

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع من القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)
The role of modern methods of financial analysis in assessing performance and raising the market value of the institution. An analytical study between economic value added (EVA) and traditional financial indicators (ROI, ROE)

شعشوع أحمد¹، بوسالم أبوبكر²، أودينة عبد الخالق³

¹ المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله (الجزائر)، chaachoua38@yahoo.com

² المركز الجامعي نور البشير - البيض (الجزائر)، Bakeur87@yahoo.fr

³ المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله (الجزائر)، a.audina@centre-univ-mila.dz

تاريخ الإرسال: 2021/02/08

تاريخ القبول: 2021/03/02

تاريخ النشر: 2021/03/31

ملخص:

لقد حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية توضيح دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة وذلك من خلال دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROI, ROE)، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة لجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، لاستخلاص المؤشرات المالية التي تخدم أغراض الدراسة.

ولاختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) حيث استخدمت مجموعة من الاختبارات المناسبة لمثل هذه الدراسة كاختبار T للعينات الواحدة، ومعامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.

كشفت النتائج أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقييم الأداء باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للسهم خلال فترة الدراسة، وتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (ROI, ROE) والقيمة السوقية للسهم، وأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات تقييم الأداء المالي (مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI, ROE)) مجتمعة والقيمة السوقية للسهم.

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة أوصى الباحث بضرورة أحداث نوع من التكامل بين المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي التي تعتمد على الجانب المالي والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء التي تعتمد على الجوانب الأخرى في المؤسسة خاصة الجانب التشغيلي.

كلمات مفتاحية: تقييم الأداء المالي؛ القيمة الاقتصادية المضافة؛ المؤشرات المالية التقليدية؛ القيمة السوقية للمؤسسة؛

تصنيفات JEL : G20، G14.

المؤلف المرسل: شعشوع أحمد، الإيميل: chaachoua38@yahoo.com

Abstract :

We have tried through this research paper to clarify the role of modern methods of financial analysis in evaluating performance and raising the market value of the institution through an analytical study comparing EVA and ROI, ROE, and to achieve the objectives of the study, the researcher relied on the financial statements of Saidal Complex for the period (2002-2017).

To test the hypotheses, the SPSS program was used. The researcher used a set of tests, such as a one-sample T test, Pearson correlation coefficient, and simple and multiple linear regression analysis.

The results revealed that there is no statistically significant relationship between performance evaluation using EVA and the market value of the stock, and there is a statistically significant relationship between the traditional financial performance evaluation indicators (ROI, ROE) and the market value of the stock, and that there is a statistically significant relationship between the indicators of financial performance evaluation (EVA and ROI, ROE) combined and the market value of the stock.

In light of the findings, the researcher recommended the necessity of introducing a kind of complementarity between the traditional indicators for assessing financial performance that and modern indicators for assessing performance.

Keywords: Financial performance evaluation; added economic value; traditional financial indicators; The market value of the enterprise;

JEL Classification Cods : G14, G20.

المقدمة:

لقد ظلت إلى وقت قريب أساليب التقييم المالي التقليدية المبنية على الربح المحاسبي (كالعائد على الاستثمار ROI والعائد على حقوق الملكية ROE وربحية السهم الواحد EPS) هي الرائدة في مؤشرات التقييم حتى نهاية القرن العشرين، إلا أنها لاقت العديد من الانتقادات مثل اعتمادها على التقدير، وكذلك تأثيرها بالسياسات المحاسبية المستخدمة بالمؤسسة والتي يمكن أن تختلف من منشأة إلى أخرى مما يؤدي إلى صعوبة أو تعذر المقارنة بين المؤسسات، كما أن الاعتماد على صافي الأرباح السابقة والحالية لا يمكن اعتباره مؤشراً كافياً على قيمة المؤسسة لأنه نتيجة معالجة البيانات المحاسبية لا تتوافق مع الواقع الاقتصادي.

هكذا ظهرت فكرة خلق القيمة في الولايات المتحدة، تم تصور هذه الفكرة وتطويرها من طرف الباحثين حول سترين Joel Stren وزميله جي بينت ستيوارتس G.Bennett Stewart، اللذان كان يعملان لحساب شركة سترن ستيوارتس Stern – Stewart للاستشارات، كان ذلك في عام 1982، ويقوم المدخل المذكور على أن كفاءة الإدارة تقاس بمدى قدرتها على تحقيق أرباح من التشغيل تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة بصرف النظر عن مصدرها (الملاك أم المقرضون)، وقد كان من أبرز نتائج هذه الجهود مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

إلى جانب المؤشرات التقليدية السابقة التي تهدف إلى استدامة المؤسسة وزيادة حجم المبيعات وتقليل التكاليف، يهدف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على التركيز على الهدف الأساسي للشركة وهو تعظيم ثروة المساهمين، كما تأخذ في الاعتبار بشكل خاص مخاطر النتائج ونموها واستدامتها وتعيد معالجة البيانات المحاسبية التي لا تتوافق مع الواقع الاقتصادي.

لفهم الموضوع بشكل أفضل سنتطرق في هذا المقال لتقديم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وأسس هذا المؤشر لمعرفة كيف يمكن أن يحل محل المؤشرات التقليدية التي تقيس العائد على حقوق الملكية، وما هي التصحيحات اللازمة

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة

دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

لحسابها والانتقال من منطق محاسبي إلى منطق اقتصادي، وما هي أوجه المقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية لتقييم الأداء.

منهجية الدراسة

مشكلة الدراسة

تتمحور مشكلة الدراسة حول السؤال الرئيسي التالي:

هل مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء لها دور في رفع القيمة السوقية للمؤسسة؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- هل تقييم الأداء باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) له دور في رفع القيمة السوقية للمؤسسة؟
- هل تقييم الأداء باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) له دور في رفع القيمة السوقية للمؤسسة؟
- هل تقييم الأداء باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) له دور في رفع القيمة السوقية للمؤسسة؟

فرضيات الدراسة

بناءً على سؤال الدراسة الرئيسي يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- **الفرضية الرئيسية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.
- **الفرضيات الفرعية:** لغرض تحليل دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة، تم صياغة الفرضيات التالية:
 - **الفرضية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للمؤسسة.
 - **الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) والقيمة السوقية للمؤسسة.
 - **الفرضية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للمؤسسة.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة من الفائدة التي تقدمها مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والحديثة للعديد من الجهات، باعتبارها مصدر رئيسي للمعلومات المالية وغير المالية في المؤسسة التي يحتاجها متخذ القرار في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، كما له استخدامات عديدة سواء في مجالات التخطيط أو الإدارة أو الرقابة، وذلك من خلال تحليل حجم السيولة والربحية والمديونية ومدى قدرة الإدارة على استغلال الموارد المتوفرة في المؤسسة بكفاءة.

أهداف الدراسة

- **المهدف العام:** المهدف العام من هذه الدراسة هو معرفة دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة من خلال دراسة تحليلية مقارنة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROI, ROE).

أهداف محددة: استرشدت الدراسة بالأهداف المحددة التالية:

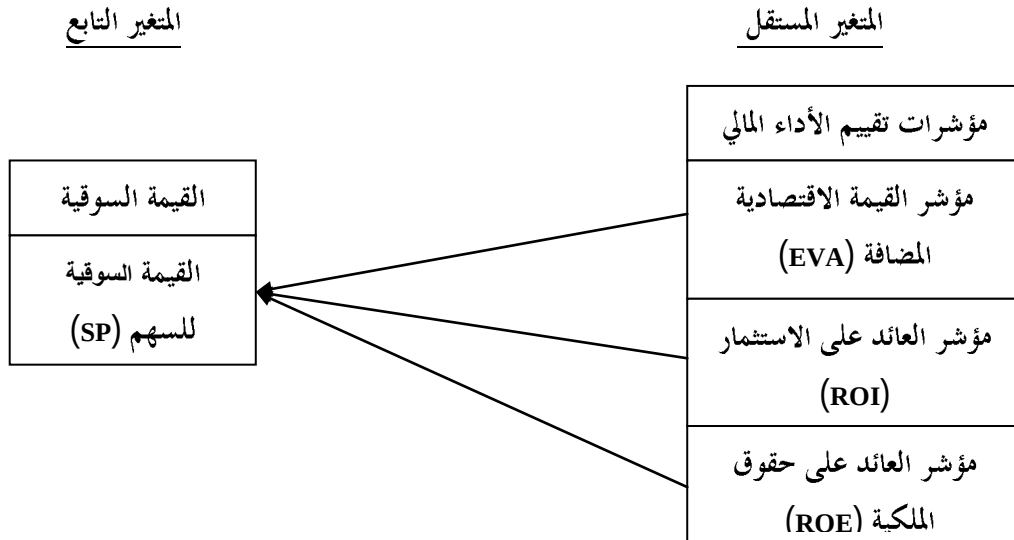
- تحليل تأثير تقييم الأداء باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على القيمة السوقية للمؤسسة؛
- تحليل تأثير تقييم الأداء باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) على القيمة السوقية للمؤسسة؛
- معرفة تأثير تقييم الأداء باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) على القيمة السوقية للمؤسسة؛

المنهج المستخدم في الدراسة

من أجل دراسة إشكالية موضوع بحثنا والإجابة على الأسئلة المطروحة واختبار الفرضيات المعتمدة في الدراسة وللوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة، تمت معالجة الدراسة بإتباع المنهج الوصفي في الجانب النظري من هذه الدراسة من خلال عرض مختلف المفاهيم التي تخص مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والحديثة وأوجه المقارنة بينهم، ويظهر المنهج التحليلي من خلال تحليل نتائج دراسة الحالة واختبار الفرضيات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS).

نموذج الدراسة

من أجل اختبار فرضيات الدراسة فقد تم تصميم النموذج الذي يظهر فيه المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما هو موضح في النموذج التالي:



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد علي (جويحان، 2015، ص. 06)

يتبين من المخطط أنه يشمل متغيرين رئيسيين هما:

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

- المتغير المستقل: ويتمثل في مؤشرات تقييم الأداء الذي تتفرع عنه متغيرات أخرى وتتمثل في: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، مؤشر العائد على الاستثمار (ROI)، مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE)؛
 - المتغير التابع: ويتمثل في القيمة السوقية للمؤسسة والتي يعبر عنها بالقيمة السوقية للسهم؛
- التعريفات الإجرائية**
- القيمة الاقتصادية المضافة **Economic Value Added (EVA)**: هي الربح الاقتصادي للمؤسسة يتم التعبير عنه على أنه فائض في قيمة المنشأة على العائد المتوقع للمساهمين (Costin, 2017, p.168).
 - العائد على الاستثمار **Return On Investment (ROI)**: يهدف هذا المعدل إلى قياس مدى قدرة الإدارة في تشغيل الأصول المتاحة في تحقيق أرباح بغض النظر عن وسائل التمويل المستخدمة (أبوزيد، 2009، ص. 164).
 - مؤشر العائد على حقوق الملكية **Return On Assets (ROE)**: يقيس هذا المعدل العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية (حداد، 2007، ص. 86).
- مراجعة الدراسات السابقة**
- الدراسات باللغة العربية
- دراسة (زيدي البشير، 2017): تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة (دراسة حالة مجمع صيدال للسنوات 2012-2015).
 - ركزت هذه الدراسة على تسليط الضوء على أهمية المؤشرات المالية الحديثة لتقييم الأداء وعلى رأسهم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والتي تعد واحدة من الأدوات الفعالة لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، استخدم الباحث المنهج التحليلي في دراسة حالة مجمع صيدال للسنوات 2012-2015 وتوصل الباحث إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:
 - تعد مقاييس الأداء المالي التقليدية قاصرة في إمداد إدارة المؤسسة بالمعلومات الكافية ولا يمكن الاعتماد عليها بسبب تركيزها على الجانب المالي فقط وإهمال الجوانب الأخرى وأهمها التشغيلي؛
 - يؤدي استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة للتخلص من التناقضات التي تنشأ من جراء استخدام الشركة مقاييس أداء مختلفة مثل ربحية السهم العادي ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد؛
 - دراسة (سويسي الهواري، رمضان حميدة، 2017): قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة، دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010-2015.
 - هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية بشكل عام ومجمع صيدال بشكل خاص على خلق قيمة للمساهمين والأطراف ذات المصالح، وذلك من خلال قياس وتحليل تطور خلق القيمة من مجمع صيدال خلال فترة الدراسة الممتدة من 2010 حتى 2015، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات الحديثة لقياس خلق القيمة والمتمثلة في:

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA)، ونسبة (Q Tobin's) وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منه:

- تحقيق قيمة اقتصادية مضافة للمجمع وهذا ما يؤكد حسن الأداء التسيير الداخلي للمجمع؛
 - تحقيق قيمة سوقية موجبة وهذا انعكس على القيم الموجبة لمؤشر القيمة السوقية المضافة ورسملة بورصية للمجمع خلال فترة الدراسة والذي يدل على الأداء الخارجي الجيد للمجمع في البورصة؛
 - تحقيق نسبة Q Tobin's موجبة أكبر من الواحد مما يؤكد مستوى الأداء والربحية قوي محقق من طرف المجمع خلال هذه الفترة، وهذا ما يفضي بالمستثمرين نظرة إيجابية حول الاستثمار في أسهم صيدال؛
 - دراسة (شعبان محمد عقيل شعبان لولو، 2015): قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمؤشر أداء حديث ومؤشرات الأداء التقليدية (العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهم الواحد (EPS))، من جهة وبين القيم السوقية لأسعار الأسهم في بورصة فلسطين من جهة أخرى واختبار أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية لأسعار الأسهم، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث تحليل البيانات المقطعية (Panel Data) لـ 21 شركة مدرجة في بورصة فلسطين في الفترة الزمنية (2010-2014).

وكان من أهم نتائج الدراسة أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يتمتع بقدرة تفسيرية عالية للتغير في القيم السوقية لأسعار الأسهم، ويتفوق على معدل العائد على حقوق الملكية في ذلك، وأن مؤشر ربحية السهم الواحد يمتلك أعلى قدرة تفسيرية بين مؤشرات الأداء ثم يليه معدل العائد على الأصول ثم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وأن مؤشرات الأداء التقليدية مجتمعة تكون أفضل نموذج لتفسير التغير في القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

■ الدراسات باللغة الأجنبية

- Etude (NICOLAE SICHIGEA, LAURA VASILESCU, 2015) ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED - MODERN INDICATORS FOR ASSESSMENT THE FIRM'S VALUE.

كان الهدف من هذه الدراسة هو عرض العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) وأثارهما على تقييم الشركات وخلص الباحث أن القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للأداء الداخلي والقيمة السوقية المضافة هي مقياس للأداء الخارجي وأن مؤشرات الأداء التقليدية لا ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالقيمة.

- Etude (Mohamed Abdallah Almomani, 2016) The Ability of Traditional and Modern Performance Indicators in Interpreting the Phenomenon of Earnings Management: Evidence Manufacturing Firms in Amman Stock Exchange.

هدفت الدراسة إلى التحقق من قدرة مؤشرات الأداء التقليدية والحديثة على تفسير ظاهرة إدارة الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، أخذت الدراسة ثلاثة مؤشرات تقليدية: العائد على الأصول (ROA) والعائد على

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة

دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

المبيعات (ROS) والتدفق النقدي التشغيلي، في حين تم استخدام القيمة السوقية المضافة (MVA) و Tobin's-Q والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كمؤشرات حديثة للأداء المالي، تم اختيار عينة من 29 شركة وتم جمع البيانات التي تغطي الفترة (2006-2013) من هذه الشركات.

ووجدت الدراسة أن هناك علاقة خطية كبيرة بين مؤشرات الأداء التقليدية والحديثة، وأشارت النتائج على وجود علاقة كبيرة وعكسية بين مؤشر العائد على الأصول وإدارة الربح، كما أشارت النتائج أن مؤشرات الأداء الحديثة قادرة على تفسير إدارة الأرباح.

1- الإطار النظري للدراسة

سنقوم في هذا الجزء من البحث بالتطرق لأهم المفاهيم والتعريفات التي تطرقت للعناصر الأساسية لهذه الدراسة وذلك لأجل استخلاص مفاهيم إجرائية تخدم البحث.

2-1- مفهوم تقييم الأداء المالي

يمكن تعريف تقييم الأداء المالي بأنه "تقديم حكماً ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفاً" (جحنين، 2014، ص. 14)، تقييم الأداء المالي هو "استخدام المؤشرات المالية، والتي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية للمؤسسة، ومن هذه المؤشرات التي يتضمنها هذا المفهوم: نمو المبيعات، الربحية (معكوسة بالنسب) مثل العائد على الاستثمار، والعائد على المبيعات، والعائد على حق الملكية، والأرباح لكل حصة..... إلخ" (باصور، 2009، ص. 41)، هو عملية تحليل للوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف استخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية (قريشي، 2011، ص. 65).

من التعريفين السابقين نستنتج: تقييم الأداء المالي هو تشخيص للوضع المالي للمؤسسة باستخدام المؤشرات المالية خلال فترة زمنية معينة، أو خلال فترات ومقارنتها مع مؤسسات في نفس الصناعة، أو مقارنتها بسنة معينة التي تعتبر سنة الأساس.

2-2- أساليب تقييم الأداء المالي للمؤسسة

هناك أسلوبان لتقييم الأداء المالي للمؤسسة هما:

■ **الأسلوب التقليدي لتقييم الأداء المالي للمؤسسة (النموذج المحاسبي):** يتمتع النموذج المحاسبي بمزايا عدة منها أنه يتوافق مع المبادئ المحاسبية وسهل الاستخدام حيث أن هذا الاتجاه يركز على العلاقة بين سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح التي حققتها المنشأة، وأن أسعار الأسهم تحدد عن طريق هذه الأرباح المتحققة، يقدم هذا النموذج أساس لقياس أداء المنشأة باستخدام تحليل النسب المالية وبالاعتماد على القوائم المالية التي يتم إعدادها أو عن طريق مقارنتها مع المنافسين، حيث يمكن بناء عدة مؤشرات كالربحية والكفاءة والسيولة وغيره (مهدي، 2016، ص. 468).

■ **الأسلوب الحديث لتقييم الأداء المالي للمؤسسة (النموذج الاقتصادي):** إن المتغيرات الاقتصادية الحديثة أدت للكشف عن قصور مقاييس الأداء التقليدية في إعطاء صورة متكاملة عن الأداء. يختلف أبعاده، وقد تمثل هذا القصور بصفة أساسية

في عدم قدرة مقاييس الأداء التقليدية وفي مقدمتها النسب المالية من عدم القدرة على الكشف عما إذا كانت جهود الإدارة قد ساهمت بالفعل في تعظيم ثروة الملاك أم لا، فمثلاً نسبة الربحية لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال المستخدمة لتحقيق الربح ولا المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية، أي لا تأخذ في الحسبان معدل العائد الذي يطلبه الملاك، ولا يمكن قياس وتقييم أداء المؤسسات سواءً في الآجال القصير أو الطويل، وبالتالي لم تكن تقيم بالتوجهات الاستراتيجية للمؤسسات ودعم قدراتها التنافسية، وعلى العكس فالأسلوب الحديث لتقييم الأداء المالي يراعي كل هذه الاعتبارات، وهذا ما أدي بالمؤسسات للتوجه نحو تطوير أساليب تقييم الأداء المالي كمحاولة لتطوير وتحديث نفعية التقارير المالية تلبية احتياجات مستخدمي المعلومات المالية (زبيدي، 2017، ص. 191).

2-3- مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) هي أداة لقياس الأداء المالي تهدف إلى تقييم الشركة بناءً على تدفقاتها المستقبلية. ■ القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة، فهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، والقيمة الاقتصادية المضافة تساوي بالضبط المبالغ التي تم الحصول عليها من خلال التدفقات النقدية المخصومة أو صافي القيمة الحالية كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية المضافة هي معيار فعال يدل على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة لكونها تعتمد على مبدئين أساسيين في صنع القرار هما (عمارة، 2015، ص. 181):

- يجب أن يكون الهدف الأساسي لكل شركة مالية تعظيم ثروة المساهمين ورفع القيمة؛
 - قيمة كل شركة تعتمد على حقيقة أن الأرباح المتوقعة في المستقبل ستكون أقل من تكلفة رأس المال؛
- ولقد عرفت شركة Stem Stewart & Co القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس للإنجاز المالي، وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح المتبقي حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين في المستقبل، وعرفت رياضياً بأنه الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT) مطروحاً منه حاصل ضرب رأس المال بكلفة رأس المال (جويخان، 2015، ص. 14).
- أهمية القيمة الاقتصادية المضافة: للقيمة الاقتصادية المضافة دوراً هاماً في تقييم الأسهم بقيمتها العادلة ومقياس حقيقي للأداء المالي والإداري وتكمن هذه الأهمية في مايلي (زبيدي، 2017، ص. 192):

- يوضح هذا المعيار التحسين المستمر والفعلي لثروة المساهمين؛
- مقياس حقيقي للأداء المالي والإداري؛
- معيار لنظام الحوافز والتعويضات لمسيري الشركات؛
- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في المدى الطويل؛
- مؤشر لتعظيم سعر السهم في السوق المالي؛

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

- تعتبر وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية؛
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم؛
- أداة المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة؛
- معيار يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في الشركة في مجال الرقابة والمتابعة؛
- **خطوات حساب القيمة الاقتصادية المضافة:** لحساب القيمة الاقتصادية المضافة يجب إتباع الخطوات التالية:
- حساب التكلفة الوسطية المرححة لرأس المال (CMPC): وهي المتوسط المرحح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها من خلال مجموع تكلفة كل عنصر من مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة، وتعرف تكلفة رأس المال على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممالي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، وتحسب وفق العلاقة التالية (زرقون، 2014، ص. 38):

$$K0 = KD. (D/(D+CP)) + KCP. (CP/(D+CP))$$

حيث:

K0: التكلفة الوسيطة المرححة لرأس المال؛

KD: تكلفة الديون؛

D: الديون؛

KCP: تكلفة الأموال الخاصة؛

CP: الأموال الخاصة؛

- حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفق العلاقة التالية (زبيدي، 2017، ص. 196):

$$EVA = (ROCI - CMPC) * CI$$

حيث:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة؛

ROCI: العائد على رأس المال المستثمر؛

CMPC: التكلفة المتوسطة المرححة لرأس المال؛

CI: رأس المال المستثمر؛

3- الاطار التطبيقي للدراسة

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل ومناقشة الجانب التطبيقي للدراسة من أجل التعرف على دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة -دراسة تحليلية مقارنة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROI, ROE)- وذلك على النحو التالي:

3-1- تحليل البيانات: تم جمع القوائم المالية لمجمع صيدال (الموقع الإلكتروني لمجمع صيدال <http://WWW.saidalgroup/dz>) خلال الفترة الزمنية ما بين 2002 حتى 2017 من إفصاحات الشركة في بورصة الجزائر، ومن ثم حساب النسب المالية لهذه البيانات واستخلاص قيم البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وتم هذا التحليل باستخدام برنامج Spss الإصدار رقم 22 وهو برنامج احصائي مختص بدراسة الأثر والعلاقة الإحصائية والنماذج القياسية.

3-2- الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة: الجدول 01 يوضح المقاييس الإحصائية لمتغيرات الدراسة.

الجدول (01): عنوان الجدول: المقاييس الإحصائية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أقل قيمة (Min)	أكبر قيمة (Max)	المتغيرات
121.853	494.687	345.00	715.00	SP
0.027	0.050	0.017	0.124	ROI
0.057	0.127	0.05	0.260	ROE
1271330	4533008	3212581	7738631	EVA

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يتضح من الجدول 01 أن متوسط القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال خلال الفترة 2002-2017 قد بلغ ما قيمته (4533008 دج)، بانحراف معياري مقداره (1271330 دج)، في حين بلغت أعلى قيمة للقيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال خلال نفس الفترة ما مقداره (7738631 دج)، وقد بلغت القيمة الدنيا لها (3212581 دج)، أما متوسط العائد على الاستثمار فقد بلغ (0.050) بانحراف معياري قدره (0.027) وكانت أعلى قيمة له هي (0.124) وأقل قيمة لهذا المؤشر (0.017) كما أظهرت النتائج أن متوسط العائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة بلغ ما قيمته (0.127) بانحراف معياري قدره (0.057) وكانت أعلى قيمة له (0.260) وأدنى قيمة (0.05)، وبلغ متوسط سعر أسهم مجمع صيدال خلال فترة الدراسة (494.687 دج) وقد بلغت أعلى قيمة له (715 دج) وأدنى قيمة له (345 دج)، من النتائج السابقة نستنتج أن مجمع صيدال يتمتع بوضعية مالية جيدة خلال طول فترة الدراسة.

3-3- مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة: تم استخدام تحليل ارتباط بيرسون من أجل احتساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة، الجدول (02) يوضح لنا طبيعة ودرجة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

الجدول (02): معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة لجمع صيدال خلال الفترة (2000-2017)

		EVA	ROI	ROE	SP
EVA	Pearson Corrélation ®	1	-0.287	-0.322**	0.008
	Sig. (2-tailed)		0.351	0.007	0.488
ROI	Pearson Corrélation ®	-0.287	1	0.765**	-0.104
	Sig. (2-tailed)	0.140		0.000	0.351
ROE	Pearson Corrélation ®	-0.322**	0.765**	1	-0.601**
	Sig. (2-tailed)	0.112	0.000		0.007
SP	Pearson Corrélation ®	0.008	-0.104	-0.601**	1
	Sig. (2-tailed)	0.488	0.351	0.007	

**الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

مطالعة قيم معاملات الارتباط (R) وقيمة الدلالة (Sig) ومن خلال الاحتكام إلى قاعدة القرار الخاصة بتحليل الانحدار يمكن قراءة النتائج الواردة في الجدول السابق على النحو الآتي:

معامل الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الاستثمار (ROI) بلغ (-0.287)، وأن قيمة الدلالة (Sig = 0.351) أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بينهما؛

معامل الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بلغ (-0.322) وأن قيمة الدلالة (Sig = 0.007) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، تؤكد على وجود علاقة ارتباط عكسية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على حقوق الملكية؛

معامل الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للسهم (SP) بلغ (0.008) وأن قيمة الدلالة (Sig = 0.488) أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني عدم وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للسهم؛

معامل الارتباط بين معدل العائد على الاستثمار (ROI) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بلغ (0.765) وأن قيمة الدلالة (Sig = 0.000) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني وجود علاقة ارتباط طردية وقوية نسبياً ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية؛

معامل الارتباط بين معدل العائد على الاستثمار (ROI) والقيمة السوقية للسهم (SP) بلغ (-0.104) وقيمة الدلالة (Sig = 0.351) أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم؛

معامل الارتباط بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للسهم (SP) بلغ (-0.601) وأن قيمة الدلالة (Sig = 0.007) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني وجود ارتباط عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم؛

3-4 مناقشة وتحليل الفرضيات: لاختبار مدى صحة الفرضيات المطروحة سابقاً سوف نركز في دراستنا على الانحدار الخطي البسيط في قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة.

الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.

وانبثق عن الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات:

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للمؤسسة.

لاختبار الفرضية الأولى تم إجراء تحليل الانحدار البسيط للتعرف على أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) باعتبارها متغيراً مستقلاً في القيمة السوقية للسهم (SP) لجمع صيدال باعتبارها المتغير التابع وبين لنا الجدول 03 نتائج الاختبار:

الجدول (03): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط للقيمة الاقتصادية المضافة على متغير مستقل والقيمة السوقية للسهم لجمع صيدال كمتغير تابع.

Sig مستوي الدلالة	T الحسوبة	درجة التأثير B		Sig مستوي الدلالة	DF درجات الحرية		F الحسوبة	معامل التحديد (R ²)	معامل الارتباط (R)	المتغير التابع
0.001	4.083	-	Constant	0.977	1	الانحدار	0.001	0.000	0.008	القيمة السوقية للسهم
					14	البواقي				
0.977	0.030	7.669	المتغير المستقل (EVA)		15	المجموع				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يبين لنا الجدول (03) أن متغير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لا يتمتع بالقدرة الكافية لتفسير التباين في القيمة السوقية للسهم لجمع صيدال، حيث أظهرت النتائج أن قيمة معامل الارتباط ($R = 0.008$) وأن قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.000$)، كما أظهرت النتائج أن قيمة F التي بلغت دلالتها الإحصائية ($Sig = 0.977$) وهي غير دالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) وبالنظر إلى قيمة Beta المقابلة لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة التي بلغت (7.699) وقيمة t التي بلغت (0.030) ومستوي الدلالة (0.977)، يتوجب قبول الفرضية الأولى القائلة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للمؤسسة.

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROA) والقيمة السوقية للمؤسسة.

لاختبار الفرضية الثانية تم إجراء تحليل الانحدار البسيط للتعرف على أثر مؤشر العائد على الاستثمار (ROE) باعتباره متغيراً مستقلاً في القيمة السوقية للسهم (SP) لجمع صيدال باعتبارها المتغير التابع وبين لنا الجدول (04) نتائج الاختبار:

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

الجدول (04): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لمؤشر العائد على الاستثمار كمتغير مستقل والقيمة السوقية للسهم
لمجمع صيدال كمتغير تابع.

المتغير التابع	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R ²)	F المحسوبة	DF درجات الحرية	Sig مستوى الدلالة	درجة التأثير B	T المحسوبة	Sig مستوى الدلالة
القيمة السوقية للسهم	-0.104	0.011	0.152	1	0.702	Constant	7.690	0.000
				14		المتغير المستقل (ROI)	-0.390	0.702
				15		-459.252		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يبين لنا الجدول (04) أن متغير مؤشر معدل العائد على الاستثمار (ROI) لا يتمتع بالقدرة الكافية لتفسير التباين في القيمة السوقية للسهم لمجمع صيدال، حيث أظهرت النتائج أن قيمة معامل الارتباط ($R = -0.104$) وأن قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.011$)، كما أظهرت النتائج أن قيمة F التي بلغت دلالتها الإحصائية ($Sig = 0.702$) وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (0.05) وبالنظر إلى قيمة Beta المقابلة لمتغير مؤشر العائد على الاستثمار التي بلغت (-459.252) وقيمة t التي بلغت (-0.390) ومستوى الدلالة (0.702)، يتوجب قبول الفرضية الثانية القائلة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) والقيمة السوقية للمؤسسة.

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للمؤسسة.

لاختبار الفرضية الثالثة تم إجراء تحليل الانحدار البسيط للتعرف على أثر مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) باعتباره متغيراً مستقلاً في القيمة السوقية للسهم (SP) لمجمع صيدال باعتبارها المتغير التابع وبين لنا الجدول (05) نتائج الاختبار:

الجدول (05): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لمؤشر العائد على حقوق الملكية كمتغير مستقل والقيمة السوقية

للسهم لمجمع صيدال كمتغير تابع.

المتغير التابع	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R ²)	F المحسوبة	DF درجات الحرية	Sig مستوى الدلالة	درجة التأثير B	T المحسوبة	Sig مستوى الدلالة
القيمة السوقية للسهم	-0.601	0.361	7.898	1	0.007	Constant	10.644	0.000
				14		المتغير المستقل (ROE)	-2.810	0.014
				15		-1268.78		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

- يبين لنا الجدول (05) أن متغير مؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يتمتع بالقدرة الكافية لتفسير التباين في القيمة السوقية للسهم بجمع صيدال، حيث أظهرت النتائج أن قيمة معامل الارتباط ($R = -0.601$) وأن قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.361$)، كما أظهرت النتائج أن قيمة F التي بلغت دلالتها الإحصائية ($Sig = 0.007$) وهي دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (0.05) وبالنظر إلى قيمة Beta المقابلة لمتغير مؤشر العائد على حقوق الملكية التي بلغت (-) 1268.78 وقيمة t التي بلغت (-) 2.810 ومستوى الدلالة (0.014)، يتوجب رفض الفرضية الثالثة القائلة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للمؤسسة. وقبول الفرضية البديلة القائلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للمؤسسة.

الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.

لاختبار الفرضية الرئيسية تم إجراء اختبار الانحدار المتعدد لإظهار أثر المتغيرات الثلاثة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغيرات مستقلة مجمعة معاً على القيمة السوقية للسهم (SP) كمتغير تابع الجدول (06) يوضح لنا نتائج الاختبار:

الجدول (06): نتائج اختبار الانحدار المتعدد لإظهار أثر المتغيرات الثلاثة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغيرات مستقلة معاً على القيمة السوقية للسهم (SP) كمتغير تابع.

المتغير التابع	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	F المحسوبة	DF درجات الحرية	Sig مستوى الدلالة	درجة التأثير B	T المحسوبة	Sig مستوى الدلالة
القيمة السوقية للسهم	0.831	0.691	8.960	1	0.002	Const	7.243	0.000
				14		EVA	-0.990	0.342
				15		ROI	3.372	0.006
				15		ROE	-5.142	0.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات SPSS.

تشير النتائج الظاهرة في الجدول (06) أعلاه أن قيمة معامل الارتباط بلغت ($R = 0.831$) وأن قيمة ($Sig = 0.002$) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني وجود علاقة ارتباط قوية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغيرات مستقلة مجمعة والقيمة السوقية للسهم، وعليه توجب رفض الفرضية القائلة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة. وقبول الفرضية البديلة القائلة: توجد علاقة ذات

دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء ورفع القيمة السوقية للمؤسسة
دراسة تحليلية مقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)

دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.

الخاتمة

توصلت الدراسة إلى أنه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة، وتوصلت هذه الدراسة أيضا إلى وجود علاقة طردية بين مؤشر العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم لمجمع صيدال، وعلاقة عكسية بين مؤشر العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم للمجمع (لوجود إشارة سالبة أمام المتغير المستقل)، وعدم وجود علاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للسهم لمجمع صيدال ومنه يمكن الحكم على فرضيات الدراسة.

1- النتائج

- صحة الفرضية الأولى للدراسة التي مفادها، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية للمؤسسة.
- هذا الحكم يبرره أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي على الأداء قصير الأجل، هذا من بين أوجه القصور المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)؛
- صحة الفرضية الثانية للدراسة التي مفادها، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) والقيمة السوقية للمؤسسة.
- هذا الحكم يبرره أن مؤشر العائد على الاستثمار لا يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، وبالتالي لا يخدم مصلحة حاملي الأسهم، لأنهم يعتبرونه الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه، وكذلك يهمل الاستثمارات التي تحقق العائد في المدى الطويل لأنه يعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق مردودية في المدى القصير؛
- عدم صحة الفرضية الثالثة التي مفادها لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للمؤسسة.
- كان هذا الحكم على هذه الفرضية نتيجة معدل العائد على حقوق الملكية الذي يعتبر مقياسا شاملا للربحية لأنها تقيس العائد المالي المحقق على استثمارات المساهمين في المؤسسة، حيث بلغ هذا المعدل خلال طول فترة الدراسة (بين 0.26 كأكبر قيمة، و0.05 كأصغر قيمة)، يدل هذا المؤشر على قدرة مجمع صيدال على تحقيق الأرباح، كما أن هذا المعدل هو مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين؛
- عدم صحة الفرضية الرئيسة التي مفادها لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) بين مؤشرات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للمؤسسة.
- كشف تحليل الانحدار المتعدد عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي (العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية) على القيمة السوقية للسهم؛

- اختلفت هذه النتيجة من هذه الدراسة مع نتيجة دراسة (شعبان محمد عقيل شعبان لولو، 2015)، أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يتمتع بقدرة تفسيرية عالية للتغير في القيم السوقية لأسعار الأسهم، ويتفوق على معدل العائد على حقوق الملكية في ذلك؛
- توافقت هذه الدراسة مع دراسة (زبيدي البشير، 2017)، أن مقاييس الأداء المالي التقليدية قاصرة في إمداد إدارة المؤسسة بالمعلومات الكافية ولا يمكن الاعتماد عليها بسبب تركيزها على الجانب المالي فقط وإهمال الجوانب الأخرى وأهمها التشغيلي؛

2- التوصيات:

- يجب احداث نوع من التكامل بين المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي التي تعتمد على الجانب المالي والمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء التي تعتمد على الجوانب الأخرى في المؤسسة خاصة الجانب التشغيلي؛
- إلى جانب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يجب الاهتمام بالمقياس الأخرى لخلق القيمة للمساهم كالقيمة السوقية المضافة (SVA)، والقيمة النقدية المضافة (CVA)؛

المصادر والمراجع:

1. Costin, D. M. (2017). Economic Value- A General Review of the Concept. Ovidius , xviii, 168.
2. باصور ر. (2009). استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة :مركب أنتيوتيكال -صيدال المدية. 41. مالية ومحاسبة، الجزائر :جامعة يحي فارس المدية.
3. البشير زبيدي. (2017). تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة السوقية المضافة (دراسة حالة مجمع صيدال للسنوات 2012-2015). مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية ، العدد 10.
4. زرقون، ع. ا. (2014). فاعلية القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية، دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار (ENSP) للفترة 2009/2012 دراسات العدد الاقتصادي ، المجلد 38، 2.
5. سلطان سليمان جويهان. (2015). أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي، والعائد على الاستثمار. 06. كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط.
6. عماد عبد الحسين دلول، محمد فوزي مهدي. (2016). تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات خلق القيمة (دراسة تحليلية لعينة مختارة من المصارف العراقية. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، العدد 99 المجلد 23، 468.
7. عمارة، ح. ص. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة -دراسة حالة المؤسسة في مؤشر CAC40 خلال الفترة (2008-2013) مجلة الباحث ، العدد 15، 181.
8. فايز سليم حداد. (2007). الإدارة المالية (الإصدار الطبعة الثانية). الأردن: مطابع الدستور التجاري.
9. كريمة جحنين. (2014). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرارات الاستثمار في البورصة دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات :NCA روية. الجزائر، الادارة المالية للمؤسسات.
10. محمد المبروك أبوزيد. (2009). التحليل المالي شركات وأسواق مالية. المملكة العربية السعودية: دار المريخ.
11. الموقع الالكتروني لجمع صيدال <http://WWW.saidalgroup/dz>.
12. الياس بن ساسي، يوسف قريشي. (2011). التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات (الإصدار الطبعة الثانية). الأردن: دار وائل.