العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

"مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي"

(دراسة حالة قطاع شركات المواد الأساسية)

إعداد الباحث:

أ.عابد عبدالله كشميري

أستاذ مساعد: قسم الإقتصاد

إشراف: د. بسام بنسلطان

جامعة الملك عبدالعزيز – المملكة العربية السعودية – جدة

إيميل: abidkasha@gmail.com

تاريخ: 2020-2021م

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

الملخص:

يهدف البحث الى التعريف بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومدى قدرته على تفسير التغير في القيم السوقية لأسهم شركات الصناعة المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وسوف نقارنه بالمؤشرات المالية التقليدية (مؤشر العائد على الإستثمار ROI ومؤشر الربح المتبقي RI)، محصلة هذه الدراسة معرفة أي من هذه المؤشرات له القدرة على إعطاء نتائج أفضل في تفسير التغير للأسعار السوقية لأسهم شركات الصناعة، وقد شملت الدراسة عدد 38 شركة صناعية للفترة (2015–2018م). نتج عن الدراسة أن مؤشر العائد على الإستثمار (ROI) أكبر تأثيراً على الأسعار السوقية للأسهم (SP) من مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، وأوصت الدراسة بدعم الدراسات الأكاديمية والبحثية المختصة في تقييم أداء الشركات.

الكلمات المفتاحية: القيمة الاقتصادية المضافة، مؤشرات الأداء التقليدية، خلق القيمة.

المقدمة

يعتبر تقييم المنشأت إقتصادياً وخاصةً التي تملك رأس المال الكبير والنشاطات المتعددة من التحديات التي تواجه إدارات الشركات والمستشارين الإقتصاديين لتعظيم الربح، يساهم التقييم في رفع مستوى الأداء والمساعدة في إتخاذ القرار، وفي ضوء نتائج التقييم يستطيع الملاك والمستثمرين والمقرضين والمهتمين لذلك أن يستفيدوا من هذه المعلومات وتحليلها وتفسيرها وفق توجهاتهم الإستثمارية الخاصة.

تهدف الدراسة للتعرف على مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) الى تقييم وتفسير السعر السوقي للسهم (SP) من خلال البيانات المالية لشركات المواد الآساسية (الصناعية) المدرجة في سوق الأسهم السعودي.

مشكلة الدراسة

تعددت مؤشرات تقييم الأداء التقليدية وفق مبدأ الفكر المحاسبي الذي يأخذ معيار تعظيم الربحية وكانت رائدة في مجالها حتى وقت قريب إلا أنها لاقت العديد من العيوب والإنتقادات لعدم إدخالها تكلفة حقوق الملكية، لذلك تم العمل على تصور أوسع واشمل من الفكر المحاسبي الى فكر يكون قادر على تقييم قدرة المنشأة على خلق القيمة للملاك أو المساهمين.

بناءً على ذلك تم توظيف مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأداة تقييم لتلافي السلبيات والإنتقادات التي طالت المؤشرات التقليدية السابقة.

وسوف تكون الدراسة حول سؤال رئيسي ما مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في قيمة السهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي؟

أهمية الدراسة

إن أهمية الدراسة تأتي من استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والتعرف عليه كمؤشر خلق القيمة للمساهمين وتفسير القيمة السوقية للأسهم وتقييم النمو المستقبلي للوحدات الاقتصادية، ويساعد المدراء التنفيذيين وأصحاب القرار لإتخاذ القرارات المناسبة لتطوير إستثماراتهم، ويعالج السلبيات التي ممكن تنتج عن إستخدام المؤشرات المالية التقليدية.

أهداف الدراسة

تسعى الدراسة الى تحقيق الاهداف التالية:

1. التعريف بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، نشأتها، مفهومها، مميزاتها، كيفية إحتسابها.
2. تقييم أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الاسعار السوقية للأسهم.
3. تقييم أثر المؤشرات التقليدية وهي الربح المتبقي (RI) والعائد على الاستثمار (ROI) على الأسعار السوقية للأسهم.
4. تقييم وتحليل العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI).

فرضيات الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر الربح المتبقي (RI) لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).
3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).
4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر الربح المتبقي (RI) مجتمعا معاً لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).
5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعة لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

حدود الدراسة

سوف تشمل الدراسة على الشركات التي تم إدراجها في سوق الأسهم السعودي قبل سنة 2015م وفق الحدود التالية:

1. **الحدود المكانية:** الدراسة على شركات المواد الأساسية (الصناعية) المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
2. **الحدود الزمانية:** الدراسة تتم خلال الفترة (2015م – 2018م).

منهجية الدراسة

تستخدم الدراسة المنهجين التاليين:

1. **المنهج الوصفي:** الذي يعتمد على الكتابات الأدبية للمواضيع المالية والإقتصادية.
2. **المنهج التحليلي:** الذي يعتمد على جمع البيانات الخاصة بالدراسة ثم تحليلها ومعرفة نتائجها، ومن ثم يستخدم التحليل القياسي لتقدير نموذج الإنحدار لتوضيح العلاقة المفسرة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية التقليدية من جهة وأسعار الأسهم السوقية من الجهة الآخرى.

المبحث الأول: تقييم الأداء للوحدات التنظيمية

أولاً/ مفهوم تقييم الأداء

هي عملية قياس موضوعية لحجم ما تم إنجازه ومستوى ذلك بالمقارنة مع المطلوب إنجازه كماً ونوعاً على شكل علاقة نسبية بين القائم والمطلوب (الأشقر،2015، ص7)، ويعرف كذلك بقياس مدى إنجاز الوحدات التنظيمية لاهدافها باستخدام مقاييس مناسبة وذلك بهدف اكتشاف نقاط الضعف والقوة والتحري عن أسبابها في سبيل تدعيم الجوانب الإيجابية وإزالة الجوانب السلبية (عبد الستار،2009)، وبالتالي تقييم الأداء هو إنعكاس لما تقوم به الوحداة التنظيمية أو المنشأة وفق الخطط المرسومة لها سابقاً.

ثانياً/ مفهوم تقييم الأداء الاقتصادي

أنه قياس أداء أنشطة الوحدات الاقتصادية بالاستناد الى النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقييمية واحدة ومعرفة الأسباب التي أدت الى تلك النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب بهدف الوصول الى أداء جيد في المستقبل (الحداد، علي، 2005، ص161).

إن تقييم الأداء على المستوى الإنتاجي للمشروع الصناعي أو المؤسسة يهدف إلى دراسة الأهداف المرسومة والأهداف المتحققة فعلاً، ثم إيجاد الانحرافات بينهما وإيجاد الحلول لتصحيح تلك الإنحرافات، كما يهدف إلى دراسة الجانب الوظيفي اللازم لمعرفة كفاءة استخدام الموارد المتاحة للمشروع الصناعي (المعماري، المولى،2010، ص3).

يمكننا القول إن تقييم الأداء للوحدة الاقتصادية يظهر مدى قدرة إدارتها على الإستخدام الأمثل للموارد المتاحة لتحقيق الأهداف والخطط المحددة سابقاً، ويتم توثيق بيانات وإجراءات العمل لتشخيص الأخطاء والإنحرافات ووضع الحلول الملائمة لها، المراد من ذلك الوصول الى أداء مستقبلي متوقع.

ثالثاً/ أهمية تقييم الأداء الاقتصادي

تكمن أهمية تقييم الأداء الاقتصادي في عدة أمور وهي (المعماري، المولى، 2010، ص3):

1) تقييم الأداء المستمر والدوري للوحدة الاقتصادية يساعد على كشف أوجه الخلل بصورة سريعة وفي البداية، ويؤدي ذلك الى إمكانية وضع الحلول والمعالجة الفورية لوضع العمل على المسار الصحيح.
2) كلما تم الإسراع في الكشف عن أوجه الخلل والقصور داخل الوحدة الإنتاجية يساعد الى عدم تفاقمها وتحجيم الإنحرافات وتقليل الخسائر.
3) إن معرفة الإنحرافات الناجمة من خلل تنفيذ خطة الوحدة الاقتصادية ومعالجتها، يؤدي الى تلافيها عند وضع الخطط المستقبلية.
4) متابعة تنفيذ أهداف وخطط الوحدة الاقتصادية للتآكد من كفاءة التخصيص وإستغلال الموارد الإنتاجية على النحو الأمثل لتحقيق الأهداف والخطط.

رابعاً/ أهداف تقييم الأداء الاقتصادي

يوجد العديد من الأهداف لتقييم الأداء الاقتصادي ويطمح الى تحقيقها وفق التالي (البطاط، كمر، 2017):

1. الوقوف على مستوى إنجازالوحدة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها، مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها الإنتاجية.
2. الوقوف على مدى كفاءة إستخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائداً أكبر، بتكاليف أقل وبنوعية أجود.
3. تحديد مسؤولية كل قسم في الوحدة الاقتصادية، عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به.
4. التحقق من مواصلة الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية، وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها، وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها.
5. تصحيح الموازنات التخطيطية، ووضع مؤشراتها في المسار الذي يوازن بين التخطيط والإمكانيات المتاحة.
6. تطلع إدارة الوحدة الاقتصادية الى كيفية الإدارة والتنسيق بين أوجه نشاطها لتصبح إدارة أكثر إنتاجية.

خامساً/ معايير تقييم الأداء الاقتصادي

من أهم المعايير لتقييم الأداء الاقتصادي هما معيار الكفاءة ومعيار القيمة المضافة:

1) معيار الكفاءة

يقصد بالكفاءة إنتاج كمية معينة من المخرجات بأقل مستوى ممكن من المدخلات، أو مقدرة المنشأة إستخدام المزيج الأمثل من المدخلات آخذه في الإعتبار التقنية الإنتاجية وأسعار المدخلات، تتكون من جزئين أولهما الكفاءة التقنية وهي تقيس نسبة الإنتاج الفعلي إلى الإنتاج المُخطط بإفتراض ثبات مدخلات الإنتاج، ثانيهما الكفاءة التوزيعية تشير الى القدرة على الجمع بين المدخلات والمخرجات باستخدام النسب المثلى في ضوء الأسعار السائدة (العمري، الحيط، 2016، ص119).

2) معيار القيمة المضافة

من المعايير الأساسية للحكم على مدى كفاءة المشروع في إستخدامه للموارد الاقتصادية المتاحة من خلاله يمكن معرفة مدى مساهمة المشروع في تكوين الدخل القومي، فكلما حقق المشروع قيمة مضافة أكبر بين سنة وآخرى، كلما كان دليلاً على تحسن الأداء في ذلك المشروع. وهو يمثل الفرق بين قيمة الإنتاج الذي تولده المنشأة وقيمة مستلزمات الإنتاج (العيساوي، 2013، ص278).

المبحث الثاني: مؤشرات التقييم التقليدية

مع كثرة مؤشرات التقييم التقليدية والحديثة سوف يتم التركيز على المقاييس الاقتصادية التي بنيت على مبدأ خلق القيمة. تسعى المنشأة حسب الكلاسيك من خلال الاقتصاد الجزئي إلى تعظيم الربح أو ما يسمى بتعظيم ثروة المالكين، غير ان هذه النظرة لم تعد كافية، لأن الوقائع الاقتصادية تبين أن الهدف الأساسي للمنشأة أخذ منحنى آخر يندرج تحت مظلة خلق القيمة، وهو يهتم بعناصر أخرى أبرزها عنصر التكلفة (السعيد، سمير، 2009، ص3)، ولعل أبرز المؤشرات التي ظهرت مع تطور أساليب تقييم خلق أو إنشاء القيمة:

1. العائد على الإستثمار ROI (Return on Investment)

يعتبر من المؤشرات الأساسية لقياس المؤسسات الصناعية مع بداية القرن العشرين وهو يشكل العلاقة بين الأموال المستثمرة ومعدل العائد الناجم عن إستثمار هذه الأموال، ويستخدم في رفع فعالية المديرين بالمؤسسات عن طريق قياس أدائهم على مختلف مراكز المسؤلية ويجعلهم يتفانون في العمل على رفعه (سويسي، 2009، ص56-57).

يقدم معدل العائد على الاستثمار للمستثمر والمدراء رؤية عن المشروع ما إذا كان يقدم عوائد أعلى من تكلفة الموارد المستخدمة فيه أم لا، فإذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية سالبة تحتم على إدارة المؤسسة أن تعمل على تخفيض رأس مالها، والعكس في حالة تحقيقها لمردودية أعلى من تكلفة الموارد في هذه الحالة يمكنها تقديم مكافآت وتوزيعات مالية للمساهمين وقد تعمل على رفع رأس مالها (السعيد، سمير، 2009، 14-15)، هو مقياس لتقييم كفاءة الاستثمار أو لمقارنة كفاءة عدة استثمارات مختلفة، ويحسب العائد على الاستثمار بقسمة العائد على التكلفة من الاستثمار (Botchkarev، Andru، 2011،246) ، وكان له أهمية كبيرة في تلك الفترة ويستخدم بكثرة لعدة أسباب رئيسية هي (سويسي، 2009، ص57):

- يحسب الأداء الكلي للمؤسسة، يضاف الى ذلك اعتباره أداة تؤدي لتوافق أهداف المؤسسة وأهداف الأفراد.
- يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمؤسسة، وكذلك الإستثمارات الجديدة.
- يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المؤسسة وبين المؤسسة والمؤسسات المنافسة لها أوبين فرص إستثمارية أخرى.

وواجهة هذا المؤشر إنتقادات كثيرة لعدم حسابه للمردودية الاقتصادية وبروز طريقة جديدة تعتمد على مؤشر الربح المتبقي، ولم يأخذ بعين الإعتبار تكلفة رأس المال، ويحسب معدل العائد على الإستثمار بالعلاقة التالية (معاليم، بوحفص، 2017، ص402):

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

$$\text{العائد على الإستثمار } \boldsymbol{ROI} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الموجودات (مجموع الأموال المستثمرة)}} \text{ x } 100$$

2. الدخل المتبقي RI (Residual Income)

الدخل المتبقي بالمفهوم الإقتصادي له تاريخ طويل يعود للإقتصادي الفريد مارشال عام 1800م وفي عام 1920م استخدمت شركة جنرال موتورز مفهوم الدخل المتبقي في تقييم أقسام شركتها، وأستخدم فيما بعد في مجال تحديد القيمة الحقيقية للسهم (البغدادي، 2018، ص56)، ويطلق عليه الربح الاقتصادي ويستخدم في التقييم لمعرفة قدرة المؤسسة على إنشاء القيمة من عدمها (معاليم، بوحفص،2017،ص402). ويمكن تعريفه على أنه صافي الدخل الذي يتجاوز تكلفة رأس المال المستثمر المحسوب على أساس القيمة الدفترية لحقوق المساهمين، وينظر إلى تكلفة رأس المال على أنه تكلفة الفرصة البديلة (الحمدوني، النعيمي، 2016، ص157).

يبدأ الدخل المتبقي بالدخل المحاسبي ويشتمل على تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر وبالتالي تصحيح الدخل المتأصل المرونة في الأرباح المحاسبية، منذ الستينيات عرف علماء المحاسبة الدخل المتبقي كمؤشر أنسب للربحية الثابتة، ويعبر عنه بالعلاقة التالية (Balachandran، Mohanram، 2012، ص137–138):

الدخل المتبقيRI = NOPAT – (WACC x CI)

حيث أن:

NOPAT: صافي ربح التشغيل بعد الضريبة

WACC: متوسط مرجح لتكلفة رأس المال

CI: رأس المال المستثمر

المبحث الثالث: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة

إن أصول القيمة الاقتصادية المضافة تأتي من هاميلتون (1877) ومارشال (1890) الأمر الذي أظهر أن الشركات يمكن أن تخلق الثروة إذا تمكنت من كسب أكثر من رأس مالها التكاليف والخصوم، والقيمة الاقتصادية المضافة هي مؤشر لقياس الأداء على أساس أرباح اقتصادية حقيقية لمنتج الشركة مما يسمح بقياس نجاحها أو فشلها على مدى فترة من الزمن مفيد للمستثمرين الذين يرغبون في تحديد مدى جودة المنتج (Costin، 2017، ص168).

ويعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر المقاييس إنتشاراً لمفهوم القيمة المضافة، ويرجع تطوير هذا المقياس الى شركة Stern & Stewart ونشرته في أواخر الثمانينات من القرن الماضي كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى EVA، وقد عرفته الشركة على أنه "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض" (علي، 2010، ص4).

- **مزايا إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة** نذكر أهمها (بن مراد، 2014، ص10):

1. يأخذ هذا المؤشر في إعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، أي تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.
2. يقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.
3. مقدرته توجيه المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم بسبب إرتباطه الوثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم.
4. أثبتت شركة Stern & Stewart من خلال ابحاثها أن المؤسسات التي تطبق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تتفوق على المؤسسات المنافسة لها بما يقرب 806 نقطة سنوياً فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المؤشر.

- **عيوب إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة** نذكر أهمها (خليل، آخرون، 2017، ص19):

1) يقيس هذا المؤشر الربحية فقط وبالتالي يجب تدعيمه بمؤشرات أخرى تقيس مستوى الجودة، درجة مرونة العمليات الإنتاجية، كفاءة العمليات، رضا العملاء وغيرها.
2) هذا المؤشر يقيس الأداء في الأجل القصير إذ يقيس راس المال على أساس الكلفة التاريخية للأصول المشتراة منذ سنوات طويلة وتعتبر كلفة الشراء ككلفة غارقة وغير ملائمة لإتخاذ أي قرار.
3) يتطلب حساب القيمة الاقتصادية المضافة إجراء عدد كبير من التسويات الضرورية على صافي الدخل المحاسبي من العمليات وعناصر المركز المالي التي تتجاوز 164 تعديلاً وتم إختصارها لتصبح (5–10) تعديلاً.
4) إن هذا المؤشر لا يعد مناسباً لإتخاذ القرارات المتعلقة بالموازنة الرأسمالية في حالة غستخدامه كمقياس وحيد إنه يجب أن يقترن مع مقاييس مكملة بهدف تقييم مشروعات الموازنة الرأسمالية المقترحة بطريقة أكثر دقة.

- **إحتساب القيمة الاقتصادية المضافة** يتكون حسابها من ثلاثة عومل رئيسية (النعيمي، التميمي، 2007، ص133–134):

القيمة الاقتصادية المضافة EVA = NOPATA – (WACC x CI)

حيث أن:

1. **NOPATA:** صافي ربح التشغيل بعد الضريبة المعدل وذلك بإمكانية إضافة كل من الفائدة على القروض بعد الضريبة، وإهتلاك شهرة المحل بعد الضريبة، ومصاريف البحث والتطوير بعد الضريبة، إحتياطي المخزون بعد الضريبة،وخسائر بيع الموجودات بعد الضريبة النصافي الربح بعد الضريبة.
2. **WACC:** متوسط مرجح لتكلفة رأس المال، ويحسب وفق التالي:

$$\text{WACC} = \left(KE * \frac{E}{D+E}\right) + \left(Kd * (1-t) * \frac{D}{D+E}\right)$$

حيث أن:

D : القيمة الدفترية الإجمالية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة

E : القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية

t : نسبة ضريبة الدخل

K_d : معدل الفائدة على الديون (قبل الضريبة)

K_E : كلفة التمويل الممتلك وتحسب وفق نماذج تسعير الموجودات الرأسمالية والمعروف CAPM، وصيغته الرياضية التالية

$K_E = R_f + B_E * (R_m - R_f)$، حيث ان:

R_f : العائد الخالي من المخاطرة (معدل العائد على آذونات الخزينة)

B_E : مخاطرة السهم السوقية (معامل بيتا)

R_m : عائد محفظة سوق الأوراق المالية السعودي

3. **CI:** رأس المال المستثمر، ويشار عادة الى القيمة الدفترية لرأس المال المستخدم في بداية السنة لا سيما الذي يتضمن كلفة واضحة.

المبحث الرابع: مفهوم أسعار الأسهم السوقية

أسواق الأسهم والبورصات حول العالم لها دور محوري واساسي في النمو الاقتصادي للدول، وفي كثير من الأحيان تكون المقياس لإستقرار الدولة إقتصادياً وتمنح مزايا عديدة للإقتصاد والنظام المالي، يعتبر تقلب أسعار الأسهم وأحجام تداولها صعوداً أو هبوطاً من مؤشرات تقييم أداء الأسواق المالية، ويلقى ذلك إهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين في تلك الأسواق في إتخاذ قراراتهم إما بالشراء أو البيع للأسهم أو الاحتفاظ بها، وتوجد عدة عوامل يمكنها التأثير على سعر السهم السوقي، وحجم تداوله في السوق المالي منها ما يلي (النمروطي، 2012، 19):

1) **الأرباح المحققة:** يتم شراء الأسهم التي تحقق زيادة في الأرباح، وبيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الإنخفاض.
2) **توزيعات الأرباح:** وهي الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة إلى أخرى، زيادة نسبة الأرباح يؤدي ذلك إلى زيادة العوائد المتوقعة من السهم ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم وحجم تداوله، في حالة إنخفاض الأرباح الموزعة تنخفض عوائد الأسهم ويتبعها إنخفاض في سعر السهم وحجم تداوله.
3) **التوقعات المرتبطة بمستقبل الشركة وقوة مركزها المالي:** إذا كانت التوقعات متفائلة بخصوص المنشاة إستناداً إلى قوة مركزها المالي، ونجاحها وقدرتها على تحقيق أرباح أكبر في المستقبل، أدى ذلك إلى زيادة سعر وحجم تداول أسهمها، في المقابل

التوقعات بضعف المركز المالي للشركة ووتعثرها في تحقيق أرباح أكبر يؤدي إلى إنخفاض سعر وحجم تداول أسهمها في السوق.

4) **الأوضاع الاقتصادية العامة للدولة:** تمثل النشاطات الاقتصادية للدولة وما يصاحبها نمواً في الاقتصاد، يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على السهم ويزداد سعره وحجم تداوله في السوق، في حين اركود أو الإنكماش الاقتصادي يقود إلى انخفاض الطلب على السهم، وبالتالي ينخفض سعره وحجم تداوله.

5) **سعر الفائدة:** إن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض مستوى الإستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية، وبالتالي يؤدي إلى إنخفاض في الطلب لحجم المبيعات والأرباح، مع إستمرار ارتفاع أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على الشركات المقترضة، ومن الطبيعي إنخفاض الأرباح الموزعة على الأسهم وعدم رغبة المستثمرين في الشراء ومن ثم إنخفاض أسعار الأسهم وحجم تداولها في السوق.

6) **مستوى كفاءة السوق المالي:** عنصر مؤثر على أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المتداولة فيه، عن مستوى الكفاءة للسوق وخاصية الشفافية التي يتمتع بها ومن ثم لدقة وعدالة أسعار السهم، هذا على إعتبار أنه كلما ارتفعت الكفاءة للسوق تنتفي فرص تفشي ظاهرة الشائعات وتسريب المعلومات الخاصة التي تؤدي إلى نشوء ظاهرة المضاربات الضارة.

المبحث الخامس: تحليل البيانات

عينة الدراسة شملت شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعية) المدرجة في سوق الأسهم السعودي وكانت عبارة عن (38) شركة، وفترة الدراسة كانت خلال أعوام (2015–2018م)، اخذت بياناتها من موقع تداول الإلكتروني التابع للسوق المالية السعودي (تداول، 2015م) وتشمل بيانات الميزانيات العمومية، قائمة الدخل، أسعار الأسهم السوقية، قيم مؤشرات السوق. أما اسعار الفائدة على آذونات الخزينة وأسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية أخذت من الموقع الإلكتروني التابع لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما، 2015م).

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

تم الحصول على نتائج قيم المؤشرات بعد تطبيق المعادلات الخاصة بها وهي عبارة عن القيم السوقية للسهم (SP)، مؤشر العائد على الاستثمار (ROI)، مؤشر الدخل المتبقي (RI)، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفق الجدول رقم (1) التالي:

جدول رقم (1): نتائج قيم السوقية للأسهم والمؤشرات

م	الشركة/السنة	متوسط (SP)	متوسط (ROI)	متوسط (RI)	متوسط (EVA)
1	تكوين	17.64	-3.326008272	-28141898.97	-78460257.3
2	بي سي آي	22.43	8.224964516	67438921.7	53417962.32
3	معادن	43.34	1.149544434	1526642803	393559664.9
4	أسلاك	19.445	8.123150013	55261546.39	46182939.74
5	أنابيب السعودية	18.7525	-3.419229863	8676829.356	-42299801.95
6	كيمانول	8.6	-2.195847516	-33565113.06	-74097648.03
7	بتروكيم	20.1925	4.905574243	1451316381	954568197.3
8	سابك	96.535	25.51687728	27331513937	22304226813
9	سافكو	74.75	16.77275384	1288356190	1425472489
10	التصنيع	14.8975	1.57159462	804787775	52004474.58
11	جبسكو	13.41	3.307761488	11482008.81	52931742.31
12	زجاج	21.3175	5.443266542	9001510.563	35669413.12
13	اللجين	18.705	6.649573896	181053039	111253924.8
14	فيبكو	35.1775	2.54946192	7507895.705	4792019.023
15	أنابيب	13.19	-3.161438654	-13148014	-44757363.75
16	نماء للكيماويات	14.5225	-8.814799743	-212158666.7	-237549125.9
17	معدنية	21.82	1.673724193	17959803.19	8498936.706
18	الزامل للصناعة	26.9525	1.705843178	221979750.6	46033263.48
19	المجموعة السعودية	18.68	4.979429465	1675961728	1143288275
20	ينساب	52.2725	8.779420394	2081395750	1726784773
21	صناعة الورق	12.87	-6.048502333	-10500926096	-100401059.1

22	سبكيم العالمية	17.58	2.626837327	630865012.8	346193249.9
23	المتقدمة	45.0275	16.86184535	642416303.1	670034401.9
24	كيان السعودية	9.8725	0.855424031	804247869.1	-51691095.96
25	أسمنت حائل	11.03	3.759821421	50057692.76	42851072.2
26	أسمنت نجران	11.34	2.142802041	87967769.33	33444104.43
27	أسمنت المدينة	12.8375	7.554104617	155825531.8	160096842.1
28	أسمنت الشمالية	11.6975	3.258976889	121655482.3	59728945.35
29	أسمنت أم القرى	18.3225	0.82883816	34320445.78	323502.1699
30	أسمنت العربية	37.2475	8.590702853	309745827.4	314788650.7
31	أسمنت اليمامة	21.175	6.781146226	284710237.5	257180564
32	أسمنت السعودية	58.0175	15.47693683	662213251.9	654110280
33	أسمنت القصيم	53.98	16.18932292	319467835.7	325211539.9
34	أسمنت الجنوبية	59.3925	15.01742854	602843976.1	605720138.7
35	أسمنت ينبع	35.4875	10.54425237	421589108.8	419012939.8
36	أسمنت الشرقية	28.33	7.202928242	164128668.9	175377370.5
37	أسمنت تبوك	13.08	0.327535648	6991958.211	-10308075.12
38	أسمنت الجوف	9.3525	1.483370954	29362492.28	19661725.09

1. وصف متغيرات الدراسة

جدول رقم (2): وصف متغيرات الدراسة

المؤشر	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
SP	8.6	96.535	17.61	27.3492	20.1015
ROI	-8.814799743	25.51687728	1.924322609	5.102352317	7.0648
RI	-10500926096	27331513937	52659619.58	823179093.3	4788355772
EVA	-237549125.9	22304226813	39260242.66	836917257.6	3602677803

- **السعر السوقي للسهم**

من الجدول رقم (2) يتضح ان المتوسط الحسابي للسعر السهم السوقي تساوي 27.3492 بانحراف معياري 20.1015 وهذا يعني ان هناك تشتت بالبيانات نتيجة للفروقات بين شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعة)، تقلب الأسعار وانفتاح السوق.

- **العائد على الاستثمار**

من الجدول رقم (2) يتضح ان المتوسط الحسابي للعائد على الاستثمار تساوي 5.102352317 بانحراف معياري 7.0648 وهذا يعني ان هناك تشتت بالبيانات نتيجة للفروقات بين شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعة) في الأصول، الخصوم، الدخل، القروض وغيرها من الفروقات.

- **الربح المتبقي**

من الجدول رقم (2) يتضح ان المتوسط الحسابي للربح المتبقي تساوي 823,179,093.3 بانحراف معياري 4,788,355,772 وهذا يعني ان هناك تشتت بالبيانات كبير نتيجة للفروقات الكبيرة بين شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعة) في الأصول، الخصوم، الدخل، القروض وغيرها من الفروقات.

- **القيمة الاقتصادية المضافة**

من الجدول رقم (2) يتضح ان المتوسط الحسابي للقيمة الاقتصادية المضافة تساوي 836,917,257.6 بانحراف معياري 3,602,677,803 وهذا يعني ان هناك تشتت بالبيانات كبير نتيجة للفروقات الكبيرة بين شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعة) في الأصول، الخصوم، الدخل، القروض وغيرها من الفروقات.

2. مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

تم استخدام تحليل ارتباط بيرسون من اجل احتساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة والتعرف على طبيعة ودرجة الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الاستثمار والربح المتبقي والاسعار السوقية للسهم.

جدول رقم (3): يوضح مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المؤشرات	EVA	ROI	RI	SP
EVA	1	0.54	0.93	0.64
ROI	0.54	1	0.57	0.82
RI	0.93	0.57	1	0.61
SP	0.64	0.82	0.61	1

من الجدول رقم (3) يتضح مدى الإرتباط بين متغيرات الدراسة وفق النحو التالي:

1) معامل الإرتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الإستثمار (ROI) يساوي 0.54 ونوعه ارتباط طردي متوسط القوة.
2) معامل الإرتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والربح المتبقي (RI) يساوي 0.93 ونوعه ارتباط طردي قوي.
3) معامل الإرتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والسعر السوقي للسهم (SP) يساوي 0.64 ونوعه ارتباط طردي متوسط القوة.
4) معامل الإرتباط بين العائد على الإستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) يساوي 0.57 ونوعه ارتباط طردي متوسط القوة.
5) معامل الإرتباط بين العائد على الإستثمار (ROI) والسعر السوقي للسهم (SP) يساوي 0.82 ونوعه ارتباط طردي قوي.
6) معامل الإرتباط بين الربح المتبقي (RI) والسعر السوقي للسهم (SP) يساوي 0.61 ونوعه ارتباط طردي متوسط القوة.

3. اختبار الفرضيات

يتم أستخدام إحصائية F–Test لإختبار فروض الدراسة وفق قاعدة القرار برفض فرض العدم (H_0) إذا كانت احتمالية (F) أصغر أو تساوي مستوى معنوية ≤ (0.05)، ونقبل الفرض البديل (H_1) إذا كانت احتمالية (F) أكبر من مستوى معنوية > (0.05)

- **الفرضية الأولى**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

تم اجراء تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الاولى وذلك من اجل التعرف على أثر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بوصفها متغير مستقلا في الاسعار السوقية للسهم (SP) باعتبارها المتغير التابع.

جدول (4): نتائج نموذج الانحدار البسيط الخاص بأثر القيمة الاقتصادية المضافة في الاسعار السوقية للأسهم

	مقدرة المعلمة	t (المحسوبة)	مستوى دلالة t
المقطع (C)	24.377	9.307	0.000
EVA	3.55×10^{-9}	4.952	0.000
معامل التحديد (R^2)	0.4052		
معامل الارتباط (r)	0.64		
F (المحسوبة)	24.523		
مستوى دلالة F	0.000		

يتبين من الجدول رقم (4) أن معامل التحديد (R^2) يساوي (0.4052) ويعني ذلك أن متغير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يتمتع بالقدرة لتفسير التباين في الأسعار السوقية للأسهم (SP) بحوالي (40.52%)، حيث ظهرت نتائج قيمة مستوى دلالة (F)تساوي

(0.000) ≤ (0.05) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة مما يعني وجود علاقة دالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والأسعار السوقية للأسهم (SP).

- **الفرضية الثانية**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر الربح المتبقي (RI) لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

تم اجراء تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الثانية وذلك من اجل التعرف على إثر مؤشر الربح المتبقي (RI) بوصفها متغير مستقلا في الاسعار السوقية للأسهم (SP) باعتبارها المتغير التابع.

جدول (5): نتائج نموذج الانحدار البسيط الخاص بأثر مؤشر الربح المتبقي في الاسعار السوقية للأسهم

	مقدرة المعلمة	t (المحسوبة)	مستوى دلالة t
المقطع (C)	25.231	9.517	0.000
RI	2.57×10^{-9}	4.656	0.000
معامل التحديد (R^2)	0.3758		
معامل الارتباط (r)	0.61		
F (المحسوبة)	21.677		
مستوى دلالة F	0.000		

يتبين من الجدول رقم (5) أن معامل التحديد (R^2) يساوي (0.3758) ويعني ذلك أن متغير الربح المتبقي (RI) يتمتع بالقدرة لتفسير التباين في الأسعار السوقية للأسهم (SP) بحوالي (37.58%)، حيث ظهرت نتائج قيمة مستوى دلالة (F)تساوي (0.000) ≤ (0.05) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة مما يعني وجود علاقة دالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الربح المتبقي (RI) والأسعار السوقية للأسهم (SP).

- **الفرضية الثالثة**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) لشركات المواد الآساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

تم إجراء تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الثالثة وذلك من اجل التعرف على أثر مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) بوصفها متغير مستقلا في الأسعار السوقية للسهم (SP) باعتبارها المتغير التابع.

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

جدول (6): نتائج نموذج الانحدار البسيط الخاص بأثر مؤشر العائد على الاستثمار في الأسعار السوقية للأسهم

	مقدرة المعلمة	t (المحسوبة)	مستوى دلالة t
المقطع (C)	15.462	6.574	0.000
ROI	2.330	8.558	0.000
معامل التحديد (R^2)	0.6704		
معامل الارتباط (r)	0.82		
F (المحسوبة)	73.233		
مستوى دلالة F	0.000		

يتبين من الجدول رقم (6) أن معامل التحديد (R^2) يساوي (0.6704) ويعني ذلك أن متغير العائد على الاستثمار (ROI) يتمتع بالقدرة لتفسير التباين في الأسعار السوقية للأسهم (SP) بحوالي (67.04%)، حيث ظهرت نتائج قيمة مستوى دلالة (F)تساوي (0.000) ≤ (0.05) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة مما يعني وجود علاقة دالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين العائد على الاستثمار (ROI) والأسعار السوقية للأسهم (SP).

- **الفرضية الرابعة**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر الربح المتبقي (RI) مجتمعا معاً لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضية الرابعة وذلك من اجل التعرف على أثر مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر الربح المتبقي (RI) مجتمعا معاً بوصفهما متغيرين مستقلين في الأسعار السوقية للسهم (SP) باعتبارها المتغير التابع.

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

جدول (7): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخاص بأثر مؤشر العائد على الاستثمار والربح المتبقي معا في الأسعار السوقية للأسهم

	مقدرة المعلمة	t (المحسوبة)	مستوى دلالة t
المقطع (C)	16.506	7.077	0.000
ROI	1.979	6.188	0.000
RI	9.07×10^{-10}	1.923	0.063
معامل التحديد (R^2)	0.7019		
معامل الارتباط (r)	0.84		
F (المحسوبة)	41.212		
مستوى دلالة F	0.000		

يتبين من الجدول رقم (7) أن معامل التحديد (R^2) يساوي (0.7019) ويعني ذلك أن المتغيرين العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) معاً يتمتعا بالقدرة لتفسير التباين في الأسعار السوقية للأسهم (SP) بحوالي (70.19%)، حيث ظهرت نتائج قيمة مستوى دلالة (F)تساوي (0.000) ≤ (0.05) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة مما يعني وجود علاقة دالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين المتغيرين العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) معاً والأسعار السوقية للأسهم (SP).

- **الفرضية الخامسة**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعة لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).

تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضية الخامسة وذلك من اجل التعرف على أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعة بوصفهم متغيرات مستقلة في الأسعار السوقية للسهم (SP) باعتبارها المتغير التابع.

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

جدول (8): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخاص بأثر المؤشرات معا في الأسعار السوقية

	مقدرة المعلمة	t (المحسوبة)	مستوى دلالة t
المقطع (C)	15.938	6.979	0.000
EVA	2.50×10^{-9}	1.797	0.081
ROI	1.961	6.321	0.000
RI	8.36×10^{-10}	−0.780	0.441
معامل التحديد (R^2)	0.7278		
معامل الارتباط (r)	0.85		
F (المحسوبة)	30.301		
مستوى دلالة F	0.000		

يتبين من الجدول رقم (8) أن معامل التحديد (R^2) يساوي (0.7278) ويعني ذلك أن المتغيرات القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعةً معاً يتمتعوا بالقدرة لتفسير التباين في الأسعار السوقية للأسهم (SP) بحوالي (72.78%)، حيث ظهرت نتائج قيمة مستوى دلالة (F)تساوي (0.000) ≤ (0.05) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة مما يعني وجود علاقة دالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعةً معاً والأسعار السوقية للأسهم (SP).

بناءً على النتائج السابقة فان نموذج التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم (SP) كالتالي:

$$SP = 15.938 + 2.50 \times 10^{-9} EVA + 1.961 ROI - 8.36 \times 10^{-10} RI$$

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

4. ملخص الفرضيات

وفي ضوء النتائج وتفسيرها يمكن تلخيص مجمل قبول ورفض الفرضيات كالتالي:

جدول (8): يوضح نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخاص بأثر المؤشرات معا في الأسعار السوقية

H_0	الفرضية	النتيجة
H_{01}	الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).	رفض
H_{02}	الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر الربح المتبقي (RI) لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).	رفض
H_{03}	الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).	رفض
H_{04}	الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) ومؤشر الربح المتبقي (RI) مجتمعا معاً لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).	رفض
H_{05}	الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات التقليدية (ROI,RI) مجتمعة لشركات المواد الأساسية المدرجة والأسعار السوقية لأسهمها (SP).	رفض

العدد الثالث والعشرون
تاريخ الإصدار: 2 – أيلول – 2020 م
www.ajsp.net
ISSN: 2663-5798

المبحث السادس: النتائج والتوصيات

أولاً/ النتائج

كشفت الدراسة عن عدة نتائج تفسر التباين في الأسعار السوقية لأسهم شركات قطاع المواد الأساسية (الصناعية) المدرجة في السوق المالية السعودية، وأهمها ما يلي:

1) كشف تحليل الإنحدار البسيط لكل مؤشر (متغير مستقل) والانحدار المتعدد لمؤشرين أو أكثر (متغيرات مستقلة) بين المؤشرات من جهة والأسعار السوقية للأسهم (SP) من جهة آخرى عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية.
2) يعتبر مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) هو الأكثر تأثيراً على الأسعار السوقية للأسهم (SP) وفق نتيجة معامل الارتباط بيرسون وكانت القيمة (0.82) إرتباط طردي قوي بينهما، يأتي بعده مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بقيمة معامل الارتباط بيرسون (0.64) إرتباط طردي متوسط القوة بينهما، ثم مؤشر الربح المتبقي (RI) بقيمة معامل الارتباط بيرسون (0.61) إرتباط طردي متوسط القوة بينهما.
3) كذلك كشف تحليل الانحدار المتعدد عن تأثير للمؤشرات التقليدية العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) معاً على الأسعار السوقية للأسهم (SP) يفوق كثيراً عن تأثير تحليل الانحدار البسيط لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على الأسعار السوقية للأسهم (SP).
4) عند الجمع بين المؤشرات الثلاثة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) يكون تأثيرها مقارباً أو أكثر قليلاً من تأثير المؤشرات التقليدية العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) معاً على الأسعار السوقية للأسهم (SP).
5) علاقة الارتباط بين المؤشرات الثلاثة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) مع بعضها تفاوتت قيم معامل الارتباط بيرسون، وكانت الأقوى هي العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر الربح المتبقي (RI) وقد بلغت (0.93)، يأتي بعدها العلاقة بين مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) والربح المتبقي (RI) وقد بلغت (0.57)، ثم العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومؤشر العائد على الاستثمار (ROI) وقد بلغت (0.54).
6) مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) نموذجاً متطوراً في تقييم الأداء للشركات ذات الكفاءة المالية العالية، أما الشركات التي تفتقر لذلك الأفضل تستخدم المؤشرات المالية التقليدية.

ثانياً/ التوصيات

بناءً على النتائج التي خرجت بها الدراسة، نذكر أهم التوصيات التي ممكن تحسن من الأداء بما يلي:

1) تشجيع الشركات والأسواق المالية على الاهتمام لإستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بشكل أوسع، وتوضيح قدرته على إتخاذ القرارات وتقييم الأداء،
2) رفع كفاءة القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق المالية بتوفير جميع البيانات اللازمة لحساب قيمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بكل يسر ومرونة، وهذا يؤدي الى نتائج أفضل.
3) تكثيف ورش العمل والدورات التدريبية للمستثمرين والمدراء التنفيذيين ولإعتماده ضمن مؤشرات الأداء المالية التقليدية.
4) دعم الدراسات المختصة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أكانت أكاديمية أو بحثية لتطويره ولفتح آفاق جديدة لكيفية زيادة الرباح.

قائمة المراجع

أولاً: المصادر العربية

الأشقر، حسام عبدالمجيد. (2015م). فاعلية برنامج تقييم الأداء الإلكتروني في قياس أداء الموظفين في وكالة الغوث الدولية. رسالة ماجستير. كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية: غزة.

عبدالستار، رجاء رشيد. (2009م). تقويم كفاءة الأداء من خلال معيار العائد دراسة حالة في الشركة العامة لصناعة البطاريات. كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (19)، العراق.

الحداد، هيفاء سعيد. وعلي، مقبل علي أحمد. (2005م). تقويم كفاءة الأداء المالي بإستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى. تنمية الرافدين، العدد (80)، مجلد (27)، العراق.

المعماري، عبدالغفور حسن كنعان. والمولى، حافظ جاسم عرب. (2010م). تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي للشركة العامة لصناعة الأدوية في نينوى للمدة (2007-2002م) دراسة تحليلية مقارنة. تنمية الرافدين، العدد (99)، مجلد (32)، العراق.

البطاط، كاظم أحمد. وكمر، حسين تعبان. (2017م). تقييم الأداء الاقتصادي لشركة اللواء العالمي العتبة العباسية المقدسة دراسة حالة معمل إنتاج البلوك والمقرنص (2015-2016م). مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد (23)، مجلد (6)، العراق.

العمري، محمد وليد. والحيط، نهيل إسماعيل سقف. (2016). تقييم الأداء الاقتصادي لمنشت صناعة الأدوية المدرجة في بورصة عمان. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، العدد (2)، مجلد (3)، الأردن.

العيساوي، كاظم جاسم. (2013م). دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات. ط (1). عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن.

السعيد، بريكة. وسمير، مسعي. (2009م). تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA. بحث. الملتقى الدولي: صنع القرارات في المؤسسات الاقتصادية. جامعة محمد بوضيان. الجزائر.

سويسي، هواري. (2009م). دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث، العدد (07)، الجزائر.

معاليم، سعاد. وبوحفص، سميحة. إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافةEVA (دراسة حالة: مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل – بسكرة). مجلة العلوم الإنسانية والاقتصادية، العدد (30)، الجزائر.

البغدادي، علا جمال. (2018م). تقييم أسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق عمان الدولي باستخدام نموذجي خصم التوزيعات النقدية DMM والدخل المتبقي RIM. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سوريا.

الحمدوني، إلياس خضير. والنعيمي، سعدالله محمد عبيد. (2016م). تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الدخل المتبقي لتحديد القيمة الحقيقية للسهم. مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد (1)، مجلد (6)، العراق.

علي، مقبل علي أحمد. (2010م). دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لإحتسابها (دراسة تطبيقية). مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد (11)، مجلد (5)، جامعة بغداد، العراق.

بن مراد، زينب. (2014). مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر (دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA خلال الفترة 2010–2013م). رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

خليل، احمد محمد. وآخرون. (2017م). استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقويم نتائج ممارسات إدارة الأرباح (دراسة تطبيقية على شركة آسيا الخلوية). مجلة العلوم الإنسانية، العدد (21)، مجلد (4). جامعة صلاح الدين، إربيل، العراق.

النعيمي، عدنان تايه. والتميمي، أرشد فؤاد. (2007م). التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة). الناشر اليازوري.

النمروطي، مصطفى محمد. (2012م). اثر توصية مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة بتوزيعات الأرباح ثم قرار الهيئة العامة للمساهمين بالموافقة على هذه التوصية على السعر السوقي للسهم. رسالة ماجستير. كلية الأعمال، قسم المحاسبة والتمويل، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

الأساسية، قطاع المواد. (2015م). شركة السوق المالية السعودية تداول. موقع إلكتروني. www.tadawul.com.sa، المملكة العربية السعودية.

ساما، آذونات. (2015م). مؤسسة النقد العربي السعودي. موقع إلكتروني. www.sama.gov.sa، المملكة العربية السعودية.

ثانياً: المصادر الأجنبية

Botchkarev, Alexei. Peter, Andru. (2011). A Return on Investment as a Metric for Evaluating Information System: Taxonomy and Application. Interdisciplinary Journal of Information Knowledge and Management, Volume (6).

Balachandran, Sudhakar. Mohanram, Partha. (2011). Using residual income to refine the relationship between earning growth and stock returns. Springer Science Business Media.

Costin, Daraban Marius. (2017). Economic Value Added-A General Review of the Concept. Economic Sciences Series, Volume XVII, Issue 1/2017.

"The Economic Value Added Index to Evaluate the Companies Listed in the Saudi Stock Marke"

(Case study of the basic materials companies sector)

Abstract:

The research aims to introduce the economic value added index (EVA) and its ability to explain the change in the market values of the shares of industrial companies listed on the Saudi stock market, and we will compare it with the traditional financial indicators (ROI and RI). The outcome of this study is to know which among these indicators has the ability to give better results in explaining the change in the market prices of the shares of industrial companies. The study included 38 industrial companies for the period (2015-2018). The study revealed that the return on investment index (ROI) has a greater impact on the market price of stocks (SP) than the economic added value index (EVA). The study recommends supporting academic and research studies specialized in evaluating the performance of companies

Keywords: Economic Value Added, Traditional Financial Indicators, Create Value.