

العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نظام ديبيونت ومستوى القيمة

الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

**The Relationship Between Return On Assets Decomposition
based Upon Dupont System And The Level Of Economic
Value Added Of The Industrial Companies Listed On
Amman Stock Exchange**

إعداد

محمد عمر شكور

إشراف

الدكتور عبدالرحيم القدومي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة والتمويل

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

أيار-2017

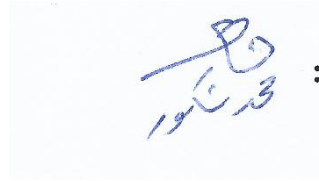
تفويض

أنا محمد عمر سعدي شكور أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: محمد عمر سعدي شكور

التاريخ: 2017/6/5

التوقيع:



قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الدراسة وعنوانها:

العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نظام ديبيونت ومستوى القيمة

الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان وأجيزت

بتاريخ ٢٠١٦/٥/٨

التوقيع	الجامعة	أعضاء لجنة المناقشة
	الشرق الأوسط	د. يونس الشوبكي رئيسا
	الشرق الأوسط	د. عبد الرحيم القدومي مشرفا
	الجامعة الهاشمية	أ.د. وليد صيام عضوا خارجيا

الشكر والتقدير

أتقدم بخالص الشكر والتقدير وعظيم الامتنان لكل من قدم لي يد المساعدة وأخص بالذكر الدكتور عبد الرحيم القدومي الذي أشرف على هذه الرسالة ولم يبخل بوقته وجهده وعلمه، حيث أن توجيهاته وملاحظاته ونصائحه القيمة ظاهرة في صفحات هذه الرسالة.

ولا يفوتني توجيه الشكر والتقدير إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء هيئة تدريس قسم المحاسبة والتمويل بجامعة الشرق الأوسط.

الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

إلى أعز من في قلبي والدتي الغالية التي قدمت لي يد العون والدعم من أجل

الاستمرار وتحقيق النجاح والمضي قدما في مسيرتي.

إلى من أفنى حياته من أجلي وحصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم

والدي العزيز

إلى سندي وعوني في الحياة أختي وأخوتي

إلى الذين آزروني من أجل تحقيق الآمل الأهل والأصدقاء

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	العنوان
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	الشكر والتقدير
هـ	الإهداء
و	فهرس المحتويات
ي	قائمة الجداول
ك	قائمة الأشكال
ل	قائمة الملحقات
م	الملخص باللغة العربية
س	الملخص باللغة الإنجليزية
الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها	
2	1-1 المقدمة
4	1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها
5	1-3 فرضيات الدراسة
5	1-4 أهمية الدراسة

الصفحة	الموضوع
6	1-5 أهداف الدراسة
6	1-6 التعريفات الإجرائية
8	1-7 أنموذج الدراسة
8	1-8 حدود الدراسة
9	1-9 محددات الدراسة
الفصل الثاني: الأدب النظري والدراسات السابقة	
11	مقدمة الفصل
13	المبحث الأول: نظام دو بوينت ومكونات العائد على الأصول
13	2-1 نظام دوبوينت
13	2-1-1 مكونات العائد على الأصول وفق نظام دوبوينت
14	2-2 العائد على الاصول
15	2-2-1 أهمية مؤشر العائد على الأصول
17	المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة
17	2-3 القيمة الاقتصادية المضافة
18	2-3-1 نظرة تاريخية على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
18	2-3-2 مزايا القيمة الاقتصادية المضافة
19	2-3-3 محددات القيمة الاقتصادية المضافة

الصفحة	الموضوع
20	2-3-4 التعديلات المحاسبية لمدخل EVA
25	2-3-5 اشتراطات نجاح تطبيق EVA
26	2-3-6 خطوات احتساب EVA
29	المبحث الثالث: الدراسات السابقة وما يميز هذه الدراسة
29	2-4-1 الدراسات باللغة العربية
33	2-4-2 الدراسات باللغة الإنجليزية
40	2-4-3 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)	
42	3-1 تمهيد
42	3-2 منهجية الدراسة
42	3-3 مجتمع الدراسة والعينة
44	3-4 مصادر جمع البيانات (أدوات الدراسة)
44	3-5 متغيرات الدراسة
46	3-6 التصميم الإحصائي المستخدم في الدراسة
الفصل الرابع: نتائج الدراسة الميدانية	
48	4-1 خصائص عينة الدراسة
49	4-2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الصفحة	الموضوع
56	4-3 اختبار الفرضيات
الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات	
62	5-1 نتائج الدراسة
64	5-2 التوصيات
قائمة المصادر والمراجع	
67	- المراجع العربية
72	- المراجع الأجنبية

قائمة الجداول

الصفحة	محتوى الجدول	رقم الفصل - رقم الجدول
43	عينة الدراسة	3-1
48	الشركات الصناعية حسب طبيعة القطاع	4-1-1
49	متوسط معدل العائد على الأصول وفق نظام دوبونت	4-2-1
52	متوسط القيمة الاقتصادية المضافة	4-2-2
55	مصفوفة الارتباط	4-2-3
56	نتائج اختبار الانحدار البسيط بين العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة	4-3-1
58	نتائج اختبار الانحدار البسيط بين هامش الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة	4-3-2
59	نتائج اختبار الانحدار البسيط بين معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة	4-3-3

قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	رقم الفصل - رقم الشكل
8	أنموذج الدراسة	1-1

قائمة الملحقات

الرقم	المحتوى	الصفحة
1	الملحق (1) العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبوينت	77
2	الملحق (2) القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	81
3	الملحق (أ-2) صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة (NOPAT)	85
4	الملحق (ب-2) المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)	90
	الملحق (1-ب-2) معامل بيتا	95
	الملحق (2-ب-2) العائد الخالي من الخطر وعلاوة المخاطرة	96
	الملحق (3-ب-2) تكلفة حقوق الملكية	97
5	الملحق (ج-2) رأس المال المستثمر (TWC)	98
6	الملحق (3) التحليل الإحصائي	103

العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نظام ديبيونت ومستوى القيمة

الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

إعداد

محمد عمر شكور

إشراف: الدكتور عبد الرحيم القدومي

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين المؤشرات التقليدية متمثلة في مكونات العائد على الأصول وفق نظام ديبيونت والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية، من أجل معرفة تأثير كل منهما على الأخرى، وتفسير سبب إعطاء كل منهما نتائج مختلفة عن الآخر أحياناً، وتكون مجتمع الدراسة من 63 شركة صناعية تم أخذ عينة منها مكونة من 16 شركة، حققت متوسط قيمة اقتصادية مضافة موجبة خلال فترة الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين معدل العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة، مستنتجاً منها نجاح السياسات المالية والاستثمارية التي تم اتباعها من قبل إدارة الشركات ومعبرة عن درجة أفضل من الاطمئنان والثقة لكل من الإدارة ومستخدمي القوائم المالية، ووجود علاقة ضعيفة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل دوران الأصول معبرة عن مساهمة الإيرادات المتحققة من استخدام وتوظيف الأصول في زيادة القيمة المضافة، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وهامش الربحية موضحة على عجز الشركات الصناعية عن تحقيق أرباح كافية تساهم في زيادة

القيمة المضافة نتيجة وجود علاقة تستحق الاهتمام متمثلة في زيادة المصاريف الكلية مع زيادة الإيرادات، وأوصت الدراسة بأهمية اتباع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بجانب معدل العائد على الأصول لأنه يحقق نتائج أكثر دقة للإدارة العليا ومستخدمي القوائم المالية لأخذه بالاعتبار تكلفة الأموال المملوكة، ويوصي الباحث إدارات الشركات الصناعية بضبط المصاريف التشغيلية لان ارتفاعها المرافق للإيرادات أفقد هامش الربحية مساهمته في القيمة المضافة، وتحسين معدل الدوران لزيادة مساهمته في القيمة الاقتصادية المضافة، كما أوصى الباحث الشركات بالاهتمام بإنتاجية الأصول من خلال استبعاد الأصول ذات الإنتاجية المنخفضة والاحتفاظ بالأصول ذات الإنتاجية المرتفعة.

الكلمات المفتاحية: نظام دوبيونت حول العائد على الأصول (معدل دوران الأصول، هامش الربحية)، القيمة الاقتصادية المضافة.

**The Relationship Between Return On Assets Decomposition Based
Upon Dupont System And The Level Of Economic Value Added In
The Industrial Companies listed On Amman Stock Exchange**

By

Mohammad Omar Shakkour

Supervisor

Dr. Abdul Raheem Al-Qadoumi

Abstract

This study aimed to figure out the relationship nature between traditional indicators which are represented in proceeds' components of the assets according to Du Pont system and the economic value added in the Jordanian industrial companies. That is in order to know the influence of each other, and to explain the different results from time to time between them. The study society consisted of 62 industrial installations, and the sample of 16 Property from those which achieved a positive average economic value-added during the study period.

The study has come to a number of results; the most important is the existence of a statistically significant relation between the Return on Assets and the economic value-added, insuring success of companies' management of financial and investment policies and indicating better degree of trust and confidence of both the administration and users of financial statements, as well as the presence of a weak relationship between economic value-added and assets turnover rate. Also the study showed that revenue

obtained from using and applying assets contributes in increasing the value-added. In addition to that, study showed the lack of a statistical significant relation between the economic value-added and the profit margin, ensuring the industrial companies inability of achieving enough profit to contribute to increase the value-added as a result of the existence of a relevant worth caring about which is that with the increased income; there is also an increase of total expenses. The study recommended the importance of using the economic value-added instead of the rate of return on assets because it achieves more accurate results for senior management and users of financial statements. The index takes into consideration the cost of owned funds. The researcher recommended that departments of industrial companies to control operating expenses because its rising with the revenue makes the margin of profitability to lose its contribution in the value added, and to improve of the turnover rate to increase its contribution to the economic value-added. Also the researcher recommended companies to pay attention to the productivity of assets through exclusion low-productivity assets and retention of assets with high productivity.

Key words: Du Pont System On Return On Assets (Assets Turn Over, Profit Margin), Economic Value Add.

خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة

1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها.

1-3 فرضيات الدراسة

1-4 أهمية الدراسة

1-5 أهداف الدراسة

1-6 التعريفات الإجرائية

1-7 أنموذج الدراسة

1-8 حدود الدراسة

1-9 محددات الدراسة

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة:

يعد تقييم الأداء المالي احد العناصر الأساسية للعملية الإدارية، حيث انه يوفر للادارة معلومات وبيانات مهمة تستخدمها في قياس مدى تحقيق المنشأة لأهدافها، والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، وتساهم نتائج التحليل المالي بقدر كبير من المعلومات المستخدمة في تقييم الأداء المالي، إلا أن عدم ربط هذه النتائج بعلاقات مع بعضها يؤدي إلى إظهار صورة ناقصة عن المنشأة، لذلك يستخدم المحللون الماليون نموذج دوبيونت بسبب ربطه النسب الأساسية بطريقة توفر مساعدة فعالة في تتبع العناصر المؤثرة على الربحية والإنتاجية، من خلال معدل العائد على الأصول الذي تتحدد قيمته في عاملين، الأول يتمثل في هامش الربحية الذي يقيس قدرة المنشأة على تحويل مبيعاتها الى أرباح، والثاني معدل دوران الأصول الذي يقيس قدرة المنشأة على توليد مبيعات من أصولها.

وبالرغم من استخدام معدل العائد على الأصول لفترات طويلة في عملية تقييم الأداء الا انه تعرض الى انتقادات عديدة تمثلت في عجزه عن تلبية احتياجات الأطراف ذات المصالح المختلفة (علي، 2010)، وعدم قدرته على قياس الواقع الاقتصادي نتيجة عدم أخذه مدى تأثير عناصر التمويل (الجعيدي، 2015)، وتركيزه على النتائج دون ربطها بالمسببات، وعجزه عن القياس السليم عند تحديد القيمة. استوجبت هذه الانتقادات توظيف المزيد من الجهود في سبيل البحث عن وسيلة تعمل كبديل افضل في تلبية احتياجات الأطراف المختلفة، وتستخدم طرق قياس

أداء كفاءة لا تعتمد على التقدير, فوجد كل من (المهتدي، 2014) و (Kangarloei, et al, 2012) أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يحقق عند استخدامه في قياس الأداء نتائج أفضل لما يمتاز به من تركيز على النتائج والمسببات واهتمامه بالأرباح التشغيلية ووضع الخطط المستقبلية وتحديد الانحرافات الناتجة بين الأداء الفعلي والمتوقع, وتحديد القدرة التنافسية.

ويعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة معيار أحدث لتقويم الأداء، وتوجيه الشركات نحو الاستخدام الأمثل لرأس المال، وتعظيم قيمة المنشأة وإعطاء تفسير أفضل لتذبذبات قيمة أسهم الشركات وتحديد القدرة التنافسية، (Hall & Geyser, 2004)، وتعظيم الربحية لرفع قيمة العائد على الأسهم ورأس المال والاستثمارات، إضافة إلى ما تمثله في تحفيز المديرين نحو المزيد من الإنتاجية (علي، 2010). وما تملكه من قابلية بناء نظام متكامل عند ربطها مع تكلفة التمويل، وما لها من إمكانية أفضل في الرقابة والضبط على الأنشطة التشغيلية (الخولي، 2000).

يرى الباحث انه وبالرغم من اتفاق الباحثين، على الدور الفاعل للقيمة الاقتصادية المضافة في شتى المجالات، إلا أن الباب لايزال مفتوحا لعمل المزيد من الدراسات، بهدف الاستفادة المأخوذة من المركز المالي، عند استخدام معدل دوران الأصول وتلك المرتبطة في قائمة الدخل مثل هامش الربحية، والتي لا تزال مستخدمة جنبا إلى جنب مع القيمة الاقتصادية المضافة في اتخاذ القرارات المالية والإدارية، وتسعى هذه الدراسة لإيجاد "العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نظام دوبوينت والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" إذ تسمح هذه المقارنة في تحديد قدرة مكونات العائد على الأصول من هامش الربحية ومعدل دوران الأصول في التأثير على ما تصبو الشركات إلى تحقيقه من قيمة اقتصادية المضافة.

2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:

تهتم المنشآت بشكل عام والصناعية بشكل خاص بعملية قياس الأداء، عن طريق المؤشرات التقليدية، إلا أن تعرضها للانتقاد من قبل المحاسبين والماليين لعدم اهتمامها بجميع التكاليف ساهم في التحول إلى مؤشرات غير تقليدية مثل القيمة الاقتصادية المضافة، ان الاستمرار في استخدام المؤشرات التقليدية بجانب القيمة الاقتصادية المضافة، في اتخاذ القرارات الإدارية والمالية يترك حالات من الغموض أمام الأطراف ذات العلاقة، دون إدراكا منهم عن طبيعة ما ترتبط به المؤشرات التقليدية من علاقة في ظل بذل المزيد من الجهود لتعظيم الأداء.

ومن هنا ظهرت مشكلة الدراسة التي تتمثل في تحديد العلاقة بين مكونات العائد على الأصول ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ويمكن الاستدلال على هذه المشكلة من خلال الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية؟

ويتفرع منه السؤالين التاليين:

1- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي هامش الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية؟

2- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية؟

3-1 فرضيات الدراسة:

في ضوء طبيعة الدراسة وأهميتها وأهدافها تم تحديد الفرضية الرئيسية التالية:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي معدل العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية عند مستوى

$$a \leq 0.05$$

ويتفرع منها الفرضيتين التاليتين:

Ho1 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي هامش الربحية

والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية عند مستوى دلالة $a \leq 0.05$.

Ho2 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس الأداء التقليدي معدل دوران

الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية عند مستوى دلالة $a \leq 0.05$.

4-1 أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة في إظهار العلاقة بين مكونات العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية

المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، من خلال ترجمة المعلومات المسجلة

في القوائم المالية للشركات الصناعية والمتداولة اسمهما في سوق عمان المالي، وأجراء مقارنة بين

القيمة الاقتصادية المضافة من جهة والمؤشرات المالية التقليدية من جهة أخرى. واستنباط مجموعة

التوصيات التي تساهم في تحقيق مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة. وتتمثل الأهمية العلمية

لهذه الدراسة بما يلي:

- 1- معرفة طبيعة العلاقة بين العائد على الأصول ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة.
- 2- معرفة طبيعة العلاقة بين معدل دوران الأصول ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة.
- 3- معرفة طبيعة العلاقة بين هامش الربحية مع مستوى القيمة الاقتصادية المضافة.

1-5 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى بلوغ مجموعة من الأهداف والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- 1- إظهار العلاقة بين العائد على الأصول ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة.
- 2- إظهار العلاقة بين معدل دوران الأصول، ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة.
- 3- إظهار العلاقة بين هامش الربحية، ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة.

1-6 التعريفات:

القيمة الاقتصادية المضافة: هي مقياس للأداء المالي، وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي، وهي صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب مطروح منه حاصل ضرب رأس المال بكلفة رأس المال والتي يتم تقديرها بناءً على تكلفة كل عنصر من العناصر المكونة لهيكل التمويل (جوبحان، 2015، 15). ويعرف اجرائياً بأنه حاصل طرح حاصل ضرب رأس المال المستثمر مع التكلفة المرجحة لمصادر التمويل من صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة

معدل العائد على الأصول: توضح علاقة ربح الشركة باجمالي أصولها، وتقاس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح (النعمي وآخرون، 2008، 106)، ويعرف اجرائياً من خلال قسمة صافي الربح على اجمالي الأصول.

نظام دويوينت: شكل شائع من التحليل المالي، يستخدم لتحليل الربحية بالاعتماد على أدوات تقييم الأداء التقليدية، ويتكون معدل العائد على الأصول وفقه من عنصرين، هما هامش الربحية، ومعدل دوران الأصول، حيث يقيس العنصرين بيانات مختلفة تتعلق بالإنتاجية والربحية، مما يساعد الإدارة على إدارته بشكل أفضل (Herciu & Ogrea, 2011). ويعرف اجرائيا بحاصل ضرب معدل دوران الأصول في هامش الربحية.

هامش الربحية: تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصاريف (النعمي وآخرون، 2008، 106)، ويعرف اجرائيا بقسمة صافي الربح بعد الضرائب خلال سنة واحدة على المبيعات للسنة نفسها.

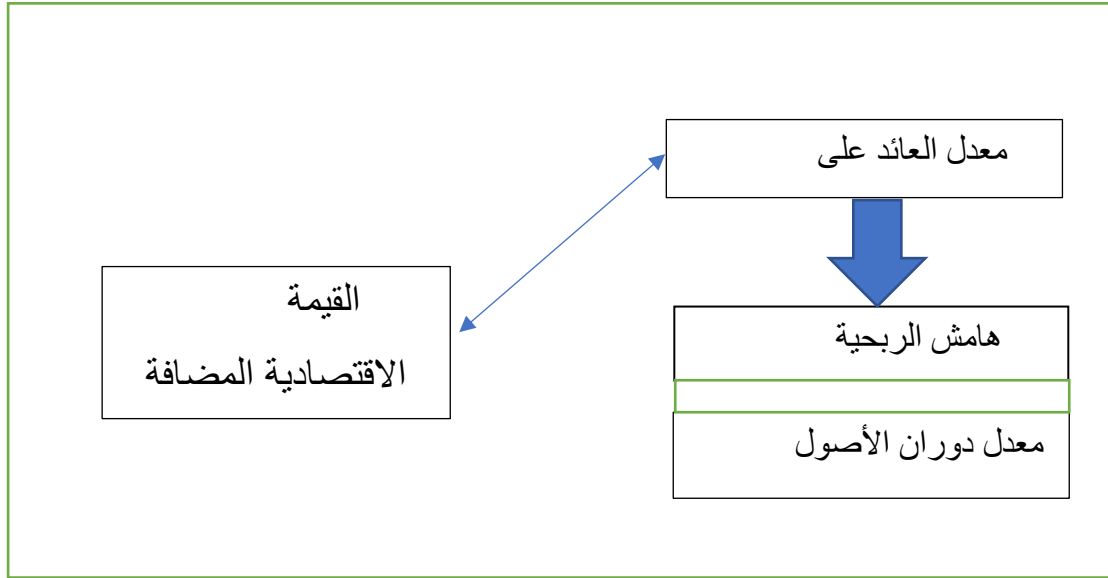
معدل دوران الأصول: يشير إلى فعالية الشركة في استخدام الموجودات، لتحقيق المبيعات (النعمي وآخرون، 2008، 106)، ويعرف اجرائيا من خلال قسمة صافي المبيعات على أجمالي الأصول.

7-1 نموذج الدراسة:

متغيرات الدراسة: سيوضح الشكل رقم (1-1) متغيرات الدراسة وذلك حسب مفاهيم

مصطلحات الإجرائية للدراسة:

النموذج (1-1): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث.

8-1 حدود الدراسة:

الحدود المكانية: سوف يتم إجراء هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الحدود الزمنية: سوف يتم تطبيق هذه الدراسة على القوائم المالية للشركات عينة الدراسة خلال

الفترة 2012-2015.

الحدود العلمية: سوف تقيس هذه الدراسة العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نموذج

دوبونت والذي يتكون من هامش الربحية ومعدل دوران الأصول وبين مستوى القيمة الاقتصادية

المضافة.

الحدود الموضوعية: يقتصر البحث على استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافة وتطبيق نموذج دويونت لمعدل العائد على الأصول.

9-1 محددات الدراسة

1- ندرة الدراسات السابقة حول موضوع العلاقة بين إنتاجية الأصل وهامش الربحية مع مستوى القيمة الاقتصادية المضافة حيث ان الدراسات السابقة كانت قد اخذت المنهج المقارن.

الفصل الثاني

الأدب النظري والدراسات السابقة

مقدمة الفصل

المبحث الأول: نظام دو بوينت ومكونات العائد على الأصول

2-1 نظام دوبوينت

2-1-1 مكونات العائد على الأصول وفق نظام دوبوينت

2-2 العائد على الأصول

2-2-1 أهمية مؤشر العائد على الأصول

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة

2-3 القيمة الاقتصادية المضافة

2-3-1 نظرة تاريخية على مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

2-3-2 مزايا القيمة الاقتصادية المضافة

2-3-3 محددات القيمة الاقتصادية المضافة

2-3-4 التعديلات المحاسبية لمدخل EVA

2-3-5 اشتراطات نجاح تطبيق EVA

2-3-6 خطوات احتساب EVA

المبحث الثالث: الدراسات السابقة وما يميز هذه الدراسة

2-4-1 الدراسات باللغة العربية

2-4-2 الدراسات باللغة الإنجليزية

2-4-3 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الأدب النظري والدراسات السابقة

مقدمة الفصل

تعتبر عملية قياس الأداء المالي من المواضيع المهمة في مجال المحاسبة، وفي ظل اختلاف الآراء بين الباحثين عن الأسلوب الملائم لقياس الأداء المالي، فمنهم من استخدم الأساليب التقليدية مثل معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، والبعض الآخر استخدم مقاييس حديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة، وأكد Mashayekhi, et al (2007) على أن المقاييس التقليدية تعطي نتائج ذات جودة متدنية، وأن المقاييس الحديثة أفضل في عكس التعبير عن واقع حال المنشأة (الحال، 2014)، وساهمت الانتقادات التي وجهت للأساليب التقليدية في تحويل الجهود نحو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، لكن بالرغم من الاجماع على أفضليته إلا أن ذلك لم يجنبه الانتقادات، حيث شكك الباحثان Worthington & West (2001) في جدوى استخدامه، وصعوبة تطبيقه، وخروجه عن الالتزام بالمبادئ المحاسبية وأشار Gregor, et al (2009) إلى عجزه عن تحديد العناصر الرئيسية التي تؤثر على الإنتاجية والربحية.

ونتيجة لما ورد أعلاه من اتهامات وجهت إلى كل من الطرق التقليدية من جهة والقيمة الاقتصادية المضافة من جهة أخرى، تسود حالات من الغموض أمام مستخدمي القوائم المالية ويرى الباحث ضرورة عمل المزيد من الدراسات حول طبيعة العلاقة التي تربط كلا من المؤشرات التقليدية والقيمة الاقتصادية المضافة لتحديد السبيل الأمثل لتعظيم ما يمكن تعظيمه من إضافات لها قيمة، ويرى الباحث أن مزايا القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء تستحق المزيد من

البحث والتركيز والاهتمام وضرورة إعطاء إجابات محددة في متى يمكن استخدامها جنباً إلى جنب وفك الغموض أمام المستخدمين، وقام الباحث بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول العائد على الأصول ونظام دو بوينت ومكوناته، والمبحث الثاني مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، في حين اختص المبحث الثالث لعرض الدراسات السابقة والتي كان لموضوعها علاقة مع موضوع الدراسة.

المبحث الأول

العائد على الأصول ونظام دوبوينت

تمهيد:

سيتم في هذا المبحث عرض نظام دوبوينت ومكونات معدل العائد على الأصول وفقه، وعرض معدل العائد على الأصول وأهميته.

1-2 نظام دوبوينت

يعتبر أحد النماذج المستخدمة في التحليل المالي، بدأ استخدامه من قبل شركة دوبوينت الأمريكية، باعتباره تقنية هادفة إلى تحليل ربحية المنشأة باستخدام المؤشرات التقليدية المتمثلة في هامش الربحية ومعدل دوران الأصول باستخدام كل من قائمة الدخل والمركز المالي. بحيث يوفر نقطة انطلاق لمعرفة نقاط القوة والضعف باستخدام كل من قائمة الدخل والمركز المالي.

1-1-2 مكونات العائد على الأصول وفق نظام دوبوينت:

- هامش الربحية:

هامش الربحية يتأثر بسياسة التسعير والمزيج الأمثل لمصادر التمويل وعملية ضبط التكاليف والتي تختلف من منشأة إلى أخرى وتقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على تحويل مبيعاتها إلى أرباح وارتفاعها يعطي للمستثمر فكرة عن قدرة الشركة على تحقيق أرباح تكفي لتغطية التزاماتها وتوزيع أرباح وأنها تدار بفاعلية أما انخفاضها فيدل على ارتفاع المصاريف التي تتحملها المنشأة وأن على الإدارة العمل على ضبطها وتخفيضها.

- معدل دوران الأصول:

ويقيس مدى كفاءة المنشأة لاستخدام أصولها على توليد مبيعات ويمثل ارتفاع هذه النسبة قدرة المنشأة على إدارة هيكلها التشغيلي أما انخفاضها فيدل على أن هنالك أصول في المنشأة غير موظفة بشكل مثالي، وبناءً على نظام دو بوينت فإن الشركات تحتاج الى موازنة معدل الدوران الذي يعكس الإنتاجية وهامش الربحية الذي يعكس الربحية (عوض الله، 2015).

2-2 العائد على الأصول

يشير متغير العائد على الأصول الى درجة ربحية الشركات الى مجموع أصولها والى درجة النجاح التي استطاعت أن تحققه إدارات الشركات في تحقيق أرباح فهو مؤشر لفاعلية سياسات الإدارة العليا في الانتفاع من المهارات والأساليب المستخدمة ويعتبر من اهم المؤشرات التقليدية ألا أن ما يعيبه عدم أخذه بالاعتبار تكلفة التمويل (Heikal, et al, 2014)، يفسر قدرة الدينار المستثمر في الأصول على توليد أرباح وبذلك فإنه يعكس كفاءة أنشطة العمليات والأنشطة الاستثمارية وليس الأنشطة التمويلية (حداد، 2007)، كما يقيس كفاءة الإدارة في استخدام أصولها، من أجل تحقيق أهداف المساهمين المتمثلة بتعظيم الأرباح ويعتمد هذا المقياس بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج، ويستخدم لمقارنة الأداء المالي بين المنشآت في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول، ومدى فعالية المنشأة في تحويل الأموال المستثمرة إلى أرباح (سامي، 2012). وتعتبر هذه النسبة من أفضل النسب التي تستخدم لقياس ربحية العمليات خاصة عند المقابلة بين مؤسسات تختلف اختلافا كبيرا في مقادير أصولها العاملة، وفي تركيبة الجانب الأيسر وفي أعبائها الضريبية، وذلك بحكم كونها معيارا نسبيا لقياس كفاءة الإدارة في استخدام موجودات المنشأة، وتساعد هذه النسبة في اتخاذ القرارات الخاصة

بالاقتراض وذلك من خلال المقارنة بين معدل العائد وكلفة الاقتراض، ويعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة شبيه بمعدل العائد على الأصول ولكن بعد استقطاع تكلفة رأس المال، للإبقاء على قيمة الأرباح الحقيقية ويبين ارتفاع العائد على الأصول إلى القيمة المضافة التي يعتبر مقياس إلى التغير الذي حدث لقيمة الشركة ومصدر اطمئنان لإدارة الشركة ومستخدمي القوائم المالية على سلامة السياسات الاستثمارية والمالية للشركة.

1-2-2 أهمية مؤشر العائد على الأصول:

تظهر أهمية هذا المؤشر من خلال ما وضعه (السويسي، 2010)، حيث يأخذ في الحسبان الأداء الكلي للمنشأة باعتباره أداة تؤدي إلى اتساق أهداف المنظمة وأهداف الأفراد، ومقدرته على تقديم معلومات تخص ربحية الأصول الموجودة في المنشأة وكذلك الاستثمارات الجديدة، ومساعدته على تبسيط المقارنة بين المنشأة والمنشآت المنافسة لها أو بين الفرص الاستثمارية، ألا أن هذا المعدل يعاني من عيوب عديدة أبرزها، أن بسط المعادلة المتمثل في صافي الربح بعد الضريبة يحتوي على إيرادات أخرى، مثل الأرباح من الاستثمارات في شركات حليفة، وهي مكاسب لم تساهم فيها الأصول التشغيلية للشركة، إضافة إلى خصم الفوائد المدينة، من الإيرادات التي حققتها الأصول التشغيلية، وهي مصروفات تمويلية لا علاقة لها بالتشغيل أو بكفاءة الأصول.

ويشدد الباحث على أنه لا نستطيع القول إن المؤشرات التقليدية عديمة الفائدة فقد استخدمت مجتمعة لفترات طويلة في التنبؤ بالخطط المستقبلية التي حققت نجاحاً ملموساً في العديد من الشركات، ولكن مع التقدم الحاصل وتداخل الأسواق والشركات العالمية مع بعضها البعض أصبحت إدارات المنشآت والمستثمرين بحاجة إلى أدوات أكثر شمولاً ودقة مثل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لتجنب المخاطر المؤثرة على الاستثمار في الأسواق المالية.

المبحث الثاني

القيمة الاقتصادية المضافة

تمهيد:

سيقوم الباحث في هذا القسم بعرض مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، من حيث مفهومه ومزاياه ومحددته، والتعديلات التي يطلبها على القوائم المالية، وشروط نجاح تطبيقه، والمتغيرات الداخلة في احتسابه.

2-3 القيمة الاقتصادية المضافة

عرفت شركة Stewart Stern & co القيمة الاقتصادية المضافة، على أنها مقياس للإنجاز المالي، وتعظيم ثروة المساهمين، وتقاس من خلال صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب مطروحاً منه حاصل ضرب رأس المال بكلفة رأس المال (الرواشدة، 2006). وأثبت العديد من الأبحاث والتطبيقات العملية مثل دراسة Ramezani, Soenen & Jung (2002) و دراسة Seboui & EL Mir (2006) والحال (2014) مدى نجاح هذا المؤشر، في تقييم الأداء الداخلي والخارجي، وتحقيق نمو في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتحديد قيمة الربح الحقيقي للمنشأة وأوضح الشرقاوي (2007) أن أهم ما يميز القيمة الاقتصادية المضافة عن المؤشرات التقليدية، تتمثل في استبعاد السياسات المحاسبية التي لا يترتب عليها تدفقات نقدية وما ينجم على ذلك من تقليل الفرصة أمام الإدارة لاستخدامها في عملية ضبط الأرباح.

1-3-2 نظرة تاريخية عن تطور مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

ازداد الجدل حول أسلوب قياس الأداء الملائم مع ازدياد متطلبات الشفافية وفق القوانين والتشريعات الحديثة (حردان، 2009)، ومع ازدياد ضعف الارتباط بين القوائم المالية والقيم السوقية مع مرور الوقت، وعدم قدرة نتائجها على مساعدة المدراء في اتخاذ قرارات سليمة، تساعد في رفع قيمة المنشأة، كان لابد من البحث عن مقاييس حاولت تجنب هذا القصور، ولا يعتبر مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة حديثاً في علم الاقتصاد، بل تم عرضه في القرن التاسع عشر من قبل ألفرد مارشال (Marshall Alfred)، واشترط أن يتم احتساب تكلفة رأس المال المستثمر من ضمن مجموع التكاليف (Burksaitiene, 2015).

وقام الباحث ألفرد رابورت، بتقديم كتاب بعنوان (تحقيق القيمة لحملة الأسهم)، مبيناً وجهة نظر الإدارة والمساهمين في التغييرات التي حصلت في عملية قياس الأداء، وكانت هذه البداية لسلسلة من الأبحاث، الذي ساهمت في تطوير مؤشرات لقياس الأداء، في ظل التطورات الحديثة التي ظهرت في بيئة الأعمال (علي، 2010).

2-3-2 مزايا استخدام القيمة الاقتصادية المضافة:

برزت القيمة الاقتصادية المضافة كأحد المداخل البديلة المعاصرة للتغلب على الكثير من العيوب والانتقادات الموجهة إلى المقاييس التقليدية للأداء، فقد أظهرت الأزمة المالية العالمية أن التقارير المالية لا تعكس بالضرورة الربح الحقيقي للشركات (العفيري، 2008)، لذلك فإن تقييم الأداء على أساس التقارير المالية المنشورة سيعتمد على النتائج المالية التي تتضمن الأهداف الخاصة لإدارات هذه الشركات، وبذلك تكون النتائج مضللة. بينما القيمة الاقتصادية المضافة تستبعد التشوهات المحاسبية الناتجة عن تطبيق المبادئ المحاسبية حتى تظهر النتائج بدون تلاعب

من هذه الإدارات، وتقيس إلى أي مدى تضيف المنشأة قيمة للمساهمين أو أنها عملت على تدمير هذه القيمة (الجعيدي، 2015).

إن هذا المدخل قد يدفع المديرين إلى تبني القرارات التي تعظم القيمة للمنشأة، وبذلك فهي تربط بين الأهداف الخاصة للمديرين وأهداف المستثمرين، وتحد من تغليب المصلحة الخاصة على حساب المصالح العامة للمالكين (الخولي، 2000)، ويدفع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة المديرين نحو التركيز على الجوانب التشغيلية الأكثر أهمية، والتركيز على عناصر رأس المال العامل، وتقييم الأداء الاستراتيجي كاستثمار في مشروعات جديدة تحقق عائداً أكبر من تكلفة رأس المال، والعمل على تخفيض المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (علي، 2010) إن القيمة الاقتصادية المضافة لا تركز اهتمامها على إدارة الربحية فقط، بل وتركز أيضاً على الكفاءة في إدارة موجودات المنشأة، مما يعظم قيمة المنشأة ويحقق رضى المستثمرين (Hajjabbasi, et al, 2012)، وتؤكد بعض الدراسات على تفوقه على المؤشرات التقليدية في التنبؤ بالتغيرات في أسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات (wet, 2005).

3-3-2 محددات مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

على الرغم من المزايا والمنافع العديدة التي حققها مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، إلا أنها ووجهت بالعديد من الانتقادات فهي معقدة في حسابها وليست سهلة كما يبدو للوهلة الأولى، كما إن مدخل القيمة الاقتصادية المضافة يستند - مثل باقي المقاييس المالية الأخرى - على البيانات التاريخية والمعطيات السابقة في قياس كفاءة الأداء، دون أن يكون له دور بارز في رصد النتائج المتوقعة لاستراتيجيات الإدارة الحالية (Kangarloe, et al, 2012)، ويتطلب الوصول إلى القيمة الاقتصادية المضافة إجراء عدد كبير من التعديلات الضرورية على صافي الدخل

المحاسبي قد تتجاوز 160 تعديلا، وأن بعض هذه التعديلات قد يخضع للتقديرات الذاتية أو قد يتم تكييفها لتنسجم مع أهداف معينة ولا شك أن ذلك سيقول من مصداقيتها ويضعف فاعليتها (Haddad, 2012)، وفي الأخير ان نجاح استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة مرتبط بإعداد برنامج تحفيز على المدى الطويل، حيث قد يندفع المديرون في سعيهم للحصول على حوافز ومكافآت عالية إلى قبول مشروعات لها عوائد سريعة في الأجل القصير ورفض المشروعات التي تتطلب تدفقات نقدية سالبة في الوقت الحاضر ولكنها تحقق عوائد عالية في الأجل الطويل (Grant, 2003)

4-3-2 التعديلات المحاسبية لمدخل القيمة الاقتصادية المضافة

أن مجرد الإفصاح عن التقارير المالية السنوية لا يكفي وحده للحكم على أداء الشركة، لذلك أشارت لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية بضرورة مراجعة الأساس الذي بينت عليه تلك التقارير (Bloxham, 2003: p4)، فانتقد آرثر ليفيت الرئيس الأسبق لهذه اللجنة في خطاب له المبادئ المحاسبية متهما إياها بالسماح للتلاعب في الأرباح المحاسبية، مما ساهم في هبوط مستوى جودة التقارير المالية، وأكد باروك لف أستاذ المحاسبة في جامعة نيويورك، وجود ضعف بالارتباط بين البيانات المحاسبية للشركة وقيمة أسهمها، وهذا الضعف اخذ في الازدياد (هندي، 2010)، وفي دراسة لجراهام وآخرون تحدث عن أن إدارة الشركات يمكن أن تضحي بتعظيم الثروة في سبيل إظهار قوائمها المالية بصورة أفضل، لذلك يسعى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى إعادة النظر في المعالجة المحاسبية لبعض البنود، وما يتركه من اثر على قيمة صافي الربح التشغيلي، ورأس المال المستثمر

اقترحت شركة Stern & Stewart أكثر من 160 تعديلاً على الأرباح التشغيلية، ورأس المال المستثمر، من أجل تحويل الربح المحاسبي الذي يستند على مبدأ الاستحقاق، إلى الربح الاقتصادي المعتمد على الأساس النقدي، وعليه يتطلب الأمر من كل منشأة أن تجري التعديلات التي تناسبها وتتفق مع هيكلها التنظيمي وخططها الاستراتيجية وأنشطتها وسياساتها المحاسبية، إلا أن معظم المنشآت تتردد بتطبيق هذه التعديلات نتيجة لأسباب مختلفة تتمثل في ما ينجم عنها من صعوبة قياس القيمة الاقتصادية المضافة وارتفاع تكاليف تنفيذه عند أعداد التقارير، ومن التعديلات التي يستوجب أحداثها ضمن بنود القوائم المالية من وجهة نظر مستخدمي القيمة الاقتصادية المضافة ما يلي:

1- التعديل على طرق تقييم المخزون السلعي:

هناك ثلاثة طرق شائعة تتبعها الشركات في تقييم المخزون نهاية الفترة المحاسبية طريقة الوارد أولاً صادر أولاً (FIFO) وتعتمد هذه الطريقة على استخدام السلع التي تشتري أولاً ومن ثم يتم تقييم المخزون بالأسعار الحديثة للسلع التي اشترت مؤخراً، وطريقة الوارد أخيراً صادر أولاً (LIFO) وتستهلك الشركات التي تستخدم هذه الطريقة السلع التي اقتنيت مؤخراً بحيث يتم تقييم المخزون على أساس أسعار السلع القديمة، وطريقة المتوسط المرجح وتتأثر هذه الطريقة بقيمة كل سلعة تقتنيها الشركة، أن كلا من الطريقتين الأولى والثالثة لا تثير اعتراض الاقتصاديين لأن التقييم فيها يقترب من القيم الحالية للسوق، في حين أنتقد Young & O'byrne (2001) طريقة LIFO لإهمالها معدلات التضخم، واستخدامها الأسعار الجارية وأشار مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى ضرورة إضافة الزيادة في احتياطي تقييم المخزون الذي ينشأ من الفرق بين قيمة المخزون السوقية وقيمه الدفترية إلى الربح التشغيلي، وبذلك يؤدي إلى تخفيض ضمني لتكلفة

البضاعة المباعة، وبالتالي إزالة التأثير الذي أحدثته طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً، في المقابل يجب إضافة رصيد الاحتياطي إلى رأس المال المستثمر، وذلك لأنها عبارة عن مصروفات خصمت من الإيرادات ألا أنها لا تمثل تدفقات نقدية فعلية، ولذلك يتم اعتباره مصدر للأموال تحتسب عليه تكلفة.

2- التعديل على قسط إهلاك الأصول الثابتة:

يتم توزيع تكلفة أي أصل ثابت على الفترات المحاسبية وعند حساب معدلات الإهلاك ترتكب المبادئ المحاسبية تجاوزات تتمثل في المكاسب الضريبية التي تحققها المنشأة نتيجة لارتفاع أقساط الإهلاك في بداية حياة الأصل، وزيادة تكاليف الصيانة في نهاية حياته، ويرى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة أن يعامل قسط الإهلاك كأبي مصروف آخر لما يأخذ عليه في اعتباره قيمة تقريبه وغير دقيقة لتكلفة استخدام الأصل، ويستخدم مدخل القيمة الاقتصادية المضافة طريقة القسط المتزايد، بسبب تناقص كفاءة الأصل مع مرور الوقت، ففي السنوات الأولى تكون معدلات الإهلاك قليلة وتتناقص مع مرور الوقت، ويساعد أيضاً في عملية التجديد ويتم حساب القسط المتزايد من خلال المعادلة التالية (هندي، 2010، 95):

قسط الإهلاك = ربح الأصل خلال الفترة - رصيد رأس المال المستثمر * العائد الاقتصادي.

3- التعديل على الفروق الضريبية:

يقصد بالفروق الضريبية الفرق بين المبلغ المستحق دفعه للضرائب والمبلغ الذي تم دفعه فعلاً من بداية الفترة المحاسبية إلى نهايتها (فلاتة، 2010) ويبقى حساب الضرائب المستحقة في قائمة المركز المالي ويرحل من سنة لأخرى دون أن يتم حساب أي تغلب لقيمتة الحالية، بالإضافة

إلى أنه لا يعبر عن أي تدفق نقدي متحقق فعلا وهذا من معوقات التقويم الصحيح لقيمة الشركة (Young and O`Byrne 2001) فالاحتفاظ ببند الضرائب المستحقة ضمن الالتزامات يخفض من قيمة المنشأة بالتالي يكون معدل العائد على رأس المال المستثمر أقل من معادل العائد الاقتصادي، فإضافة الضرائب المستحقة إلى رأس المال المستثمر وإضافة الزيادة في الفروق الضريبية إلى صافي الدخل، يساهم في إزالة التشوه الحاصل في نتائج القوائم المالية (Kayo, et al, 2005).

4- التعديل على بند إطفاء الشهرة:

تعامل المبادئ المحاسبية بند الشهرة على أنها أحد الأصول غير الملموسة والتي يجبان تطفئ خلال فترة معينة، في حين يرى مدخل القيمة الاقتصادية المضافة أننا لا بد أن نتعامل مع الشهرة معاملة الأصول غير القابلة للإطفاء وذلك لأنها تمثل أصل استثماري له آثار مستقبلية وبعضها لها صفة الدوام مثل براءات الاختراع، ان خصم هذه الأقساط سوف يؤدي الى تخفيض قيمة الأصول وبالتالي ارتفاع معدل العائد على الأصول، ولذلك يتم إضافة أقساط الإطفاء إلى الربح التشغيلي ومجموع الأقساط إلى رأس المال المستثمر، لأن هذه البنود وهمية لا تشير إلى أي تدفق نقدي تتحمله المنشأة وبالتالي استغلالها في تحقيق مكاسب ضريبية ويدعم هذا التعديل معدلات العائد على الاستثمار بتوجيهه للاقتراب من المعدلات الاقتصادية، والضغط على الإدارة لكي لا تسعى إلى عمليات استحواذ ألا اذا تأكدت من أن التدفقات النقدية المستقبلية يمكنها أن تعوض التكلفة المحسوبة على مجمع أقساط الإطفاء (Kayo, Basso & Oliveira, 2005).

5-التعديل على نفقات البحث والتطوير:

اتفقت العديد من الدراسات على رسملة تكاليف البحث والتطوير (الحناوي، 2002) وفي هذا السياق أجرى (Mohd et al. 2006) دراسة تطبيقية على السوق الأسهم الماليزي أستنتج من خلالها أن رسملتها كان له ثراً إيجابياً على الأداء أكثر من اعتبارها مصروف في قائمة الدخل، ويعتقد Kayo, Basso & Oliveira (2005) أن رسملة تكاليف البحث والتطوير كانت سبباً في منع العديد من حالات الغش والتلاعب، ويرى George (2007) أن ظهورها ضمن القوائم المالية يؤثر إيجابياً على القيمة السوقية، ويذهب مدخل القيمة الاقتصادية المضافة إلى هذا الاتجاه من خلال إطفائها بأقساط سنوية، تخصم من الإيرادات وبعاد باقي الرصيد إلى الأرباح التشغيلية، في حين ويتم إضافة المجمع إلى رأس المال المستثمر، وفي السنوات التالية يتم تحميل قائمة الدخل بما يخصها من نفقات على أن يخصم من رأس المال المستثمر، وتبرر هذه المعالجة في أن هذه النفقات لا يقتصر تأثيرها على سنة واحدة، وإن خصمها كامله يعني عدم ظهورها في قائمة الميزانية العمومية.

6- التعديل على المصروفات التي لا تتطلب تدفقات نقدية:

تنشأ هذه الحسابات من خلال مبادئ وسياسات مالية صحيحة(Kayo, et al, 2005) وتهدف تعديلات مدخل القيمة الاقتصادية المضافة على هذه الحسابات إلى الحد من استغلالها من قبل الإدارة للتلاعب في الأرباح (الخولي، 2000) ونتيجة لذلك فلا بد من إضافة هذه المخصصات إلى رأس المال المستثمر وصافي الربح التشغيلي قبل الضرائب لتعكس الواقع الاقتصادي السليم لقيمة الشركة، وتشمل هذه المصروفات المخصصات مثل مخصصات المخزون والضريبة والذمم المشكوك في تحصيلها.

7- التعديل على الاستثمارات الاستراتيجية:

هي الاستثمارات التي لا يحقق عنها إيراد في نفس الفترة ولكنه يتحقق على المدى البعيد، فتوضع تكلفة هذا الاستثمار في حساب مؤقت يمثل رصيده تكلفة الفرصة البديلة لهذا الاستثمار بما فيها من فائدة مستحقة ويضاف إلى رأس المال، وعند تحقق إيراده يتم إضافته بالتكلفة الحقيقية إلى رأس المال وإيراده إلى الدخل للوصول لصافي الربح قبل الضريبة (الخولي، 2000).

ويرى الباحث أن الهدف من هذه التعديلات يتمثل في التأكيد على أن رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في الأصول، وتوفير الأسس السليمة لمساعدة الإدارة ومواجهة تحكمها بالأرباح، والمساعدة على تجنب مقاييس الأداء للآثار المترتبة على تطبيق بعض طرق المعالجة المحاسبية لبنود المركز المالي وقائمة الدخل.

5-3-2 اشتراطات نجاح تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة:

من أجل نجاح تطبيق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وتحقيق استفادة من النتائج الذي تخرج من خلاله هنالك عدة شروط يجب أن تتوفر في المنشأة، وضح هندي (2010) هذه الشروط حيث قال أن عدم استقلالية المنشأة التي تسمح باستخدام وحدتين أو أكثر الموارد الإنتاجية، أو الاستعانة بالموارد البشرية أو التسويقية أو غيرها تضعف فرصة الضبط والرقابة، وربط نجاح تطبيقه من خلال النجاح في ربط الحوافز بالأداء، ومدى اقتناع المدير التنفيذي فيه كمؤشر للأداء، واستمرارية الإدارة حيث لا بد أن يبقى المدير في موقعة لفترة كافية لتنفيذ أفكاره ومن ثم محاسبته بعد ذلك على ما انتهى إليه الأداء، وتساعد استمرارية المدير على الاهتمام بالأداء على المدى الطويل.

6-3-2 خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يعتمد معيار القيمة الاقتصادية المضافة في حسابه، على ثلاث متغيرات أساسية، صافي الربح التشغيلي قبل الفائدة وبعد الضرائب، ومقدار الاستثمار المستخدم، والتكلفة المرجحة للتمويل (الزبيدي والكيلاني، 2005)، وفي هذا السياق اقترح Velez-Pareja (2001) عددا من الاستراتيجيات التي من الممكن أن تتبعها الشركات لزيادة قيمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة تمثلت في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تغيير مصادر التمويل بأخرى أقل تكلفة، أو المفاضلة بين المشاريع باستخدام صافي القيمة الحالية واختيار المشاريع الأقل تكلفة التشغيلية واستبعاد رؤوس الأموال المشاريع التي لا تؤثر بفاعلية في زيادة الدخل، وزيادة إنتاجية الأصول بزيادة طاقاتها التشغيلية.

- صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة:

يعبر صافي الربح التشغيلي المعدل ضريبيا عن العمليات التشغيلية دون النظر إلى الهيكل التمويلي وتكلفته وتعددت الآراء حول عملية تحديده وكيفية حسابه، هنالك من يتجه إلى تحديده عن طريق صافي إيرادات النشاط بعد خصم كافة الالتزامات المتعلقة بالتشغيل دون إجراء أي تعديل، أما الاتجاه الثاني يستوجب إجراء بعض التعديلات على القوائم المالية متمثلة في رسملة كافة تكاليف البحث التطوير واطفاءات الشهرة (هندي، 2010)، وتم احتسابه في هذه الدراسة بأخذ صافي الدخل من قائم الدخل من ثم إضافة الفوائد المدينة لأنها تعبر عن مصاريف تمويلية، ومن ثم إضافة أقساط المخصصات لأنها عبارة عن مصاريف غير نقدية، ومن ثم استبعاد أثر الأرباح أو الخسائر التي لم تنتج عن النشاط التشغيلي

رأس المال المستثمر:

يعبر عن الأموال التي تم استخدامها لتمويل أصول المنشأة، ويتم استخدام القيمة الدفترية لأن استخدام القيمة السوقية سيعمل على تشويه نتائج القيمة الاقتصادية المضافة، وهناك اتجاهين لاحتسابه الأول ينظر إليه على أنه أجمالي الأموال المستثمرة من مصادر التمويل طويلة الأجل، وهو ما يعادل أجمالي الأصول الثابتة، بالإضافة إلى رأس المال العامل دون إجراء أي تعديلات (حال، 2014)، أما الاتجاه الثاني يأخذ ضرورة إجراء تعديلات على بيانات المركز المالي، حيث يعبر عن رأس المال المستثمر أجمالي الأصول بعد استبعاد الالتزامات قصيرة الأجل التي لا ندفع عليها فوائد مضافا إليها التعديلات التي تم ذكرها مسبقا (فلاتة، 2010).

- المتوسط المرجح لتكلفة التمويل:

تعتبر القرارات التمويلية مثل قرارات اختيار مصادر التمويل، وتركيبه هيكل التمويل، من الوظائف الأساسية للإدارة المالية، ومن أصعب القرارات التي يجب على الإدارة اتخاذها، لما ينطوي عليه من مخاطر كبيرة، تتمثل في تكلفة المصادر المختلفة، وتأثيرها على استقرار واستمرارية وقيمة المنشأة، لذلك تسعى الإدارة دائما نحو الوصول إلى مزيج تمويلي أمثل يساهم في خفض تكلفة التمويل، وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة، وتتمثل تكلفة مصدر التمويل في معدل العائد المطلوب عليها، والذي يتغير تبعا لخطر الأوراق المالية، ويمكن إيجاد تكلفة هيكل التمويل من خلال المتوسط المرجح لتكلفة لرأس المال عن طريق إيجاد تكلفة كل مصدر، ثم ضربه في نسبة هذا المصدر إلى مجموع المصادر الأخرى، ويساهم انخفاض هذا المعدل بزيادة القدرة التنافسية للمنشأة، وهذا ما يوضح أهمية العلاقة بين هيكل التمويل وتكلفته، والقيمة السوقية للمنشأة، وقد تم الاعتماد على سعر الفائدة على الإقراض المعلن عنه ضمن القوائم المالية للشركات في تحديد

تكلفة التمويل الخارجي، ومن أجل تحديد تكلفة مصادر حقوق الملكية تم الاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، والذي يستخدم من أجل تحديد العائد المطلوب على استثمار معين، واستخدم الباحث المعلومات المنشورة في الموقع الإلكتروني لبورصة عمان من أجل احتساب معدل العائد المطلوب لكل شركة.

المبحث الثالث

الدراسات السابقة

تهميد:

سيتم في هذا المبحث عرض الدراسات السابقة الذي تتشابه في موضوعها مع موضوع الدراسة، وقد تم تقسيمها الى دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الإنجليزية، ومن ثم عرض ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

1-4-2 الدراسات باللغة العربية

1-دراسة (الرواشدة، 2006) بعنوان العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس

الأداء بعوائد الأسهم: قام الباحث من خلال هذه الدراسة باختبار العلاقة بين مقاييس الأداء التقليدية وعوائد الأسهم من جهة وبين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم من جهة أخرى، وهدف الباحث إلى تحديد العلاقة بين هذه المتغيرات واختبار قدرة كل مقياس منها في تفسير الاختلافات في عوائد الأسهم، ولقد أجريت الدراسة على عينة شملت 47 شركة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان المالية خلال الفترة الممتدة بين 2004 - 1998، ولقد توصل الباحث إلى أن مقاييس الأداء التقليدية أكثر ارتباطاً من مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير الاختلاف في عوائد الأسهم، باستثناء مؤشر التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية حيث لا يوفر أي معلومات إضافية لتفسير الاختلاف في العوائد.

2-دراسة (شيلي، 2008) بعنوان استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم

الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية بعض المفاهيم الحديثة المقترحة في تقييم وقياس الأداء المالي والتشغيلي و الاستراتيجي واستعراض كيفية الاستفادة من هذه المفاهيم كملحقات للقوائم المالية الأصلية وتم استخدام الأسلوب بدون فرضيات مقتصرًا على مراجعة بعض الدراسات السابقة وتوصلت الدراسة إلى قصور مؤشرات الأداء المالي التقليدية عن أمداد إدارة المنشأة بالمعلومات الكافية حول موقفها التنافسي بسبب تركيزها على الجانب المالي في حين يقدم مدخل القيمة الاقتصادية المضافة معلومات إلى جهات عدة حول مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج، وإلى ضرورة استخدام القيمة الاقتصادية المضافة عند قياس وتقييم الأداء.

3-دراسة (فلانة، 2010) بعنوان قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد

على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة هدفت الدراسة إلى عمل تحليل مقارنة للعلاقة بين المؤشرات الاقتصادية ممثلة بالقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، و المؤشرات المحاسبية ممثلة بمعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية، وقدرت كل منهما على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية، للفترة ما بين 2007 2009 -وطبقت الدراسة على 96 شركة مساهمة مدرجة في سوق الأسهم السعودي، واستخدمت الباحثة أسلوب الارتباط بيرسون والانحدار بنوعيه الخطي وغير الخطي، وتوصلت الدراسة إلى تفوق المقاييس الاقتصادية عن المقاييس المحاسبية في التنبؤ بالعوائد المستقبلية للأسهم.

4-دراسة (المصاروة، 2011) بعنوان اثر مقياس الأداء المحاسبي والقيمة الاقتصادية

المضافة على أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في

بورصة عمان هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين مقاييس الأداء التقليدية ممثلة بكل

من معدل العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وحصة السهم من الأرباح

وتأثيرها على القيمة السوقية لأسعار الأسهم من جهة، وقياس العلاقة بين مقياس القيمة

الاقتصادية المضافة واثره على الأسعار السوقية للسهم من جهة أخرى، وتوصلت الدراسة

إلى وجود علاقة ما بين المقاييس التقليدية والأسعار السوقية للسهم، وكذلك وجود علاقة

بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والأسعار السوقية، وكان من نتائج الدراسة أيضا أن

تأثير القيمة الاقتصادية المضافة اكبر من المقاييس التقليدية، وأنه يرتبط بشكل اكبر مع

سعر السهم السوقى.

5-دراسة (الحال ، 2014) بعنوان استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم

الأداء المحاسبي للشركات هدفت الدراسة إلى عرض مقومات وخصائص مقياس القيمة

الاقتصادية المضافة ووضحت القصور في المقاييس التقليدية مما ينعكس سلبا على نمو

واستمرارية المنشأة، وتزايد الاهتمام بمدخل القيمة الاقتصادية المضافة وخاصة بعد سلسلة

الانهيارات المالية، وزيادة الاهتمام في مجال تقييم الأداء المحاسبي وأوصت الدراسة

بضرورة نشر ملاحق سنوية ترفق مع القوائم المالية تظهر نتائج قياس القيمة الاقتصادية

المضافة والتغير السنوي لها وضرورة إجراء مزيد من الدراسات حولها.

6-دراسة (المهتدي، 2014) بعنوان استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة

الاقتصادية المضافة لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والوقوف على دلالاتها الفنية وكذلك مقياس القيمة الاقتصادية المضافة وكانت من اهم نتائج الدراسة أن القيمة السوقية لسهم بنك فلسطين كان مرتبطة بشكل اقوى مع المقاييس التقليدية مجتمعة مما لو كانت منفردة وكذلك تفوق مقياس القيمة الاقتصادية على باقي المتغيرات في قياس التغير في القيمة السوقية للأسهم بنك فلسطين وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على المقاييس المالية والاقتصادية معا عند اتخاذ القرارات وضرورة تدريب وزيادة ثقافة العاملين على تطبيق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

7-دراسة (الجعدي، 2015) بعنوان مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع

العوائد غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع والحجم هدفت الدراسة لمعرفة العلاقة بين المؤشرات التقليدية متمثلة في معدل العائد على الأصول من جهة و القيمة الاقتصادية المضافة من جهة آخر مع العوائد غير العادية للأسهم، ومعرفة اذا ما كان هنالك تأثير لنوع القطاع وحجم الشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم في جميع النماذج ألا في نموذج الشركات الخدمية والى عدم وجود علاقة بين معدل العائد على الأصول وجميع النماذج و أوصت الدراسة إلى اعتماد مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لقياس الأداء.

2-4-2 الدراسات باللغة الأجنبية:

1- (Rakshit, 2006): EVA based performance measurement: a case study of dabur India limited

هدفت هذه الدراسة إلى لمعرفة ما إذا كانت منشأة Dabur India Limited قادرة على خلق قيمة بالنسبة لمساهميها، وقياس الأداء المالي لهذه الشركة باستخدام المؤشرات التقليدية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر حديث وتوصلت هذه الدراسة إلى أهمية مؤشر العائد على الاستثماري قياس ربحية الشركة، إضافة المؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، والذي يعتبر الأساس الذي ينبغي على الشركة تقديره عند عملية اتخاذ القرارات الاستراتيجية المناسبة مثل تخصيص رأس المال، الاندماج، الاستحواذ.

2- (George, 2007): Value- Based Management, EVA and stock price performance in Canada:

هدفت الدراسة إلى إجراء مقارنة بين أسعار أسهم الشركات الكندية التي تبنت استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والشركات التي لم تتبنى استخدام (EVA) حيث تم إجراء مسح ميداني لأكثر من 300 شركة كندية، وتحليل العلاقة من خلال معامل الانحدار وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن الشركات التي تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة تكون نسبة النمو لأرباح أسهمها أعلى مقارنة مع تلك الشركات التي لا تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة.

3- (Phillips, 2007): The Value of Economic Reality: Applying Economic Value Added

هدفت الدراسة إلى اختبار كيفية استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة. وقد خلصت إلى أن القيمة الاقتصادية المضافة هي المفتاح الحقيقي

لخلق الثروة. حيث تمثل إطاراً لبناء استكمال نظام الإدارة المالية، خاصة في مجال الحوافز والعلاوات التي يمكنها أن تقوم بدور المرشد لجميع قرارات الشركة ابتداءً من غرفة مجلس الإدارة إلى منافذ البيع. فهي تقوم على تحديث ثقافة الشركة، وتحسين أداء كل فرد داخل الشركة، وتساعد أيضاً على خلق وتعظيم ثروة المساهمين، والعملاء، وقيمة العاملين داخل الشركة.

4- (Pantea, Munteanu, Gligor & Sopoian, 2008): The Managerial Performance Evaluation Through the Economic Value Added

هدفت إلى تقييم الأداء الإداري لمجموعة من الشركات الرومانية، من خلال احتساب القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية، بالاعتماد على صافي التدفقات التشغيلية المتوقعة، وحساب تكلفة رأس المال لكل سنة، ومن ثم حساب القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة، وكان من أهم نتائجها أنه كلما كانت قيمة EVA موجبة كان الأداء أفضل ويتم قبول المشروع، ووجود علاقة طردية بين التدفقات التشغيلية وEVA، وأنها أفضل طريقة منطقية لتحقيق توقعات حملة الأسهم.

5- (Nam, Kwon, Kim & Lee, 2009): Estimating Scale Economies of the Wireless telecommunications Industry using EVA data

استخدمت القيمة الاقتصادية المضافة في هذه الدراسة للكشف عن وفورات الحجم في الإنتاج في قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات الكوري للفترة من عام 2005 - 1990، ولجأت الدراسة إلى استعمال القيمة الاقتصادية المضافة بدلاً من المقاييس المحاسبية التقليدية الأخرى لما تتميز به من دقة في احتساب تكلفة رأس المال، وبالتالي الحصول على نتائج أكثر ارتباطاً بما يحققه رأس المال من عوائد.

6- (Shil, 2009): Performance measures –An application of EVA

هدفت الدراسة إلى شرح الأساس النظري للقيمة الاقتصادية المضافة من حيث نشأتها، تعريفها، مجالها، والتعديلات المقترحة عند احتسابها وكان من أهم نتائجها أن استخدام القيمة

الاقتصادية المضافة سيكون مفيداً في مجال تقييم الأداء، حيث يتطلب تطبيقها إجراء بعض التعديلات لأجل تحويل الربح المحاسبي إلى الربح الاقتصادي، مما يساعد على عكس واقع الأداء المالي للمنشأة، وأن استخدام مقياس EVA وحده غير كاف لاتخاذ قرار سليم لذلك يلزم استخدامه مع مقاييس أخرى من أجل اتخاذ قرارات صحيحة وبفاعلية أكبر إلى جانب ضرورة قيام المؤسسة بعمل محاكاة لأدائها في السنوات السابقة من أجل معرفة المقاييس التي يمكن استخدامها.

7- (Van der Poll, Booyse, Pienaar & Foot, 2011): An overview of the implementation of EVA performance measure in South Africa

هدفت الدراسة إلى بيان مدى استخدام الشركات في جنوب أفريقيا لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وبيان الطرق المستخدمة في احتسابه، وكان من أهم نتائجها هو أنه بالرغم من المزايا المتعددة له إلا أنه غير مستخدم بكثرة في الشركات في جنوب أفريقيا وأن فهم طبيعة عمل المؤسسة يعتبر مهم عند قياس الأداء المالي للمؤسسة كما أنه أكثر ملائمة لمؤسسات الأموال ووجوب.

8- (Teker, D. Teker, S. & Sonmez, 2011): Economic Value added Performances of Publicly Owned Banks Evidence from Turkey

هدفت الدراسة إلى توضيح القيمة الاقتصادية المضافة كأحد المؤشرات المستخدمة للوقوف على تقويم أداء إدارات البنوك، وتقويم البنوك. وأجريت على جميع البنوك التركية المدرجة في سوق إسطنبول الأوراق المالية، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين القيمة الاقتصادية المضافة للبنوك، وترتيبها من حيث الكفاءة في الأداء، والقيمة السوقية.

9- (Mocciaro Li Destri, Picone & Minà, 2012): bringing strategy back to into financial systems of performance measurement integrating Economic Value Added" EVA" and Process Based Costing" PBC

هدفت الدراسة إلى تقديم نموذج لقياس التكلفة والأداء، يجمع القيمة الاقتصادية المضافة مع التكلفة على أساس العمليات، وكان من أهم نتائجها هو أن تطبيق هذا النموذج قادر على خلق بيئة عمل تزيد من تحفيز العاملين وبالتالي تحسين أداء المنشأة وأن تبني هذا النموذج المتكامل كمقياس للأداء يعتبر أداة إدارية متقدمة في مجال الرقابة على التكاليف الرأسمالية والتشغيلية واستبعاد الاستخدام غير الكفء للموارد والكشف عن العمليات التي لا تساهم في تعظيم القيمة.

10- (Hajiabbasi, Kaviani, Largani, Samadi & Montazeri, 2012): Comparison of information content value creation measures (EVA, REVA, MVA, SVA, CSV and CVA) and accounting measures (ROA, ROE, EPS, CFO) in predicting the Shareholder Return (SR) Evidence from Iran Stock Exchange

هدفت الدراسة إلى استخدام أدوات قياس معتمدة على القيمة و أدوات القياس المحاسبية لمعرفة تأثير كل منهما على عائد المساهمين، وتمت الدراسة 76 شركة مدرجة في بورصة طهران، وأظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات القياس المعتمدة على القيمة وعائد المساهمين، وكذلك لم تكن هنالك علاقة بين العائد على حقوق المساهمين وعائد السهم ومقياس التدفقات النقدية التشغيلية مع عائد المساهمين، في حين أظهرت الدراسة وجود علاقة موجبة بين عائد المساهمين وبين Created Shareholder Value وعلاقة سالبة بينه وبين معدل العائد على الأصول.

11- (Kangarloe, Motavassel, Arzanlu & Soleimani, 2012): The Investigation of the Relationship between Economic Value Added (EVA) and Return on Assets (ROA) in Tehran Stock Exchange (TSE)

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من 2008 - 2010 وبعد جمع البيانات وحساب متغيرات البحث وتطبيق معامل الارتباط بيرسون وتحليل البيانات وتنفيذ النموذج أظهرت الدراسة انه ليس هنالك علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على الأصول في بورصة طهران.

12- (Sharma & Kumar, 2012): EVA versus conventional performance measures – An empirical evidence from India

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى إمكانية استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لقياس الأداء عند الاستثمار في سوق الهند للأوراق المالية وبيان أفضلية هذا المقياس مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية مثل ربحية السهم وتوصلت الدراسة إلى قيام المستثمرين باستخدامه إلى جانب مقاييس الأداء التقليدية عند تقييم أداء المؤسسة واتخاذ قرار ضرورة استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بجانب المقاييس غير المالية المتمثلة في التكنولوجيا والبحوث والتطوير جودة المنتج الموارد البشرية وجودة الإدارة.

13- (Haddad, 2012): The Relationship Between Economic value added and Stock Returns evidence from Jordanian banks

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة كفاية رأس المال، وقدرتهم على تفسير عوائد الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة عمان، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم، وعلاقة ضعيفة مع باقي المعدلات.

14- (Javadian Kootanaee, 2012): A comparison of performance measures for finding the best measure of business entity performance- Tehran Stock Exchange

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين كل من مؤشر ربحية السهم والتدفق النقدي التشغيلي والقيمة الاقتصادية المضافة مع القيمة السوقية للسهم وتوصلت إلى أن كل من مؤشري ربحية السهم والقيمة الاقتصادية المضافة لهما ارتباط قوي مع القيمة السوقية للسهم على عكس مؤشر التدفق النقدي التشغيلي وأن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة له قدرة تفسيرية للتغير في القيمة السوقية للسهم أكبر من مؤشر ربحية السهم وأنه يجب على كل مؤسسة تقييم نقاط الضعف لعملياتها لضمان استمراريته وكذلك اختيار السياسات والإجراءات الصحيحة والتخطيط السليم لتوزيع الموارد في ظل فرص المحدودة.

15- (Bhasin,2013): Economic Value Added and Shareholders Wealth Creation: Evidence from a Developing Country

قامت تلك الدراسة على اختبار استراتيجيات خلق القيمة لعدد من الشركات الهندية باستخدام أساليب إحصائية لتحديد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأفضل وسيلة لقياس القيمة السوقية للشركات ومقارنة نتائج هذا الاختبار بمقاييس الأداء التقليدية. ألا أن هذا الاختبار لم يدعم اختيار مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأفضل مقياس لتفسير القيمة السوقية للشركات مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على سلوك القيم السوقية ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار لقياس الأداء المالي للشركات. وخاصة المتغيرات الغير مالية مثل رضا العاملين، جودة المنتج، تحديث طرق الإنتاج والتوزيع. ولذلك أوصى الباحث بالاستناد على مدخل القيمة الاقتصادية المضافة مع عدد من المقاييس الأخرى

16- (Nakhaei, Nik Intan & Melati, 2013): Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE)

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، مع القيمة السوقية المضافة، في بورصة طهران للأوراق المالية، وتم اختيار عينة مكون من 87 شركة غير مالية لتطبيق الدراسة، وتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على حقوق الملكية مع القيمة السوقية المضافة، وعدم وجود علاقة بين معدل العائد على الأصول والقيمة السوقية المضافة.

17- (Heikal, Khaddafi & Ummah, 2014): Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive In Indonesia stock exchange

وهدفت الدراسة إلى تحليل تأثير كل من معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وهامش الربح والرفع المالي ونسبة السيولة مجتمعات ومنفصلات على تعظيم أرباح المنشأة في عينة من الشركات المدرجة في سوق إندونيسيا المالي حيث تم استعمل عينة من 55 شركة وتوصلت الدراسة إلى أن هنالك تأثير بين المتغيرات المستقلة مجتمعة على تعظيم الربحية أما عند تحليل العلاقة بشكل منفصل وجدت أن هنالك تأثير لكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وهامش الربحية بعلاقة إيجابية مع وجود علاقة سلبية مع الرافعة المالية ونسبة السيولة .

3-5-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

ارتكزت العديد من الأبحاث السابقة على تناول الجانب النظري للقيمة الاقتصادية المضافة دون وضع إجراءات وخطوات تنفيذه لحسابها وكذلك اعتمدت على المنهج المقارن بينها وبين المقاييس التقليدية لتقييم الأداء المالي، وتفسير التغيير في عوائد الأسهم، وإهمال النواحي الأخرى، بالإضافة إلى تضارب الآراء حول مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وقدرته على النجاح كمقياس للأداء، أما فيما يخص هذه الدراسة فهي ستعد استكمالاً لمسيرة الأبحاث في مجال تحسين عملية التقييم الأداء المالي للمنشأة وذلك من خلال تبني مدخل القيمة الاقتصادية المضافة لرقابة وضبط الأداء ووضع إجراءات تنفيذية لتطبيقها وكذلك تحاول هذه الدراسة تقديم شكل ممنهج يعكس بشكل أكبر الواقع الاقتصادي للشركات محل التطبيق بإجراء التعديلات اللازمة وإيجاد العلاقة بينها وبين المؤشرات التقليدية وذلك للابتعاد عن المنهج المقارن التي اعتمدته معظم الدراسات السابقة

الفصل الثالث

(الطريقة والإجراءات)

3-1 تمهيد

3-2 منهجية الدراسة

3-3 مجتمع الدراسة والعينة

3-4 مصادر جمع البيانات (أدوات الدراسة)

3-5 متغيرات الدراسة

3-6 التصميم الإحصائي المستخدم في الدراسة

الفصل الثالث

منهجية الدراسة: (الطريقة والإجراءات)

1-3 تمهيد:

يتناول هذا الفصل وصفا تفصيليا للمنهجية والإجراءات التي اتبعتها الباحثة في تنفيذ البحث الميداني وذلك بهدف التعرف على العلاقة بين معدل دوران الأصول وهامش الربحية ومستوى القيمة الاقتصادية المضافة حيث تعد المنهجية حلقة الوصل بين المعرفة النظرية والمعرفة التطبيقية لذا فإن هذا الفصل يتطرق إلى شرح منهج البحث ووصف مجتمع الدراسة وعينتها وأداة الدراسة وفحص مصداقيتها وثباتها والأساليب الإحصائية المستخدمة.

2-3 منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، والذي يتناول أحداثا وظواهر وممارسات موجودة ومتاحة للدراسة والقياس كما هي، ودون تدخل في مجرياتها وبالتفاعل معها بوصفها وتحليلها (مهاوش، 2015).

3-3 مجتمع الدراسة والعينة

- مجتمع الدراسة:

تم تطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في قطاع الصناعة والتي تتداول أسهمها في بورصة عمان والبالغ عددها 63 (بورصة عمان، 2016).

- عينة الدراسة

تشمل عينة الدراسة 16 شركة من أصل 63 شركة تمثل مجتمع الدراسة، تم استثناء 17 شركة لعدم توافر بيانات منتظمة لأسعار أسهمها المستخدمة في احتساب معامل بيتا (المخاطر النظامية) اللازمة في احتساب تكلفة حقوق الملكية مما جعل من الصعب على الباحث احتسابها، وتم استبعاد 30 شركة حققت متوسط قيمة اقتصادية خلال فترة الدراسة سالبة، ويعرض الجدول التالي رقم (1-3) الشركات المشمولة في عينة الدراسة:

جدول (1-3): عينة الدراسة

الشركات	
الأردنية للزيوت	الاستثمارات العامة
الأقبال للاستثمار	الأقبال للطباعة
الإنتاج	الألبان الأردنية
الباطون الجاهز	البوتاس
الحياة الدوائية	الدولية للأغذية
الشمالية	العالمية للزيوت
العربية للألمونيوم	العربية للمبيدات
الوطنية للدواجن	سنيورة

المصدر: أعداد الباحث

4-3 مصادر جمع البيانات (أدوات الدراسة):

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نوعين من مصادر المعلومات الثانوية كما يلي:

أ- الجزء الأول من البيانات تم الحصول عليه من الدراسات النظرية السابقة والتشريعات والمراجع والأبحاث ورسائل الماجستير المتعلقة بالموضوع محل الدراسة، والشبكة العنكبوتية وذلك لوضع الإطار النظري.

ب- الجزء الثاني من البيانات والتي تغطي الجانب التطبيقي للدراسة هي معلومات مالية واردة في القوائم المالية الصادرة عن الشركات والمنشورة في موقع سوق عمان للأوراق المالية للفترة من 2015 - 2012 والتي تم استخدامها لقياس متغيرات الدراسة.

5-3: متغيرات الدراسة

• المتغير الأول: له مستويان وهما:

الأول: هامش الربحية ويتم قياسه من خلال (حاصل قسمة صافي الأرباح / المبيعات)
(عوض الله، 2015)

الثاني: معدل دوران الأصول ويقاس من خلال (حاصل قسمة المبيعات/أجمالي الأصول)
(عوض الله، 2015)

وحاصل ضرب هذان المستويان ينتج عنه معدل العائد على الأصول.

• المتغير الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة ويتم قياسها من خلال المعادلة التالية:

$$EVA = NOPAT - (TCE * WACC) \text{ (فلاتة، 2010) (المهتدي، 2014)}$$

حيث أن:

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT: صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وقدم تم احتسابه لهذه الدراسة وفق

المعادلة التالية:

$$\text{NOPAT} = \text{صافي الربح} + \text{الفوائد المدينة} + \text{خسائر أخرى} + \text{أقساط المخصصات} -$$

إيرادات أخرى (الحال، 2014).

TCE: أجمالي رأس المال الموظف في الاستثمار وتم احتسابه لهذه الدراسة من خلال المعادلة

التالية:

$$\text{TCE} = \text{رأس المال العامل} + \text{الأصول الثابتة وغير الملموسة} + \text{مجمع المخصصات (هندي،$$

2010).

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وتم احتسابه عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{WACC} = \text{وزن حقوق الملكية} * \text{تكلفة حقوق الملكية} + \text{وزن الديون} * \text{تكلفة الديون} * (1 -$$

الضريبة) (جويحان، 2015)

حيث أن:

$$\text{وزن حقوق الملكية} = \text{حقوق الملكية} / \text{أجمالي الأصول}$$

$$\text{وزن الديون} = \text{أجمالي الديون} / \text{أجمالي الأصول}$$

$$\text{تكلفة حقوق الملكية} = \text{العائد الخالي من الخطر} + \beta (\text{عائد السوق} - \text{العائد الخالي من الخطر})$$

وقد قام الباحث بقسمة القيمة الاقتصادية المضافة على أجمالي الأصول من أجل أن تتناسب مع النسب الأخرى مثل دراسة (الجعيدي، 2015) وتوضح هذه النسبة قيمة ما يحققه الدينار الواحد من مجموع الأصول من قيمة اقتصادية مضافة خلال السنة.

3-6 التصميم الإحصائي المستخدم في الدراسة:

بعد الانتهاء من عملية جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بمتغيرات الدراسة عن طريق برنامج اكسيل، قام الباحث بالاعتماد على برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) من أجل تحليل البيانات التي تم الحصول عليها لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، وفي ضوء متغيرات الدراسة وأساليب القياس وأغراض التحليل فقد تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

أولاً: التحليل الوصفي معتمداً على مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري.

ثانياً: الإحصاء الاستدلالي من خلال ما يلي:

1- اختبار فحص التوزيع الطبيعي (Normality distribution test).

2- الإحصاء الوصفي للبيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة.

3- إجراء تحليل (Simple regression) بين متغير مستقل واحد يمثل معدل العائد على

الأصول وآخر ممثل في القيمة الاقتصادية المضافة.

الفصل الرابع

التحليل الوصفي واختبار الفرضيات

4-1 خصائص عينة الدراسة

4-2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

4-3 اختبار الفرضيات

4-4-1 اختبار الفرضية الرئيسية

4-4-2 اختبار الفرضية الفرعية الأولى

4-4-3 اختبار الفرضية الفرعية الثانية

الفصل الرابع

التحليل الوصفي واختبار الفرضيات

تمهيد:

يستعرض الباحث من خلال هذا الفصل المعالجة الإحصائية المتبعة في وصف متغيرات الدراسة وتحديد طبيعة العلاقة بينها، وكذلك المعالجة الإحصائية المستخدمة في اختبار فرضيات الدراسة.

4-1: خصائص عينة الدراسة:

- تصنيف عينة الدراسة من الشركات الصناعية حسب طبيعة القطاع الصناعي:

بلغ عدد الشركات الصناعية في عينة الدراسة 16 شركة تمارس أعمالها بأنشطة مختلفة، ويبين الجدول (4-1-1) الشركات حسب طبيعة القطاع الصناعي ونسبة كل منها من المجموع الكلي.

الجدول (4-1-1): الشركات الصناعية حسب طبيعة القطاع الصناعي %

طبيعة القطاع	عدد المؤسسات	النسبة من العينة %
الأدوية والصناعات الطبية	1	6.25%
الصناعات الكيماوية	2	12.5%
الطباعة والتغليف	1	6.25%
الأغذية والمشروبات	7	43.75%
التبغ والسجائر	1	6.25%
الصناعات الاستخراجية	3	18.75%
الصناعات الهندسية	1	6.25%
المجموع	16	100%

يهدف الجدول (4-1-1) إلى إلقاء المزيد من الضوء على مصدر وتنوع عينة الدراسة ضمن سبعة قطاعات صناعية مختلفة، النسبة الأكبر منها (43.75%) لقطاع الأغذية والمشروبات بواقع سبع شركات، يليه قطاع الصناعات الاستخراجية بنسبة (18.75%) ممثل من قبل ثلاث شركات، ثم قطاع الصناعات الكيماوية بنسبة (12.5%) بواقع شركتين، ثم جاءت كل من قطاعات الأدوية والصناعات الطبية والطباعة والتغليف والتبغ والسجائر والصناعات الهندسية بنسبة (6.25%) بواقع شركة واحدة عن كل قطاع، يعطي أهمية هذا التنوع فرصة أكبر لتمثيل كافة مكونات قطاع الصناعة.

(4-2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يبين الجدول (4-2-1) مقاييس الإحصاء الوصفي للعائد على الأصول بمكوناته هامش الربحية ومعدل دوران الأصول وفق نظام دوبونت لعينة الدراسة والبيانات المحاسبية الداخلة في احتسابها.

الجدول (4-2-1): معدل العائد على الأصول وفق نظام دوبونت (بالدينار)

الشركات	متوسط مجموع الأصول*	متوسط صافي الأرباح*	متوسط المبيعات*	معدل العائد على الأصول*	هامش الربحية*	معدل دوران الأصول*
الأردنية للزيوت	6817180.75	315036	5842893.25	4.62%	5.39%	85.71%
الاستثمارات العامة	25873218.75	1625778.5	9364461	6.28%	17.36%	36.19%
الأقبال للاستثمار	93357395.75	26651869.5	102370880.5	28.55%	26.03%	109.65%
الأقبال للطباعة	10544394.5	403433.75	10598519.5	3.83%	3.81%	100.51%
الألبان الأردنية	11045453.5	1034297	16156470.25	9.36%	6.40%	146.27%
الإنتاج	29462223.75	1257824.25	26320213	4.27%	4.78%	89.34%
الباطون الجاهز	53828529.25	2423058	38609081	4.50%	6.28%	71.73%
البوتاس	1015155000	110573000	542617250	10.89%	20.38%	53.45%
الحياة الدوائية	15939311.75	2095970.25	9912847.75	13.15%	21.14%	62.19%
الدولية للأغذية	31204198.25	1651089.75	1788257.75	5.29%	92.33%	5.73%

69.90%	17.63%	12.33%	63409940.5	11181169	90710666	أسمنت الشمالية
162.79%	4.53%	7.37%	17154299	776949	10537870.25	العالمية للزيوت
80.52%	4.68%	3.77%	14163449	662780	17590986.5	العربية للألمونيوم
70.10%	11.37%	7.97%	19862566.25	2258954.75	28333625.25	العربية للمبيدات
98.36%	5.32%	5.23%	90121257.75	4794050.5	91624675.25	الوطنية للدواجن
92.87%	10.72%	9.96%	38588250.5	4138542.75	41552860.25	سنيورة
83.5%	16%	8.5%	629300401	10740237.69	98348599.36	الوسط الحسابي
38.1	21.5%	6.2%	131364992	27423699.53	246307658	الانحراف المعياري
162.79%	92.33%	28.55%	542617250	110573000	1015155000	أعلى قيمة
5.73%	3.81%	3.83%	1788257.8	315036	6817180.75	أدنى قيمة

المصدر: البيانات المالية للشركات خلال السنوات (2015 - 2012)

*البيانات المستخدمة وطريقة الاحتساب موجودة في ملحق الدراسة رقم (1) ضمن الصفحات 71, 72, 73, 74

يظهر الجدول السابق أن الوسط الحسابي الكلي للسنوات 2015-2012 في حالة إجمالي

أصول العينة قد بلغ (98,348,599.36) في حين كان المتوسط الكلي لكل من صافي الأرباح والمبيعات

على التوالي (10,740,237.69) (62,930,040). ويتضح من الجدول السابق قيم متوسط العائد على

الأصول لكل شركة تم احتسابه من حاصل قسمة صافي الأرباح على إجمالي الأصول، بلغت القيمة

الدنيا لمتوسط العائد على الأصول لعينة الدراسة (0.037) حققتها الشركة العربية للألمونيوم، والقيمة

العليا (0.29) حققتها شركة الأقبال للاستثمار، وبلغ المتوسط الحسابي الكلي (0.085) مشيراً إلى أن

عينة الدراسة تستطيع توليد 8.5% بالمتوسط من الأرباح مقابل كل دينار مستثمر في الأصول حيث

حققت 10 شركات معدل اقل من المتوسط العام مشيراً إلى ضعف استثمارها في الأصول، وانحراف

معياري قدره (0.061)، مظهرًا قرب المتوسطات من بعضها البعض.

يظهر نفس الجدول أيضا قيم متوسطات هامش الربحية (صافي الأرباح السنوية على المبيعات السنوية) وكانت القيمة الدنيا لمجموع العينة (0.038) لشركة الأقبال للطباعة، في حين أن القيمة العليا كانت (0.92) حققتها شركة الدولية للأغذية، وأظهر الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي الكلي لهامش الربحية قد بلغ (0.16) مشيرا إلى أن الشركات الداخلة في عينة الدراسة تحقق بالمتوسط 16% أرباح مقابل كل دينار من المبيعات ومن خلال الجدول يظهر أن 10 شركات حققت متوسط أقل من المتوسط العام مشيرا إلى ضعف هذه الشركات في تحقيق أرباح من المبيعات، وبانحراف معياري (0.215158) بقيمة مرتفعة تعكس مستوى عالي من تباين هامش ربحية عينة الدراسة. ويبين الجدول السابق القيمة الدنيا لمعدل دوران الأصول (المبيعات السنوية الى أجمالي الأصول السنوي) والتي بلغت (0.056) مره، لشركة الدولية للأغذية والقيمة العليا (1.63) مرة لشركة الالبان الاردنية، في حين كان المتوسط الحسابي الكلي (0.835) مرة مشيرا إلى قدرة عينة الدراسة على توليد إيرادات بمقدار 0.83 قرش مقابل كل دينار مستثمر في الأصول، ويظهر الجدول أن 7 شركات من اصل 16 حققت متوسط أقل من المتوسط العام وبانحراف معياري بقيمة مرتفعة (0.38122)، موضحا الاختلاف بين الشركات عينة الدراسة في إدارة أصولها، مع ملاحظة أن طريقة احتسابه موجودة في الملحق رقم (1).

ويبين الجدول (2-2-4) مقاييس الإحصاء الوصفي ممثلة بالقيمة الدنيا والقيمة العليا والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري للقيمة الاقتصادية المضافة وقيم المتغيرات المستخدمة في

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{TWC})$$

احتسابها حسب المعادلة التالية:

جدول (2-2-4): متوسط القيمة الاقتصادية المضافة (بالدينار)

الشركات	متوسط صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة *NOPAT	متوسط التكلفة المرجحة لمصادر التمويل *WACC	متوسط رأس المال المستثمر *TWC	متوسط القيمة الاقتصادية المضافة * EVA
الأردنية للزيوت	755450.27	0.055800778	8929338.25	255061.896
الاستثمارات العامة	1362601.25	0.053817196	23666753.75	91005.3201
الأقبال للاستثمار	25791288.83	0.06457866	84332455.75	20347329.3
الأقبال للطباعة	676949.395	0.049762858	8601147.5	249971.343
الألبان الأردنية	1326622.665	0.045809188	9198998	914197.754
الإنتاج	1343787.66	0.040828566	30631807	99740.7587
الباطون الجاهز	3422581.28	0.045995918	40120415.25	1590661.76
البوتاس	116590095	0.072814346	936120000	48612225.5
الحياة الدوائية	2639063.43	0.048023231	15184312.25	1929788.8
الدولية للأغذية	1639529.5	0.048977478	30992211.75	168522.219
أسمنت الشمالية	13441120	0.067440512	78209777	8161413.97
العالمية للزيوت	933166.99	0.049912578	9641273	457131.148
العربية للألمونيوم	887294.425	0.049835453	16613196	61099.0824
العربية للمبيدات	2898059.98	0.055225995	25560992.75	1497455.09
الوطنية للدواجن	4745981.77	0.055040372	75564110.75	622880.439

3474806.63	35909231.75	0.05963834	5595271.97	سنيورة
5533331	89329751	0.053969	11503054.03	الوسط الحسابي
12585888	227219677	0.00857	28767675.01	الانحراف المعياري
48612226	936120000	0.072814	116590095	اعلى قيمة
61099.082	8601147.5	0.040829	676949.395	أدنى قيمة

المصدر: البيانات المالية للشركات خلال السنوات (2015 - 2012)

*البيانات المستخدمة وطريقة الاحتساب موجودة في ملحق الدراسة رقم (2) ضمن الصفحات من 75 إلى 95

يبين الجدول السابق كيفية احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) باستخدام معلومات الأعمدة الواردة ضمن نفس الجدول، يبين العامود الرابع المتوسط السنوي لأربع سنوات وقيمة (5,533,331) دينار، وبلغت القيمة الأعلى (48,612,226) دينار، والأدنى (61,099.082) دينار.

ويبين العامود الأول من نفس الجدول صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة (NOPAT) احد المكونات التي تم استخدامه في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة، وللمزيد من الإيضاح بلغت اعلى مساهماته بقيمة (116,590,095) وأدناها (676,949.395) وبانحراف معياري مرتفع (28767675.01) مشيراً الى تباين مساهمة صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة لكل من الشركات ضمن العينة في القيمة الاقتصادية المضافة، مع ملاحظة أن طريقة احتسابه موجودة في الملحق رقم (أ-2) ص 79.

يبين العامود الثاني من نفس الجدول متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) احد المكونات التي تم استخدامه في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة، وللمزيد من الإيضاح بلغت أعلى مساهماته بقيمة (0.072) وأدناها (0.04) وبانحراف معياري منخفض (0.00857) مشيراً الى قرب قيم تكلفة رأس المال المستثمر بين الشركات عينة الدراسة، مع ملاحظة أن طريقة احتسابه موجودة في الملحق رقم (ب-2) ص 84.

يبين العامود الثالث من نفس الجدول قيم رأس المال المستثمر (TWC)، باعتباره احدى المكونات المستخدمة في احتساب القيمة الاقتصادية المضافة، وللمزيد من الإيضاح بلغ متوسط أعلى مساهماته السنوية (936,120,000) دينار وأدناها (8,601,147.5) دينار وبانحراف معياري (227,219,677) دينار، مشيراً إلى وجود تباين مرتفع لمساهمة رأس المال المستثمر في القيمة المضافة، مع ملاحظة أن طريقة احتسابه موجودة في الملحق رقم (ج-2) ص 92.

• العلاقة بين متغيرات الدراسة (مصفوفة الارتباط)

تهدف مصفوفة الارتباط إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين مكونات العائد على الأصول وفق نظام دوبيونت (هامش الربحية، معدل دوران الأصول) وعلاقة كل منهما مع القيمة الاقتصادية المضافة كما يظهر الجدول (4-2-4).

الجدول (4-2-4): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغير	X1	X2	X3	Y
X1	1	0.195	0.151	0.934*
X2	0.195	1	-0.610*	0.088
X3	0.151	-0.610*	1	0.246*
Y	0.934*	0.088	0.246*	1
X1: معدل العائد على الأصول، X2: هامش الربحية، X3: معدل دوران الأصول، Y: القيمة الاقتصادية المضافة * ذات دلالة إحصائية				

تبين النتائج الواردة في الجدول (4-2-2) وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بقيمة ($r=0.934$) ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة، وهذا يعني أن زيادة أحدهما يقابله زيادة في الآخر، ووجود علاقة ارتباط سلبية بقيمة ($r = -0.61$) ذات دلالة إحصائية بين هامش الربحية ومعدل دوران الأصول، وتعني هذه العلاقة إلى أن زيادة أحدهما سوف تؤدي إلى نقص في الآخر وتشير إلى وجود علاقة متداخلة Multicollinearity بين نفس المتغيرين، أما علاقة الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة وهامش الربحية كانت دون وجود دلالة إحصائية، و كانت العلاقة موجبة بقيمة ($r = 0.246$) بين معدل دوران الأصول والقيمة المضافة ذات دلالة إحصائية.

يتضح من النتائج الواردة في الجدول (1-3-4) أن معدل العائد على الأصول للشركات عينة الدراسة، يفسر ما نسبته 87.3% من التباين في القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك بدلالة قيمة معامل التحديد ($R^2=0.873$)، وتعد هذه القوة التفسيرية ذات دلالة إحصائية بمستوى دلالة أقل من 0.05 بقيمة Sig. (0.000)، وتتص هذه النتيجة الى رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة وبالنظر لقيمة معامل الانحدار B التي بلغت (0.936)، وهي قيمة ذات دلالة إحصائية بدلالة قيمة t التي بلغت (20.624)، وقيمة مستوى الدلالة Sig. التي بلغت (0.000)، ويتضح أن زيادة وحدة واحدة من العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.936)، وعليه فانه يمكن كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$Y = -0.027 + 0.936X_1 + e$$

الفرضية الفرعية الأولى:

H01 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هامش الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية عند مستوى دلالة $0.05 \leq a$ وتم إجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط لنموذج يتكون من متغيرين هما: المتغير التابع الممثل بالقيمة الاقتصادية المضافة، والمتغير المستقل ممثلاً بقيمة هامش الربحية لاختبار الفرضية، ويوضح الجدول (2-3-4) نتائج التحليل الإحصائي.

الجدول (2-3-4): نتائج اختبار الانحدار البسيط بين هامش الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة

Sig.	T	B	Sig.	R ²	R	
0.000	4.65	0.05	–	–	–	ثابت
0.491	0.692	0.028	0.491	0.008	0.088	هامش الربحية
المتغير التابع: القيمة الاقتصادية المضافة						
مستوى الدلالة $a \leq 0.05$.						

يظهر في الجدول (2-3-4) نتائج الاختبار والتي تؤكد عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية

بين هامش الربحية والقيمة الاقتصادية المضافة للشركات عينة الدراسة، يعود سبب ذلك إلى مستوى دلالة يساوي (0.491)، وتشير هذه النتيجة إلى قبول الفرضية الفرعية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرين، ورفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مثل هذه العلاقة.

الفرضية الفرعية الثانية:

H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية

المضافة في الشركات الصناعية الأردنية عند مستوى دلالة $a \leq 0.05$ ، وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لنموذج يتكون من متغيرين هما: المتغير التابع الممثل بالقيمة الاقتصادية المضافة،

والمتغير المستقل ممثلاً بقيمة معدل دوران الأصول لاختبار الفرضية، ويوضح الجدول (4-3-3) نتائج التحليل الإحصائي.

الجدول (4-3-3): نتائج اختبار الانحدار البسيط بين معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة

Sig.	T	B	Sig.	R ²	R	
0.4	0.847	0.017	–	–	–	ثابت
0.05	2.001	0.044	0.05	0.061	0.246	معدل دوران الأصول
المتغير التابع: القيمة الاقتصادية المضافة						
مستوى الدلالة $0.05 \leq a$.						

يظهر الجدول (4-3-3) أن معدل دوران الأصول للشركات عينة الدراسة، يفسر ما نسبته

6% من التباين في القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك بدلالة قيمة معامل التحديد ($R^2=0.061$)، وتعد

هذه القوة التفسيرية ذات دلالة إحصائية، بمستوى دلالة يساوي 0.05 ، وهذا ما يبرر رفض الفرضية

العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود مثل هذه العلاقة وبالنظر لقيمة معامل الانحدار B التي بلغت (0.044)، وهي قيمة ذات دلالة إحصائية بدلالة قيمة t التي بلغت (2.001)، وقيمة مستوى الدلالة Sig. بلغت (0.05)، ويتضح أن زيادة وحدة واحدة من معدل دوران الأصول يؤدي إلى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة بمقدار (0.044)، وعليه فإنه يمكن كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$Y = 0.017 + 0.044X_3 + e$$

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

5-1 نتائج الدراسة

5-2 توصيات الدراسة

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

تهدف هذه الدراسة إظهار طبيعة العلاقة بين العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبيونت من جهة والقيمة الاقتصادية المضافة من جهة أخرى في الشركات الصناعية لتقصي حقيقة تأثير كل منهم على الآخر، واستنادا إلى تحليل بيانات عينة الدراسة في الفصل الرابع، فإن هذا الفصل يتناول مجمل النتائج التي توصل لها الباحث، بالإضافة إلى الإجابة عن الأسئلة التي تم طرحها في الفصل الأول والفرضيات التي بنيت عليها، ويمكن تخيص أهم النتائج والتوصيات المقترحة كما هو مبين أدناه:

1-5 نتائج الدراسة:

- 1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية.
 - 2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هامش الربحية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية.
 - 3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية.
- وبناء على ما سبق استنتج الباحث النقاط التالية:

أ- أظهرت الفرضية الرئيسية أن ارتفاع العائد على الأصول يرافقه ارتفاع في القيمة الاقتصادية المضافة، فمثل هذه النتيجة الموجبة تعني نجاح الشركة في تغطية تكلفة الأموال المستثمرة وتحقيق قيمة مضافة تتمثل في الفرق بين العائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة، فالزيادة في القيمة المضافة خلال سنة معينة يشير إلى زيادة قيمة الشركة مقارنة في السنة السابقة، ومعبرة عن درجة أفضل من الاطمئنان والثقة لكل من الإدارة العليا والمستثمرين ومستخدمي القوائم المالية ومبررا عن انخفاض درجة خطورة الشركة. أكدت نتائج هذه الفرضية تحقيق الشركات قيم اقتصادية مضافة نتيجة اتباعها سياسات مالية واستثمارية ملائمة وفي حالة انخفاض قيمة الفرق بين معدل العائد على الأصول والقيمة المضافة فهو دليل إخفاق وغير مرحب به من قبل الإدارة ومستخدمي القوائم المالية.

ب- أظهرت الفرضية الفرعية الأولى عدم وجود علاقة بين هامش الربحية والقيمة المضافة، وهذا يدل على أن الشركات الصناعية الأردنية تواجه منافسة إما من بعضها البعض في بعض الأحيان أو من شركات عالمية في أحيان أخرى وتعمل في أسواق ضيقة أدى ذلك إلى انخفاض هامش ربحية هذه الشركات وعدم مساهمته في زيادة القيمة المضافة ومن النتائج الهامة لهذه الفرضية ان احتساب هامش الربحية يتطلب خصم جميع المصاريف سواء الخاصة بتكلفة الأموال أو التشغيلية دون خصم تكلفة حقوق الملكية كما جرت العادة، وبالرغم من ذلك لم تساهم قيم هامش الربحية في القيمة المضافة وهذا يعزز عجز الشركات الأردنية عن تحقيق أرباح كافية من هامش الربحية تساهم في زيادة القيمة المضافة، وتشير نتائج هذه الفرضية وجود علاقة تستحق الاهتمام بين مجموع المصاريف ومجموع الإيرادات في الشركات

الصناعية الأردنية الممكن الاستدلال عليها من بيانات بعض الشركات المشمولة عبر سنوات الدراسة والتي بينت زيادة المصاريف الكلية مع زيادة الإيرادات مما خفض مساهمة هامش الربحية في القيمة المضافة اذ يمكن لادارات الشركات الاردنية العمل على ضبط مصاريفها الإنتاجية او التمويلية حتى تسمح لزيادة الإيرادات في تحقيق هامش ربحية افضل.

ت- أظهرت الفرضية الفرعية الثانية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة، وذلك باعتبار معدل دوران الأصول الشق الثاني من نظام دويونت إلى جانب هامش الربحية. فمعدل الدوران هو قياس فاعلية استخدام الأصول وتوظيفها ضمن النشاط التشغيلي في تحقيق الإيرادات. أظهرت الفرضية وجود هذه المساهمة في زيادة القيمة المضافة، في حالة ارتفاع معدل الدوران تزداد مساهمة الأصول في تحقيق الإيرادات، دون ان يعني ذلك أي زيادة في القيمة المضافة إلا اذا نجحت الجهود الإدارية نحو ضبط المصاريف المرافقة لهذه الإيرادات، يؤدي ارتفاع هذه المصاريف تخفيض إنتاجية أصول الشركات الأردنية في القيمة المضافة. الا ان وجود هذه المساهمة بعلاقة منخفضة نتيجة ارتفاع المصاريف التشغيلية والمالية دون تكلفة حقوق الملكية

2-5: التوصيات:

بناء على النتائج السابقة تم تقديم التوصيات التالية:

- 1- يوصي الباحث باتباع مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر أداء جنبا الى جنب العائد على الأصول كمؤشر تقليدي، فكلهما مرتبطين بعلاقة إحصائية موجبة بالرغم من عدم

احتساب تكلفة مصادر التمويل في العائد على الأصول، فاتباع القيمة المضافة يحقق نتائج

أكثر دقة للإدارة العليا ومستخدمي القوائم المالية بسبب إظهاره الربح الحقيقي للمنشأة.

2- يوصي الباحث بضبط المصاريف التشغيلية بشكل خاص فارتفاعها المرافق للإيرادات أفقد

هامش الربحية مساهمته في القيمة المضافة، يتطلب ذلك العمل الدؤوب على تخفيض

مصاريف التشغيل ومصاريف البضاعة المباعة وما ينجم عن ذلك من زيادة هامش ربحية

الوحدة المباعة.

3- يوصي الباحث بضبط المصاريف التشغيلية وتكلفة البضاعة المباعة من خلال التوسع في

المبيعات وما يرافقه من زيادة بالإنتاج وبالتالي تخفيض التكاليف لتحسين أثر معدل الدوران

على القيمة المضافة

4- نشر مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة لما له من ميزات وفوائد عند تطبيقه للإدارة والجهات

ذات المصالح المتمثلة في تجنبه لأثر بعض المعالجات المحاسبية والتي يتم استخدامها

للتلاعب بالأرباح.

5- يوصي الباحث بضرورة اهتمام الشركات بزيادة إنتاجية أصولها من خلال التعرف على

الأصول ذات الإنتاجية المنخفضة ومعالجتها إما بالتخلص منها أو العمل على تحسين معدل

دورانها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع العربية

- 1- الشرقاوي، اشرف. (2007). "العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم دراسة عملية لاختبار المزاعم النظرية"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، للفترة من 6-8 مارس، دبي، الإمارات العربية المتحدة.
- 2- الجعيدي، عمر. (2016). مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع والحجم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمان). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 23(1). 208 - 232
- 3- جويحان، سلطان سليمان، (2015)، إثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع إثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي والعائد على الاستثمار، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- 4- الحال، نيفين عبد القادر (2014)، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة بور سعيد. مصر
- 5- حداد، فايز. (2007) الإدارة المالية، ط 1، عمان، مطابع الدستور التجارية.

6- الحناوي، محمد والعبد، جلال. (2002) الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، ط1، الإسكندرية، الدار الجامعية.

7- الخولي، هالة عبد الله. (2000). دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس و تقييم الأداء في منشآت الأعمال. مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، (56)، مصر.

8- الرواشدة، سمير، (2006)، " العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء بعوائد الأسهم"، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الأردنية، كلية الدراسات العليا، عمان.

9- الزبيدي، حمزة، والكيلاني، قيس، (2005). "إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، 8. (1).

10- سامي، لزعر، (2012)، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة منثوري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، الجزائر.

11- سويبي هواري "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة" مجلة

الباحث، عدد (7) 2010م

12- شلاش، سليمان، البقوم، علي، العون، سالم، (2008)، "العوامل المحددة للهيكل المالي في

شركات الأعمال: حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان

المالي للفترة من (1997-2001)", **مجلة المنارة 14، (1). 45-81.**

13- شلبي، عبد الحسين توفيق (2008) "استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم

الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية"، **مجلة العلوم الاقتصادية، 6، (23). 135**

- 158

14- العبيني، مهند، (2008)، **إثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية في الشركات**

الصناعية المساهمة في الأردن، (دراسة ماجستير غير منشورة)، جامعة آل البيت. عمان.

الأردن

15- العفيري، فؤاد أحمد محمد (2008) **تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات**

الصناعة التحويلية في اليمن، (رسالة دكتوراه غير منشورة)، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق

16- علي، مقبل علي (2010) "دراسة لنموذج لقيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات

تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها دراسة تطبيقية" **مجلة دراسات**

محاسبية ومالية 5، (11). 118 - 136

17- عوض الله، أشرف (2015)، **أثر العائد على الأصول والرفع المالي على الأداء المالي**

بتطبيق أسلوب التكلفة وفقا للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية (رسالة دكتوراه غير

منشورة)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا. الخرطوم. السودان.

18- فلاتة، إكرام عبد الرحمن (2010)، قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد

على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة دراسة تطبيقية، (رسالة ماجستير غير منشورة)،

جامعة الملك عبد العزيز. جدة. المملكة العربية السعودية.

19- مصاروة، انس (2011)، "أثر مقياس الأداء المحاسبي، والقيمة الاقتصادية المضافة على

أسعار الأسهم، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة العموم التطبيقية الخاصة، عمان،

الأردن.

20- المهتدي، غدير، (2014) استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية

لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية

في غزة. غزة. فلسطين

21- نور، عبد الناصر والسبتي، علاء الدين (2003) "مدى ملائمة القيمة الاقتصادية المضافة

لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية"، مجلة دراسات (العلوم الإدارية) 30،

(2). 335-349.

22- هندي، منير، (2010). إيفا القيمة الاقتصادية المضافة المدخل الأحداث في التحليل المالي

وتقييم الأداء، ط1، الإسكندرية، دار المعرفة الجامعية

23- حردان، عبد الله صلاح (2009). نموذج مقترح لقياس وتحليل إثر طرق تقييم الأداء على

القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن في ضوء التجارب العالمية والواقع الاقتصادي

الأردني. (أطروحة دكتوراه غير منشورة)، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن.

24- الجعافرة، أحمد ياسين . (2112) مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرار رت

التمويلية في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن .رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة

الشرق الأوسط، عمان.

المراجع الأجنبية

- Bhasin, M. L. (2013). Economic Value Added and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from a Developing Country. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 185-198.
- Bloxham, E. (2003). *Economic value management: applications and techniques* (Vol. 161). Wiley.
- Burksaitiene, D. (2015). Measurement of value creation: Economic value added and net present value. *Economics and Management*, (14), 709-714.
- El Mir, A., & Seboui, S. (2006). Corporate governance and earnings management and the relationship between economic value added and created shareholder value. *Journal of Asset Management*, 7(3-4), 242-254.
- George, A. (2007). Value Based Management, EVA and Stock Prices In Canada. *Managerial Decision*, 1397-1411..
- **Grant , J . (2003) .** *Foundations of Economic Value Added .New Jersey : John Wiley & Sons ,Inc .*
- Gregor, M., Ferencz, V., & Gregorova, S. (2009). The analysis of relationship among the total productivity, profitability and economic value added. *Applied Computer Science*, 5.
- Haddad, S. F. (2012). The relationship between economic value added and stock returns: Evidence from Jordanian banks. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89, 6-14.
- Hajiabbasi, M., Kaviani, M., Samadi Largani, N., Samadi Largani, M., & Montazeri, H. (2012). Comparison of information content value creation measures (EVA, REVA, MVA, SVA, CSV and CVA) and accounting measures (ROA, ROE, EPS, CFO) in predicting the Shareholder Return (SR) Evidence from Iran Stock Exchange. *ARNP Journal of Science and Technology*, 2(5), 517-521.

- Hall, J. H., & Geyser, J. M. (2004). The Financial Performance Of Farming Co-Operatives: Economic Value Added Vs Traditional Measures. *Unpublished Working Paper at Department of Agricultural Economics, Extension and Rural Development, University of Pretoria, Pretoria, South Africa.*
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt To equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive In Indonesia stock exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101.
- Herciu, M., Ogorean, C., & Belascu, L. (2011). A Du Pont analysis of the 20 most profitable companies in the world. *Group*, 13(1.58), 18-93.
- Javadian Kootanaee, A. (2012). A Comparison of Performance Measures for Finding the Best Measure of Business Entity Performance: Source from the Tehran Stock Exchange.
- Kangarloei, S. J., Motavassel, M., Arzanlu, E., & Soleimani, B. (2012). The Investigation of the Relationship between Economic Value Added (EVA) and Return on Assets (ROA) in Tehran Stock Exchange (TSE). *Business Management Dynamics*, 1(11), 01-05.
- Kayo, E., Basso, L. C., & Oliveira, S. F. D. (2005). The Major Accounting Adjustments to Calculate EVA. An Application to Brazilian Firms., *Social Science ResearchNetwork*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=677582, pp.1-19.
- Mashayekhi, B., Talebi, A., & Bahavarnia, V. (2007). Eva versus earnings: evidence from Iran. *International Journal of Accounting and Information Management*, 18, (1).
- Mocciaro Li Destri, A., Picone, P. M., & Minà, A. (2012). Bringing strategy back into financial systems of performance measurement: Integrating EVA and PBC. *Business System Review*, Vol 1, Issue 1, pp. 85-102

- Mohd, K., Abdul Latif, R., Abu-Bakar, R., Wan-Hussin, W. N., Ismail, K., & Izah, K. N. (2006). The Value-Relevance of R&D Expenditure: Experience from Malaysia. *Journal of Economics and Management*, 14, pp.205-226.
- Nakhaei, H., Nik Intan, H., & Melati, A. (2013). Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE). *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(11), 1589-1598.
- Nam, C., Kwon, Y., Kim, S., & Lee, H. (2009). Estimating scale economies of the wireless telecommunications industry using EVA data. *Telecommunications Policy*, 33(1), 29-40.
- Pantea, M. I., Munteanu, V., Gligor, D., & Sopoian, D. (2008). The managerial performances evaluation through the economic value added. *European Research Studies*, 11(4), 83.
- Phillips, D. M. (2007). The Value of Economic Reality: Applying Economic Value Added.
- Rakshit, D. (2006). EVA based performance measurement: A case study of Dabur India limited. *Vidyasagar University Journal of Commerce*, Vol 11 pp. 39 – 59.
- Ramezani, C. A., Soenen, L., & Jung, A. (2002). Growth, corporate profitability, and value creation. *Financial Analysts Journal*, 56-67.
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2012). EVA Versus Conventional Performance Measures-Empirical Evidence from India. *ASBBS Proceedings*, 19(1), 804.
- Shil, N. C. (2009). Performance measures: An application of economic value added. *International Journal of business and Management*, 4(3), 169.
- Teker, D., Teker, S., & Sonmez, M. (2011). Economic value added performances of publicly owned banks: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 75, 132-137.

- Van der Poll, H. M., Booyse, N. J., Pienaar, A. J., & Foot, J. (2011). An overview of the implementation of Economic Value Added (EVA) performance measures in South Africa. *Southern African Business Review*, 15(3), 122-141.
- Velez-Pareja, I. (2001). Economic value measurement: Investment recovery and value added-IRVA.
- -Wet , JH . (2005) . *EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis . Meditari Accountancy Research , Vol . 13 , No .2 , 2005 .pp 1-16 .*
- Worthington, A. C., & West, T. (2001). Economic value-added: A review of the theoretical and empirical literature. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67-86.
- Young, S. D., & O'byrne, S. F. (2001). EVA and value-based management. *New York. USA:MC Graw-Hill .*

المراجع الإلكترونية:

- 1- <http://www.cbj.gov.jo/arabic/>
- 2- <http://www.ase.com.jo/ar>

الملاحق

الملحق (1)

العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبيونت

العائد على الأصول = صافي الربح / المبيعات أو هامش الربحية * معدل دوران الأصول

هامش الربحية = صافي الربح / المبيعات

معدل دوران الأصول = المبيعات / الأصول

الجدول (1): معدل العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبيونت لسنة 2012

الشركات	الأصول	صافي الربح	المبيعات	العائد على الأصول	هامش الربح	معدل دوران الأصول
الأردنية للزيوت	7935255	30001	6980792	0.38%	0.43%	87.97%
الاستثمارات العامة	25421705	2001130	11317149	7.87%	17.68%	44.52%
الأقبال للاستثمار	67873197	20959698	80575283	30.88%	26.01%	118.71%
الأقبال للطباعة	10004670	320496	9071255	3.20%	3.53%	90.67%
الألبان الأردنية	10100665	644032	14486031	6.38%	4.45%	143.42%
الإنتاج	28905920	1981651	32717239	6.86%	6.06%	113.19%
الباطون الجاهز	52176165	1254261	34910335	2.40%	3.59%	66.91%
البوتاس	108345300	198822000	58626800	18.35%	33.91%	54.11%
	0		0			
الحياة الدوائية	13818230	1714657	8443660	12.41%	20.31%	61.11%
الدولية للأغذية	24588252	1225981	1350593	4.99%	90.77%	5.49%
أسمنت الشمالية	70663559	4487302	53602780	6.35%	8.37%	75.86%
العالمية للزيوت	9789840	377215	18002812	3.85%	2.10%	183.89%
العربية للألمونيوم	16987704	553203	14272490	3.26%	3.88%	84.02%
العربية للمبيدات	25624729	1951345	17764047	7.62%	10.98%	69.32%
الوطنية للدواجن	94589016	1653285	92613871	1.75%	1.79%	97.91%
سنيورة	36294954	2849309	31130358	7.85%	9.15%	85.77%

الجدول (2): معدل العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبونت لسنة 2013

الشركات	الأصول	صافي الربح	المبيعات	العائد على الأصول	هامش الربح	معدل دوران الأصول
الأردنية للزيوت	6705186	393105	5736432	5.9%	6.9%	85.6%
الاستثمارات العامة	25212947	1545717	8768960	6.1%	17.6%	34.8%
الأقبال للاستثمار	97701774	27994900	98682013	28.7%	28.4%	101.0%
الأقبال للطباعة	10563620	364103	11139817	3.4%	3.3%	105.5%
الألبان الأردنية	10827133	907098	16422606	8.4%	5.5%	151.7%
الإنتاج	34985280	1901471	29833494	5.4%	6.4%	85.3%
الباطون الجاهز	52637480	2119335	35653208	4.0%	5.9%	67.7%
البوتاس	1012622000	130661000	521209000	12.9%	25.1%	51.5%
الحياة الدوائية	14810863	2008972	9807369	13.6%	20.5%	66.2%
الدولية للأغذية	30064803	1336771	1465224	4.4%	91.2%	4.9%
أسمنت الشمالية	74433058	6127205	52561358	8.2%	11.7%	70.6%
العالمية للزيوت	9693649	501249	15583725	5.2%	3.2%	160.8%
العربية للألمونيوم	18757996	725291	13817756	3.9%	5.2%	73.7%
العربية للمبيدات	29586193	2582000	21117970	8.7%	12.2%	71.4%
الوطنية للدواجن	95454637	4714544	89977143	4.9%	5.2%	94.3%
سنيورة	39060167	3351215	38205742	8.6%	8.8%	97.8%

الجدول (3): معدل العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبونت لسنة 2014

الشركات	الأصول	صافي الربح	المبيعات	العائد على الأصول	هامش الربح	معدل دوران الأصول
الأردنية للزيوت	6247550	473699	5563074	7.6%	8.5%	89.0%
الاستثمارات العامة	25999984	1962644	9013296	7.5%	21.8%	34.7%
الأقبال للاستثمار	99620066	26417297	106331887	26.5%	24.8%	106.7%
الأقبال للطباعة	11065462	417507	11220078	3.8%	3.7%	101.4%
الألبان الأردنية	11652263	1146146	17066865	9.8%	6.7%	146.5%
الإنتاج	28045940	1082932	24590268	3.9%	4.4%	87.7%
الباطون الجاهز	54024861	3380501	42727755	6.3%	7.9%	79.1%
البوتاس	948423000	99676000	535465000	10.5%	18.6%	56.5%
الحياة الدوائية	16891690	2372026	10888015	14.0%	21.8%	64.5%
الدولية للأغذية	36092130	2051192	2172662	5.7%	94.4%	6.0%
أسمنت الشمالية	97547190	18608776	74573343	19.1%	25.0%	76.4%
العالمية للزيوت	11521969	966075	17648302	8.4%	5.5%	153.2%
العربية للألمونيوم	18305745	884808	15129362	4.8%	5.8%	82.6%
العربية للمبيدات	29630450	2193878	21479900	7.4%	10.2%	72.5%
الوطنية للدواجن	90984504	7922618	98797152	8.7%	8.0%	108.6%
سنيورة	41478219	5448834	43166563	13.1%	12.6%	104.1%

الجدول (4): معدل العائد على الأصول ومكوناته وفق نظام دوبونت لسنة 2015

الشركات	الأصول	صافي الربح	المبيعات	العائد على الأصول	هامش الربح	معدل دوران الأصول
الأردنية للزيوت	6380732	363339	5091275	5.69%	7.14%	79.79%
الاستثمارات العامة	26858239	993623	8358439	3.70%	11.89%	31.12%
الأقبال للاستثمار	108234546	31235583	123894339	28.86%	25.21%	114.47%
الأقبال للطباعة	10543826	511629	10962928	4.85%	4.67%	103.97%
الألبان الأردنية	11601753	1439912	16650379	12.41%	8.65%	143.52%
الإنتاج	25911755	65243	18139851	0.25%	0.36%	70.01%
الباطون الجاهز	56475611	2938135	41145026	5.20%	7.14%	72.85%
البوتاس	1016122000	13133000	527527000	1.29%	2.49%	51.92%
الحياة الدوائية	18236464	2288226	10512347	12.55%	21.77%	57.64%
الدولية للأغذية	34071608	1990415	2164552	5.84%	91.96%	6.35%
أسمنت الشمالية	120198857	15501393	72902281	12.90%	21.26%	60.65%
العالمية للزيوت	11146023	1263257	17382357	11.33%	7.27%	155.95%
العربية للألمونيوم	16312501	487818	13434188	2.99%	3.63%	82.36%
العربية للمبيدات	28493129	2308596	19088348	8.10%	12.09%	66.99%
الوطنية للدواجن	85470544	4885755	79096865	5.72%	6.18%	92.54%
سنيورة	49378101	4904813	41850339	9.93%	11.72%	84.75%

الملحق (2)

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة (NOPAT) - (المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)*رأس المال المستثمر)

الجدول (5): القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2012

الشركات	NOPAT	WACC	رأس المال المستثمر	EVA
الأردنية للزيوت	452423.4	0.069752	9504827	-210562
الاستثمارات العامة	1880005	0.067567	23483840	293281.6
الأقبال للاستثمار	19442640	0.065466	63244642	15302253
الأقبال للطباعة	521127.1	0.063544	8335670	-8555.19
الألبان الأردنية	917772.4	0.067348	8302520	358615
الإنتاج	2210561	0.053632	27559769	732482.2
الباطون الجاهز	2504973	0.065711	39757636	-107540
البوتاس	2.11E+08	0.064846	1012606000	1.45E+08
الحياة الدوائية	2346121	0.06702	12899537	1481593
الدولية للأغذية	1217407	0.066923	24187806	-401322
أسمنت الشمالية	7036109	0.065378	70643633	2417541
العالمية للزيوت	551577.1	0.066929	9084475	-56433.6
العربية للألمونيوم	742493	0.06307	15574670	-239807
العربية للمبيدات	2584999	0.068221	23006659	1015463
الوطنية للدواجن	944388.1	0.06648	68223395	-3591133
سنيورة	4200627	0.065603	28529616	2328996

الجدول (6): القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2013

الشركات	NOPAT	WACC	رأس المال المستثمر	EVA
الأردنية للزيوت	825231.7	0.057986	8614033	325742.2
الاستثمارات العامة	1300298	0.054103	23160122	47256.99
الأقبال للاستثمار	26525347	0.061855	88972441	21021962
الأقبال للطباعة	544612.9	0.05017	8626279	111831.3
الألبان الأردنية	1347499	0.046791	8819656	934821.6
الإنتاج	1757237	0.040075	35486116	335144.7
الباطون الجاهز	2604821	0.047095	38354061	798518.9
البوتاس	1.34E+08	0.072324	920226000	67909656
الحياة الدوائية	2842049	0.04857	14342467	2145443
الدولية للأغذية	1322733	0.049721	29924021	-165118
أسمنت الشمالية	8708654	0.067376	74815961	3667862
العالمية للزيوت	594367	0.050528	9177714	130639.9
العربية للألمونيوم	977194	0.049851	17711639	94247.87
العربية للمبيدات	3402380	0.057742	26818226	1853839
الوطنية للدواجن	5161719	0.055482	73218677	1099416
سنيورة	5274267	0.060137	33909056	3235066

الجدول (7): القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2014

الشركات	NOPAT	WACC	رأس المال المستثمر	EVA
الأردنية للزيوت	886254.1	0.051262	8665795	442029.4
الاستثمارات العامة	1598445	0.049918	23878369	406480.9
الأقبال للاستثمار	25955984	0.06357	90536114	20200577
الأقبال للطباعة	560978.4	0.046023	8899432	151400
الألبان الأردنية	1522923	0.040033	9668454	1135863
الإنتاج	1360689	0.037506	30819499	204760.8
الباطون الجاهز	5141696	0.039059	37933583	3660030
البوتاس	89996260	0.075062	876154000	24229979
الحياة الدوائية	2798227	0.043055	16197556	2100834
الدولية للأغذية	2025578	0.04394	35952273	445821.8
أسمنت الشمالية	21225272	0.068022	90625788	15060704
العالمية للزيوت	1118693	0.045331	9917003	669142.9
العربية للألمونيوم	1205073	0.046238	17641311	389375
العربية للمبيدات	2921892	0.051932	25759502	1584151
الوطنية للدواجن	7773552	0.05187	80164441	3615395
سنيورة	6921673	0.057579	36728996	4806852

الجدول (8): القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2015

الشركات	NOPAT	WACC	رأس المال المستثمر	EVA
الأردنية للزيوت	857892	0.044203	8932698	463037.9
الاستثمارات العامة	671657	0.043681	24144684	-382998
الأقبال للاستثمار	31241185	0.067423	94576626	24864525
الأقبال للطباعة	1081079	0.039314	8543209	745209.2
الألبان الأردنية	1518296	0.029065	10005362	1227492
الإنتاج	46664.04	0.032102	28661844	-873425
الباطون الجاهز	3438835	0.032118	44436381	2011638
البوتاس	30752500	0.079025	935494000	-4.3E+07
الحياة الدوائية	2569856	0.033448	17297689	1991286
الدولية للأغذية	1992400	0.035325	33904747	794707.1
أسمنت الشمالية	16794445	0.068986	76753726	11499549
العالمية للزيوت	1468031	0.036863	10385900	1085175
العربية للألمونيوم	624417.7	0.040182	15525164	580.249
العربية للمبيدات	2682970	0.043009	26659584	1536368
الوطنية للدواجن	5104268	0.046329	80649930	1367844
سنيورة	5984520	0.055234	44469259	3528313

الملحق (أ-2)

صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{صافي الربح} + \text{الفوائد المدينة} + \text{أقساط المخصصات} + \text{الخسائر والمصاريف الأخرى} - \text{الإيرادات الأخرى}$$

الجدول (9): متوسط صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة

الشركات	متوسط صافي الدخل	متوسط الفوائد المدينة	متوسط أقساط المخصصات	متوسط مصاريف أخرى	متوسط إيرادات أخرى	متوسط NOPAT
الأردنية للزيوت	315036	106656.77	371488	0	37730.5	755450.27
الاستثمارات العامة	1625778.5	0	247687	60000	570864.25	1362601.3
الأقبال للاستثمار	26651869.5	359642.325	654773.5	185589.75	2060586.25	25791289
الأقبال للطباعة	403433.75	86688.645	266056	20672	99901	676949.4
الألبان الأردنية	1034297	4919.415	304881	87516.75	104991.5	1326622.7
الإنتاج	1257824.25	45509.91	264786	18750	243082.5	1343787.7
الباطون الجاهز	2423058	641923.78	748664	119908	510972.5	3422581.3
البوتاس	110573000	1877595	26094750	11208000	33163250	116590095
الحياة الدوائية	2095970.25	36765.43	496255.75	26250	16178	2639063.4
الدولية للأغذية	1651089.75	0	2003.5	0	13563.75	1639529.5
أسمنت الشمالية	11181169	0	2261994.5	32121.5	34165	13441120
العالمية للزيوت	776949	22012.99	154949	3552.75	24296.75	933166.99
العربية للألمونيوم	662780	11856.175	265631.25	22500	75473	887294.43
العربية للمبيدات	2258954.75	397399.98	448026	35580.5	241901.25	2898060
الوطنية للدواجن	4794050.5	7391.27	45078.25	0	100538.25	4745981.8
سنيورة	4138542.75	541328.72	1012903.75	50798.25	148301.5	5595272
الوسط الحسابي	10740238	258730.7	2102495	741952.5	2340362	11503054
الانحراف المعياري	27423700	480949.6	6420368	2791395	8234794	28767675
أعلى قيمة	110573000	1877595	26094750	11208000	33163250	116590095
أقل قيمة	315036	0	2003.5	0	13563.75	676949.395

الجدول (10): صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب لسنة 2012

الشركات	صافي الدخل	الفوائد المدينة	أقساط المخصصات	خسائر أخرى	أرباح أخرى	NOPAT
الأردنية للزيوت	30001	200703.36	263836	0	42117	452423.36
الاستثمارات العامة	2001130	0	300027	45000	466152	1880005
الأقبال للاستثمار	20959698	142324.84	48831	45000	1753214	19442640
الأقبال للطباعة	320496	51587.1	211245	24775	86976	521127.1
الألبان الأردنية	644032	2731.36	294524	50000	73515	917772.36
الإنتاج	1981651	33535.7	561352	25000	390978	2210560.7
الباطون الجاهز	1254261	940341.2	324381	223812	237822	2504973.2
البوتاس	198822000	2875840	28948000	10772000	30270000	211147840
الحياة الدوائية	1714657	19324.2	598157	35000	21017	2346121.2
الدولية للأغذية	1225981	0	2084	0	10658	1217407
أسمنت الشمالية	4487302	0	2582282	0	33475	7036109
العالمية للزيوت	377215	83954.06	80941	14211	4744	551577.06
العربية للألمونيوم	553203	0	191185	30000	31895	742493
العربية للمبيدات	1951345	356157.82	358017	46464	126985	2584998.8
الوطنية للدواجن	1653285	12666.08	-701270	0	20293	944388.08
سنيورة	2849309	519623.18	889082	0	57387	4200627.2

الجدول (11): صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب لسنة 2013

الشركات	صافي الدخل	الفوائد المدينة	أقساط المخصصات	خسائر أخرى	أرباح أخرى	NOPAT
الأردنية للزيوت	393105	174268.68	298982	298982	41124	825231.68
الاستثمارات العامة	1545717	0	228226	228226	518645	1300298
الأقبال للاستثمار	27994900	307348.52	-780649	-780649	1112290	26525347
الأقبال للطباعة	364103	92241.88	157667	157667	102975	544612.88
الألبان الأردنية	907098	8052.18	425000	425000	42651	1347499.2
الإنتاج	1901471	25716.58	66622	66622	261573	1757236.6
الباطون الجاهز	2119335	736463.58	468803	468803	719781	2604820.6
البوتاس	130661000	2771780	26945000	26945000	37067000	134463780
الحياة الدوائية	2008972	29385.34	786057	786057	17365	2842049.3
الدولية للأغذية	1336771	0	1737	1737	15775	1322733
أسمنت الشمالية	6127205	0	2613505	2613505	32860	8708654
العالمية للزيوت	501249	0	119235	119235	26117	594367
العربية للألمونيوم	725291	0	336541	336541	114638	977194
العربية للمبيدات	2582000	430585.66	508017	508017	169081	3402379.7
الوطنية للدواجن	4714544	178.02	535891	535891	88894	5161719
سنيورة	3351215	568669.84	1460461	1460461	106079	5274266.8

الجدول (12): صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب لسنة 2014

الشركات	صافي الدخل	الفوائد المدينة	أقساط المخصصات	خسائر أخرى	أرباح أخرى	NOPAT
الأردنية للزيوت	473699	49044.08	408605	408605	45094	886254.08
الاستثمارات العامة	1962644	0	288701	288701	732900	1598445
الأقبال للاستثمار	26417297	525239.84	-111785	-111785	1304207	25955984
الأقبال للطباعة	417507	100998.4	174623	174623	147786	560978.4
الألبان الأردنية	1146146	7596.38	385000	385000	220058	1522923.4
الإنتاج	1082932	73884.32	411170	411170	232297	1360689.3
الباطون الجاهز	3380501	420863.36	1675368	1675368	590856	5141696.4
البوتاس	99676000	551260	14934000	14934000	35514000	89996260
الحياة الدوائية	2372026	54103.46	352350	352350	15252	2798227.5
الدولية للأغذية	2051192	0	2208	2208	27822	2025578
أسمنت الشمالية	18608776	0	2669503	2669503	53007	21225272
العالمية للزيوت	966075	4097.9	199780	199780	51260	1118692.9
العربية للألمونيوم	884808	0	422639	422639	132374	1205073
العربية للمبيدات	2193878	476761.64	395920	395920	189668	2921891.6
الوطنية للدواجن	7922618	8513.14	54640	54640	212219	7773552.1
سنيورة	5448834	577192.44	692454	692454	0	6921673.4

الجدول (13): صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب لسنة 2015

الشركات	صافي الدخل	الفوائد المدينة	أقساط المخصصات	خسائر أخرى	أرباح أخرى	NOPAT
الأردنية للزيوت	363339	2610.96	514529	514529	22587	857891.96
الاستثمارات العامة	993623	0	173794	173794	565760	671657
الأقبال للاستثمار	31235583	463656.1	3462697	3462697	4072634	31241185
الأقبال للطباعة	511629	101927.2	520689	520689	61867	1081079.2
الألبان الأردنية	1439912	1297.74	115000	115000	83742	1518295.7
الإنتاج	65243	48903.04	20000	20000	87482	46664.04
الباطون الجاهز	2938135	470026.98	526104	526104	495431	3438835
البوتاس	13133000	1311500	33552000	33552000	29802000	30752500
الحياة الدوائية	2288226	44248.72	248459	248459	11078	2569855.7
الدولية للأغذية	1990415	0	1985	1985	0	1992400
أسمنت الشمالية	15501393	0	1182688	1182688	17318	16794445
العالمية للزيوت	1263257	0	219840	219840	15066	1468031
العربية للألمونيوم	487818	47424.7	112160	112160	22985	624417.7
العربية للمبيدات	2308596	326094.8	530150	530150	481871	2682969.8
الوطنية للدواجن	4885755	8207.84	291052	291052	80747	5104267.8
سنيورة	4904813	499829.42	1009618	1009618	429740	5984520.4

المحلق (ب-2)

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC)

$$WACC = \text{وزن حقوق الملكية} * \text{تكلفة حقوق الملكية} + \text{وزن الديون} * \text{تكلفة الديون} * (1 - \text{الضريبة})$$

وزن حقوق الملكية = حقوق الملكية / إجمالي الأصول

وزن الديون = إجمالي الديون / إجمالي الأصول

تكلفة حقوق الملكية = العائد الخالي من الخطر + β (عائد السوق - العائد الخالي من الخطر)

الجدول (14): متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر

الشركات	وزن حقوق الملكية	تكلفة حقوق الملكية	وزن الالتزامات الثابتة	تكلفة الالتزامات الثابتة	وزن القروض قصيرة الأجل	تكلفة القروض قصيرة الأجل	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
الأردنية للزيوت	85.653%	5.385%	0.000%	0.000%	14.347%	5.601%	5.580%
الاستثمارات العامة	99.714%	5.357%	0.000%	0.000%	0.286%	3.870%	5.382%
الأقبال للاستثمار	82.742%	7.129%	2.762%	7.693%	14.496%	1.935%	6.458%
الأقبال للطباعة	86.471%	5.061%	6.505%	4.273%	7.024%	5.079%	4.976%
الألبان الأردنية	98.635%	4.539%	0.000%	0.000%	1.365%	7.813%	4.581%
الإنتاج	67.563%	5.015%	9.653%	2.150%	22.784%	2.150%	4.083%
الباطون الجاهز	81.062%	4.355%	2.109%	7.342%	16.829%	5.671%	4.600%
البوتاس	98.150%	7.299%	1.650%	6.312%	0.200%	6.312%	7.281%
الحياة الدوائية	99.014%	4.776%	0.000%	0.000%	0.986%	4.999%	4.802%
الدولية للأغذية	100.000%	4.898%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	4.898%
أسمنت الشمالية	99.918%	6.746%	0.000%	0.000%	0.082%	1.075%	6.744%
العالمية للزيوت	99.278%	4.982%	0.000%	0.000%	0.722%	3.548%	4.991%
العربية للألمونيوم	82.053%	5.139%	0.000%	0.000%	17.947%	4.318%	4.984%
العربية للمبيدات	76.815%	5.108%	1.844%	6.893%	21.341%	6.893%	5.523%
الوطنية للدواجن	99.814%	5.501%	0.000%	0.000%	0.186%	7.630%	5.504%
سنيورة	66.895%	5.742%	23.848%	6.450%	9.257%	6.450%	5.964%

الجدول (15): المتوسط المرجح لتكلفة التمويل لسنة 2012

الشركات	وزن حقوق الملكية	تكلفة حقوق الملكية	وزن الالتزامات الثابتة	تكلفة الالتزامات الثابتة	وزن القروض قصيرة الأجل	تكلفة القروض قصيرة الأجل	متوسط تكلفة رأس المال
الأردنية للزيوت	63.97%	6.65%	0.00%	0.00%	36.03%	7.55%	6.98%
الاستثمارات العامة	98.86%	6.66%	0.00%	0.00%	1.14%	15.48%	6.76%
الأقبال للاستثمار	96.93%	6.51%	3.07%	7.55%	0.00%	0.00%	6.55%
الأقبال للطباعة	83.57%	6.68%	5.84%	3.87%	10.60%	5.16%	6.35%
الألبان الأردنية	98.61%	6.72%	0.00%	0.00%	1.39%	7.72%	6.73%
الإنتاج	67.83%	6.68%	13.42%	2.58%	18.74%	2.58%	5.36%
الباطون الجاهز	73.81%	6.74%	5.88%	7.53%	20.31%	5.70%	6.57%
البوتاس	97.20%	6.50%	2.14%	5.91%	0.66%	5.91%	6.48%
الحياة الدوائية	100.00%	6.70%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.70%
الدولية للأغذية	100.00%	6.69%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.69%
أسمنت الشمالية	99.67%	6.55%	0.00%	0.00%	0.33%	4.30%	6.54%
العالمية للزيوت	98.23%	6.69%	0.00%	0.00%	1.77%	7.10%	6.69%
العربية للألمونيوم	84.57%	6.67%	0.00%	0.00%	15.43%	4.30%	6.31%
العربية للمبيدات	76.91%	6.68%	0.86%	7.31%	22.23%	7.31%	6.82%
الوطنية للدواجن	99.61%	6.64%	0.00%	0.00%	0.39%	7.60%	6.65%
سنيورة	62.99%	6.63%	22.48%	6.45%	14.53%	6.45%	6.56%

الجدول (16): المتوسط المرجح لتكلفة التمويل لسنة 2013

الشركات	وزن حقوق الملكية	تكلفة حقوق الملكية	وزن الالتزامات الثابتة	تكلفة الالتزامات الثابتة	وزن القروض قصيرة الأجل	تكلفة القروض قصيرة الأجل	متوسط تكلفة رأس المال
الأردنية للزيوت	82.89%	5.44%	0.00%	0.00%	17.11%	7.55%	5.80%
الاستثمارات العامة	100.00%	5.41%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.41%
الأقبال للاستثمار	77.04%	7.10%	2.33%	7.75%	20.63%	2.58%	6.19%
الأقبال للطباعة	84.69%	5.13%	9.00%	3.87%	6.31%	5.16%	5.02%
الألبان الأردنية	98.53%	4.63%	0.00%	0.00%	1.47%	8.04%	4.68%
الإنتاج	57.01%	5.08%	9.25%	2.58%	33.74%	2.58%	4.01%
الباطون الجاهز	83.21%	4.45%	2.56%	7.53%	14.23%	5.70%	4.71%
البوتاس	97.50%	7.27%	2.36%	5.91%	0.14%	5.91%	7.23%
الحياة الدوائية	99.96%	4.86%	0.00%	0.00%	0.04%	7.31%	4.86%
الدولية للأغذية	100.00%	4.97%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.97%
أسمنت الشمالية	100.00%	6.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.74%
العالمية للزيوت	100.00%	5.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.05%
العربية للألمونيوم	75.87%	5.20%	0.00%	0.00%	24.13%	4.30%	4.99%
العربية للمبيدات	71.86%	5.17%	2.41%	7.31%	25.73%	7.31%	5.77%
الوطنية للدواجن	100.00%	5.55%	0.00%	0.00%	0.00%	7.77%	5.55%
سنيورة	65.00%	5.78%	26.51%	6.45%	8.49%	6.45%	6.01%

الجدول (17): المتوسط المرجح لتكلفة التمويل لسنة 2014

الشركات	وزن حقوق الملكية	تكلفة حقوق الملكية	وزن الالتزامات الثابتة	تكلفة الالتزامات الثابتة	وزن القروض قصيرة الأجل	تكلفة القروض قصيرة الأجل	متوسط تكلفة رأس المال
الأردنية للزيوت	95.75%	5.03%	0.00%	0.00%	4.25%	7.31%	5.13%
الاستثمارات العامة	100.00%	4.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.99%
الأقبال للاستثمار	77.25%	7.30%	2.52%	7.73%	20.23%	2.58%	6.36%
الأقبال للطباعة	84.89%	4.61%	6.84%	3.87%	8.26%	5.16%	4.60%
الألبان الأردنية	97.98%	3.93%	0.00%	0.00%	2.02%	7.75%	4.00%
الإنتاج	71.84%	4.55%	5.62%	1.72%	22.53%	1.72%	3.75%
الباطون الجاهز	89.13%	3.69%	0.00%	7.53%	10.87%	5.70%	3.91%
البوتاس	98.94%	7.52%	1.06%	5.91%	0.00%	5.91%	7.51%
الحياة الدوائية	97.73%	4.24%	0.00%	0.00%	2.27%	7.31%	4.31%
الدولية للأغذية	100.00%	4.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.39%
أسمنت الشمالية	100.00%	6.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.80%
العالمية للزيوت	98.88%	4.50%	0.00%	0.00%	1.12%	7.10%	4.53%
العربية للألمونيوم	79.17%	4.71%	0.00%	0.00%	20.83%	4.30%	4.62%
العربية للمبيدات	78.35%	4.67%	2.35%	7.10%	19.30%	7.10%	5.19%
الوطنية للدواجن	99.71%	5.18%	0.00%	0.00%	0.29%	7.70%	5.19%
سنيورة	72.42%	5.49%	19.60%	6.45%	7.97%	6.45%	5.76%

الجدول (18): المتوسط المرجح لتكلفة التمويل لسنة 2015

الشركات	وزن حقوق الملكية	تكلفة حقوق الملكية	وزن الالتزامات الثابتة	تكلفة الالتزامات الثابتة	وزن القروض قصيرة الأجل	تكلفة القروض قصيرة الأجل	متوسط تكلفة رأس المال
الأردنية للزيوت	100.00%	4.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.42%
الاستثمارات العامة	100.00%	4.37%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.37%
الأقبال للاستثمار	79.76%	7.60%	3.12%	7.74%	17.12%	2.58%	6.74%
الأقبال للطباعة	92.73%	3.83%	4.34%	5.48%	2.93%	4.84%	3.93%
الألبان الأردنية	99.42%	2.88%	0.00%	0.00%	0.58%	7.75%	2.91%
الإنتاج	73.57%	3.75%	10.32%	1.72%	16.11%	1.72%	3.21%
الباطون الجاهز	78.10%	2.54%	0.00%	6.79%	21.90%	5.59%	3.21%
البوتاس	98.96%	7.91%	1.04%	7.53%	0.00%	7.53%	7.90%
الحياة الدوائية	98.37%	3.31%	0.00%	0.00%	1.63%	5.38%	3.34%
الدولية للأغذية	100.00%	3.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.53%
أسمنت الشمالية	100.00%	6.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.90%
العالمية للزيوت	100.00%	3.69%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.69%
العربية للألمونيوم	88.60%	3.97%	0.00%	0.00%	11.40%	4.37%	4.02%
العربية للمبيدات	80.14%	3.91%	1.75%	5.86%	18.10%	5.86%	4.30%
الوطنية للدواجن	99.93%	4.63%	0.00%	0.00%	0.07%	7.46%	4.63%
سنيورة	67.17%	5.07%	26.80%	6.45%	6.03%	6.45%	5.52%

الملحق (1-ب-2)

معامل بيتا

الجدول (19): معامل بيتا

الشركة	Cov (Rm, Rs)	Var (Rm)	معامل بيتا
الأردنية للزيوت	0.000333	0.00065582	0.5077766
الاستثمارات العامة	0.0003251	0.00065582	0.495755
الأقبال للاستثمار	0.0008122	0.00065582	1.2384494
الأقبال للطباعة	0.000244	0.00065582	0.3720366
الألبان الأردنية	0.0001004	0.00065582	0.1530778
الإنتاج	0.0002312	0.00065582	0.3525611
الباطون الجاهز	5.006E-05	0.00065582	0.076327
البوتاس	0.000859	0.00065582	1.3097504
الحياة الدوائية	0.0001657	0.00065582	0.252612
الدولية للأغذية	0.0001991	0.00065582	0.3035455
أسمنت الشمالية	0.0006134	0.00056912	1.0778733
العالمية للزيوت	0.0002223	0.00065582	0.3389211
العربية للألمونيوم	0.0002655	0.00065582	0.4048203
العربية للمبيدات	0.0002568	0.00065582	0.3915185
الوطنية للدواجن	0.0003648	0.00065582	0.5562102
سنيورة	0.0003829	0.00058252	0.6573491

الملحق (2-ب-2)

الجدول (20) العائد الخالي من الخطر وعلاوة المخاطرة

2015	2014	2013	2012	
2.21%	3.45%	4.28%	6.37%	العائد الخالي من الخطر
6.56%	6.56%	6.56%	6.56%	عائد السوق
4.35%	3.11%	2.28%	0.19%	علاوة المخاطر

1- تم احتساب عائد السوق من خلال احتساب متوسط العائد للفترة من 2000 إلى 2016

2- تم احتساب علاوة المخاطرة من خلال الفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من الخطر

3- تم احتساب معدل عائد السوق من سنة 2000 إلى سنة 2016 مختلفاً بذلك عن مدة الدراسة الممتدة من

2012 – 2015 وذلك لأعطاء السوق فترة أطول للتعبير عن نفسه المدة الزمنية المحددة من 2012 -

2015 لم تعطي عائد إيجابي للسوق بسبب الأوضاع السياسية والاقتصادية المحيطة في المنطقة.

الملحق (3-ب-2)

تكلفة حقوق الملكية

الجدول (21): تكلفة حقوق الملكية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	الشركات
5.385%	4.420%	5.029%	5.438%	6.654%	الأردنية للزيوت
5.357%	4.368%	4.992%	5.410%	6.656%	الاستثمارات العامة
7.129%	7.597%	7.302%	7.104%	6.515%	الأقبال للاستثمار
5.061%	3.830%	4.607%	5.128%	6.679%	الأقبال للطباعة
4.539%	2.878%	3.926%	4.629%	6.721%	الألبان الأردنية
5.015%	3.746%	4.546%	5.084%	6.683%	الإنتاج
4.355%	2.545%	3.687%	4.454%	6.736%	الباطون الجاهز
7.299%	7.907%	7.523%	7.266%	6.501%	البوتاس
4.776%	3.311%	4.236%	4.856%	6.702%	الحياة الدوائية
4.898%	3.533%	4.394%	4.972%	6.692%	الدولية للأغذية
6.746%	6.899%	6.802%	6.738%	6.545%	أسمنت الشمالية
4.982%	3.686%	4.504%	5.053%	6.686%	العالمية للزيوت
5.139%	3.973%	4.709%	5.203%	6.673%	العربية للألمونيوم
5.108%	3.915%	4.668%	5.173%	6.676%	العربية للمبيدات
5.501%	4.631%	5.180%	5.548%	6.644%	الوطنية للدواجن
5.742%	5.071%	5.494%	5.779%	6.625%	سنيورة
0.054395	0.045193	0.051	0.054896	0.066492	الوسط الحسابي
0.008786	0.016002	0.011448	0.008393	0.000699	الانحراف المعياري
0.072993	0.079065	0.075234	0.072663	0.067355	أعلى قيمة
0.043554	0.025448	0.036874	0.04454	0.065012	أقل قيمة

الملحق (ج-2)

رأس المال المستثمر حسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (TWC)

$TWC = \text{رأس المال العامل} + \text{الأصول الثابتة} + \text{مجمع المخصصات}$

الجدول (22): متوسط رأس المال المستثمر حسب القيمة الاقتصادية المضافة

الشركات	متوسط رأس المال العامل	متوسط الأصول الثابتة	متوسط مجمع المخصصات	متوسط رأس المال المستثمر
الأردنية للزيوت	4349764.25	1662108.5	2917465.5	8929338.25
الاستثمارات العامة	5148626	17487728.5	339527.75	23666753.75
الأقبال للاستثمار	51322522.25	30081749.75	2928183.75	84332455.75
الأقبال للطباعة	4156083.25	4080741.75	364322.5	8601147.5
الألبان الأردنية	3281489.75	5434870	482638.25	9198998
الإنتاج	14721999.25	12082794.75	3827013	30631807
الباطون الجاهز	-634266	39920650.25	834031	40120415.25
البوتاس	440936250	477231500	17952250	936120000
الحياة الدوائية	8108019	6090051.75	986241.5	15184312.25
الدولية للأغذية	164253	30824833	3125.75	30992211.75
أسمنت الشمالية	30484492.5	40058321	7666963.5	78209777
العالمية للزيوت	8132931.75	1221856.25	286485	9641273
العربية للألمونيوم	8409666.25	6657685.75	1545844	16613196
العربية للمبيدات	17386990	6950760.5	1223242.25	25560992.75
الوطنية للدواجن	30991756	42314336.25	2258018.5	75564110.75
سنيورة	11313075.75	22797760.75	1798395.25	35909231.75
الوسط الحسابي	39892103	46556109	2838359	89329751
الانحراف المعياري	107830122	115777373	4459799	227219677
أعلى قيمة	440936250	477231500	17952250	936120000
أدنى قيمة	-634266	1221856.3	3125.75	8601147.5

الجدول (23): رأس المال المستثمر حسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2012

الشركات	رأس المال العامل	الأصول الثابتة	مجمع المخصصات	رأس المال المستثمر
الأردنية للزيوت	5262192	1782680	2459955	9504827
الاستثمارات العامة	6077305	17094835	311700	23483840
الأقبال للاستثمار	29223620	30064692	3956330	63244642
الأقبال للطباعة	4089437	3861599	384634	8335670
الألبان الأردنية	2170046	5725287	407187	8302520
الإنتاج	13052946	10782569	3724254	27559769
الباطون الجاهز	587469	38643385	526782	39757636
البوتاس	487939000	503735000	20932000	1012606000
الحياة الدوائية	6584210	5620854	694473	12899537
الدولية للأغذية	54565	24129884	3357	24187806
أسمنت الشمالية	20645913	42407273	7590447	70643633
العالمية للزيوت	7583035	1307934	193506	9084475
العربية للألمونيوم	8148083	6182068	1244519	15574670
العربية للمبيدات	15336239	6723719	946701	23006659
الوطنية للدواجن	20034456	45949272	2239667	68223395
سنيورة	5581548	21626801	1321267	28529616

الجدول (24): رأس المال المستثمر حسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2013

الشركات	رأس المال العامل	الأصول الثابتة	مجمع المخصصات	رأس المال المستثمر
الأردنية للزيوت	4267700	1643813	2702520	8614033
الاستثمارات العامة	5944593	16990593	224936	23160122
الأقبال للاستثمار	57344159	28452601	3175681	88972441
الأقبال للطباعة	4069810	4205878	350591	8626279
الألبان الأردنية	3007178	5408815	403663	8819656
الإنتاج	19550722	12144518	3790876	35486116
الباطون الجاهز	-2437399	40030185	761275	38354061
البوتاس	430514000	478675000	11037000	920226000
الحياة الدوائية	7737570	5531806	1073091	14342467
الدولية للأغذية	-98502	30019195	3328	29924021
أسمنت الشمالية	23915239	40696770	10203952	74815961
العالمية للزيوت	7717098	1211328	249288	9177714
العربية للألمونيوم	9829025	6386556	1496058	17711639
العربية للمبيدات	18727176	6911390	1179660	26818226
الوطنية للدواجن	27283378	43159741	2775558	73218677
سنيورة	9997990	21533175	2377891	33909056

الجدول (25): رأس المال المستثمر حسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2014

الشركات	رأس المال العامل	الأصول الثابتة	مجمع المخصصات	رأس المال المستثمر
الأردنية للزيوت	4050506	1566111	3049178	8665795
الاستثمارات العامة	6385802	17190979	301588	23878369
الأقبال للاستثمار	55894495	31577723	3063896	90536114
الأقبال للطباعة	4494337	4214255	190840	8899432
الألبان الأردنية	3724403	5296388	647663	9668454
الإنتاج	14118716	12498737	4202046	30819499
الباطون الجاهز	-2724907	39677033	981457	37933583
البوتاس	410593000	459614000	5947000	876154000
الحياة الدوائية	9215672	5812131	1169753	16197556
الدولية للأغذية	89445	35858383	4445	35952273
أسمنت الشمالية	38360420	39391913	12873455	90625788
العالمية للزيوت	8214630	1367369	335004	9917003
العربية للألمونيوم	8596956	7291716	1752639	17641311
العربية للمبيدات	17464279	7058765	1236458	25759502
الوطنية للدواجن	36794204	41495521	1874716	80164441

الجدول (26): رأس المال المستثمر حسب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2015

الشركات	رأس المال العامل	الأصول الثابتة	مجمع المخصصات	رأس المال المستثمر
الأردنية للزيوت	3818659	1655830	3458209	8932698
الاستثمارات العامة	4950290	18674507	519887	24144684
الأقبال للاستثمار	62827815	30231983	1516828	94576626
الأقبال للطباعة	3970749	4041235	531225	8543209
الألبان الأردنية	4224332	5308990	472040	10005362
الإنتاج	12165613	12905355	3590876	28661844
الباطون الجاهز	2037773	41331998	1066610	44436381
البوتاس	434699000	466902000	33893000	935494000
الحياة الدوائية	8894624	7395416	1007649	17297689
الدولية للأغذية	611504	33291870	1373	33904747
أسمنت الشمالية	39016398	37737328	0	76753726
العالمية للزيوت	9016964	1000794	368142	10385900
العربية للألمونيوم	7064601	6770403	1690160	15525164
العربية للمبيدات	18020266	7109168	1530150	26659584
الوطنية للدواجن	39854986	38652811	2142133	80649930
سنيورة	16241178	26511514	1716567	44469259

الملحق (3)

مخرجات برنامج SPSS

مصفوفة الارتباط

Correlations

		x1	x2	x3	Y
x1	Pearson Correlation	1	.195	.151	.934**
	Sig. (2-tailed)		.123	.235	.000
	N	64	64	64	64
x2	Pearson Correlation	.195	1	-.610**	.088
	Sig. (2-tailed)	.123		.000	.491
	N	64	64	64	64
x3	Pearson Correlation	.151	-.610**	1	.246*
	Sig. (2-tailed)	.235	.000		.050
	N	64	64	64	64
y	Pearson Correlation	.934**	.088	.246*	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.491	.050	
	N	64	64	64	64

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

اختبار الفرضية الأولى

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables	Method
		Removed	
1	x1 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.934 ^a	.873	.871	.02455214165

a. Predictors: (Constant), x1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.256	1	.256	425.364	.000 ^a
	Residual	.037	62	.001		
	Total	.294	63			

a. Predictors: (Constant), x1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.256	1	.256	425.364	.000 ^a
	Residual	.037	62	.001		
	Total	.294	63			

b. Dependent Variable: y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.027	.005		-5.394	.000
	x1	.936	.045	.934	20.624	.000

a. Dependent Variable: y

اختبار الفرضية الفرعية الأولى

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables		Method
		Removed		
1	x2 ^a	.		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.088 ^a	.008	-.008	.06857231525

a. Predictors: (Constant), x2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.479	.491 ^a
	Residual	.292	62	.005		
	Total	.294	63			

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.479	.491 ^a
	Residual	.292	62	.005		
	Total	.294	63			

a. Predictors: (Constant), x2

b. Dependent Variable: y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.050	.011		4.650	.000
	x2	.028	.040	.088	.692	.491

a. Dependent Variable: y

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN (.05) POUT (.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT y

/METHOD=ENTER x2.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	x2 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.088 ^a	.008	-.008	.06857231525

a. Predictors: (Constant), x2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.479	.491 ^a
	Residual	.292	62	.005		
	Total	.294	63			

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.479	.491 ^a
	Residual	.292	62	.005		
	Total	.294	63			

a. Predictors: (Constant), x2

b. Dependent Variable: y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.050	.011		4.650	.000
	x2	.028	.040	.088	.692	.491

a. Dependent Variable: y