	E.P DJENDJEN
3	E.R.G.R BABORS PJ. ANNABA
4	ENITE DE FERDJIOUA
5	SKIKDA CONTAINERS SERVICES
6	SAIDAL
7	BIOPHARM SPA
8	EL AURASSI

الإحصاء الوصفي:



	LEVE	ROA	SIZE	ART
Mean	0.237042	0.057905	9.049793	0.806023
Median	0.202729	0.023956	8.760577	0.775463
Maximum	0.949568	1.000000	10.69301	1.757341
Minimum	0.022240	-0.165788	8.220822	0.044286
Std. Dev.	0.177615	0.169835	0.743635	0.435652
Skewness	1.389375	3.541544	1.423139	0.126080
Kurtosis	6.374179	20.18894	3.621996	2.067488
Jarque-Bera	39.80529	720.0621	17.68370	1.944092
Probability	0.000000	0.000000	0.000145	0.378308
Sum	11.85210	2.895240	452.4896	40.30115
Sum Sq. Dev.	1.545809	1.413346	27.09667	9.299827
Observations	50	50	50	50

مصفوفة الارتباط:



Group: UNTITLED Workfile: CLASSEUR11::Classeur11\

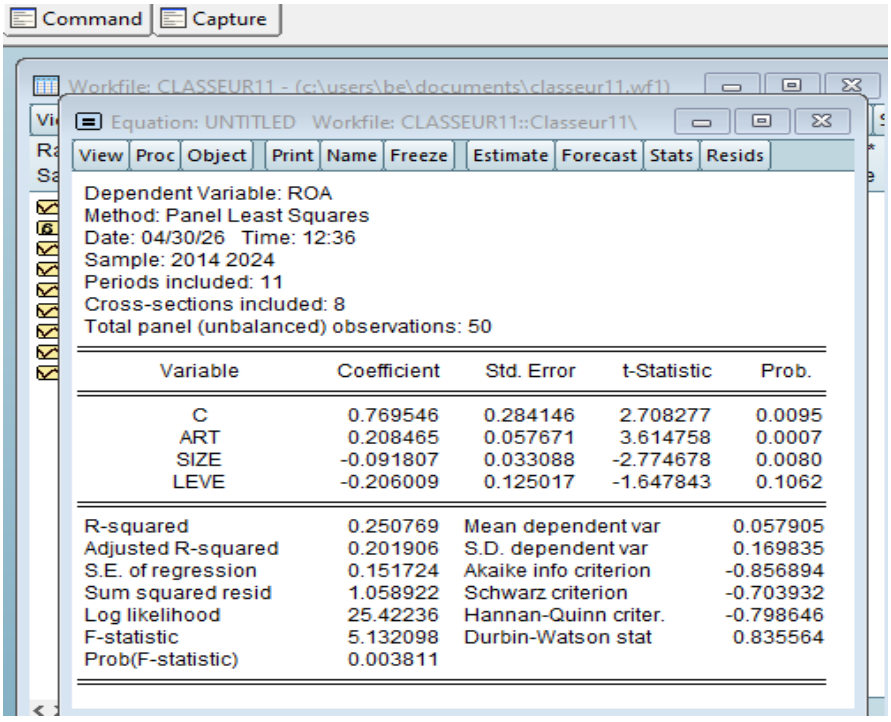
View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Sample | Sheet | Stats | Spec

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 04/30/26 Time: 12:44
Sample: 2014 2024
Included observations: 50

Correlation Probability	LEVE	ROA	SIZE	ART
LEVE	1.000000 -----			
ROA	-0.118677 0.4117	1.000000 -----		
SIZE	0.031411 0.8286	-0.158129 0.2727	1.000000 -----	
ART	0.204577 0.1541	0.302266 0.0329	0.468681 0.0006	1.000000 -----

نماذج البانل الساكنة: النموذج التجميعي:

التأثيرات الثابتة



Command | Capture

Workfile: CLASSEUR11 - (c:\users\be\documents\classeur11.wf1)

Equation: UNTITLED Workfile: CLASSEUR11::Classeur11\

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 04/30/26 Time: 12:36
Sample: 2014 2024
Periods included: 11
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.769546	0.284146	2.708277	0.0095
ART	0.208465	0.057671	3.614758	0.0007
SIZE	-0.091807	0.033088	-2.774678	0.0080
LEVE	-0.206009	0.125017	-1.647843	0.1062

R-squared	0.250769	Mean dependent var	0.057905
Adjusted R-squared	0.201906	S.D. dependent var	0.169835
S.E. of regression	0.151724	Akaike info criterion	-0.856894
Sum squared resid	1.058922	Schwarz criterion	-0.703932
Log likelihood	25.42236	Hannan-Quinn criter.	-0.798646
F-statistic	5.132098	Durbin-Watson stat	0.835564
Prob(F-statistic)	0.003811		

Command | Capture

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 04/30/26 Time: 12:38
Sample: 2014 2024
Periods included: 11
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.989948	1.782369	1.116462	0.2711
ART	0.283693	0.051917	5.464387	0.0000
SIZE	-0.230750	0.195420	-1.180788	0.2448
LEVE	-0.305720	0.164461	-1.858922	0.0706

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.577711	Mean dependent var	0.057905
Adjusted R-squared	0.469432	S.D. dependent var	0.169835
S.E. of regression	0.123708	Akaike info criterion	-1.150252
Sum squared resid	0.596840	Schwarz criterion	-0.729607
Log likelihood	39.75630	Hannan-Quinn criter.	-0.990068
F-statistic	5.335387	Durbin-Watson stat	1.378769
Prob(F-statistic)	0.000063		

التأثيرات العشوائية

Command | Capture

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/30/26 Time: 12:39
Sample: 2014 2024
Periods included: 11
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.952351	0.488994	1.947571	0.0576
ART	0.263847	0.050661	5.208052	0.0000
SIZE	-0.115930	0.054664	-2.120769	0.0394
LEVE	-0.250362	0.133558	-1.874554	0.0672

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.093526	0.3637
Idiosyncratic random	0.123708	0.6363

Weighted Statistics

R-squared	0.383143	Mean dependent var	0.027428
Adjusted R-squared	0.342913	S.D. dependent var	0.153488
S.E. of regression	0.124362	Sum squared resid	0.711430
F-statistic	9.523844	Durbin-Watson stat	1.213553
Prob(F-statistic)	0.000052		

اختيار النموذج الملائم:

```
Test de significativite conjointe des regresseurs -
  Statistique du test asymptotique: Khi-deux(3) = 28,6251
  avec p. critique = 2,68469e-06

Test de Breusch-Pagan -
  Hypothèse nulle: Variance nulle de l'erreur individuelle
  Statistique du test asymptotique: Khi-deux(1) = 9,34159
  avec p. critique = 0,00224011

Test de Hausman -
  Hypothèse nulle: Les estimateurs MCG sont non biaisés
  Statistique du test asymptotique: Khi-deux(3) = 4,0217
  avec p. critique = 0,259131
```

النموذج الملائم للدراسة: بعد التصحيح

Command | Capture

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/30/26 Time: 12:40
Sample: 2014 2024
Periods included: 11
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances
Period SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.952351	0.534153	1.782919	0.0812
ART	0.263847	0.090655	2.910456	0.0055
SIZE	-0.115930	0.062894	-1.843263	0.0717
LEVE	-0.250362	0.133845	-1.870532	0.0678

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.093526	0.3637
Idiosyncratic random	0.123708	0.6363

Weighted Statistics

R-squared	0.383143	Mean dependent var	0.027428
Adjusted R-squared	0.342913	S.D. dependent var	0.153488
S.E. of regression	0.124362	Sum squared resid	0.711430
F-statistic	9.523844	Durbin-Watson stat	1.213553
Prob(F-statistic)	0.000052		