

أثر التخطيط المالي الاستراتيجي على قيمة المؤسسة – دراسة حالة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022)

The Impact of Strategic Financial Planning on Firm Value – a case study of Almarai company during the period (2018-2022)

عيسى قتالة^{1*}، سعد قصري²

¹ طالب دكتوراه، مخبر الطرق الكمية في العلوم الاقتصادية وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقاتها من أجل التنمية المستدامة، جامعة الجلفة، الجزائر، aissa.guettala@univ-djelfa.dz

² أستاذ محاضر أ، مخبر سياسات التنمية الريفية في السهوب، جامعة الجلفة، الجزائر، kesri.saad@yahoo.fr
تاريخ الاستلام: 2023/12/21 تاريخ القبول: 2024/01/24 تاريخ النشر: 2024/01/27

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التخطيط المالي الاستراتيجي على قيمة المؤسسة، وذلك باستخدام التقارير السنوية لشركة المراعي (2018-2022)، وبالاعتماد على المنهج الوصفي. أظهرت النتائج أن التخطيط المالي الاستراتيجي يلعب دورًا بارزًا في رفع قيمة المؤسسة، إذ تبين أن الشركة تتبع نهجًا واضحًا وتحقق أداءً ماليًا جيدًا، وفي ذات السياق نجد أن نتائج EVA توضح أن المؤسسة حققت قيمة مضافة لحملة أسهمها.

كلمات مفتاحية: التخطيط المالي الاستراتيجي، قيمة المؤسسة، القيمة الاقتصادية المضافة.

تصنيفات JEL: G31، G32، G35، L10، L21، L25.

Abstract: This study aims to identify the impact of strategic financial planning on firm value using the annual reports of Almarai (2018-2022). Results indicate a significant role of strategic financial planning in increasing firm value. Almarai demonstrates a clear approach and achieves strong financial performance, as supported by EVA results.

Keywords: Strategic Financial Planning, Firm Value, Economic Value Added.

Jel Classification Codes: G31, G32, G35, L10, L21, L25.

1. مقدمة:

نظرا لتعدد المؤسسات الاقتصادية كما ونوعا، وجدت المؤسسات نفسها أمام منافسة شديدة استوجبت منها الحفاظ على مكانتها في السوق وتقديم أداء أفضل، ولتحقيق ذلك لم تجد المؤسسات سوى التخطيط المالي الاستراتيجي ليكون بمثابة المنهج الذي تتبعه لاتخاذ قرارات صائبة تسمح لها بتحقيق أهدافها الاستراتيجية. إذ يعد التخطيط عملية منهجية مترابطة ومستمرة تقلل من حالة عدم التأكد، بما يمكن المؤسسة من تحديد التوجه المستقبلي لها، وتحديد أهداف واقعية يمكن تحقيقها باستخدام الموارد والإمكانات التي تحوزها.

تعتبر القرارات المالية أهم القرارات المتخذة في المؤسسة نظرا لآثارها على قيمة المؤسسة في المستقبل القريب والبعيد، إذ أن قرارات التمويل تهتم بكيفية الحصول على الموارد المالية الضرورية والملائمة، أما بالنسبة إلى قرارات الاستثمار فهي تهتم بكيفية استثمار تلك الموارد المالية وتوزيعها الكفاء بين الاستثمارات سواء كانت على المدى الطويل أو القصير بهدف تعظيم قيمة المؤسسة. ومن أجل أن تكون هذه القرارات على قدر كبير من الصواب والدقة يجب القيام بدراسة معمقة يتم خلالها استخدام مجموعة متنوعة من النسب والمقاييس والمعايير المالية، التي تساعد المسيرين في التقييم والتنبؤ بمستقبل الاستثمار الذي ستقبل عليه المؤسسة، ومعرفة إمكانية ربحها.

1.1 إشكالية الدراسة: بناءً على ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يؤثر التخطيط المالي الاستراتيجي على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022) ؟

من خلال الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة التساؤلات الفرعية التالية:

- هل تؤثر استراتيجية رأس المال العامل على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022) ؟
- هل تؤثر استراتيجية التمويل على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022) ؟
- هل تؤثر سياسة توزيع الأرباح على شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022) ؟
- هل تؤثر استراتيجية الاستثمار على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022) ؟

2.1 فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة الفرضية الأساسية:

- يؤدي التخطيط المالي الاستراتيجي إلى الرفع من قيمة المؤسسة، من خلال تقليل حالة عدم التأكد وتركيز العمل على أهداف واقعية.

للإجابة على التساؤلات الفرعية يمكن اقتراح الفرضيات الفرعية الآتية:

- تؤثر استراتيجية رأس المال العامل على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022)
- تؤثر استراتيجية التمويل على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022).
- تؤثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022).
- تؤثر استراتيجية الاستثمار على قيمة شركة المراعي خلال الفترة (2018-2022).

3.1 أهداف الدراسة:

- تقديم إطار مفاهيمي حول التخطيط المالي الاستراتيجي.
- تقديم إطار مفاهيمي حول قيمة المؤسسة.
- دراسة تأثير التخطيط المالي الاستراتيجي على قيمة المؤسسة.
- تحليل نتائج دراسة حالة شركة المراعي.

4.1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذا البحث في تقديم نظرة عامة حول تأثير التخطيط المالي الاستراتيجي على قيمة المؤسسة، من خلال دراسة حالة شركة المراعي خلال الفترة الممتدة من عام 2018 إلى 2022.

5.1 منهج الدراسة:

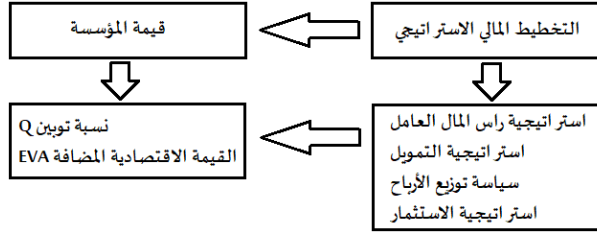
وفقاً للإشكالية المطروحة سلفاً والفرضيات الموضوعية من خلالها وفي ضوء طبيعة الدراسة والأهداف التي نسعى إلى تحقيقها، تم الاعتماد على المنهج الوصفي. وذلك من خلال وصف متغيرات الدراسة، ومن ثم الانتقال إلى الجانب التحليلي الذي تم خلاله اختيار مجموعة من المتغيرات التي تعبر عن التخطيط المالي الاستراتيجي وقيمة المؤسسة، حيث تم استخراج النتائج باستخدام برنامج Excel، وتحليلها بهدف التعرف على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

6.1 حدود الدراسة:

الحدود الزمنية: تمتد من سنة 2018 إلى سنة 2022.

الحدود المكانية: تم إجراء الدراسة باستخدام البيانات المالية المستخرجة من التقارير السنوية لشركة المراعي، والموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية "تداول".

7.1 نموذج الدراسة:



8.1 الدراسات السابقة:

*دراسة (بوهالي محمد، لعبني عمر، 2019) بعنوان: "أثر القرارات المالية على نمو المؤسسة - دراسة حالة مؤسسة مطاحن الأغواط للفترة 2012-2017"

تركز هذه الدراسة على أثر القرارات المالية المتمثلة في قرار التمويل وقرار الاستثمار على نمو المؤسسة، الذي تم قياسه بواسطة التغير في القيمة المضافة، حيث تم إجراء دراسة حالة مؤسسة مطاحن الأغواط، بالاعتماد على القوائم المالية لهذه المؤسسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى غاية سنة 2017، حيث استخدم الباحث برنامج SPSS لمعالجة البيانات. خلصت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لقرار التمويل على نمو مؤسسة مطاحن الأغواط، بالإضافة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لقرار الاستثمار على نمو مؤسسة مطاحن الأغواط.

*Study (Owembi & Gedion, 2016) titled: "Relationship between Financial Planning and Financial Performance of Nandi County Government, Kenya"

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين التخطيط المالي والأداء المالي لحكومة مقاطعة ناندي في كينيا. أجريت الدراسة من خلال اختيار مجموعة سكانية مستهدفة مكونة من 80 موظفًا إداريًا وتم أخذ عينات من 66 مستجيبًا باستخدام عينات عشوائية طبقية وبسيطة، حيث تم جمع البيانات باستخدام الاستبيانات وتحليلها باستخدام التحليل الوصفي والاستدلالي. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية قوية بين التخطيط المالي والأداء المالي في حكومة مقاطعة ناندي، حيث تم تعزيز المساءلة من خلال جميع مستويات صنع القرار.

*Study (Pasunuri & Mulukalapally, 2021) titled: "The Impact of Financial Planning on Financial Performance - a study of select undertakings"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير التخطيط المالي على الأداء المالي، حيث تمثلت عينة الدراسة في 5 شركات لصناعة الأدوية مدرجة في البورصة الوطنية الهندية، وتم جمع البيانات الثانوية للفترة 2011-2020 من خلال التقارير السنوية لهذه الشركات. حيث استخدم الباحثان تحليل الانحدار لتحليل العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن هناك

علاقة ذات دلالة إحصائية بين التخطيط المالي والأداء المالي. وبشكل عام، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن التخطيط المالي كان له تأثير إيجابي على الأداء المالي.

***Study (Osamor et al., 2021) titled: "Financial Strategies and Firms' Financial Performance: Evidence from selected consumer goods firms in nigeria"**

استعرضت الدراسة آثار الاستراتيجيات المالية على الأداء المالي للشركات مع التركيز على قطاع السلع الاستهلاكية، حيث تم التطرق إلى ثلاث استراتيجيات تمثلت في استراتيجية رأس المال العامل (QR و WCR)، واستراتيجية التمويل (DR و ER) واستراتيجية الاستثمار (EPS و DPS)، في حين كان الأداء معبرا عنه بواسطة (ROA). تم اختيار 12 شركة نيجيرية تنشط في قطاع السلع الاستهلاكية، والحصول على البيانات الثانوية من التقارير السنوية لهذه الشركات لمدة 14 عامًا (2006-2019)، حيث استخدم الباحث الإحصاء الوصفي، واختبار جذر وحدة اللوحة، واختبار التكامل المشترك للوحة، واختبار المربعات الصغرى لتحليل البيانات. أظهرت نتائج الدراسة أن استراتيجية رأس المال العامل واستراتيجية التمويل ليس لهما آثار كبيرة على العائد على الأصول، في حين أن استراتيجية الاستثمار لها تأثير على العائد على الأصول.

2. التخطيط المالي الاستراتيجي

سيتم تناول التخطيط الاستراتيجي ثم التخطيط المالي الاستراتيجي وفق ما يلي:

1.2 التخطيط الاستراتيجي

سنتطرق إلى كل من المفهوم والأهمية للتخطيط الاستراتيجي

1.1.2 مفهوم التخطيط الاستراتيجي

اهتم العديد من الباحثين والمفكرين بمفهوم التخطيط الاستراتيجي، حيث قام (Maharmeh, 2020, p. 143) بتعريفه على أنه نظرة للمستقبل محدودة الزمن تقي المنظمة من التقلبات والتغيرات المستقبلية، كما يشمل في طياتها العديد من الخطط البديلة التي تقي المنظمة من العوامل الخارجية والتقلبات المستقبلية. أما (ابراهيم، 2023، ص6) فقد عرف التخطيط الاستراتيجي بأنه "عملية ممنهجة لتحديد رؤية المنظمة، الرسالة، الأهداف وتحليل البيئة الداخلية والخارجية، وصياغة الاستراتيجيات لاغتنام الفرص وتوقع التهديدات ومراقبة الإنجازات وتقييمها، وتكييف الإستراتيجية مع الظروف الديناميكية للبيئة، لخلق ميزة تنافسية وتحسين مستوى أداء المنظمة".

2.1.2 أهمية التخطيط الاستراتيجي

يمكن للمنظمات تحقيق العديد من الفوائد من خلال ممارسة التخطيط الاستراتيجي، الذي تظهر أهميته بشكل واضح في المنظمات ذات البيئة المتغيرة، لكونه يزودهم بالمقدرة على تغيير البيئة وجدولة مساراتهم بشكل دقيق، مما يساعد منظماتهم على التوسع والبقاء (Taher & Al-Sa'edi, 2010, p. 16). وفيما يلي نذكر أهم هذه الفوائد (ابراهيم، 2023، ص ص. 9-10):

- صياغة الأهداف والغايات، واتخاذ القرارات التي تلي رؤية ومستقبل المنظمة.
- يوجه المدراء ويساعدهم على التفكير العقلاني الاستراتيجي.
- الحد من الأنشطة الزائدة التي قد تؤثر على الكفاءة والفعالية.
- تعزيز الابتكار والتحفيز وزيادة الاتصال الداخلي، وزيادة إنتاجية الموظفين.
- تعزيز الوعي بالتهديدات وتحسين فهم استراتيجيات المنافسين.
- التقليل من حالة عدم التأكد، والتقليل من نسبة الفشل وضمان استمرار المنظمة.

2.2 التخطيط المالي الاستراتيجي

سيتم التركيز على كل من المفهوم والأهمية والمراحل.

1.2.2 مفهوم التخطيط المالي الاستراتيجي

يعرف التخطيط المالي الاستراتيجي على أنه المتوقع من العمليات التي سوف تقوم بها المؤسسة خلال فترة قصيرة أو طويلة الأجل وتأثيرها على الوضع المالي للمؤسسة، والغرض منه هو توفير مصادر التمويل لتطوير المؤسسة، ويهدف التخطيط المالي إلى وضع خطة تمويل تلي الشرط الأفضل والممكن لاحتياجات المؤسسة والحفاظ على التوازن المالي للمؤسسة (Honore, 2004, p. 90). وهذا فإن التخطيط المالي يقوم على الربط بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، التي تتفاعل فيما بينها.

يعتبر التنبؤ المالي أساس عملية التخطيط المالي وهو من المسؤوليات التي تقع على عاتق المدير المالي للمشروع، حيث يشير التنبؤ إلى تقدير المتغيرات المستقبلية بصفة كمية باستخدام أساليب مختلفة، تستند على الواقع الراهن وتأخذ بعين الاعتبار مختلف العوامل المؤثرة في تطور تلك القيم خلال فترة زمنية معينة (خضور، 2023).

بناءً على ما تقدم، يمثل التنبؤ أحد الأركان الأساسية التي تنطلق منها عملية التخطيط المالي الاستراتيجي، حيث يعبر عن توقع حدث معين أو وضع محدد. وعلى الجانب الآخر، تُمثل الخطة برنامجاً لإجراءات وسلوكيات معينة تسعى من خلالها المؤسسة إلى تحقيق الأهداف المسطرة.

2.2.2 أهمية التخطيط المالي الاستراتيجي

تعتبر المؤسسة عن رغبتها الحقيقية في تحديد أهدافها بوضوح وتفادي أقصى درجات المخاطر، من خلال الاعتماد على التخطيط المالي في إعداد وتنفيذ مشاريعها الاستثمارية. حيث تكمن أهمية التخطيط المالي الاستراتيجي في النقاط التالية (الشواورة، 2013، ص 178):

- تحديد الاحتياجات المستقبلية؛
- تقييم السياسات والمقترحات المطروحة بدقة من خلال معايير قياسية لتقييم الأداء؛
- المساعدة في تركيز العمل على الأهداف المحددة والتنسيق بين قرارات التمويل والاستثمار؛
- تجنب الإدارة المفاجآت والاستعداد لمواجهةها بفعالية؛

3.2.2 مراحل التخطيط المالي الاستراتيجي

يهتم التخطيط المالي الاستراتيجي بتخصيص الموارد المتاحة لدى المؤسسة، وتوزيعها بشكل فعال على مختلف الأنشطة للوصول إلى الأهداف المرجوة، مما يضمن تعظيم قيمة المؤسسة. حيث تمر عملية التخطيط المالي الاستراتيجي عبر المراحل التالية (النعيمي & التميمي، 2008، ص 175):

- تحليل الأداء السابق للمؤسسة؛
- تحليل المزايا التشغيلية للمؤسسة؛
- تحديد احتياجات الاستثمار والبدائل؛
- توقع الإيرادات والنفقات؛
- تحليل البدائل المالية؛
- اختيار مصادر التمويل المناسبة؛
- تحليل العواقب المحتملة للخطة المالية.

3. قيمة المؤسسة

في هذا العنصر سيتم تناول أهم المفاهيم والارتباطات المتعلقة بقيمة المؤسسة

1.3 مفاهيم أساسية حول قيمة المؤسسة

لتناول هذا العنصر سندسلط الضوء على ما يلي:

1.1.3 نمو المؤسسة

تعددت التعاريف المتعلقة بنمو المؤسسة نتيجة للتوسعات الكبيرة والمتابعة التي تشهدها المؤسسات. حيث وصفه ET. Penros (1963) بأنه "زيادة في حجم الإنتاج بشكل متسارع مع التوسع في امتلاك الموارد". يشير إلى أن النمو ليس ظاهرة تحدث تلقائيًا، بل هو نتيجة لتأثير التغيرات في البيئة على نمط وطريقة التسيير داخل المؤسسة. من جانبه قدم Star Buck (1965) تعريفًا يشير إلى أن النمو ليس حدثًا عفويًا، بل يعود إلى قرارات إدارية. إذ يتعلق النمو هنا بزيادة الإنتاج نتيجة للزيادة في الطلب داخل الأسواق، مما يؤدي إلى زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح. من جهة أخرى، يركز Sammut (1996) على أن نمو المؤسسة يتعلق بتفاعل العوامل الداخلية والخارجية في التنظيم، ويكون نتيجة لتأثير مختلف الظواهر المحيطية والخصائص التنظيمية والإنتاجية والمالية والشخصية (كربوش، 2014، ص ص. 44-45).

2.1.3 الأداء المؤسسي

يعد مفهوم الأداء المؤسسي من المفاهيم الإدارية التي حظيت بمستوى كبير من الاهتمام في المنظمات لكونه يرتبط بنجاح المؤسسة في ظل البيئة التنافسية المتغيرة، فمن وجهة نظر (العزاوي وآخرون) عرف بأنه "قدرة المنظمة على الاستعمال الأمثل للموارد المتاحة للخروج بنتائج تحقق أهدافها على المدى البعيد" (حميد وآخرون، 2014، ص 255). وأشار (Alotaibi, 2020, p. 2096) إلى الأداء المؤسسي بأنه مجموعة من الإنجازات المكتسبة بعد تنفيذ مجموعة من الممارسات. إن "أداء المؤسسة يتجلى في قدرتها على تنفيذ استراتيجيتها ومواجهة التحديات التنافسية" وفقًا لتعريف Angellier (عبد المليك، 2001، ص 87). وحسب تعريف P. Druker، يعكس الأداء "قدرة المؤسسة على الاستمرار وتحقيق توازن بين رضا المساهمين والعمال، ويعتبر مقياس لتحقيق المؤسسة لهدفها الرئيسي في النمو والاستمرارية في النشاط" (الداوي، 2009، ص 218). ومما سبق نستنتج أن الأداء يمثل "سلسلة من النشاطات تنجزها المؤسسة لتحقيق أهدافها المسطرة باستخدام مواردها المتاحة واستغلالها بكفاءة وفعالية".

3.1.3 الأداء المالي

تعددت التعاريف المقدمة للأداء المالي باختلاف الزاوية التي ينظر بها الباحثون إلى هذا المفهوم، ونتيجة لذلك قدمت العديد من التعريفات، نذكر منها تعريف (محمد محمود الخطيب)

"يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث إنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم" (الخطيب، 2010، ص 45). في حين يرى (دادن عبد الغني) أن الأداء المالي هو "تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة الشركة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة" (الخطيب، 2010، ص 42).

2.3 علاقة الأداء المالي بالقيمة

لا يزال مفهوم قيمة الشركة محل اهتمام العديد من الباحثين والأكاديميين كون أن أغلب القرارات المالية ذات الأجل الطويل أو القصير تُبنى على أساس قيمة الشركة لما لها من انعكاسات بالغة الأهمية للمهتمين بشؤون الشركة (برهوم، 2016، ص 25).

وتهدف نظرية المالية الحديثة إلى تعظيم قيمة الشركة من أجل استفادة الأطراف المتفاعلة في التنظيم وبالدرجة الأولى المساهمين (دادن، 2007، ص 55). ونظرا لأهمية الموضوع فقد بذلت مجهودات من قبل مجلس Stern & Stewart Co لتحديد المؤشرات المندرجة في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والتي هي ذاتها تعتبر مقياسا للأداء والنجاح المالية الفعلية لأرباح وعوائد الشركة. وهذا التوجه من شأنه أن يقلص من هوة النزاع بين ملاك الشركة وإدارتها (برهوم، 2016، ص 25).

1.2.3 نشأة القيمة الاقتصادية المضافة

عرف مفهوم القيمة المضافة منذ القرن 18 حيث يرجع لكل من (Hamilton 1777) والذي ألف كتاب "مقدمة في المبيعات" و (Marshal 1890) الذي قدم كتاب "مبادئ الاقتصاد" أنه يجب على عوائد شركة الأعمال أن تتخطى تكلفة رأس المال المملوك والمقترض الزيادة الثروة (Sharma & Kumar, 2010, p. 201).

يعرف (Marshal 1920)، الربح الاقتصادي بأنه صافي الأرباح مخصوماً منها الفائدة على رأس المال المستثمر بالمعدل الجاري (Ray, 2012, p. 261). وكان تركيز Marshal على تسويات الأرباح المحاسبية لتعكس تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، وذلك لأن المقياس بدون هذه التسويات يمكن أن يكون مؤشر مضلل للأداء في كل من النظرية والتطبيق. وفي كتابه "مبادئ الاقتصاد"، يبين Marshal، تلك النظرية بقوله: "إجمالي الأرباح من الأعمال التي يتلقاها أحدهم من الممكن أن

تحصل فقط بعد الأخذ في الاعتبار الربح الحقيقي من أعماله، وخصم الفوائد على رأس المال" (برهوم، 2016، ص39).

إلا أن الاهتمام الحالي بهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة Stern & Stewart وهي شركة استشارية أمريكية، أسسها كل من Joel Stern و Bennett Stewart سنة 1982 (عودة، 2014، ص ص. 15-16)، وذلك لخدمة الإدارة المالية ولتطوير قياس الأداء. وقد قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في أواخر الثمانينيات من القرن الماضي (علي، 2010، ص4).

ولقد أجريت العديد من الدراسات حول العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وتطور قيمة الشركة في البورصة، وأهمها دراسة (1990) Stewart، والتي ارتكزت على عينة مشكلة من 698 شركة أمريكية، وخلص في النهاية إلى وجود علاقة موجبة باستثناء الشركات ذات القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) سلبية النتائج والتي هي في حالة تصفية أو عسر التحصيل أو في حالة إعادة الرسملة (برهوم، 2016، ص40).

2.2.3 مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

عرف Stern & Stewart القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بأنها: "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض" (علي، 2010، ص4). وبهذا تعد (EVA) مؤشرا يستخدم لقياس الربحية وتقييم الأداء المالي للشركة على أساس الربح الاقتصادي، وفي هذا السياق فإن الاستثمارات التي تحقق EVA موجبة لها الأفضلية على البدائل التي لا تستطيع تحقيق ذلك.

3.2.3 كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

هناك طريقتان لحساب القيمة الاقتصادية المضافة وهما (لولو، 2015، ص47) (النعيمي &

التميمي، 2008، ص134):

$$EVA = NOPAT - IC (WACC) \quad (1)$$

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC \quad (2)$$

$$IC = Net\ working\ capital + Total\ non-current\ assets \quad (3)$$

$$WACC = K_d \frac{D}{D+E} (1 - t) + K_e \frac{E}{D+E} \quad (4)$$

حيث أن:

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة؛

NOPAT : صافي الربح من العمليات قبل الفوائد وبعد الضرائب؛

IC : رأس المال المستثمر؛

ROIC : معدل العائد على رأس المال المستثمر؛

WACC : التكلفة المرجحة لرأس المال.

4. دراسة حالة شركة المراعي

1.4 تقديم حول شركة المراعي

تأسست شركة المراعي سنة 1977، وهي أكبر شركة ألبان متكاملة في العالم وأكبر شركة لتصنيع وتوزيع الأغذية والمشروبات في المنطقة. يقع مقرها الرئيسي في السعودية، وتُصنف على أنها العلامة التجارية الأولى للسلع الاستهلاكية سريعة الحركة (FMCG) في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وهي الشركة الرائدة في السوق في جميع أنحاء مجلس التعاون الخليجي. بعد أكثر من 40 عامًا من النمو المستدام، تواصل المراعي تقديم منتجات مغذية وصحية للمستهلكين، بنجاح مستمد من المبدأ الأساسي المتمثل في (جودة تستحق الثقة). وبالإضافة إلى منتجات الألبان، قامت المراعي بتنوع محفظة منتجاتها لتشمل العصائر والمخبوزات والدواجن تحت العلامات التجارية المراعي، لوزين، 7 دايز، البشائر، واليوم. تحولت شركة المراعي في سنة 2005، من شركة تجارية محدودة إلى (شركة عامة) مسجلة في السوق المالية السعودية "تداول" (saudiexchange, 2023).

الجدول 01: بطاقة فنية لشركة المراعي

الشعار	10,000,000,000	رأس المال المصرح به (ريال سعودي)
	1,000,000,000	الأسهم المصدرة
	10	القيمة الاسمية للسهم
	17/08/2005	تاريخ الإدراج في البورصة
	KPMG	المدقق الخارجي
	42000	عدد الموظفين
	ص.ب. 8524، الرياض 11492	عنوان الشركة
	www.almarai.com	موقع الشركة

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على (saudiexchange, 2023)

2.4 متغيرات الدراسة

الجدول 02: متغيرات الدراسة

Net Working Capital Ratio= Current Assets/Current Liabilities (Bolek, 2014, p. 4)	نسبة رأس المال العامل (NWC)	استراتيجية رأس المال العامل (الدورة الاستغلال)	التخطيط المالي الاستراتيجي
Quick Ratio= (Current Assets – Inventories)/Current Liabilities (Adiputra & Nataherwin, 2022, p. 51)	نسبة السيولة السريعة (QR)		
Inventory Turnover= Cost of goods sold /Average of Inventory(Henry et al., 2023, p. 162)	دوران المخزونات (IT)		
Accounts Receivable turnover= Sales/Average Accounts Receivable (Ainia & Yuliana, 2023, p. 41)	دوران الزبائن (ART)		
Accounts Payable turnover= Total Supply Purchases/Average Accounts Payable(Oranefo & Egbunike, 2023, p. 54)	دوران الموردين (APT)		
Cash Conversion Cycle= Days Inventory Outstanding+Days Sales Outstanding-Days Payable Outstanding(Tan & Tuluca, 2019, p. 65)	دورة تحويل النقد (CCC)		
Financial Leverage= Liabilities/Equity (González et al., 2020, p. 115)	الرافعة المالية (Lev)	استراتيجية التمويل	
Self-financing Ratio= Equity/Assets (Valaskova & Gajdosikova, 2021, p. 3)	نسبة التمويل الذاتي (SF)		
Earning Per Share= Net income /Number of Shares (Sari & Wahjoedi, 2021, p. 5694)	ربحية السهم (EPS)		
Dividends Per Share= Dividend Paid/Number of Shares (Sari & Wahjoedi, 2021, p. 5694)	توزيعات الأرباح لكل سهم (DPS)	سياسة توزيع الأرباح	
ROA= Net Income/Assets (González et al., 2020, p. 114)	العائد على الأصول (ROA)	استراتيجية الاستثمار	
ROE= Net Income/Shareholder Equity (González et al., 2020, p. 114)	العائد على حقوق الملكية (ROE)		
Tobin's Q= (Market value of Equity+Book value of Debt)/Assets (Amaliah et al., 2022, p. 22)	نسبة توبين Q (Q)	قيمة المؤسسة	
Economic Value Added= (ROIC–WACC)*IC	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)		
Return on Invested Capital (ROIC)= NOPAT/IC (Mauboussin & Callahan, 2022, p. 3)			
Cost of Equity (Ke)= $r_f + \beta m_i [E(r_m) - r_f]$ (Puspitasari et al., 2020, p. 48)			
β = Covariance(Stock Returns, Index Returns)/Variance(Index Returns)			

المصدر: من إعداد الباحث

3.4 تحليل نتائج متغيرات التخطيط المالي الاستراتيجي

1.3.4 استراتيجية رأس المال العامل "دورة الاستغلال"

إدارة رأس المال العامل هي استراتيجية مصممة لضمان أن الشركة تعمل بكفاءة من خلال مراقبة واستخدام أصولها والتزاماتها الحالية لتحقيق الاستخدام الأكثر فعالية، للحفاظ على التدفق النقدي الكافي لتغطية تكاليف التشغيل والتزامات الديون قصيرة الأجل (Tuovila, 2023).

الجدول 03: تطور متغيرات استراتيجية رأس المال العامل

الوحدة: SAR million	2018	2019	2020	2021	2022
Total Current Assets	7089	7325	7289	7102	8126
Total Current Liabilities	5514	5725	4675	6624	5083
NWC	1,29	1,28	1,56	1,07	1,60
Total Current Assets - Inventories	3215	3127	2584	2748	2889
Total Current Liabilities	5514	5725	4675	6624	5083
QR	0,58	0,55	0,55	0,41	0,57
COGS	8231	8985	9821	10790	13098
Average Value of Inventory	3498	4036	4451,5	4529,5	4795,5
IT	2,35	2,23	2,21	2,38	2,73

Sales	13558	14351	15357	15850	18722
Average Accounts Receivable	1816	1899,5	1902,5	1963,5	2073,5
ART	7,47	7,56	8,07	8,07	9,03
Total Supply Purchases	2180	2376	2490	2519	2710
Average Accounts Payable	3050,5	2946,5	3017	3177	3497,5
APT	0,71	0,81	0,83	0,79	0,77
الوحدة: بالأيام					
DIO	153	162	163	151	132
DSO	48	48	45	45	40
DPO	504	446	436	454	465
CCC	-303	-237	-228	-258	-293

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن رأس المال العامل (NWC) أكبر من الواحد طيلة فترة الدراسة وهذا يعني أن الأصول الجارية تستطيع تغطية الخصوم الجارية، مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تسديد الديون قصيرة الأجل دون الاستعانة بمصادر تمويل إضافية. أما بالنسبة للسيولة السريعة فنجد أنها مستقرة بشكل عام ما بين 0.41 و 0.58 وهو ما يشير إلى أن الأصول الجارية الأكثر تحولا إلى سيولة والنقدية تستطيع تغطية ما يقارب نصف الخصوم الجارية.

ومن ناحية أخرى نجد أن دورة التحول النقدي سالبة وهذا يدل على أن المؤسسة تأخذ وقتا أقصر لكي تحصل حقوقها من الزبائن وتملك القدرة على التخلص من مخزونها بسرعة، وفي نفس الوقت تُمنَح وقت أطول من الموردين لكي تسدد ديونها تجاههم، وهذا ما يشير إلى قوة السياسة التفاوضية للشركة محل الدراسة.

2.3.4 استراتيجية التمويل

تشير الرافعة المالية إلى مقدار الدين الذي تستخدمه الشركة لتمويل الأصول، بغرض تضخيم العائدات من الاستثمار أو المشروع، إذ تستخدم الشركات الرافعة المالية لزيادة رأس المال بدلاً من إصدار الأسهم (Hayes, 2023). في حين أن نسبة التمويل الذاتي تشير إلى قدرة المؤسسة على تمويل الاستثمارات من مواردها الخاصة (ManagementMania, 2016).

الجدول 04: تطور متغيرات استراتيجية التمويل

الوحدة: SAR million

	2018	2019	2020	2021	2022
Total Liabilities	18320	17889	16111	15136	15091
Total Equity	14463	15259	16234	16618	16983
Lev	1,27	1,17	0,99	0,91	0,89
Total Equity	14463	15259	16234	16618	16983
Total Non-Current Assets	25213	25823	25055	24652	23948
SF	0,57	0,59	0,65	0,67	0,71

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي

نلاحظ أن الرافعة المالية (Lev) في انخفاض مستمر وهذا بسبب الانخفاض المستمر الذي يشهده إجمالي الديون، فكلما كانت هذه النسبة صغيرة كلما كانت أموال الدائنين مضمونة، ولذلك يمكننا القول أن المؤسسة تتمتع بوضعية جيدة وبعيدة عن خطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين. وعلى الجانب الآخر نجد أن نسبة التمويل الذاتي (SF) تعرف تزايد مستمر طيلة فترة الدراسة، وهذا نظرا للارتفاع الذي نشهده في قيمة إجمالي الأموال الخاصة، وبهذا نستنتج أن المؤسسة تحاول الاعتماد أكثر على مواردها الخاصة لتمويل الاستثمارات، وتقلل كل سنة من مقدار الديون لديها.

3.3.4 سياسة توزيع الأرباح

توزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS) هي مجموع توزيعات الأرباح المعلنة الصادرة عن الشركة مقابل كل سهم عادي قائم، إذ تعد مقياساً مهماً للمستثمرين لأن المبلغ الذي تدفعه الشركة في أرباح الأسهم يترجم إلى دخل للمساهمين، بحيث يمكن للمستثمر استخدامه لحساب مدفوعات أرباحه من امتلاك الأسهم مع مرور الوقت (Chen, 2021).

الجدول 05: تطور متغيرات استراتيجية التمويل

الوحدة: SAR

	2018	2019	2020	2021	2022
Dividend Paid	747846000	849969000	847896000	978187000	979566000
Shares Outstanding	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000
DPS	0,75	0,85	0,85	0,98	0,98

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي

نلاحظ أن توزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS) تشهد ارتفاعاً خلال فترة الدراسة، بدءاً من 0.75 ريال سعودي للسهم سنة 2018 إلى غاية 0.98 ريال سعودي للسهم سنة 2022، وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمستثمرين ويمنحهم الثقة في إدارة الشركة محل الدراسة.

4.3.4 استراتيجيات الاستثمار

يعد العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA) من أهم مقاييس تقييم مدى فعالية فريق إدارة الشركة في أداء وظيفتهم المتمثلة في إدارة رأس المال الموكل إليه (Furhmann, 2022). أما ربحية السهم (EPS) فهي تعبر عن مقدار الأموال التي تجنيها الشركة مقابل كل سهم من أسهمها، وهي مقياس يستخدم على نطاق واسع لتقدير ربحية الشركة (Nickolas, 2023).

الجدول 06: تطور متغيرات استراتيجية الاستثمار

الوحدة: SAR million

	2018	2019	2020	2021	2022
Net Income	2007	1802	1936	1579	1778
Total Assets	32783	33148	32344	31754	32074
ROA	6,12%	5,44%	5,99%	4,97%	5,54%
Net Income	2007	1802	1936	1579	1778
Total Equity	14463	15259	16234	16618	16983
ROE	13,88%	11,81%	11,93%	9,50%	10,47%

	2018	2019	2020	2021	2022
Net Income	2007222000	1801572000	1935556000	1579436000	1778138000
Total Number of Shares	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000
EPS	2,01	1,80	1,94	1,58	1,78

الوحدة: SAR

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل العائد على الأصول (ROA) يعرف استقراراً على العموم حيث يتراوح بين 6% و5%، وهو ما يشير إلى تدني كفاءة إدارة الشركة في استخدام أصولها للحصول على النتيجة، أي ربحية الشركة نسبة إلى مجموع أصولها مستقر ولا تتزايد بحيث تستثمر أكثر مما تكسب من أرباح. ومن ناحية أخرى نجد أن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يشهد انخفاضاً مستمراً، إذ سجلت نسبة 10% في سنة 2022 بعد أن كانت الشركة قد سجلت نسبة 14% خلال سنة 2018، وهو ما يدل على أن فشل الشركة في تعظيم مقدار الأرباح التي تحققها الشركة من المال الذي استثمره المساهمون.

أما بالنسبة لربحية السهم (EPS) فنلاحظ أنها تعرف تذبذباً بين صعود ونزول خلال فترة الدراسة حيث تراوحت بين 2.01 ريال للسهم في سنة 2018 و1.78 ريال للسهم في سنة 2022، وهذا يدل على أن ربحية الشركة تعرف اضطرابات نظراً للانخفاض الذي تشهده النتيجة الصافية كل سنة، باستثناء سنة 2022 التي عرفت تحسناً طفيفاً.

4.4 تحليل نتائج متغيرات قيمة المؤسسة

1.4.4 نسبة توبين (Tobin's Q)

عرفت بهذا الاسم نسبة إلى جيمس توبين الحائز على جائزة نوبل، وتم اختراعها في سنة 1966 على يد نيكولاس كالدور، وهي وسيلة لتقدير ما إذا كانت أسهم الشركة مبالغاً فيها أو مقومة بأقل من قيمتها (Hayes, 2021)، وبهذا تكون هذه النسبة بمثابة الأساس الذي يستند عليه المستثمرون لتوجيه قراراتهم الاستثمارية.

الجدول 07: تطور نسبة توبين (Tobin's Q)

الوحدة: SAR					
	2018	2019	2020	2021	2022
Share Price	48	49	54,9	48,75	53,5
Total Number of Shares	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000
MV of Equity	48000000000	49000000000	54900000000	48750000000	53500000000
الوحدة: SAR million					
MV of Equity	48000	49000	54900	48750	53500
BV of Debt	18320	17889	16111	15136	15091
Total Assets	32783	33148	32344	31754	32074
Tobin's Q	2,02	2,02	2,20	2,01	2,14

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي و (Yahoo Finance, 2023a)

نلاحظ أن قيم نسبة توبين (Q) أكبر من 1 ومستقر بشكل عام حيث إنها تتراوح ما بين 2.01 و2.20 طيلة فترة الدراسة، مما يدل على القيمة السوقية الإجمالية للمؤسسة أكبر من تكلفة أصولها. أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركة مبالغ فيه وقد لا تكون من أفضل الاستثمارات بالنسبة للمستثمرين.

2.4.4 القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

تم اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير معبر عن قيمة المؤسسة نظراً لأنها تهدف إلى حساب الربح الاقتصادي الحقيقي للشركة.

الجدول 08: تطور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

الوحدة: SAR million					
	2018	2019	2020	2021	2022
Risk Free Rate	0,0335	0,0273	0,0175	0,0222	0,0337
Beta	1,32	0,98	0,25	0,69	0,14
Return on The Market E(r _m)	0,0025	0,0073	0,0054	0,0228	-0,0043
Cost of Equity	-0,74%	0,77%	1,45%	2,26%	2,84%
Annual Interest Expense	408	551	496	346	428
Total Debt	18320	17889	16111	15136	15091
Pre-Tax Cast of Debt	0,0223	0,0308	0,0308	0,0229	0,0284

1 - Corporate Tax Rate	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
After-Tax Cost of Debt	1,78%	2,46%	2,46%	1,83%	2,27%
Total Equity	14463	15259	16234	16618	16983
Total Debt	18320	17889	16111	15136	15091
WACC	0,47%	1,42%	1,71%	1,88%	2,36%
Total Non-Current Assets	25213	25823	25055	24652	23948
NWC	1575	1600	2614	478	3043
IC	26788	27423	27669	25130	26991
NOPAT	2007	1802	1936	1579	1778
ROIC	7,49%	6,57%	7,00%	6,28%	6,59%
EVA	1881,00	1413,65	1463,74	1106,62	1142,11

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي و (Yahoo Finance, 2023a) و (Yahoo Finance, 2023b)

و (Basiszinssatz, 2023) و (الهيئة العامة للزكاة والدخل, 1439 هـ، ص 9)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن كافة قيم (EVA) موجبة وهذا راجع إلى أن العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) كان أكبر من التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال (WACC)، ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أن التزايد المستمر في (WACC) تسبب في انخفاض قيم (EVA) خلال فترة الدراسة. وعلى العموم يمكن القول أن المؤسسة تمكنت من خلق قيمة مضافة لحملة أسهمها.

5. خاتمة:

في الختام يمكن القول أن التخطيط المالي الاستراتيجي يلعب دورًا بارزًا في الرفع من قيمة المؤسسة، حيث من خلاله تعبر المؤسسة عن رغبتها الحقيقية في تحقيق أهدافها وتفادي أقصى درجات المخاطرة.

1.5 نتائج الدراسة: من بين أهم النتائج التي توصلنا إليها:

- التخطيط المالي الاستراتيجي يساعد المؤسسة في تحديد الاحتياجات المستقبلية وتركيز العمل على أهداف واقعية؛
- القيمة الاقتصادية المضافة توضح حقيقة الأداء التشغيلي والإداري، بالإضافة إلى توضيح الوضع الفعلي لثروة المساهمين، نظرًا لأنها تأخذ التكلفة الكلية لرأس المال بعين الاعتبار؛
- نسبة توين تزود المستثمرين بمعلومات مهمة عن قيمة المؤسسة وتمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛
- توضح نتائج تحليل المتغيرات المعبرة عن التخطيط المالي الاستراتيجي أن شركة المراعي لها نهج واضح، وأداءها المالي جيد نظرًا لمستويات رأس المال العامل ودورة التحويل النقدي، إلى جانب النتائج المقبولة التي قدمتها متغيرات استراتيجية التمويل؛
- توضح نتائج القيمة الاقتصادية المضافة أن المؤسسة تحقق قيمة مضافة لحملة أسهمها.

2.5 اقتراحات الدراسة: كما يمكن عرض بعض التوصيات التالية:

- ضرورة استخدام الشركات لمجموعة المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة، نظرا للدلالة المهمة التي تقدمها لكافة مستخدمي القوائم المالية.
- ضرورة إجراء دراسات إضافية في هذا الموضوع، بحيث يتم إجراء دراسة قياسية تكون فيها العينة مكونة من عدة شركات، وتكون سلسلة الزمنية أطول من التي استخدمت هنا.

6. قائمة المراجع:

- ابراهيم، بلقاسم بلحاج، (2023)، دور التخطيط الاستراتيجي في الاداء المؤسسي : دراسة ميدانية في ادارة الخدمات الصحية الزاوية، مجلة الدراسات الاقتصادية، 6(2)، 1-31.
- برهوم، فضل عبد الكريم محمد، (2016)، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين (قطاع غزة).
- خضور، رسلان، (2023)، التنبؤ الاقتصادي، الموسوعة العربية، <https://arab-ency.com.sy/details/2511>، (consulté le 3/12/2023).
- الخطيب، محمد محمود، (2010)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، الأردن.
- دادن، عبد الغني، (2007)، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
- الداوي، الشيخ، (2009)، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، 7(7)، 217-227.
- الشوارة، فيصل محمود، (2013)، مبادئ الإدارة المالية : إطار نظري ومحتوى عملي، دار المسيرة، الأردن.
- عبد الملوك، مزهوده، (2001)، الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم. مجلة العلوم الإنسانية، 1(1)، 85-100.
- العزوي، باسل محمد حسن & آخرون، (2014)، دور إدارة المعرفة في الأداء المنظمي دراسة تطبيقية في عينة من المنظمات الصناعية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 42، 241-268.
- علي، مقبل علي أحمد، (2010)، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لاحتسابها : دراسة تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية و مالية، 5(11)، 1-18.
- عودة، محمد حسام أحمد، (2014)، أثر القيمة الاقتصادية المضافة و مؤشر توبين (الكلفة الاستبدالية) على أداء الشركات المساهمة العامة في الأردن، قسم التمويل، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن.
- كربوش، محمد، (2014)، استراتيجية نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر.

- لولو، شعبان محمد عقيل شعبان، (2015)، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم—دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين (قطاع غزة).
- النعيمي، عدنان تايه. & التميمي، أرشد فؤاد، (2008)، التحليل والتخطيط : اتجاهات معاصرة، دار اليازوري، الأردن.
- الهيئة العامة للزكاة والدخل، (1439هـ)، نظام ضريبة الدخل، المرسوم الملكي رقم (م/70)، هيئة الزكاة والضريبة والجمارك، المملكة العربية السعودية.
- Honore, Lionel, (2004), Gestion financière, Armand colin, France.
- Mauboussin, M. J., & Callahan, D, (2022, octobre 6), Return on Invested Capital, Morgan Stanley, 1-44.
- Adiputra, I. G, & Nataherwin, N, (2022), The Effects of Liquidity, Company Growth, and Net Working Capital on Corporate Cash Holding Among Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2015—2020, 49-55.
- Ainia, R. N, & Yuliana, I, (2023), The Effect of Capital Structure Moderating Receivable Turnover and Inventory Turnover on Profitability. Buletin Poltanesa, 24(1), 40-45.
- Alotaibi, Hana J. M, (2020), Impact of Strategic Planning and Innovation on Organisational Performance of the Saudi Red Crescent Authority, International Journal of Management Excellence, 14(3), 2095-2108.
- Amaliah, A., Haliah, & Rasyid, S, (2022), The Effect of Enterprise Risk Management and Financial Performance on Firm Value With Good Corporate Governance as a Moderation Variable. Journal of Research in Business and Management, 10(6), 18-26.
- Bolek, Monika, (2014), Working Capital Management, Profitability And Risk – Analyse Of Companies Listed On The Warsaw Stock Exchange, E-Finance, 9(3), 1-10.
- González, L. O., Santomil, P. D., & Herrera, A. T, (2020), The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. European Research on Management and Business Economics, 26(3), 111-120.
- Henry, J. J., Christensen, P., & Brau, J. C, (2023), Interrelationships in Inventory Turnover Performance Between Supplier and Customer Firms, Business and Economics Research Journal, 14(2), 157-171.
- Maharmeh, T. M, (2020), The Impact of Strategic Planning on Organizational Performance : The Case of Public Organization in Qatar. Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences, 4(14), 140-155.
- Oranefo, P. C., & Egbunike, C. F. (2023), Accounts Payable Turnover and Firm Performance of Quoted Manufacturing Firms in Nigeria. International Journal of Accounting and Management Information Systems, 1(1), 45-65.
- Ray, Sarbapriya, (2012), Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement, Advances in Information Technology and Management, 2(2), 260-267.
- Sharma, A. K., & Kumar, S, (2010), Economic Value Added (EVA)—Literature Review and Relevant Issues, International Journal of Economics and Finance, 2(2), 200-220.
- Sari, A. K., & Wahjoedi, T, (2021), Impact Dps Eps on Stock Price and Investment Decision, Media Bina Ilmiah, 15(11), 5691-5702.
- Tan, X., & Tuluca, S. A, (2019), Cash Conversion Cycle : Which One and Does It Matter?, International Journal of Accounting and Financial Reporting, 9(4), 64-76.

- Taher, J. S., & Al-Sa'edi, M, (2010), The Effect of Strategic Planning on The Effectiveness of Iraqi Ministry of Defense A Survey Analytical study For Sample of Iraqi Supreme Military Leaders, AL-Qadisiyah Journal For Administrative and Economic Sciences, 12(2), 8-40.
- Puspitasari, N. F. D., Simbolon, I. P., & Sari, N. N, (2020), Cost of Equity: Disclosure, Size and Political Connection, The 2nd International Seminar on Business, Economics, Social Science and Technology, 46-53.
- Valaskova, K., & Gajdosikova, D, (October 13-14, 2021), The impact of debt management on corporate earnings : Indebtedness and its effects on the financial performance of selected Visegrad group enterprises, The 21st International Scientific Conference Globalization and its Socio-Economic Consequences, SHS Web of Conferences, Volume 129, 1-11.
- Almarai, Co, (2023), Almarai Co. Company Profile, <https://www.almarai.com/en/corporate/about-almarai> (consulté le 5/12/2023).
- Almarai, Co, (2023), Financial Information, Annual Reports, <https://www.almarai.com/en/corporate/investor-relations/financial-information> (consulté le 5/12/2023).
- Basiszinssatz, (2023, décembre 5), Die kapitalmarktorientierte Ermittlung des Basiszinssatzes, Basiszinsen nach der Methode des IDW, <http://www.basiszinssatz.de/basiszinssatz-gemaess-idw.html> (consulté le 5/12/2023).
- Chen, James, (2021, septembre 5), Dividend Per Share (DPS) Definition and Formula, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend-per-share.asp> (consulté le 9/12/2023).
- Fuhmann, Ryan, (2022, mars 22), Return on Equity (ROE) vs. Return on Assets (ROA): What's the Difference?, Investopedia, <https://www.investopedia.com/ask/answers/070914/what-are-main-differences-between-return-equity-roe-and-return-assets-roa.asp> (consulté le 9/12/2023).
- Hayes, Adam, (2021, avril 30), Q Ratio or Tobin's Q: Definition Formula Uses and Examples, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp> (consulté le 9/12/2023).
- Hayes, Adam, (2023, mai 12), What Is Financial Leverage and Why Is It Important?, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/l/leverage.asp> (consulté le 9/12/2023).
- Nickolas, Steven, (2023, avril 30), Earnings Per Share vs. Dividends Per Share: What's the Difference?, Investopedia, <https://www.investopedia.com/ask/answers/032515/what-difference-between-earnings-share-and-dividends-share.asp> (consulté le 9/12/2023).
- ManagementMania, (2016, mai 12), Self-Financing Ratio, ManagementMania.Com, <https://managementmania.com/en/self-financing-ratio> (consulté le 9/12/2023).
- Tuovila, Alicia, (2023, août 20), Working Capital Management Explained: How It Works, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapitalmanagement.asp> (consulté le 9/12/2023).
- Yahoo Finance, (2023a, décembre 5), Almarai Company (2280.SR) Stock Historical Prices & Data, Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/2280.SR/history?p=2280.SR> (consulté le 5/12/2023).
- Yahoo Finance, (2023b, décembre 5), Tadawul All Shares Index (^TASI.SR) Historical Data, Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/%5ETASI.SR/history?p=%5ETASI.SR> (consulté le 9/12/2023).