

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
التخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

مؤشرات الأداء المالي وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم
دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال
الفترة (2014-2016)

من إعداد الطالبة : بلعشي جميلة
نوقشت و أجزت علنا بتاريخ :
أمام اللجنة المتكونة من السادة :
الأستاذ / نعوم عبد العزيز
رئيسا
الأستاذ / حفصي رشيد
مشرفا
الأستاذ / بلعروسي العربي
مناقشا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)
(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)
(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

السنة الجامعية 2018/2017

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال منطلقات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
التخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

مؤشرات الأداء المالي وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم
دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال
الفترة (2014-2016)

من إعداد الطالبة: بلعشي جميلة
نوقشت و أجيزت علنا بتاريخ:
أمام اللجنة المتكونة من السادة:

الأستاذ / نعوم عبد العزيز
الأستاذ / حفصي رشيد
الأستاذ / بلعروسي العربي
(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا
(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2018/2017

الأهداء

إلى سبب وجودي في هذه الحياة إلى اللذين أعيش بهما وأعيش لهما

تقديرًا واعترافًا بفضلهما الذي لا يفوته إلا فضل الله

إلى الوالدين العزيزين

إلى من كانوا لي دعمًا وسندا في الحياة

إخواني وأخواتي

إلى كل من ساندني في إعداد هذه المذكرة وتحمل معي عناءها

صديقاتي العزيزات

جميلة بلعشي

الشكر والامتنان

إن وجب الاعتراف بالفضل والجميل يقتضي أن أتقدم باسمي عبارات الشكر والامتنان إلى الأستاذ المشرف: حفصي رشيد على توجيهاته وملاحظاته وعلى كل الدعم الذي قدمه لإتمام هذا البحث

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان لكل الأساتذة الذين ساعدوني وأرشدوني من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل

والى كل الأساتذة الأفاضل اللذين رافقونا خلال الموسمين 2017/2016 و2018/2017

كما لا أنسى أن أتقدم بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة

شكرا لكم جميعا

الملخص :

نهدف في دراستنا هذه إلى محاولة قياس أثر مؤشرات الأداء المالي ممثلة في: القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، وربحية السهم الواحد والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، على القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، ومن ثمة تحديد إي المؤشرات أكثر تفسيراً، واعتمدنا لتحقيق ذلك على عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان على مدى ثلاث سنوات من 2014 إلى 2016 مستخدمين كلا من الانحدار الخطي المتعدد، والانحدار الخطي البسيط.

وخلصنا من خلال هذه الدراسة إلى تفوق مؤشر القيمة السوقية المضافة على باقي المؤشرات الأخرى لتفسير تغيرات سعر الإغلاق، حيث فسّر 74.73% من التغيرات، يليه مؤشر ربحية السهم بـ 59.85%، ثم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بـ 25.33%، ثم معدل العائد على الأصول بـ 5.59%، بينما مؤشر العائد على حقوق الملكية لم يكن له تأثير على سعر الإغلاق.

الكلمات المفتاحية: أداء مالي، معدل العائد على الأصول، قيمة اقتصادية مضافة، قيمة السوقية، ربحية السهم الواحد، بورصة عمان.

Abstract:

The aim of this study is to try to measure the impact of financial performance indicators represented in: economic value added, market value added, earnings per share, return on assets and return on equity on the market value of shares expressed at the closing price of industrial establishments listed on the Amman Stock Exchange. In order to achieve this, we decided to identify a number of indicators that are based on a sample of 30 industrial establishments listed on the ASE over three years from 2014 to 2016 using both linear regression and simple linear regression.

In this study we concluded that the market value added index exceeded the other indices to explain the changes in the closing price, where it explained 74.73% of the changes, followed by the earnings per share index of 59.85%, then the economic value added index of 25.33%, then the rate of return on assets 5.59%, while the return on equity did not have an impact on the closing price.

Key words: financial performance, rate of return on assets, added economic value, market value, earnings per share, Amman Stock Exchange.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء

IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
VIII	قائمة الملاحق
IX	قائمة الاختصارات والرموز
أ	المقدمة
	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي ومؤشراته
16	المبحث الأول : مفاهيم حول الأداء ومؤشراته
26	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لاثـر مؤشرات الاداء المالي على القيمة
34	المبحث الأول : عرض منهج و أدوات الدراسة
38	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
48	خاتمة
51	قائمة المراجع
55	قائمة
63	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
35	القطاعات الصناعية للمؤسسات مجتمع الدراسة	1.2
36	المؤسسات عينة الدراسة	2.2
38	الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة	3.2
39	نتائج الارتباط بين المتغيرات	4.2
40	تأثير جميع المتغيرات المستقلة على سعر الإغلاق	5.2
40	النموذج التجميعي المفسر لمتغيرات الدراسة	6.2
41	تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق	7.2
41	تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق	8.2
42	تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق	9.2
42	تأثير معدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق	10.2
43	تأثير معدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق	11.2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
37	متغيرات الدراسة	1.2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
55	المؤشرات عينة الدراسة	1
58	الدراسة الوصفية للعينة	2
58	نتائج مصفوفة الارتباط بيرسون	3
59	تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق	4
59	تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق	5
60	تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق	6
60	تأثير معدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق	7
61	تأثير العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق	8

قائمة الاختصارات والرموز

الترجمة	الدلالة	الاختصار
ربحية السهم	Earnings par share	EPS
العائد على الأصول	Return on assets	ROA
العائد على حقوق الملكية	Return on equity	ROE
القيمة الاقتصادية المضافة	Economic value added	EVA

القيمة السوقية المضافة	Market value added	MVA
الربح التشغيلي بعد الضريبة	Net operating profit after tax	NOPAT
التكلفة المرجحة لرأس المال	Weighted average cost of capital	WACC
رأس المال المستثمر	Invested capital	IC
العائد على رأس المال المستثمر	Return on Invested capital	ROIC
سعر الإغلاق	Closing Price	P

مقدمة عامة

يعتبر موضوع تقييم الأداء ومؤشراته من المواضيع الهامة في مجال الإدارة، إذ تهدف في مجملها إلى رفع مستوى الأداء والمساعدة على اتخاذ القرار الرشيد والسليم، وهذا من خلال ماتوفره هذه المؤشرات من معلومات هامة مفيدة لمستخدمي البيانات المالية من ملاك، ومستثمرين، ومقرضين، ولجميع الأطراف المهتمة بها.

لقد تعددت وتطورت هذه المؤشرات، فبعدها كانت المؤسسة تعتمد في تقييم أداؤها على طرق خصم التدفقات النقدية (DCF)، تطورت إلى استخدام الأساليب المحاسبية التقليدية المستخدمة في تقييم وضع المنشأة، والتي تعتمد على الأرباح المحاسبية - كالعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهم الواحد (EPS)، والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية (CFO)، ولكن هذه الأساليب واجهت عدة انتقادات لاعتمادها على التقدير، كما أنها تتأثر بالطرق المحاسبية المستخدمة، وأصبح هناك شبه إجماع عام على أن الطرق التقليدية لا بد من مراجعتها للتغلب على العيوب، وأصبحت الحاجة ملحة لتوفير أدوات أكثر دقة، هذا مادفع الباحثين والمهتمين إلى إيجاد بديل عن هذه الأساليب ونتج عن ذلك مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الذي لاقى شهرة كبيرة كمؤشر لقياس الأداء، وأصبح ينظر إليه بأنه المقياس الحقيقي لأداء المنشأة نظرا لقدرته على تفسير تغيرات قيمة المنشأة وعوائدها.

ونظرا لما سبق سنحاول في هذه الدراسة التعرف على بعض مؤشرات الأداء ممثلة في العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، ومؤشر القيمة السوقية المضافة، وتأثيرهم على القيمة السوقية للأسهم وهذا من خلال الإشكالية:

إشكالية البحث

تعتبر مؤشرات الأداء المالي ذات أهمية بالغة في اتخاذ القرار الاستثماري وبالتالي على قيمة أسهم المؤسسة المسعرة في البورصة لذا يسعى هذا البحث إلى طرح الإشكالية التالية:
ما مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للمؤسسات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟

ويترفع منه الأسئلة التالية:

- ما مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي (العائد على الأصول العائد على حقوق الملكية ربحية السهم الواحد) على القيمة السوقية للأسهم؟
- ما مدى تأثير مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للأسهم؟
- أي من المؤشرات تقييم الأداء التقليدية أو القيمة الاقتصادية المضافة الأكثر قدرة على تفسير التغير الذي يحدث في القيم السوقية للأسهم؟

فرضيات الدراسة:

- تعتمد الدراسة للإجابة على إشكالية البحث وتساؤلاته على الفرضيات التالية:
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة عمان.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية المضافة وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة عمان.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ربحية السهم الواحد وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة عمان.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الأصول وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة عمان.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة عمان .

أهمية الدراسة:

هناك العديد من الدراسات التي اهتمت بدراسة وتحليل طبيعة العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي التقليدية والحديثة والقيمة السوقية للأسهم، وذلك من اجل مساعدة المدراء الماليين والأطراف المعنية في المفاضلة بين طرق القياس التقليدية أو الحديثة كأساس لاتخاذ القرار المناسب والذي يساعد في تحقيق الهدف الرئيسي للإدارة المالية في تعظيم ثروة الملاك وتقييم أداء الوحدات الاقتصادية المختلفة.

فمن خلال تقييم الأداء ومؤشراته تتم معرفة نقاط الضعف لتداركها ونقاط القوة لاستغلالها واتخاذ القرارات الهامة للمؤسسة فيما يخص النمو والبقاء هذا من جهة المسيرين والمساهمين وكذا قرار الاستثمار من جهة المستثمرين .

اهداف الدراسة:

- 1- محاولة التوصل الى اي المؤشرات اكثر قدرة على تفسير التغير في القيمة السوقية لأسهم المؤسسات.
- 2- محاولة التوصل الى نموذج تفسيري لأسهم المؤسسات في بورصة عمان من خلال تقدير اهم المؤشرات التي تؤثر على سعر الاسهم السوقية.

مبررات اختيار الموضوع:

- 1- أهمية الموضوع لدى مسيري المؤسسة والمساهمين وكذا الأطراف الخارجية للمستثمرين على حد سواء؛
- 2- البحث أكثر في مؤشرات الأداء المالي ودراسة تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم؛
- 3- محاولة الاحاطة والتمكن و الرغبة الذاتية في البحث في مواضيع تقييم الاداء المالي؛
- 4- الرغبة في التعمق أكثر في مؤشرات الاداء المالي و تأثيرها على القيمة السوقية للمؤسسة؛
- 5- تطابق موضوع البحث مع مجال التخصص؛
- 6- إثراء المكتبة الجامعية بهذا النوع من الدراسات؛

منهج الدراسة:

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل إبعاده والإجابة على الإشكالية المطروحة اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي الموافق لدراسة النظرية، إضافة إلى منهج دراسة الحالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدينا، حيث أسقطنا المعلومات النظرية المتوفرة على معطيات من البورصة.

حدود الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى معرفة تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم، فتمثلت :
الحدود المكانية: في سوق عمان للأوراق المالية حيث تم اختيار عينة مكونة من 30 مؤسسة من القطاع الصناعي مدرجة في بورصة عمان.
الحدود الزمانية: فتمثلت في الفترة الممتدة من 2014 إلى 2016 .

صعوبات الدراسة :

- من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث :
- صعوبة الوصول إلى بيانات المؤسسات خاصة فيما يتعلق حساب القيمة الاقتصادية المضافة.
 - ضيق الوقت الممنوح لإعداد البحث.

هيكل البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة وكذا الأسئلة الفرعية تم تقسيم موضوع البحث إلى فصلين نظري وتطبيقي

الفصل الأول والذي سنتناول فيه الأدبيات النظرية للدراسة، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين المبحث الأول يتضمن على مفاهيم عامة حول الأداء المالي ومؤشراته، حيث تم فيه تعريف الأداء والأداء المالي وإبراز أهمية ومراحل الأداء المالي ثم التطرق إلى مؤشرات الأداء المالي، والمبحث الثاني بعنوان الدراسات السابقة تم فيه عرض مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع مشابه لدراستنا وما توصلت إليه.

أما الفصل الثاني سنتناول فيه الدراسة التطبيقية، والذي تم تقسيمه هو الآخر إلى مبحثين، المبحث الأول تم التطرق فيه إلى الطريقة والأدوات مع إعطاء لمحة عن بورصة عمان وعرض لمجتمع العينة، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية مع التوصيات.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية
حول الأداء المالي ومؤشراته

تمهيد:

يعد الأداء المالي من المفاهيم الهامة بالنسبة لكل مؤسسة، فهو الموضوع الأكثر أهمية بالنسبة للمسيرين، والباحثين على حد سواء، فنجاح أي مؤسسة مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أدائها من أجل تحقيق أهدافها المسطرة والمنشودة في الأجل الطويلة، فالأداء ما هو إلى صورة عاكسة للنتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط قامت به المؤسسة، ولمعرفة ماحققته من نتائج وما ضيعته من فرص لا يكون إلا بتحديد خططها المستقبلية عن طريق تقييم أدائها المالي، إذ يعبر هذا الأخير على مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الجيد للمواد المتاحة لديها من مواد مادية ومعنوية أفضل استغلال مع تحقيق الأهداف المسطرة.

وسنعالج في هذا الفصل الإطار النظري للأداء المالي، من خلال تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين سنتناول في المبحث الأول الأداء المالي من حيث المفهوم والمراحل والأهمية ثم مؤشرات الأداء المالي، أما المبحث الثاني سنتناول فيه الدراسات السابقة التي تطرقت لنفس الموضوع .

المبحث الأول: الإطار النظري للأداء المالي ومؤشراته

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم، من خلال عرض المفاهيم الموضحة لذلك فيما يلي:

المطلب الأول : مفاهيم حول الأداء ومؤشرات تقييم الأداء

سنتطرق في هذا المطلب إلى عرض المفاهيم التي توضح مفهوم الأداء المالي و مؤشرات تقييم الأداء المالي.

أولاً: مفهوم الأداء

يحضى مفهوم الأداء بأهمية كبيرة في إدارة المؤسسات، لذلك لا يزال ينال الاهتمام المتزايد من قبل الباحثين والمفكرين والمسيرين باعتباره العامل الأكثر إسهاماً في تحقيق هدف المؤسسة الرئيسي، وهو البقاء والاستمرارية.

ولقد تعددت التعاريف المقدمة للأداء فنجد من بينها:

- ✓ "هو مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم، وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة".¹
- ✓ "هو مدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على تصدى المخاطر والصعاب المالية".²
- ✓ "هو الحكم على فعالية الأنشطة والعمليات اللازمة لتحقيق الأهداف المنشودة والتوصل إلى ما قد يكون هناك تباين بين النتائج المستهدفة وبين النتائج المحققة فعلاً".³
- ✓ كما عرف على "انه قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها طويلة الأجل، وأيضاً بأنه يتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها".⁴

1 - شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، عدد 2015/1 ص 242 .

2 - دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007/2006، ص 35 .

3 - حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في البورصة، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011/2010، ص 11 .

4 - شعبان محمد عقيل شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الاداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية، مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية - غزة- 2015 ص 19 .

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

✓ كما عرف على "انه انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المادية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها".5

وتجدر الإشارة إلى أن مصطلح الأداء له مكونين هما الفعالية والكفاءة، إبي أن المؤسسة التي تتميز بالأداء الجيد هي التي تجمع بين الفعالية والكفاءة في تسييرها ويقصد **بالفعالية** "القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة"6 أما **الكفاءة** فهي "انجاز الأعمال بطريقة صحيحة" كما تعرف على أنها القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات والنشاط الكفاء هو النشاط الأقل تكلفة.7

ثانيا: مفهوم الأداء المالي

باعتبار أن الأداء المالي هو أحد أنواع الأداء، فقد تعددت المصطلحات المقدمة له كذلك، كون أن كل باحث ينظر إلى هذا الأخير حسب الزاوية التي ينظر إليها، وقد تعددت التعاريف حول الأداء المالي، ويمكن إيرادها كما يلي:

- ✓ يشير الأداء المالي إلى أداء النشاط المالي، أي درجة تحقيق الأهداف المالية أو تحقيقها، وهي عملية قياس نتائج سياسات الشركة وعملياتها من الناحية النقدية، ويستخدم لقياس الصحة المالية الشاملة للشركة على مدى فترة معينة من الزمن (مقارنة تاريخية)، ويمكن أيضا أن تستخدم لمقارنة شركات مماثلة في نفس الصناعة، أو من خلال مقارنة المؤسسات والقطاعات بمقارنة معيارية (نسب مالية معيارية)8.
- ✓ يشير إلى عملية تقييم الأداء المالي على أنها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرارات، الغرض منها فحص المركز المالي والاقتصادي للمؤسسة في تاريخ معين9.
- ✓ حسب السعيد فرحات جمعة هو "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية، ويعني أيضا تحويل كم هائل من البيانات المالية إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار"10.
- ✓ أما ميلتون فريدمان فيرى أن "الأداء المالي يتوقف على الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة وتحقيق أقصى عائد ممكن"11.

ثالثا: مفهوم قياس وتقييم الأداء المالي:

لقد جرت العادة إلى استعمال كلمتي القياس والتقييم في عملية الرقابة بمفهوم واحد دون تمييز، ولكن في الأصل الكلمتين تحملان معنيين مختلفين خاصة إذا تم ربطهما بعملية تقييم الأداء.

- تعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية وهي القياس والمقارنة وتصحيح الانحراف، وقياس الأداء لا يتم في اغلب الحالات إلا بتوفر مجموعة من المعايير والمؤشرات التي تمكن من تحديده وتحديد تطورات المحققة إذا استلزم الأمر مقارنة بينه وبين الأداء السابق له.12

5 - شعبان محمد عقيل شعبان لولو، مرجع سابق ص 19.

6 - الشيخ الداوي، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الاداء، مجلة الباحث، جامعة ورقلة عدد 7 /2010/2009 ص 219

7 - حفصي رشيد مرجع سابق ص 14.

8 . Amalendu Bhunia et al, Financial Performance Analysis-A Case Study, Current Research Journal of Social Sciences 3(3), 2011 p.269.

9 .توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء مداخل جديدة لعالم جديد، دار الفكر العربي مصر 2004/2003 ص 30 .

10 السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر سنة 2000 ص 38.

11 . منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية والتمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 26، 27.

12 - عادل عشي، الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة 2002/2001 ص 26.

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

- أما عملية تقييم الأداء فتعرف على أنها تعبر عن تقييم نشاط وحدة اقتصادية في ضوء ما توصلت من نتائج في نهاية فترة مالية معينة، وهي تهتم أولاً بتحقيق من بلوغ الأهداف المسطرة والمحددة، وثانياً بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأسمالية.¹³

ويمكن القول أن عملية تقييم الأداء هي تتمثل في استخدام إحدى أدوات القياس والتقييم لتعرف على مدى نجاح المنظمة في إدارة مواردها المادية والمالية والبشرية في مجمل أنشطتها المختلفة خلال فترة زمنية محددة بكفاءة وفعالية ووفقاً للأهداف والمعايير المحددة مسبقاً وتحديد نقاط القوة والضعف والانحرافات وأسبابها والمسؤولين عنها.

رابعاً: أهمية تقييم الأداء المالي:

تكتسب عملية تقييم الأداء أهمية بالغة كونها تقوم بتقييم أداء المؤسسة طبقاً لأهداف ومعايير محددة مسبقاً، تمهيداً لاتخاذ إجراءات ملائمة بما يضمن تطابق الأداء مع الهدف المطلوب، وتبرز أهمية تقييم الأداء فيما يلي:

1- يعد تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، كما يوفر المعلومات لمختلف المستويات في المؤسسة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة إلى حقائق علمية، فضلاً عن أهمية هذه المعلومات للجهات الأخرى خارج المؤسسة.

2- يستهدف تقييم الأداء التأكد من تحقيق التنسيق بين مختلف أوجه نشاط المؤسسة، المتمثلة في الإنتاج والتسويق والتمويل والأفراد وغير ذلك لتحقيق الوفرة الاقتصادية.

3- يؤدي تقييم الأداء إلى خلق مناخ من الثقة في التعامل الأخلاقي، عن طريق تأكيد الأسس العلمية في التقييم والنهوض بمستوى العاملين من خلال استثمار طاقاتهم الكامنة، وتوظيف طموحاتهم بأساليب تؤهلهم للتقدم، وتعزيز حالة الشعور بالمسؤولية من خلال توليد القنوات الكاملة من أن الجهود المبذولة في سبيل تحقيق أهداف المؤسسة.

4- يهدف تقييم الأداء إلى التحقق من الوصول إلى حجم مبيعات مربح ومستوى الاحتفاظ بالزبائن أو زيادتهم باعتبارهما مؤشرين للمنافسة، والتأكد من الكفاءة التسويقية بشقيها التشغيلي والسعري باعتبارهما معيار لقوة المؤسسة ومثانة اقتصادياتها.¹⁴

5- متابعة أعمال المؤسسة وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية، وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسة واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للمؤسسة والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

6- الكشف عن العناصر الحقيقية ووضعها في مواقع أكثر إنتاجية، وتحديد العناصر التي تحتاج إلى دعم وتطوير، ومن ثم الوصول إلى الأداء الجيد عن طريق الاستغناء عن العناصر الغير كفئة.

7- تكمن أهمية الأداء المالي بالنسبة للعوامل البيئية الخارجية، حيث أن المؤسسة ذات الأداء المالي العالي تكون أكثر قدرة على الاستجابة في تعاملها مع الفرص والتهديدات البيئية الجديدة، وكذا تتعرض

13 - حفصي رشيد، مرجع سابق ص 27.

14 - شعبان لولو محمد عقيل شعبان، مرجع سابق ص 23.

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

لضغط اقل من أصحاب المصالح والحقوق وهذا مقارنة مع المؤسسات الأخرى ذات الأداء المالي الضعيف.¹⁵

8- تساهم عملية تقييم الأداء في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال تحقيق اكبر قدر ممكن من الإنتاج بأقل التكاليف مما يؤدي إلى خفض أسعار المنتجات ومن ثم تنشيط القدرة الشرائية وزيادة الدخل القومي مما يعود بالفائدة على المجتمع بكافة أطيافه.

9- توضح عملية تقييم الأداء المركز الاستراتيجي للمؤسسة ضمن البيئة القطاعية التي تعمل فيها، ومن ثم تحديد آليات ومجالات التغيير المطلوبة لتحسين المركز الاستراتيجي لها.¹⁶

ومن خلال ما سبق تتضح الأهمية البالغة لعملية تقييم الأداء بجميع جوانبها، إذ أن مردودية هذه العملية تؤثر على مختلف المستويات العاملة في المؤسسة والجهات الخارجية، الأمر الذي ينعكس على نجاحها في تحقيق أهدافها والحفاظ على بقاءها واستمراريتها ونموها.

خامسا: مراحل عملية تقييم الأداء المالي:

يمكن حصر مراحل عملية تقييم الأداء في أربعة مراحل أساسية مكتملة لبعضها البعض تتمثل في ما يلي:

1- جمع المعلومات الضرورية : تعد المعلومات موردا من الموارد الأساسية في عملية التسيير بمختلف مستوياته، فالمعلومات شيء ضروري في التسيير، ولكن توفر المعلومات ليس بالشيء الكافي بل يجب على المؤسسة أن تتحصل عليها بالجودة العالية وفي الأوقات المناسبة، ويمكن حصر مصادر هذه المعلومات في ثلاث مصادر هي الملاحظة الشخصية من خلال نزول الملاحظين إلى ميدان النشاط والتقارير الشفوية التي تتمثل في سلسلة المحادثات واللقاءات بين الرئيس ومرووسه والتقارير الكتابية ممثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج واليومية... الخ¹⁷

2- قياس الأداء الفعلي: من خلال هذه المرحلة تتمكن المؤسسة من قياس كفاءتها وفعاليتها، وذلك باختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه، ويتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أدائها بناء على معايير الفعالية والكفاءة، وتجدر الإشارة إلى الفرق الموجود بين المعيار والمؤشر فالمعيار يعني الأساس والركيزة التي تستند عليها عملية تقييم الأداء أم المؤشر فهو أداة للقياس وتفسر المعيار إي أن المعيار يتم قياسه وتفسيره من خلال مجموعة من المؤشرات.¹⁸

3- مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب: في هذه المرحلة تقوم المؤسسة بمقارنة أدائها الفعلي والمحقق بالأداء المرغوب فيما إذا كان هناك تطابق بينهما أم هناك اختلاف، ويعتمد في عملية المقارنة على عدة عناصر كمرجع لمقارنة الأداء تتمثل هذه العناصر في الزمن، أداء الوحدات الأخرى، الأهداف، المعايير.¹⁹

4- دراسة الانحراف وإصدار الحكم: تفصح عملية المقارنة على ثلاث أنواع من الانحرافات انحراف ايجابي لصالح المؤسسة، انحراف سلبي ضد المؤسسة، انحراف معدوم ليس له تأثير على نتائج

15 - شنين عبد النور، زرقون محمد مرجع سابق ص 243.

16 -حفصي رشيد، مرجع سابق ص 29.

17 - عادل عشي مرجع سابق ص 28.

18 - عادل عشي، مرجع سابق ص 29

19 - عادل عشي، مرجع سابق ص 31 .

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

المؤسسة، والحكم على الأداء يكون بتحليل الانحراف الكلي سواء كان موجبا أو سالبا أو معدوم إلى غاية الوقوف على الأسباب الفعلية للانحراف لتشجيع ما هو ايجابي ومعالجة ما هو سلبي.²⁰

المطلب الثاني : مؤشرات الأداء المالي

هناك العديد من المؤشرات التي تقوم المؤسسة باستخدامها لقياس الأداء المالي، منها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث، سنتطرق في هذا الفصل إلى بعض مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة.

الفرع الأول: مؤشرات الأداء المالي التقليدية

تعتبر تلك المؤشرات المستخرجة من القوائم المالية أهم الأدوات الرئيسية المستخدمة في تقييم أداء أنشطة المؤسسة المختلفة، وتعد مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات، حيث تمكن من قياس قدرة المؤسسة على تحقيق عائد نهائي صافي على الأموال المستثمرة، ويعني ذلك أن هذه المؤشرات تركز على الربح الذي يعد المحور الفعال في استمرار المؤسسة وتوسعها، ومن أهم مؤشرات الربحية والأكثر تداولاً.

- ✓ معدل العائد على الأصول؛
- ✓ معدل العائد على حقوق الملكية،
- ✓ ربحية السهم الواحد؛

وتعتبر هذه المؤشرات على قدرة المؤسسة على توليد الأرباح نسبة لأصولها أو نسبة لمجموع حقوق الملكية فيها، وبالتالي التعبير عن قدرة المؤسسة على استغلال أصولها بشكل كفؤ وفعال وتحقيق الأرباح كمؤشر على أداء المؤسسة اتجاه الهدف الأساسي لها وهو تعظيم ثروة حاملي الأسهم.

أولاً: ربحية السهم الواحد EPS :

ويطلق عليه نسبة العائد الصافي لكل سهم ، وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح التي حققتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه، ويتم احتساب ربحية السهم للأسباب التالية:²¹

- ✓ لا تقوم المؤسسة بتوزيع جميع الأرباح التي حققتها، وهناك اقتطاعات من الأرباح ستقوم بها المؤسسة بنص قانوني.
- ✓ قد تحقق المؤسسة أرباحاً ويقرر مجلس الإدارة عدم توزيعها على المساهمين.
- ✓ قد تحقق المؤسسة خسائر ويتم توزيع أرباح على المساهمين باستخدام احتياطاتها المحتجزة.

وتعطى علاقته بما يلي:²²

عائد السهم الواحد = العوائد المحققة من المؤسسة / عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال

أو

عائد السهم الواحد = صافي الأرباح بعد الضريبة / عدد الأسهم العادية المكتتب بها

20 - عادل عشي، مرجع سابق ص 32.

21 - غدير محمود المهدي، استخدام مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للاسهم دراسة

حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، 2014، ص 31

22 - بريكة السعيد ومسعى سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA، ص 14

الفصل الاول..... الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

ويتم احتسابه عن طريق بيان العلاقة بين صافي الربح المتاح للمساهمين (الربح الصافي بعد خصم الضرائب وتوزيعات الأرباح الممتازة) وعدد الأسهم العادية، أو متوسط عدد الأسهم في أول المدة وأخر المدة عند حدوث تغيرات واضحة على رأس المال المملوك لأصحاب الأسهم.²³

أي 24

عائد السهم الواحد = صافي الربح / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال الفترة

وبالرغم من أن مقياس ربحية السهم يمثل مقياساً نسبياً للاداء، حيث يأخذ في الاعتبار حجم رأس المال المستثمر في صورة عدد الأسهم المصدرة إلا أنه يتجاهل تكلفة رأس المال المستثمر لتوليد تلك الأرباح مما يدفع المديرين إلى قبول الاستثمارات ذات الأرباح الموجبة بصرف النظر عما إذا كانت هذه العوائد تغطي تكلفة رأس المال أم لا.²⁵

وبالتالي تظهر أهمية مؤشر ربحية السهم الواحد في المفاضلة بين البدائل، ولكن قد لا يعتبر هذا المؤشر ذا جدوى فعلية إذا لم يؤخذ بعين الاعتبار حجم التضحيات الواجب دفعها (سعر السهم) للحصول على هذا العائد بغرض الوصول إلى مقارنة صحيحة.

ثانياً: معدل العائد على حقوق الملكية ROE :

يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويقوم بقياس العائد الذي يحققه المساهمين على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المستقبل.²⁶

فالعائد على حقوق الملكية هو مؤشر يقيس ربحية الاستثمار ويستخدم لقياس مدى نجاح الإدارة في المؤسسة، ويتم حسابه بنسبة العائد إلى صافي الدخل وحقوق الملكية ورأس المال المستثمر والتي تحسب الزيادة في القيم المكتسبة لسنة معينة.²⁷

ويتم حسابه وفق العلاقة:

العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / حقوق الملكية

ومن خلال هذه العلاقة يتضح انه كلما ارتفعت نسبة المؤشر زادت نسبة الربح التي يريد تحقيقها كل من الملاك والمساهمين، وترتفع هذه النسبة بارتفاع النتيجة الصافية لان الأموال الخاصة لا تتأثر بعملة شراء الأسهم والتي تعتبر ممول بالسيولة أو الديون من وجهة نظر المستثمر، ومن مصلحة المؤسسة إصدار أسهم بمقدار الحاجة إلى التمويل فقط لان زيادة حقوق الملكية أكثر من اللازم يفقدها استقلاليتها من ناحية ويقلل من أرباحها من ناحية أخرى.²⁸

23 - وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص 151

24 - مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، financial inf، الطبعة الاولى 2008، ص 48

25 - غدير محمود المهدي، مرجع سابق، ص 32

26 - مريم شكري نديم محمود، تقييم الاداء باستخدام بطاقة الائتمان، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن 2013/2012 ص 21

27 - حسينة صبيحي، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر

CAC40 خلال الفترة 2013/2008، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2016/2015، ص 12

28 - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية الوراق للنشر والتوزيع عمان 2011 ص 220

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

وتسمح نسبة العائد على حقوق الملكية ب 29

- ✓ قياس مردودية الأموال الخاصة للمستثمرين والمساهمين.
- ✓ مقارنة العائد المنتظر مع الأخطار الممكنة.

ثالثا: معدل العائد على الأصول ROA :

هو مؤشر يقيس فعالية استخدام المؤسسة لأصولها لتوليد الأرباح،³⁰ وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها وتقيس كفاءة الأداء في استخدام الأصول لتوليد الأرباح.³¹

ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول أو الموجودات، ويتحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما:

- ✓ هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف.
- ✓ منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو ما يدل على الاستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول) ويحسب بالعلاقة:³²

$$\text{العائد على الأصول} = \text{النتيجة الصافية} / \text{إجمالي الأصول}$$

ولقد نال هذا المؤشر أهمية كبيرة لعدة أسباب أهمها:³³

- ✓ يأخذ في الحسبان الأداء الكلي للمؤسسة إضافة إلى اعتباره أداة تؤدي لتوافق أهداف المنظمة وأهداف الأفراد.
- ✓ يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمؤسسة.
- ✓ يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المؤسسة وبين المؤسسة والمؤسسات المنافسة لها.

وعلى الرغم من المزايا التي يحضى بها هذا المؤشر إلا انه انتقد في كونه:³⁴

- ✓ تقييم الأصول على أساس مبدأ التكلفة التاريخية وليس السوقية قد يؤدي إلى مقارنة غير دقيقة في المفاضلة بين المشاريع.
- ✓ لا يأخذ في الحسبان تكلفة الاستثمار (تكلفة تمويل الأصول) مما لا يمكن معه المقارنة بين نوعين من الاستثمار لهما نفس العائد إلا إذا كان لهما نفس تكلفة هذا الاستثمار.

الفرع الثاني: مؤشر الأداء المالي الحديثة:

أولا: القيمة الاقتصادية المضافة EVA :

1- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA :

29 - غدیر محمود المهتدي ، مرجع سابق ، ص 38
30 - محمد الجموعي قرشي ، تقييم اداء المؤسسات المصرفية . دراسة حالة لمجموعة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2000 مجلة الباحث العدد 2004/03 جامعة قاصدي مرباح ورقلة ص 91
31 - مصطفى فهمي الشيخ ، مرجع سابق ص 44
32 - حسينة صيفي ، مرجع سابق ص 12
33 - سويبي هوارى ، دراسة وتحليل لمؤشرات قياس اداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث العدد 2009/7-2010 جامعة قاصدي مرباح ص 57
34 - شعبان محمد عقيل شعبان لولو ، مرجع سابق ص 37

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

عرفت شركة الاستشارة الأمريكية stern stewart القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس للانجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث ارتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة وتكلفة رأس المال المقترض والمملوك، كما عرفها آخرون بأنها القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها إي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال.³⁵

كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الإرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية وتقييم الفرصة البديلة للمساهمين.³⁶

وعموما فان القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر مقياسا جيد عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم من جهة ومن جهة أخرى تعد طريقة لتسيير، كما أنها طريقة لتحفيز بحيث نجدها تقوم بقياس اداء مسيري المؤسسات امام المساهمين فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل مجهود نحو مؤسساتهم وكونها طريقة للتسيير فيتجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامها في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الإدارة التسييري.³⁷

2- أهم التعديلات والتسويات المقترحة لاحتساب EVA :

اقترح stewart&stern أكثر من 160 تعديلا يتم إجرائها على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر وذلك تحقيقا لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية من هذه الأهداف:³⁸

✓ التأكيد على أن رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل.

✓ الحد من إتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة (سياسة الحيطة والحذر).

✓ توفير الأساس السليم لمساءلة الإدارة لمواجهة تحكرها بالأرباح.

ومن أهم التعديلات والتسويات المطلوب إجرائها والتي اقترحتها stewart&stern مايلي:³⁹

✓ مخصص ضرائب الدخل مؤجلة.

✓ مخصص تقادم المخزون LIFO .

✓ معالجة اهتلاك شهرة المحل.

✓ رسملة الموجودات الغير ملموسة (نفقات البحث والتطوير والإعلان).

✓ نفقات إعادة الهيكلة.

✓ المنح الحكومية ومكافآت نهاية الخدمة وتقييم الالتزامات الطارئة .

وهناك تعديلات أخرى تخص التضخم والمشروعات المشتركة وترجمة العملة ونماذج السداد

المؤجلة والتأجير التشغيلي ومخصص الديون المشكوك فيها ومخصصات الضمان.

35 - شنين عبد النور، زرقون محمد، مرجع سابق ص 245

36 - حسنية صيفي، نوال بن عمارة ، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008/2013، مجلة الباحث العدد 2015/15 جامعة قاصدي مرباح ورقلة ص 181 .

37 - بن مراد زينب - مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الاداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر دراسة حالة مؤسسة NCA BOUIBA خلال الفترة 2010-2013 مذكرة ماستر 2014/2013 جامعة قاصدي مرباح ورقلة ص 06 .

38 - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد ، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات ، الدار الجامعية ،كلية التجارة جامعة الاسكندرية 2002 ص493

39 - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، مرجع سابق ص 495

3- خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من اجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك ثلاث خطوات رئيسية:

- 1- الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات: ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على القوائم المالية، وفي اغلب الأحيان يتم اخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس.
- 2- تحديد رأس مال المؤسسة : إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً كثيراً ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة، وهنا يجب التفريق بين رأس المال التشغيلي، ورأس المال المستثمر، حيث أن رأس المال التشغيلي هو رأس المال المستثمر مطروحاً منه شهرة المحل والنقدية والأوراق المالية الفائضة عن حاجة التشغيل.
- 3- تقدير معدل كلفة رأس المال للمؤسسة : (التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال cmpc) وهي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض. وتحسب تكلفة رأس المال بالعلاقة التالية:⁴⁰

$$K_0 = K_D \cdot \frac{D}{D+CP} + K_{CP} \cdot \frac{CP}{D+CP}$$

K_0 : التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال

K_D : تكلفة الديون

D : الديون

K_{CP} : تكلفة الأموال الخاصة

CP : الأموال الخاصة

- 4- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT: ويقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من اثر الاستثمار او التمويل.

- 5- حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA : وهناك طريقتان لحسابها⁴¹

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC$$

حيث أن:

ROIC: معدل العائد على رأس المال المستثمر

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال

IC: رأس المال المستثمر

$$EVA = NOPAT - IC(WACC)$$

حيث أن :

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال

IC: رأس المال المستثمر

ثانيا- القيمة السوقية المضافة MVA :

40 - الياس بن ساسي، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الادارة المالية) دروس وتطبيقات الطبعة 2 دار وائل للنشر والتوزيع عمان الاردن

2011 ص 386

41 - شعبان محمد عقيل شعبان لولو ، مرجع سابق ص 46 ص 47

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

يستخدم مؤشر القيمة السوقية المضافة للحكم على الأداء المالي الداخلي للمؤسسة، من خلال تحفيز المسيرين لاتخاذ القرارات التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة.⁴²

وتعرف على أنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقيماً شاملاً للمؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروباً في عدد الأسهم، وهي تعكس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين حيث تعطي بالعلاقة:⁴³

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVAt}{(1+k)^t}$$

كما تعطي بالعلاقة التالية:⁴⁴

$$MVA = \text{القيمة السوقية للأسهم} - \text{القيمة الدفترية للأسهم}$$

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت علاقة مؤشرات الأداء المالي بالقيمة السوقية وفي هذا المبحث سوف يتم التعرض لبعض هذه الدراسات.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

1- دراسة عبد الله صلاح سعود حردان، 2009،

نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من عام 2001 – 2007
45.

بحثت الدراسة في أثر كل من المؤشرات المحاسبية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA على القيمة السوقية للبنوك التجارية الثلاثة عشر، والمدرجة في سوق عمان المالي، وذلك بغرض التوصل لبناء نموذج يمكن من خلاله تقييم أداء هذه البنوك بما يؤدي إلى تحسين القرارات الاستثمارية، ومن ثم التأثير على أسعار أسهم هذه البنوك وقد أجريت الدراسة على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من عام 2001 – 2007، واعتمدت في ذلك على تحليل التقارير المالية لهذه البنوك، ولاختبار الفرضيات فقد استخدمت الدراسة مجموعة من الأساليب الإحصائية ومن أهمها: تحليل التباين، تحليل الارتباط، تحليل التمايز، الانحدار اللوجستي، والتحليل العاملي.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للمؤشرات المحاسبية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA على القيمة السوقية للبنوك التجارية و عدم قدرة هذه المؤشرات منفردة على تفسير التغير في القيمة السوقية للبنوك، حيث إن كليهما لديه التأثير نفسه على القيمة السوقية للبنوك التجارية كما توصلت

42 - شنين عبد النور زرقون محمد، مرجع سابق ص 245

43 - مقبل على احمد على، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كدابة مكملة لادوات تقويم اداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها "دراسة حالة" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، 2007، ص 13

44 - حسنية صيفي، نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 185

45 - عبد الله صلاح سعود حردان - نموذج مقترح لقياس وتحليل اثر طرق تقييم الاداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الاردن - مكتبة الجامعة الاردنية 2009 .

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

إلى وجود تفاوت القدرة التفسيرية للمؤشرات المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة EVA على تفسير التغير في القيمة السوقية للبنوك التجارية ،

وفي ضوء تلك النتائج أوصت الدراسة بضرورة تبني نموذج الدراسة لتقييم حقيقة الأداء المصرفي سواء من قبل المستثمرين ، أو من قبل البنك المركزي ضمن عملية التقييم المصرفي ، أو من قبل البنوك العاملة للإفادة من النموذج في التخطيط الاستراتيجي ، والتركيز على النشاطات التي تحسن الأداء ، مما يعمل على تعزيز المركز التنافسي لهذه البنوك . كما أوصت الدراسة بإمكانية التوسع في الدراسات مستقبلا عن طريق إدخال متغيرات أخرى يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للبنوك .

2- دراسة مفيد الظاهر، 2010 ،

العوامل المؤثرة في أسعار الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية ما بين 2008-2004.⁴⁶

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتلك العوامل هي نسبة العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح ونسبة التداول ونسبة إجمالي المطلوبات على إجمالي الموجودات ومعدل دوران الأصول والعائد على إجمالي الأصول ، وقد تكون مجتمع الدراسة من جميع المؤسسات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعددها 10 للفترة 2008-2004

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح ونسبة التداول ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات والعائد على إجمالي الأصول في أسعار أسهم المؤسسات الصناعية أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول فقد كان ارتباطهما ضعيف مع أسعار الأسهم، أما بالنسبة لاستخدام الانحدار المتعدد تبين وجود تأثير معنوي لمتغيرات الدراسة المستقلة في أسعار الأسهم باستثناء متغيري نسبة التداول ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لعدم وجود ارتباط بينهما.

3- دراسة غدير محمود المهدي، 2014،

استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والقيمة الاقتصادية المضافة لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم - دراسة حالة بنك فلسطين-.⁴⁷

هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشرات الأداء التقليدية (ربحية السهم والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية والتدفق النقدي التشغيلي)، والوقوف على دلالاتها الفنية وكذلك على دلالات مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء، واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم بنك فلسطين، وقد استخدم الباحث العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار تأثير المؤشرات على متوسط أسعار السهم لبنك فلسطين للفترة 2004 إلى 2012.

وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين لها ارتباط قوي بمؤشرات الأداء التقليدية مجتمعة بشكل أفضل منها متفرقة في قياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، وكذا مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة حيث كانت لهما قدرة تفسيرية عالية، وتفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين.

⁴⁶ - مفيد الظاهر، سام الفقهاء، العوامل المؤثرة في أسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2008-2004 ، مجلة مؤتمرية للبحوث والدراسات، المجلد 26 ، العدد 2011/07

⁴⁷ - غدير محمود المهدي، استخدام مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للاسهم دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستير ، الجامعة الإسلامية، 2014

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على مقاييس تقييم الأداء المالية والاقتصادية معا عند اتخاذ القرار الاستثماري.

4- دراسة صيفي حسنية، 2016،

قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008-2013. 48

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي، من خلال تحديد مدى قدرتها على تفسير عوائد الأسهم، وذلك مقارنة مع المؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختيار عينة تضم المؤسسات المدرجة بمؤشر CAC40 والتي تنشط في سوق باريس للأوراق المالية خلال الفترة 2008-2013.

ولقد أظهرت النتائج تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة على باقي مؤشرات الأداء في تفسير عوائد الأسهم ومن بينها مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

5- دراسة شعبان محمد عقيل شعبان لولو، 2016،

قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم -دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين- 49

هدفت الدراسة إلى تناول مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وقدرتها على خلق القيمة لحملة الأسهم وعلاقته بالقيمة السوقية للأسهم ومدى قدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في تلك القيم في البيئة الفلسطينية، وقد استخدم الباحث تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لاختبار تأثير المؤشرات على متوسط أسعار الأسهم السوقية لعدد 21 مؤسسة مدرجة في بورصة فلسطين في الفترة الزمنية من 2010 إلى 2014.

توصلت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة هو الأقدر على إظهار قدرة المؤسسة وإدارتها على تحقيق وتعظيم قيمة المساهمين وان هذا المؤشر يتميز بأنه أكثر شمولية كما يرتبط ارتباط قوي بأسعار الأسهم السوقية فهو لديه قدرة عالية على تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسعار الأسهم أكثر من المؤشرات التقليدية.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة Jhv de wet، 2005،

EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value-value- a comparative analysis.⁵⁰

يهدف الباحث إلى دراسة المقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة والمقاييس التقليدية المتمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد وتوزيعات السهم كمتغيرات مستقلة، لمعرفة أيهم أكثر فعالية في قياس الأداء والمتمثل في القيمة السوقية المضافة كمتغير تابع، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 220 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة الأوراق المالية بجنوب إفريقيا خلال الفترة 1994 إلى 2004 وذلك باستعمال الانحدار الخطي البسيط إي قياس اثر كل متغير مستقل على حدى على المتغير التابع بالاعتماد على البرنامج الإحصائي spss.

48 - حسنية صيفي، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008/2013، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016/2015.

49 - شعبان محمد عقيل شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الاداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015.

50 - Jhv de wet **EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value-value- a comparative analysis, ponder. Recherche comptable vol 13 no 2 2005.**

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

توصلت الدراسة إلى أن العائد على الأصول يفسر 15 بالمائة من تغيرات القيمة السوقية المضافة، وأن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يفسر 8 بالمائة أما العائد على حقوق الملكية نسبة تفسيره ضعيفة بلغت 0.6 بالمائة ومؤشر ربحية السهم الواحد يفسر 0.2 بالمائة وهي اقل نسبة للتفسير وبالنسبة لمؤشر توزيعات السهم فالعلاقة ليست لها دلالة إحصائية حسب اختبار anova.

2- دراسة 'Kangarlouei et al، 2008،

Investigation of the explanatory power of performance evaluation criteria in determining the value of acquired companies in Tehran stock exchange (TSE).⁵¹

هدفت هذه الدراسة إلى قياس القوة التفسيرية لمقاييس الأداء في تحديد القيمة للمؤسسات المسيطرة عليها والمدرجة في بورصة طهران، واشتملت الدراسة على جميع المؤسسات المسيطرة عليها والمدرجة في البورصة للفترة من 2007 إلى 2011 والتي بلغت 75 مؤسسة، حيث قامت الدراسة على أساس مقارنة العلاقة بين المقاييس المالية التي تم اختيارها والقيمة السوقية للمؤسسات، واشتملت المقاييس المختارة على القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA والعائد على الاستثمار ROI والربح المتبقي RI والعائد على المبيعات ROS وربحية السهم EPS ونسبة سعر السهم إلى ربحيته P/E والعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية المضافة تحتل المرتبة الأولى في القوة التفسيرية لقيمة المؤسسة السوقية والتي بلغت 66.6 بالمائة يليها الربح المتبقي بقوة تفسيرية 58.9 بالمائة وبعد ذلك القيمة الاقتصادية المضافة في المرتبة الثالثة بقوة تفسيرية 54.9 بالمائة وجاءت ربحية السهم في المرتبة الأخير بقوة تفسيرية 42.0 بالمائة.

3- دراسة 'Gabriela chmelikova، 2008،

Economic value added versus traditional performance metrics in the Czech food-processing sector 2008.⁵²

يهدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ومدى قدرتها على قياس خلق القيمة لحاملي الأسهم MVA، لعينة تتكون من 18 مؤسسة تابعة لقطاع الأطعمة الجاهزة باستخدام تحليل الارتباط وطريقة الانحدار الخطي البسيط.

توصلت الدراسة إلى أن مؤشر العائد على الأصول أكثر ارتباط وتفسير لتغيرات القيمة السوقية المضافة بالمقارنة مع العائد على حقوق الملكية بقوة تفسيرية 44.85 بالمائة، وأن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يفسر 80 بالمائة من التغيرات في ثروة حاملي الأسهم بالمقارنة مع العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

4- دراسة 'Seoki Lee and Woo Gon Kim، 2009،

" EVA, refined EVA, MVA, or traditional performance measures for the hospitality industry?" 2009.⁵³

⁵¹ - Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Asghar Azizi, Mahdi Sarbandi Farahani , Morteza Motavassel Investigation of the explanatory power of performance evaluation criteria in determining the value of acquired companies in Tehran stock exchange (TSE), World Applied Sciences Journal 16 (3), 2012

⁵² - Gabriela chmelikova Economic value added versus traditional performance metrics in the czech food-processing sector 2008

International Food and Agribusiness Management Review, Vol. (11), No. (4), 2008.

⁵³ - Seoki Lee and Woo Gon Kim, EVA, refined EVA, MVA, or traditional performance measures for the hospitality industry?, International journal of Hospitality Management 28 (2009).

سعى الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى إيجاد مؤشر الأداء المناسب لتقييم القطاع السياحي وذلك من خلال المقارنة بين ستة مقاييس أساسية للأداء هي القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، التدفق الناتج من العمليات التشغيلية، العائد على الأصول، و العائد على حقوق الملكية، وتحديد مدى قدرة كل مؤشر منها على تفسير الاختلاف في العوائد السوقية المعدلة، ومن أجل تحقيق هدف الدراسة تم بناء نموذج الانحدار بهدف تحديد العلاقة بني مؤشرات الأداء التي تمثل متغيرات مستقلة وعائد السوق المعدل كمتغير تابع، ولقد شملت 135 مؤسسة وتمت الدراسة خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1985-2004 .

ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يتفوق على المؤشرات الأخرى، ورغم أن العديد من الدراسات السابقة أثبتت قدرة هذا المؤشر على تقييم الأداء المالي للمؤسسات إلا أن النتائج المتوصل إليها تظهر أفضلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة والقيمة السوقية المضافة في ذلك. ويرى الباحثان أن تفوق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة ومؤشر القيمة السوقية المضافة في تفسير عائد السوق قد يعود لطبيعة هذه المتغيرات والتي تعتبر مقاييس أداء موجهة للمستقبل على عكس المقاييس الأخرى التي تركز على أداء المؤسسات في الفترة الماضية.

5- دراسة Pavelkova & Dostal، 2013،

Measuring the company performance the identification of correlation between EVA and selected financial indicators with Use of genetic algorithm.⁵⁴

هدفت الدراسة إلى قياس أداء المؤسسات باستخدام مقاييس أداء مختلفة من حيث المفهوم والأداة والمؤشر، ولتحقيق غرض الدراسة تمت المقارنة بين المقاييس المبنية على القيمة الاقتصادية المضافة والمقاييس المالية التقليدية، من خلال استبيان تم توزيعه على عينة مكونة من 258 عاملاً يعملون في مؤسسات صناعية في الجمهورية التشيكية، وقد اشتملت المقاييس التقليدية على العائد على الأصول ونسب التداول ونسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول ومعدل دوران المبيعات، وقد توصلت الدراسة إلى أن أفراد العينة يدركون أهمية استخدام مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة لتقويم أداء المؤسسات بشكل أفضل، إلا أن النتائج أظهرت أن المقاييس التقليدية هي أكثر شيوعاً في تقويم الأعمال وذلك لكثرة استخدامها من قبل المؤسسات الأخرى، كما أظهرت النتائج أن أفراد العينة يرغبون في تطبيق مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة بدل التقليدية وذلك لأنها تعمل على التنبؤ بالفشل المالي والإفلاس وتقوم الوضع الائتماني.

6- دراسة Habibollah Nakhaei، 2013،

Analyzing the Relationship between economic value added (EVA) and accounting variables with share market value in tehran stoct exchange (TSE).⁵⁵

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى دراسة القوة التفسيرية للقيمة الاقتصادية المضافة بالمقارنة مع المتغيرات المحاسبية بالقيمة السوقية للسهم وقد قام الباحث بدراسة ميدانية لـ 87 مؤسسة غير مالية مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة 2004 إلى 2008 ، وقد استخدم الباحث طريقة الانحدار الخطي البسيط لاختبار العلاقة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود قوة تفسيرية كبيرة للمتغيرات المحاسبية والمتمثلة في النتيجة الصافية ونتيجة الاستغلال للقيمة السوقية للأسهم والقيمة الاقتصادية المضافة

⁵⁴ - DRAHOMIRA PAVELKOVA et PETR DOSTAL - **Measuring the company performance the identification of correlation between EVA** and selected financial indicators with Use of genetic algorithm – faculty of management and economics tomas bata university in zlin CZECH REPUBLIC 2013

⁵⁵ - Habibollah Nakhaei , Nik Intan Norhan Bnti Hamid **Analyzing the Relationship between economic value added (EVA) and accounting variables with share market value in tehran stoct exchange (TSE) 2013** ,Middle-East Journal of Scientific Research 16 (11), 2013.

المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

تتميز هذه الدراسة في كونها من النوع الاختباري الذي يعتمد على البيانات المالية الفعلية المستخلصة من القوائم المالية لشركات الصناعة المدرجة في بورصة عمان هذا ما يوفر المصدقية لنتائج المتوصل إليها، وتختلف عن ماسبقها من الدراسات في كونها:

- 1- الاختلاف في الإطار الزمني للدراسة حيث أن فترة الدراسة شملت السنوات 2014 2015 2016 .
- 2- الاختلاف في طبيعة العينة من حيث نوع المؤسسات المشمولة في العينة حيث أن الدراسات السابقة شملت البنوك التجارية أو المؤسسات الصناعية والخدماتية معا بخلاف دراستنا التي ركزت على المؤسسات الصناعية بصفة خاصة .
- 3- الاختلاف في المتغيرات التي يتضمنها نموذج الدراسة.

خلاصة الفصل:

من خلال ما جاء في هذا الفصل تمت الإحاطة في المبحث الأول بكل ما يتعلق بالأداء في المؤسسة وتقييم الأداء باعتبار أن موضوع الأداء له أهمية كبيرة بالنسبة للمسيرين والباحثين لكونه مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أداء المؤسسة، ثم تطرقنا إلى مؤشرات الأداء المالي محل دراستنا والتي منها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث، حيث تمثلت هذه المؤشرات في العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول وربحية السهم الواحد والقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة،

أما فيما يخص المبحث الثاني فقد خصص للدراسات التي سبقنا بها الباحثون في مختلف أطوار التعليم العالي من عربية وأجنبية وحاولنا أن نجري مقارنة بين ماوصنا إليه في دراستنا وبين ماتوصلت إليه هذه الدراسات السابقة وما يميز دراستنا عنها.

الفصل الاول.....الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي

الفصل الثاني:

تأثير مؤشرات الأداء المالي على سعر إغلاق
المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

تمهيد:

بعدما قمنا في الفصل الأول بتعريف مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالأداء وتقييم الأداء واهم المؤشرات المالية التقليدية والحديثة، تلاها عرض لبعض الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت الموضوع، سننتقل إلى هذا الفصل الثاني الفصل التطبيقي الذي سنحاول من خلاله إعطاء صورة قياسية للموضوع بالاعتماد على الأدوات الإحصائية وذلك باستعمال مجموعة من الاختبارات والتي سيتم التعريف بها وتحديد الهدف من كلا منها وباستعمال هذه الاختبارات سوف نقوم باختبار فرضيات الدراسة التي تم تقديمها، وعلى هذا الأساس قسمنا هذا الفصل إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

قصد معرفة مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم لابد من الاستعانة ببرامج قياسية وأدوات إحصائية والتي سنتعرف عليها في هذا البحث.

المطلب الأول: الطريقة

في هذا المطلب سنتناول كل مايتعلق بمجتمع الدراسة وعينة الدراسة وطريقة جمع وتلخيص المعطيات إضافة إلى متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

❖ تقديم بورصة عمان:

تأسست بورصة عمان في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية بموجب قانون الأوراق المالية وتعديلاته رقم 23 لسنة 1997 في المملكة.

وفي 20 فيفري 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة⁵⁶.

الرؤية: سوق مالي متقدم ومتميز تشريعيا وتقنيا على المستوى الإقليمي والعالمي متماشيا مع المعايير العالمية في مجال الأسواق المالية ويسهم في توفير بيئة جاذبة للاستثمار .

الرسالة: توفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة يتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية وتوفير بيئة آمنة لتداول الأوراق المالية لزيادة الثقة بسوق الأوراق المالية وخدمة الاقتصاد الوطني.

الأهداف: تهدف شركة بورصة عمان إلى:

الفصل الثاني..... الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم

- ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعاقل.
- نشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة.
- التعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشرافية على الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات والأشخاص داخل المملكة وخارجها.
- توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعاقل.

ومن المتوقع أن يساهم تحويل البورصة إلى شركة في تعزيز المنفعة الاقتصادية التي تقدمها البورصة للاقتصاد الوطني، وسيتمكنها من تقديم خدمات أفضل واستقطاب شركات جديدة ومتعاملين جدد والدخول في اتفاقات إقليمية ودولية مع جهات مختلفة لزيادة الحصة السوقية لها إقليمياً ودولياً.

❖ **مجتمع الدراسة:** يشتمل مجتمع الدراسة على المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2014 إلى 2016 والتي بلغت 67 مؤسسة موزعة على 11 قطاع كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (1): القطاعات الصناعية للمؤسسات مجتمع الدراسة

القطاع الصناعي	العدد	النسبة
الأدوية والصناعات الطبية	07	10,45%
الصناعات الكيماوية	08	11,94%
صناعة الورق والكرتون	02	2,99%
الطباعة والتغليف	01	1,49%
الأغذية والمشروبات	11	16,42%
التبغ والسجائر	02	2,99%
الصناعات الاستخراجية والتعدينية	16	23,88%
الصناعات الهندسية والإنشائية	09	13,43%
الصناعات الكهربائية	04	5,97%
صناعة الملابس والجلود والنسيج	07	10,45%
المجموع	67	100, %

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات من بورصة عمان

❖ **عينة الدراسة:** تتكون عينة الدراسة من 30 مؤسسة صناعية تم اختيارها عشوائياً من بين 67 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان بحيث تتوفر فيها الشروط التالية:

- أن تغطي فترة الدراسة.
- لم تقم بوقف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة من 2014 إلى 2016 .
- لم تقم بعملية اندماج أو اتحاد خلال فترة الدراسة من 2014 إلى 2016 .

الجدول (2) : المؤسسات عينة الدراسة

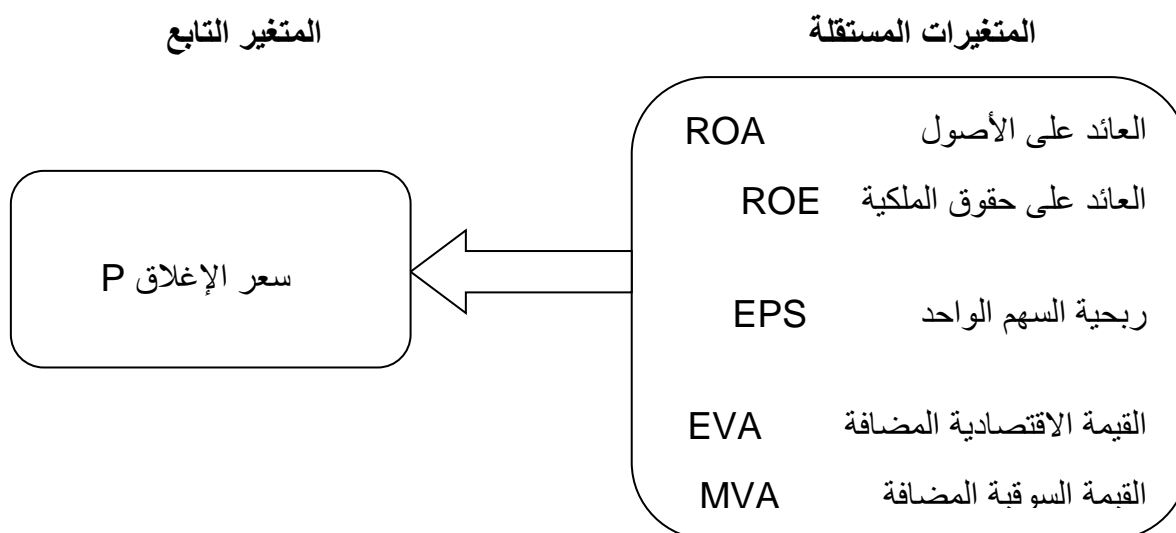
الفصل الثاني..... الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم

الرقم	اسم المؤسسة	الرقم	اسم المؤسسة
01	مجموعة العصر للاستثمارات	16	الاستثمارات العامة
02	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	17	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
03	العربية للمشاريع الاستثمارية	18	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
04	الألبان الأردنية	19	مصانع الاسمنت الأردنية
05	العامة للتعددين	20	البوتاس العربية
06	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال	21	الإقبال للاستثمار
07	الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج	22	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
08	المتصدرة للأعمال والمشاريع	23	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
09	الوطنية لصناعة الصلب	24	حديد الأردن
10	دار الدواء للتنمية والاستثمار	25	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية
11	مصانع الأجواخ الأردنية	26	الوطنية للدواجن
12	مناجم الفوسفات الأردنية	27	الإقبال للطباعة والتغليف
13	الأردنية لصناعة الأنابيب	28	القدس للصناعات الخرسانية
14	المركز العربي للصناعات الدوائية	29	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
15	الصناعات الكيماوية الاردنية	30	سنيورة للصناعات الغذائية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات من بورصة عمان

الفرع الثاني: تحديد متغيرات الدراسة، قياسها وطرق جمعها
أولاً: تحديد متغيرات الدراسة:

الشكل (1) : متغيرات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبة

❖ المتغير التابع: ويتمثل في سعر الإغلاق والذي تم أخذه من معطيات بورصة عمان.
❖ المتغير المستقل: إن مؤشرات الأداء المالي المستخدمة في هذه الدراسة هي أربعة متغيرات منها ماهو تقليدي ومنها ماهو حديث تمثلت في مجملها في العائد على الأصول ROA ، العائد على حقوق الملكية ROE ، ربحية السهم الواحد EPS، القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، والقيمة السوقية المضافة MVA ، وقد تم التطرق إلى كل مؤشر على حدى في الدراسة النظرية بشكل من التفصيل مع طريقة حساب كل مؤشر.

ثانيا: طريقة جمع المعطيات:

بغرض الإجابة على الأسئلة المطروحة ولتنفيذ أهداف هذه الدراسة واختبار الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة كما تم استخدام أسلوب المسح المكتبي من خلال الاطلاع على الكتب والدراسات والرسائل المرتبطة بالموضوع إضافة إلى الاعتماد على موقع بورصة عمان للحصول على المعطيات اللازمة لحساب المؤشرات محل الدراسة.

المطلب الثاني: الأدوات

ومن اجل الإجابة عن إشكاليات الدراسة واختبار الفرضيات، فقد تم الاستعانة بمصفوفة الارتباط لبيرسون لقياس قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات، بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية كأداة إحصائية لاختبار المؤشرات التقليدية والحديثة للأداء وقدرتها على تفسير المتغير التابع الذي يعبر عن القيمة السوقية والمتمثل في سعر الإغلاق وهي الطرق المعتمدة لمثل اغلب هذه الدراسات وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS22 و EVIEWS 9 وكذا برنامج الجداول الالكترونية EXCEL 2007

المبحث الثاني: عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية
المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية

لتحليل أثر مؤشرات الأداء المالي على سعر الإغلاق سيتم الاعتماد على برنامج excel لحساب مختلف قيم و نسب المؤشرات المستعملة في الدراسة، وطريقة الانحدار الخطي البسيط والمتعدد بواسطة برنامج EVIEWS لتحديد اثر هذه المؤشرات على سعر الإغلاق.
أولا: الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

الجدول (3): الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

	التابع	المتغيرات المستقلة				
	P	ROA	ROE	EPS	MVA	EVA
Moyenne	3,0231	0,22600	-5,1152	0,13	0,87070	-620413689,7222
Minimum	0,150	-195,30	-412,37	-1,08	-6,57	-7638164650,00
Maximum	24,95	36,07	135,85	1,57	22,06	-2820628,95
Variance	20,907	554,786	3857,503	0,15	12,662	2299164318358338820
Kurtosis	11,385	54,320	27,902	4,459	16,502	11,520
N	90	90	90	90	90	90

من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS22

من خلال الجدول رقم (3) المستخرج من الملحق رقم (02) تظهر الخصائص الوصفية للعينة المدروسة حيث بلغت عدد المشاهدات 90 مشاهدة خلال الفترة 2014 إلى 2016، ومن خلال الجدول نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية المضافة بلغ 620413689.72 بقيمة سالبة وهذا راجع

لكون جميع مؤسسات العينة المختارة كانت قيمة EVA سالبة ومن خلال الجدول كانت اقل قيمة لها هي -7638164650- واكبر قيمة لها بلغت 2820628.95-، بينما القيمة السوقية المضافة فقد بلغ متوسطها 0.8707 بأدنى قيمة تقدر ب -6.57- واكبر قيمة تقدر ب 22.06 وبتباين قدره 12.662، بينما ربحية السهم الواحد فقد بلغ متوسطه 0.13 وكانت اقل قيمة له -1.08- واكبر قيمة له 1.57 وكان التباين 0.15، أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية فقد بلغ متوسط العائد -5.1152- وكانت اقل قيمة له تقدر ب -412.37- واكبر قيمة له 135.85 بتباين قدره 27.902، بينما العائد على الأصول بلغ متوسطه 0.226 وكانت اقل قيمة له -195.30- واكبر قيمة 36.07 بتباين قدره 554.786، أما بالنسبة لسعر الإغلاق فقد بلغ متوسطه 3.0231 بأقل قيمة تقدر ب 0.15 واكبر قيمة 24.95 وبلغ التباين 20.907 ومن خلال الدراسة الوصفية نلاحظ هناك انحراف معياري كبير في قيم كلا من ROE،ROA،EVA .

الجدول رقم (4): نتائج الارتباط بين المتغيرات

	P	MVA	EPS	ROA	ROE	EVA
P	1	0,864**	0,774**	0,236*	0,155	-0,503**
MVA	0,864**	1	0,689**	0,173	0,090	-0,046
EPS	0,774**	0,689**	1	0,514**	0,383**	-0,250*
ROA	0,236*	0,173	0,514**	1	0,660**	-0,071
ROE	0,155	0,090	0,383**	0,660**	1	-0,063
EVA	-0,503**	-0,046	-0,250*	-0,071	-0,063	1

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS 22

ثانيا: تحليل الارتباط:

من خلال الجدول رقم (4) المستخرج من الملحق رقم (03) أظهرت مصفوفة الارتباط وجود ارتباط قوي موجب بين سعر الإغلاق P و ربحية السهم الواحد EPS حيث بلغت 77.4 بالمائة، ووجود ارتباط قوي موجب بين سعر الإغلاق P والقيمة السوقية المضافة MVA بلغت نسبته 86.4 بالمائة، كما أظهرت وجود ارتباط سالب بين سعر الإغلاق P والقيمة الاقتصادية المضافة بلغت نسبته 50.3 بالمائة.

أما بالنسبة للارتباط بين المتغيرات المستقلة فقد أظهرت مصفوفة الارتباط وجود ارتباط قوي موجب بين ربحية السهم الواحد EPS وبين MVA و ROA و ROE بلغت نسبته على التوالي 68.9 بالمائة و 51.4 بالمائة و 38.3 بالمائة، كما أظهرت وجود ارتباط سالب بين EPS و EVA بلغت نسبته 25 بالمائة.

ثالثا: الانحدار الخطي المتعدد:

الهدف من هذه المرحلة هو تقدير نموذج إحصائي بين سعر الإغلاق P كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة المسؤولة عن التغيرات التي تطرأ على سعر الإغلاق.

الجدول رقم (10) تأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 05/01/18 Time: 11:05
Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.150314	0.087758	13.10775	0.0000
EPS	1.963993	0.354835	5.534953	0.0000
EVA	-1.29E-09	5.45E-11	-23.71221	0.0000
ROA	-0.002061	0.004865	-0.423579	0.6730
ROE	0.000446	0.001689	0.264012	0.7924
MVA	0.940259	0.032532	28.90295	0.0000
R-squared	0.975510	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.974052	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	0.736544	Akaike info criterion		2.290646
Sum squared resid	45.56979	Schwarz criterion		2.457300
Log likelihood	-97.07905	Hannan-Quinn criter.		2.357850
F-statistic	669.1896	Durbin-Watson stat		0.933266
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج 9 EViews

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن إحصائية كلا من القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، وربحية السهم الواحد، والثابت كانت 0.0000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فهي مقبولة إحصائياً بينما إحصائية كلا من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كانت على التوالي 0.6730 و 0.7924 وهي أكبر من 5% وبالتالي فهي غير مقبولة إحصائياً أي أنها لا تؤثر على المتغير التابع.

وبالتالي وبعد استبعاد المتغيرات المستقلة في النموذج ذات Prob أكبر من 5% والتي هي غير مفسرة تحصلنا على النتائج في الجدول (11):

الجدول رقم (11): النموذج التجميعي المفسر لتغيرات سعر الإغلاق

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 05/04/18 Time: 20:49
Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.150549	0.085322	13.48479	0.0000
EPS	1.915496	0.288522	6.639001	0.0000
EVA	-1.29E-09	5.35E-11	-24.21585	0.0000

الفصل الثاني..... الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم

MVA	0.942185	0.030419	30.97350	0.0000
R-squared	0.975475	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.974619	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	0.728453	Akaike info criterion		2.247639
Sum squared resid	45.63534	Schwarz criterion		2.358741
Log likelihood	-97.14374	Hannan-Quinn criter.		2.292442
F-statistic	1140.190	Durbin-Watson stat		0.912037
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9

من خلال الجدول (11) ومن خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد وبعد استبعاد المتغيرات المستقلة معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يمكن صياغة معادلة الانحدار المتعدد التالية:

$$P=1.150549+1.915496EPS-1.29E-9EVA+0.942185MVA$$

أما بالنسبة للاختبارات المطبقة على النموذج فقد كانت كما يلي:

- اختبار جودة التوفيق: بما أن $R^2 = 0.975475$ أي 97.54% أي أن النموذج يفسر 97.54% من التغيرات التي تحدث على سعر الإغلاق وهو دليل على جودة التوفيق العالية.
 - اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة: بما أن الاحتمال المرفق t-statistic لجميع متغيرات النموذج اقل تماما من مستوى المعنوية 5% وبالتالي هناك دلالة إحصائية للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
 - اختبار المعنوية الكلية للنموذج: بما أن $\text{prob}(F\text{-statistic}) = 0.0000$ أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وان قيمة R^2 لها دلالة إحصائية.
 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: باستخدام اختبار درين واتسون يتضح ان القيمة DW تساوي 0.912037 وهي تقع في مجال الارتباط الخطي الموجب مما يعني ان هناك احتمالية قوية لوجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء اي هناك اخطاء معيارية نتيجة ارتباط الخطأ للفترة الزمانية مع الفترة السابقة له.
- وبالتالي ومن خلال ما سبق وخاصة نتيجة اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء، فإنه لا يمكننا الاعتماد على نتائج تحليل الانحدار المتعدد، وسنلجأ الى الانحدار البسيط لكل متغير مستقلة مع المتغير التابع على حدى.

رابعاً: الانحدار الخطي البسيط:

بهدف معرفة أي المتغيرات أكثر تأثيراً على المتغير التابع سعر الإغلاق سنسعى في هذا الجزء إلى تقدير نماذج الانحدار الخطي البسيط لكل متغير مستقل على المتغير التابع.

➤ تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق:

الجدول رقم (05) تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق

المتغير	B	الخطأ المعياري	Prob.T	Prob.F	R ²
C	2.081446	0.452901	0.0000		
EVA	-1.52E-9	2.78E- 10	0.0000	0.000000	0.253341

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات EViews 9

نلاحظ من خلال الجدول (05) المستخرج من الملحق رقم (04) أن القيمة الاحتمالية ل T-statistic بلغت 0.0000 وهي اقل من مستوى المعنوية 5% مع قيمة احتمالية لفيشر بلغت أيضا

الفصل الثاني..... الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم

0.0000 وهي أيضا اقل من مستوى المعنوية 5% مع تسجيل معامل التحديد R^2 يساوي 0.253341 بمعنى أن هذا المتغير يفسر ما قدره 25.33% من التغيرات التي تحدث في سعر الإغلاق.

➤ تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق:

الجدول رقم(06) تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق

المتغير	B	الخطأ المعياري	Prob.T	Prob.F	R^2
C	2.055934	0.250919	0.0000		
MVA	1.110847	0.068857	0.0000	0.000000	0.747315

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات 9 EIEWS

نلاحظ من خلال الجدول(06) المستخرج من الملحق رقم (05) أن القيمة الاحتمالية ل-T statistic بلغت 0.0000 وهي اقل من مستوى المعنوية 5% مع قيمة احتمالية لفيشر بلغت أيضا 0.0000 وهي أيضا اقل من مستوى المعنوية 5% مع تسجيل معامل التحديد R^2 يساوي 0.747315 بمعنى أن هذا المتغير يفسر ما قدره 74.73% من التغيرات التي تحدث في سعر الإغلاق .

➤ تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق :

الجدول رقم(07) تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق

المتغير	B	الخطأ المعياري	Prob.T	Prob.F	R^2
C	1.838395	0.324071	0.0000		
EPS	9.130496	0.797154	0.0000	0.000000	0.598524

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات 9 EIEWS

نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) المستخرج من الملحق رقم (06) أن القيمة الاحتمالية ل-T statistic بلغت 0.0000 وهي اقل من مستوى المعنوية 5% مع قيمة احتمالية لفيشر بلغت أيضا 0.0000 وهي أيضا اقل من مستوى المعنوية 5% مع تسجيل معامل التحديد R^2 يساوي 0.598524 بمعنى أن هذا المتغير يفسر ما قدره 59.85% من التغيرات التي تحدث في سعر الإغلاق.

➤ تأثير معدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق :

الجدول رقم(08) تأثير معدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق

المتغير	B	الخطأ المعياري	Prob.T	Prob.F	R^2
C	3.012743	0.470985	0.0000		
ROA	0.045902	0.020107	0.0248	0.024849	0.055909

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات 9 EIEWS

نلاحظ من خلال الجدول رقم (08) المستخرج من الملحق رقم (07) أن القيمة الاحتمالية ل-T statistic بلغت 0.0248 وهي اقل من مستوى المعنوية 5% مع قيمة احتمالية لفيشر بلغت أيضا 0.024849 وهي أيضا اقل من مستوى المعنوية 5% مع تسجيل معامل التحديد R^2 يساوي 0.055909 بمعنى أن هذا المتغير يفسر ما قدره 5.59% من التغيرات التي تحدث في سعر الإغلاق.

➤ تأثير معدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق:

الجدول رقم(09) تأثير معدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق

المتغير	B	الخطأ المعياري	Prob.F	Prob.T	R ²
C	3.081661	0.480453		0.0000	
ROE	0.011446	0.007752	0.143397	0.1434	0.024172

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات 9 EViews

نلاحظ من خلال الجدول رقم (09) المستخرج من الملحق رقم (08) أن القيمة الاحتمالية ل T-statistic بلغت 0.1434 وهي اكبر من مستوى المعنوية 5% مع قيمة احتمالية لفيشر بلغت أيضا 0.143397 وهي أيضا اكبر من مستوى المعنوية 5% مع تسجيل معامل التحديد R² يساوي 0.024172 بمعنى أن هذا المتغير ليس له معنوية إحصائية ولا يفسر التغيرات التي تحدث في سعر الإغلاق.

المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة

في دراستنا هذه توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن أن تثبت أو تنفي فرضياتنا **أولا: بالنسبة للانحدار المتعدد:**

من خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد و من خلال النتائج الواردة في الجدول (10) توصلنا إلى أن مؤشرات الأداء التقليدية والمتمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية لم يكن لها تأثير قوي على القيمة السوقية للأسهم المعبر عنها بسعر الإغلاق، هذا ما جعلنا نستبعد معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وقد كانت النتائج كما حصلنا عليها في الجدول (11) حيث كانت إحصائية كلا من القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، وربحية السهم الواحد، والثابت 0.0000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5% إي للمعالم المقدره معنوية إحصائية، وكانت $R^2 = 0.975475$ إي 97.54% عند مستوى دلالة 0.05 إي إن هذا النموذج يفسر 97.54% من التغيرات التي تحدث على سعر الإغلاق وهو دليل على جودة التوثيق العالية. لكن نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء كشف عن وجود ارتباط موجب لكن هذا لا يعني عدم وجود تأثير لمؤشرات الاداء على سعر الإغلاق، ويرجع ذلك احصائيا الى وجود اخطاء معيارية للفترة الزمانية مع الفترة السابقة.

ثانيا : بالنسبة لانحدار الخطي البسيط:

من خلال الانحدار الخطي البسيط تمكنا من تحديد أربعة نماذج ذات دلالة إحصائية، إي انه هناك أربعة متغيرات مستقلة لها تأثير قوي أو معتبر على القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق مجيبة بذلك على فرضيات الدراسة وبالتالي فإننا نستخلص مايلي:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق.

من النتائج الواردة في الجدول رقم (05) توصلنا إلى انه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق، وبالتالي نرفض الفرضية العدمية H₀ التي تنص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق ونقبل الفرضية البديلة H₁، أما بالنسبة لمعامل التحديد R² بلغ 0.253341 أي أن القيمة الاقتصادية المضافة تفسر 25.33% من التغيرات في سعر الإغلاق. ويمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي البسيط بين القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق على النحو التالي:

$$P = 2.081446 - 1.52E-9EVA$$

الفصل الثاني..... الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم

وقد توافقت دراستنا مع دراسة المهدي، وشعبان لولو، وعبد الله صلاح سعود حردان، و Seoki Lee في قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية المضافة وسعر الإغلاق. من النتائج الواردة في الجدول رقم (06) توصلنا إلى انه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر القيمة السوقية المضافة وسعر الإغلاق وبالتالي نرفض الفرضية العدمية H0 التي تنص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية المضافة وسعر الإغلاق ونقبل الفرضية البديلة H1، أما بالنسبة لمعامل التحديد R² بلغ 0.747315 أي أن القيمة السوقية المضافة تفسر 74.73% من التغيرات في سعر الإغلاق. ويمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي البسيط بين القيمة السوقية المضافة وسعر الإغلاق على النحو التالي:

$$P = 2.055934 + 1.110847MVA$$

وقد توافقت دراستنا مع دراسة المهدي ودراسة صيفي و، Kangar، و Seoki Lee في تفوق مؤشر القيمة السوقية المضافة على باقي المؤشرات في تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم .

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق. من النتائج الواردة في الجدول رقم (07) توصلنا إلى انه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق، وبالتالي نرفض الفرضية العدمية H0 التي تنص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ربحية السهم الواحد والقيمة السوقية للأسهم المعبر عنها بسعر الإغلاق ونقبل الفرضية البديلة، أما بالنسبة لمعامل التحديد R² بلغ 0.598524 أي أن مؤشر ربحية السهم الواحد يفسر 59.85% من التغيرات في سعر الإغلاق. ويمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي البسيط بين ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق على النحو التالي:

$$P = 1.3838395 + 9.130496EPS$$

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وسعر الإغلاق. من النتائج الواردة في الجدول رقم (08) توصلنا إلى انه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر معدل العائد على الأصول وسعر الإغلاق، وبالتالي نرفض الفرضية العدمية H0 التي تنص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الأصول والقيمة السوقية للأسهم المعبر عنها بسعر الإغلاق ونقبل الفرضية البديلة H1، أما بالنسبة لمعامل التحديد R² بلغ 0.055909 أي أن معدل العائد على الأصول يفسر 5.59% من التغيرات في سعر الإغلاق. ويمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي البسيط بين معدل العائد على الأصول وسعر الإغلاق على النحو التالي:

$$P = 3.012743 + 0.045902ROA$$

وقد توافقت دراستنا مع دراسة مفيد الظاهر في وجود تأثير ضعيف لمعدل العائد على الأصول على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم.

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية وسعر الإغلاق.

من النتائج الواردة في الجدول رقم (09) توصلنا إلى انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر العائد على حقوق الملكية وسعر الإغلاق، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H0 التي تنص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على حقوق الملكية

والقيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق ونرفض الفرضية البديلة H1، ويعود ذلك إلى أن ارتفاع أو انخفاض هذا المؤشر يكون بزيادة أو نقصان الربح الذي يريده الملاك وترتفع بارتفاع النتيجة الصافية بينما الأموال الخاصة لا تتأثر بعملية شراء الأسهم .

الخلاصة:

لقد خصصنا هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، وكان الهدف منه تطبيق ماتم التوصل إليه في الجانب النظري واختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي، واختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها هذا من جهة ومن جهة أخرى المقارنة بين نتائج دراستنا والدراسات السابقة. ومن خلال ماتقدم من نتائج متوصل إليها من دراستنا هذه يتضح انه هناك أربعة مؤشرات من بين خمسة مستخدمة في الدراسة كان لها علاقة ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للأسهم المعبر عنها بسعر الإغلاق هذه المؤشرات هي القيمة السوقية المضافة، القيمة الاقتصادية المضافة، ربحية السهم الواحد، معدل العائد على الأصول، حيث انه تفوق مؤشر القيمة السوقية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق يليه مؤشر ربحية السهم الواحد ثم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ثم مؤشر العائد على الأصول الذي كانت قدرته على التفسير ضعيفة، كما توصلنا إلى قدرة مؤشرات الأداء الحديثة وتفوقها على المؤشرات التقليدية في تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم.

خاتمة

حاولنا في هذه الدراسة إيجاد إي المؤشرات الأكثر تفسيراً للتغير في القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بسعر الإغلاق حيث شملت الدراسة مجموعة من المؤشرات تمثلت في القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، ربحية السهم الواحد، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، حيث أردنا من وراء هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: مامدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم؟

وللإجابة على الإشكالية السابقة تطلب ذلك على الاعتماد على عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2014 إلى 2016. ومن ثمة تقسيم الدراسة إلى فصلين الأول النظري تطرقنا فيه إلى بعض المفاهيم المرتبطة بمتغيرات الدراسة، وفي الثاني استعنا فيه بكلا من الانحدار المتعدد والانحدار البسيط، وقد أسفرت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكذا بعض المقترحات التي نراها هامة للباحثين وللمستثمرين في الأسواق المالية. كما فتحت هذه أماناً أبعاد مهمة لتطوير الدراسة من حيث أبعادها الزمانية والمكانية ومن حيث الأدوات المستخدمة في التحليل سنوردها جميعاً كمايلي:

أ- نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

أولاً: اختبار الفرضية الأولى: النتائج المتعلقة بمدى تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق فقد توصلت نتائج الانحدار الخطي البسيط إلى وجود معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق، وبالتالي رفض الفرضية العدمية التي تنفي وجود تأثير للقيمة الاقتصادية المضافة على سعر الإغلاق وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق.

ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: النتائج المتعلقة بمدى تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق، فقد توصلت نتائج الانحدار الخطي البسيط إلى وجود معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر القيمة السوقية المضافة وسعر الإغلاق، وبالتالي رفض الفرضية العدمية التي تنفي وجود تأثير للقيمة السوقية المضافة على سعر الإغلاق وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للأسهم وسعر الإغلاق.

ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة: النتائج المتعلقة بمدى تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق، فقد توصلت نتائج الانحدار الخطي البسيط إلى وجود معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق وبالتالي رفض الفرضية العدمية التي تنفي وجود تأثير لمؤشر ربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق.

رابعاً: اختبار الفرضية الرابعة: النتائج المتعلقة بمدى تأثير معدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق، فقد توصلت نتائج الانحدار الخطي البسيط إلى وجود معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر معدل العائد على الأصول وسعر الإغلاق، وبالتالي رفض الفرضية العدمية التي تنفي وجود تأثير لمعدل العائد على الأصول على سعر الإغلاق وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وسعر الإغلاق.

خامساً: اختبار الفرضية الخامسة: النتائج المتعلقة بمدى تأثير معدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق فقد توصلت نتائج الانحدار الخطي البسيط إلى عدم وجود معنوية إحصائية عند

خاتمة

مستوى الدلالة 0.05 بين مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية وسعر الإغلاق، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تنفي وجود تأثير لمعدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق نرفض الفرضية البديلة التي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية وسعر الإغلاق.

كخلاصة لما جاءت به هذه الدراسة يقدم الباحث جملة من التوصيات والاقتراحات نوجزها فيما يلي:

الاقتراحات:

- توسيع فئة المتغيرات المستقلة لتشمل فئة من جميع النسب المالية .
- تطبيق الدراسة على قطاع معين من القطاعات الصناعية كقطاع الصناعة البترولية أو الصناعة الغذائية لكون كل قطاع وخصوصيته.

التوصيات:

- ضرورة إدراج النسب الخاصة لحساب القيمة الاقتصادية المضافة في البيانات المالية لما لها من أهمية في اتخاذ القرار بالنسبة للمستثمرين.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

- 1- الياس بن ساسي، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات الطبعة 2 دار وائل للنشر والتوزيع عمان الاردن 2011 .
- 2- وليد ناجي الحياي ، التحليل المالي، منشورات الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007 .
- 3- منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية والتمويل، منشأة المعارف ، الإسكندرية ،2000.
- 4- مصطفى فهمي الشيخ ، التحليل المالي، financial inf، الطبعة الاولى 2008.
- 5- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد ، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات ، الدار الجامعي لنشر والطباعة والتوزيع القاهرة الطبعة الاولى 2010 .
- 6- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر سنة 2000 .
- 7- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل ، الطبعة الثانية الوراق للنشر والتوزيع عمان 2011.
- 8- توفيق محمد عبد المحسن ، تقييم الأداء مداخل جديدة لعالم جديد، دار الفكر العربي مصر 2004/2003 .

البحوث الجامعية:

- 1-مقبل على احمد على ، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كاداة مكملة لادوات تقويم اداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتمالها "دراسة حالة " رسالة ماجستير غير منشورة كلية الاقتصاد جامعة حلب 2007.
- 2-مريم شكري نديم محمود ، تقييم الاداء باستخدام بطاقة الانتمان ، مذكرة ماجستير ، جامعة الشرق الاوسط ،الاردن 2013/2012 .
- 3-غدير محمود المهدي ، استخدام مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للاسهام دراسة حالة بنك فلسطين، مذكرة ماجستير ، الجامعة الاسلامية، 2014 .
- 4-عبد الغني دادن، قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007/2006.
- 5-عادل عشي، الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة 2002/2001.
- 6- شعبان محمد عقيل شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الاداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية، مذكرة ماجستير، الجامعة الاسلامية ، غزة، 2015.
- 7-السعيد بريكة ومسعى سمير ، تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA .
- 8-زينب بن مراد، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الاداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر دراسة حالة مؤسسة NCA BOUIBA خلال الفترة 2010-2013 مذكرة ماستر 2014/2013 جامعة ورقلة.
- 9-رشيد حفصي، تقييم الاداء المالي للمؤسسات المسعرة في البورصة، مذكرة ماجستير ، جامعة ورقلة 2011/2010.
- 10-حسينة صيفي، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008/2013 ،مذكرة دكتوراه ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016/2015.
- 11-عبد الله صلاح سعود جردان – نموذج مقترح لقياس وتحليل اثر طرق تقييم الاداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الاردن – مكتبة الجامعة الاردنية 2009

قائمة المراجع

المجلات العلمية:

- 1- مفيد الظاهر، سام الفقهاء، العوامل المؤثرة في اسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية، دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004-2008 ، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات ،المجلد 26 ،العدد 2011/07 .
- 2- محمد الجموعي قريشي، تقييم اداء المؤسسات المصرفية . دراسة حالة لمجموعة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2000 ،مجلة الباحث، العدد 2004/03 جامعة ورقلة.
- 3- عبد النور شنين ، محمد زرقون، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية ، عدد 2015/1.
- 4- الشيخ الداوي، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الاداء، مجلة الباحث، جامعة ورقلة عدد 7 2010/2009/ .
- 5- سويسي هواري ، دراسة وتحليل لمؤشرات قياس اداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث، العدد 2010-2009/7 جامعة ورقلة .
- 6- حسنية صيفي، نوال بن عمارة ، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008/2013،مجلة الباحث العدد 2015/15 جامعة ورقلة.

المراجع باللغة الاجنبية

- 1- Amalendu Bhunia et al, Financial Performance Analysis-A Case Study, Current Research Journal of Social Sciences 3(3), 2011..
- 2- DRAHOMIRA PAVELKOVA et PETR DOSTAL - Measuring the company performance the identification of correlation between EVA and selected financial indicators with Use of genetic algorithm – faculty of management and economics tomas bata university in zlin CZECH REPUBLIC 2013
- 3- Seoki Lee and Woo Gon Kim, EVA, refined EVA, MVA, or traditional performance measures for the hospitality industry?, International journal of Hospitality Management 28 (2009).
- 4- habibollah nakhaei Analyzing the Relationship between economic value added (EVA) and accounting variables with share market value in tehran stoct exchange (TSE) 2013 Middle-East Journal of Scientific Research 16 (11), 2013
- 5- Gabriela chmelikova Economic value added versus traditional performance metrics in the czech food-processing sector 2008 International Food and Agribusiness Management Review, Vol. (11), No. (4), 2008.
- 6- Jhvh de wet EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value-value- acomparative analysis, ponder. Recherche comptable vol 13 no 2 2005.

المواقع الالكترونية

<https://www.ase.com.jo/ar/> بورصة –عمان

<http://www.cbj.gov.jo/> البنك المركزي الاردني

قائمة المراجع

الملاحق

الملاحق

الملحق رقم (01) : المؤشرات عينة الدراسة

المؤسسات	السنوات	مستقلة					التابع
		ROA	ROE	EPS	MVA	EVA	P
1	2014	13,46	14,46	0,19	0,25	-46496239,96	1,58
	2015	5,07	6,07	0,08	0,98	-53176074,4	2,26
	2016	8,49	12,18	0,15	1,87	-107808261,6	3,12
2	2014	0,81	3,21	0,02	0,02	-383537235,1	0,64
	2015	1,32	5,47	0,06	-0,37	-497105589,3	0,71
	2016	-2,74	-8,24	-0,08	0,00	-359650285	0,97
3	2014	-3,08	-7,67	-0,03	-0,20	-59405353,56	0,20
	2015	-3,46	-9,03	-0,03	-0,21	-59527801,98	0,15
	2016	-1,84	-4,93	-0,05	0,10	-61634945,45	1,09
4	2014	9,84	12,97	0,29	-0,19	-71527483,75	2,02
	2015	12,41	15,19	0,36	3,69	-68690520,65	6,06
	2016	5,20	6,98	0,17	0,24	-84423897,3	2,73
5	2014	-20,18	-24,49	-0,25	1,20	-9929749,12	2,24
	2015	-44,91	-52,80	-0,36	1,31	-7555555,4	1,99
	2016	-195,30	-317,90	-0,51	1,74	-2820628,95	1,90
6	2014	4,83	7,03	0,13	0,51	-122038247,4	2,37
	2015	2,99	3,98	0,07	0,18	-84359262,21	2,00
	2016	3,09	3,98	0,07	0,25	-100709717,8	2,08
7	2014	3,86	5,66	0,07	1,42	-149310574,4	2,70
	2015	0,25	0,35	0,00	0,86	-153083847,1	2,09
	2016	0,12	0,17	0,00	0,17	-162351473	1,41
8	2014	4,49	14,20	0,26	-0,23	-36449598,32	1,58
	2015	-1,95	-7,02	-0,10	-0,56	-35512962,5	0,87
	2016	36,07	50,85	1,26	-0,31	-28086294,92	2,17
9	2014	8,09	18,19	0,20	-0,18	-33728960,59	0,94
	2015	-3,91	-9,56	-0,09	-0,05	-40465041,76	0,90
	2016	6,64	21,32	0,26	0,38	-68587612,05	1,60
10	2014	6,00	11,60	0,24	1,14	-529051532,8	3,22
	2015	4,58	7,54	0,16	0,15	-473965120,8	2,32

الملاحق

	2016	5,01	8,85	0,20	-0,12	-554195956,8	2,15
11	2014	5,90	5,75	0,27	-0,74	-412670209,7	4,00
	2015	7,34	7,12	0,33	-0,46	-504641933,2	4,14
	2016	5,88	5,68	0,26	-0,55	-496482741,5	3,97
12	2014	1,73	2,56	0,26	-3,80	-6565316360	6,52
	2015	2,95	4,18	0,45	-5,29	-7638164650	5,47
	2016	-7,93	-12,36	-1,08	-6,57	-6725067600	2,14
13	2014	-1,30	-1,96	-0,03	-0,26	-45081134,88	1,25
	2015	-3,87	-5,58	-0,08	-0,55	-36848143,7	0,88
	2016	-1,91	-2,71	-0,04	-0,64	-39928857,32	0,75
14	2014	-13,67	-31,76	-0,22	0,20	-55992731,8	0,90
	2015	-17,46	-57,78	-0,26	0,32	-50540239,2	0,76
	2016	-20,69	-176,61	-0,28	0,56	-47168259,8	0,72
15	2014	1,02	2,83	0,04	-0,03	-46947573,1	1,52
	2015	3,86	8,44	0,14	-0,26	-43253013,56	1,40
	2016	4,06	8,96	0,15	-0,01	-36830743,8	1,71
16	2014	7,55	8,32	0,20	0,64	-154665160,8	3,00
	2015	3,70	4,21	0,10	0,69	-162420013,7	3,05
	2016	8,06	8,98	0,22	0,62	-157704831,2	3,07
17	2014	0,60	0,81	0,02	-0,67	-81671186,26	1,63
	2015	-15,85	-25,15	-0,44	-0,19	-82798992,8	1,56
	2016	-4,45	-6,29	-0,10	-0,65	-69152130	1,00
18	2014	-0,64	-1,05	-0,01	-0,45	-206364210,5	0,66
	2015	-1,07	-1,74	-0,02	-0,71	-170720125	0,38
	2016	-5,78	-8,34	-0,08	-0,68	-152365360,9	0,32
19	2014	1,77	1,43	0,02	0,43	-1285132158	1,70
	2015	5,01	8,51	0,11	-0,06	-1133606818	1,29
	2016	-0,91	-5,79	-0,07	0,35	-1300563673	1,56
20	2014	10,51	11,58	1,20	9,17	-5253940490	19,50
	2015	12,91	14,70	1,57	10,29	-5228180380	21,00
	2016	7,32	7,85	0,81	8,86	-5228427340	19,18
21	2014	26,52	39,10	1,06	8,92	-616537938	11,62

الملاحق

	2015	28,86	42,08	1,25	14,43	-547966371,5	17,40
	2016	29,42	43,12	1,25	22,06	-715670766,6	24,95
22	2014	8,38	10,20	0,16	-0,06	-60845809,22	1,52
	2015	11,33	12,61	0,21	0,19	-56557748,83	1,86
	2016	11,65	13,07	0,23	0,69	-60658126,17	2,44
23	2014	6,26	10,26	0,14	1,59	-332639675	2,91
	2015	5,20	8,67	0,12	1,01	-366474230,1	2,36
	2016	6,81	11,71	0,17	-0,33	-305479239,4	1,11
24	2014	-3,67	-6,84	-0,08	-0,52	-458381110,4	0,62
	2015	0,33	0,56	0,01	-0,68	-341745077,8	0,47
	2016	-0,44	-0,74	-0,01	-0,79	-369653333,7	0,35
25	2014	-10,83	-49,04	-0,23	1,50	-148727061,9	1,98
	2015	-19,91	-412,37	-0,38	1,24	-108560176,9	1,33
	2016	-21,01	135,85	-0,35	1,17	-87940983,36	0,91
26	2014	8,38	9,76	0,25	-0,07	-581100993,9	2,53
	2015	5,72	6,23	0,16	-1,57	-547630421,7	1,05
	2016	-10,38	-11,55	-0,26	-1,21	-494256066,9	1,04
27	2014	3,77	5,65	0,08	-0,02	-76640938,14	1,46
	2015	4,85	6,89	0,10	0,06	-54275661,46	1,55
	2016	8,33	11,89	0,23	0,78	-49007746,71	2,70
28	2014	2,27	2,91	0,02	-0,21	-51392099,3	0,33
	2015	3,42	4,34	0,05	-0,70	-61884641,5	0,36
	2016	2,97	4,29	0,05	-0,56	-69259522,12	0,50
29	2014	7,40	10,22	0,15	0,64	-177905703	2,09
	2015	8,10	9,68	0,14	0,33	-164253749,7	1,82
	2016	9,66	11,80	0,19	0,40	-154782444,6	1,98
30	2014	13,14	21,53	0,36	2,26	-246945946,3	3,95
	2015	9,93	17,08	0,33	2,33	-321994769,6	4,24
	2016	3,99	7,27	0,12	1,88	-350230835,5	3,56

الملحق رقم (2): الدراسة الوصفية للعينة

الملاحق

		P	ROA	ROE	EPS	MVA	EVA
N	Valide	90	90	90	90	90	90
	Manquant	0	0	0	0	0	0
Moyenne		3,0231	,2260	-5,1152	,1300	,8707	-620413689,7222
Erreur standard de la moyenne		,48198	2,48280	6,54684	,04080	,37508	159832006,19395
Médiane		1,7650	3,8150	5,6700	,1000	,1250	-149018818,1500
Mode		,90 ^a	3,86 ^a	3,98	-,08 ^a	-,68 ^a	-7638164650,00 ^a
Ecart type		4,57244	23,55390	62,10880	,38703	3,55832	1516299547,70103
Variance		20,907	554,786	3857,503	,150	12,662	229916431835833882
Asymétrie		3,401	-6,581	-4,800	1,316	3,475	0,000
Erreur standard d'asymétrie		,254	,254	,254	,254	,254	-3,526
Kurtosis		11,385	54,320	27,902	4,459	16,502	,254
Erreur standard de Kurtosis		,503	,503	,503	,503	,503	11,520
Plage		24,80	231,37	548,22	2,65	28,63	,503
Minimum		,15	-195,30	-412,37	-1,08	-6,57	7635344021,05
Maximum		24,95	36,07	135,85	1,57	22,06	-7638164650,00
Somme		272,08	20,34	-460,37	11,70	78,36	-2820628,95
							-55837232075,00

الملحق رقم (03): نتائج مصفوفة الارتباط بيرسون

		Corrélations					
		p	Mva	eps	Roa	roe	Eva
p	Corrélation de Pearson	1	,864**	,774**	,236*	,155	-,503**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,025	,143	,000
	N	90	90	90	90	90	90
Mva	Corrélation de Pearson	,864**	1	,689**	,173	,090	-,046
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,102	,399	,669
	N	90	90	90	90	90	90
Eps	Corrélation de Pearson	,774**	,689**	1	,514**	,383**	-,250*
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000	,018
	N	90	90	90	90	90	90
Roa	Corrélation de Pearson	,236*	,173	,514**	1	,660**	-,071
	Sig. (bilatérale)	,025	,102	,000		,000	,505
	N	90	90	90	90	90	90
Roe	Corrélation de Pearson	,155	,090	,383**	,660**	1	-,063
	Sig. (bilatérale)	,143	,399	,000	,000		,558
	N	90	90	90	90	90	90
Eva	Corrélation de Pearson	-,503**	-,046	-,250*	-,071	-,063	1

الملاحق

Sig. (bilatérale)	,000	,669	,018	,505	,558	
N	90	90	90	90	90	90

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

الملحق رقم (04): تأثير القيمة الاقتصادية المضافة على سعر الاغلاق

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 05/01/18 Time: 11:01
Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.081446	0.452901	4.595806	0.0000
EVA	-1.52E-09	2.78E-10	-5.464277	0.0000
R-squared	0.253341	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.244856	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	3.973402	Akaike info criterion		5.619094
Sum squared resid	1389.337	Schwarz criterion		5.674645
Log likelihood	-250.8592	Hannan-Quinn criter.		5.641495
F-statistic	29.85833	Durbin-Watson stat		0.691155
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم (05): تأثير القيمة السوقية المضافة على سعر الاغلاق

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 05/01/18 Time: 11:01
Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.055934	0.250919	8.193605	0.0000
MVA	1.110847	0.068857	16.13256	0.0000
R-squared	0.747315	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.744443	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	2.311486	Akaike info criterion		4.535630
Sum squared resid	470.1810	Schwarz criterion		4.591181
Log likelihood	-202.1033	Hannan-Quinn criter.		4.558031
F-statistic	260.2594	Durbin-Watson stat		0.572964
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم (06): تأثير ربحية السهم الواحد على سعر الاغلاق

الملاحق

Dependent Variable: P
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/18 Time: 11:00
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.838395	0.324071	5.672814	0.0000
EPS	9.130496	0.797154	11.45387	0.0000
R-squared	0.598524	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.593962	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	2.913609	Akaike info criterion		4.998633
Sum squared resid	747.0421	Schwarz criterion		5.054185
Log likelihood	-222.9385	Hannan-Quinn criter.		5.021035
F-statistic	131.1911	Durbin-Watson stat		1.434017
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم(07): تأثير معدل العائد على الاصول على سعر الإغلاق

Dependent Variable: P
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/18 Time: 11:02
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.012743	0.470985	6.396686	0.0000
ROA	0.045902	0.020107	2.282844	0.0248
R-squared	0.055909	Mean dependent var		3.023111
Adjusted R-squared	0.045181	S.D. dependent var		4.572436
S.E. of regression	4.467949	Akaike info criterion		5.853707
Sum squared resid	1756.706	Schwarz criterion		5.909259
Log likelihood	-261.4168	Hannan-Quinn criter.		5.876109
F-statistic	5.211378	Durbin-Watson stat		0.673468
Prob(F-statistic)	0.024849			

الملحق رقم (08): تأثير معدل العائد على حقوق الملكية على سعر الإغلاق

الملاحق

Dependent Variable: P
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/18 Time: 11:03
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.081661	0.480453	6.414072	0.0000
ROE	0.011446	0.007752	1.476433	0.1434

R-squared	0.024172	Mean dependent var	3.023111
Adjusted R-squared	0.013083	S.D. dependent var	4.572436
S.E. of regression	4.542426	Akaike info criterion	5.886771
Sum squared resid	1815.760	Schwarz criterion	5.942322
Log likelihood	-262.9047	Hannan-Quinn criter.	5.909173
F-statistic	2.179855	Durbin-Watson stat	0.653558
Prob(F-statistic)	0.143397		

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
VIII	قائمة الملاحق
IX	قائمة الرموز والاختصارات
أ - هـ	مقدمة عامة
الفصل الأول : الادبيات النظرية والتطبيقية حول الاداء المالي ومؤشراته	
16	تمهيد
16	المبحث الأول : مفاهيم حول الأداء ومؤشراته
16	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء
16	أولاً: مفهوم الأداء
17	ثانياً : مفهوم الأداء المالي
18	ثالثاً: مفهوم قياس وتقييم الأداء
18	رابعاً: أهمية تقييم الأداء
19	خامساً: مراحل عملية تقييم الأداء
20	المطلب الثاني : مؤشرات الاداء المالي
20	الفرع الأول: مؤشرات الاداء المالي
21	أولاً: ربحية السهم الواحد
22	ثانياً: معدل العائد على حقوق الملكية
22	ثالثاً: معدل العائد على الاصول
23	الفرع الثاني: مؤشرات الاداء المالي الحديثة
23	أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة
26	ثانياً: القيمة السوقية المضافة
26	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
26	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
28	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الفرنسية

الفهرس

31	المطلب الثالث: مايميز الدراسة عن الدراسات السابقة
32	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر مؤشرات الاداء المالي على القيمة
34	تمهيد.....
34	المبحث الأول : الطريقة والأدوات.....
34	المطلب الأول: الطريقة
34	الفرع الأول: مجتمع وعينة
37	الفرع الثاني: تحديد متغيرات الدراسة قياسها وطرق
37	أولاً: تحديد متغيرات الدراسة
38	ثانياً: طريقة جمع المعطيات
38	المطلب الثاني:
38	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة نتائج
38	المطلب الأول: نتائج الدراسة التطبيقية
38	أولاً: تحليل نتائج علاقة الارتباط بين المؤشرات وسعر
39	ثانياً: تحليل الارتباط.....
39	ثالثاً: الانحدار الخطي
41	رابعاً: الانحدار الخطي البسيط
43	المطلب الثاني: تفسير نتائج
43	أولاً: بالنسبة للانحدار
44	ثانياً: بالنسبة للانحدار
46	خلاصة الفصل.....
48	خاتمة.....
51	قائمة المراجع.....
55	الملاحق.....
63	الفهرس.....