

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

باستخدام معدل العائد للفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٧

م.موسى عبد الهادي نوفل و د. نعيم سلامة القاضي و موسى سعيد مطر

و إسراء علي النسور

جامعة البلقاء التطبيقية

كلية عمان الجامعية للعلوم المالية والإدارية

**ملخص:** هدفت الدراسة إلى تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام معدلات العائد وذلك من خلال تحليل قدرتها على استخدام مواردها بكفاءة وفاعلية.

كما هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قدرة هذه الشركات على تحليل قدرة هذه الشركات على توليد التدفقات التشغيلية من أصولها العاملة ومدى تأثير هذه التدفقات على سيولتها.

وأخيراً هدفت هذه الدراسة إلى تقييم هيكل التكاليف والهيكل المالي لهذه الشركات من خلال دراسة درجات الرفع المالي والتشغيلي وأثر ذلك على معدلات العائد المحققة.

وبالرغم من أن استخدام النسب المالية في تقييم أداء الشركات يعاني من بعض القصور إلا أنها تعتبر إحدى الأدوات المالية التي يمكن استخدامها في تقييم أداء الشركات.

تم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

١. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ومعدلات العائد المختلفة.

٢. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي ومعدلات العائد.

٣. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الدوران ونصيب السهم من الأرباح

٤. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة الشركات ومعدلات العائد.

## Evaluation the performance of industrial Jordanian shareholding companies by using the rate of return for the period (1997-2007)

**Abstract:** This study aims to evaluate the performance of Jordan industrial companies listed in Amman Bourse during the period 1997-2007 by using the return ratios through analyzing its ability to utilize its resources efficiently. Also this study aims to analyze the ability of these companies to generate operating cash flows from its working assets and its effect on liquidity. Finally it aims to evaluate the company's financial structure through analyzing the degrees of operating and financial leverage and its impact on return ratios. Despite the shortcomings of ratios analysis in evaluating companies performance, its considered as a meaningful tool that could be used as a measure of evaluation. The researchers used the simple regression and multi regression to test the study hypothesis.....the results of this study was as follows:

1. The existence of a statically relationship between financial leverage and profitability rates (ratios) .
2. The existence of a statically relationship between operating leverage and profitability ratios.
3. The existence of a statically relationship between turnover rates and earning per share.

### تمهيد :-

تمثل الأسهم والسندات في الشركات الصناعية المساهمة أدوات استثمارية متاحة أمام المستثمرين لما يتوقع من هذه الأدوات من عوائد ترضي هؤلاء المستثمرين .

حيث ينصب الاهتمام بتقييم كفاءة وفعالية استثماراتهم في الشركات لما لذلك من أهمية في تحديد العائد على حقوق الملكية والذي بدوره يؤثر على أسعار أسهم وسندات الشركة.

ومن المعروف أن الربحية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية هي انعكاس للكفاءة الإنتاجية لهذه الشركات ، وأن الأرباح الموزعة على المساهمين وكذلك أسعار الأسهم في السوق المالي هي انعكاس للربحية في المدى الطويل .

لذلك تهتم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية متمثلة بإداراتها بتحقيق الربح الملائم الذي يتماشى ورغبات المستثمرين في المحافظة على رؤوس أموالهم بل وزيادتها.

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

إن الأداء المالي الناجح للشركات لا بد وأن يكون ثمرة من ثمرات السياسات المالية والإنتاجية والتسويقية الرشيدة التي تعمل الإدارات على اتباعها بما ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للأسهم عن طريق زيادة حصتها من الأرباح.

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية الأسلوب الأكثر شيوعاً في توفير المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركات في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم.

إن أهمية تقييم الأداء المالي للشركات تكمن في أنها تساعد في توفير جانب كبير من الشفافية للمستثمرين الجدد إضافة إلى أنها تبين مدى الاستثمار في الشركات محل الدراسة في الفترات السابقة ، لذلك فإن محور الدراسة يتمثل في التعرف على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية عن طريق النسب المالية المستخدمة في هذا المجال .

لذا تناولت هذه الدراسة أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية من خلال التركيز على معدل العائد وبحث أهم العوامل المؤثرة على هذا المعدل خلال الفترة موضوع الدراسة فيها.

### أهمية الدراسة:

يعتبر المستثمر القوية الإيرادية (هامش ربح التشغيل X معدل دوران الموجودات) للشركة الصناعية الضمانة الرئيسية لاستمرار تحقيق الأرباح وضماناً لتقدم الشركة. وكذلك يعتبر الضمانة الرئيسية في توليد ربح يعادل على الأقل تكلفة رأس المال  $Cost\ of\ capital$ . ومن المعروف أن المستثمرين يميلون بالطبع إلى زيادة الثروة الخاصة بهم وهذا لا يتحقق إلا بالحصول على عائد يفوق تكلفة رأس المال.

ويحتل قطاع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مكانة رئيسية في الاقتصاد الأردني لما لهذا القطاع من مساهمة فعالة في الناتج القومي الإجمالي .

ويتكون هذا القطاع من ٨٧ شركة من أصل ١٨٨ شركة عاملة ومسجلة في سوق عمان للأوراق المالية (البورصة) بنسبة ٤٦ %، ويبلغ

## م.موسى نوفل وآخرون

عدد الأسهم المكتتب بها في هذا القطاع حوالي ٧٢٩ مليون سهم من أصل ١٦٢٨ مليون سهم مكتتب بها في السوق المالي. كذلك فإن القيمة السوقية لهذا القطاع عام ٢٠٠٧ بلغت ١٢١٦ مليون دينار مقارنة مع ٤١٢٩ مليون دينار القيمة السوقية لجميع القطاعات؛ أي بنسبة ٣٠% تقريباً.

لذلك تستمد هذه الدراسة أهميتها من محاولتها لتقييم الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام النسب المالية ، وذلك من خلال تقييم كفاءة الإدارة في استخدام الأموال المتاحة بصفتها وكيلة عن الملاك إضافة إلى تناولها في تقييمها للشركات نسب الربحية الملائمة .

وتعتبر أساليب التحليل المالي المختلفة ومنها النسب المالية من الوسائل الملائمة التي تمكن رجال الأعمال من استنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة الشركة وبالتالي تقييم أداءها ومعرفة مدى مقدرة الإدارة في توليد الأرباح من الأصول المتوفرة<sup>(٢)</sup>.

لذلك فإن استخدام أدوات التحليل المالي المختلفة يعد أسلوباً ملائماً لتقييم أداء الشركات وبالتالي تقييم مدى مقدرة إدارة الشركة في توليد الأرباح من الأصول المتوفرة لديها.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة بغية تحديد جوانب القوتفي أداء هذه الشركات ، ويتم ذلك من خلال ما يلي:

١- تحليل مقدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لها من العلاقة بين الأرباح المتحققة في هذه الشركات وحجم الاستثمارات فيها ومن خلال الرفع التشغيلي المستخدم.

٢- معرفة مدى قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على توليد التدفقات النقدية الإيجابية من الموارد المتاحة لها من خلال معدل العائد المحقق.

٣- مدى مقدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على تحديد المزيج التمويلي المناسب ، والذي ينعكس بشكل إيجابي على العائد على

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

- الاسهم ، وذلك من خلال قياس درجة الرفع المالي وعلاقتها مع معدل العائد المحقق في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .
- ٤- التعرف على الكفاءة التشغيلية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، وإلقاء الضوء على معدلات الدوران الخاصة بهذه الشركات.
- ٥-التحقق من مقدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على إدارة سيولتها بشكل لا يتعارض مع ربحيتها.
- مشكلة الدراسة:**

تتمثل مشكلة الدراسة في تقرير اتجاه معدل العائد المحقق في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والعوامل التي يمكن أن تؤثر على هذا المعدل ، وهل هذا المعدل يرضى طوح المستثمرين الحاليين والمتوقعين وكذلك إدارة الشركة والمقرضين وكل ذلك يتحقق في رأينا من خلال الإجابة على التساؤلات التالية :

- ١- هل يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟.
- ٢ هل يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمين العامة الأردنية؟.
- ٣- هل يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الكفاءة التشغيلية وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟.
- ٤ - هل يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الموجودات المدرة للدخل وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟.
- ٥ - هل يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم السيولة وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟.

### فرضيات الدراسة :

بناءً على مشكلة الدراسة فقد تم صياغة الفرضيات التالية:

**الفرضية الأولى:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

م. موسى نوفل وآخرون

**الفرضية الثانية :** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .

**الفرضية الثالثة :** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الكفاءة التشغيلية وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

**الفرضية الرابعة :** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الموجودات المدرة للدخل وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

**الفرضية الخامسة :** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

**منهجية الدراسة :**

سوف يستخدم الباحثون المنهج الكمي والوصفي في تحليل وتفسير البيانات موضوع الدراسة، وذلك بهدف دراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وسوف يتم استخدام معادلة الانحدار البسيط والمتعدد لمعرفة الأثر الكلي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك وفقا للمعادلة التالية:

$$ROE=a|+B.OL+ B.FL+B.OE+B.EA+B.L+M$$

$$ROI=a+B.OL+B.FL+B.OE+B.EA+B.L+M$$

$$EPS=a+B.OL+B.FL+B.OE+B.EA+B.L+M$$

حيث أن:

ROE (RETURN ON EQUITY): معدل العائد على حقوق الملكية.

ROI (RETURN ON INVESTMENT) : معدل العائد على الاستثمار

EPS (EARNING PER SHARE) نصيب السهم الواحد من الأرباح

FL (FINANCIAL LEVERAGE): الرفع المالي

OL (OPERATING LEVERAGE): الرفع التشغيلي

OE ( OPERATING EFFECIENCY ) : الكفاءة التشغيلية.

EA (EARNING ASSETS): الموجودات المدرة للدخل.

M : الخطأ العشوائي.

A: المقطع الثابت.

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

### الدراسات السابقة:

١ - حسام الدين الخدش ومحمد عيسى العبادي، "علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم دراسة تطبيقية على أسهم الشركات الصناعية خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٢" ٢٠٠٥م.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى الأساس النقدي في اختبار الوضع الملبى للشركات الصناعية وإنجازاتها المالية.

اشتملت عينة الدراسة على ٢٦ شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان، تم بناء نماذج لاختبار العلاقات بين المتغيرات لجميع الشركات من خلال اختبار السلوكيات.

خلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم، كما أظهرت النتائج أن العلاقة الأخيرة هي ذات ارتباط ودرجة معنوية أفضل من العلاقة الأولى.

٢ - معاذ شبيطة ومحمد أبو نصار "الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان":

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة أساس الاستحقاق والأساس النقدي من خلال نموذج يمثل أساس الاستحقاق ونموذجين يمثلان الأساس النقدي، كما اختبرت الدراسة تأثير تطبيق أساس الاستحقاق على قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة.

تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان بقطاعي الصناعة والخدمات للفترة من ١٩٨٩-٢٠٠١.

بينت نتائج الدراسة أن نموذج الربح المحاسبي الممثل لأساس الاستحقاق كان لأفضل أداء من نموذجي الأساس النقدي اللذين استخدما التدفقات النقدية

## م. موسى نوفل وآخرون

التشغيلية وصافي التدفقات النقدية، حيث تم التحقق من صحة هذه النتائج باستخدام السلاسل الزمنية.

٣- لطيف وزبود ، ماهر الأمين ، منيرة المهندس"تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي ، دراسة ميدانية للمصرف الصناعي السوري " ٢٠٠٥.

هدفت الدراسة إلى تقويم أداء المصرف السوري باستخدام أدوات التحليل المالي ومدى كفاءة الإدارات في توظيف الموارد المالية المتوفرة لديها بالشكل الأمثل.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى ضرورة تطوير أنظمة المعلومات في هذا المصرف والتحول تدريجياً إلى بنك شامل.

٤- حنان عبدا لله أبو فرحة " العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي دراسة تطبيقية على أسهم الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٧"

هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كان هناك علاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي ، حيث تم قياس الرفع المالي بطريقتين: أ- طريقة نسبة المديونية، وتم احتسابها بقسمة مجموع الديون على إجمالي الأصول.

ب- الرفع بطريقة الانحدار المتعدد.

وقد خرجت الدراسة بعدد من الاستنتاجات والتوصيات منها:

١- التنبه لقوة العلاقات في اختيار التمويل (خارجي أو داخلي) في الشركات وذلك حسب حساسية المخاطر النظامية للسهم تجاه المخاطر التمويلية و / أو المخاطر التشغيلية .

٢- تنويع المحفظة الاستثمارية لتشمل على شركات تنتمي لأكثر من قطاع وذلك لما لكل قطاع من خصوصية في الاستجابة للعوامل التي تؤثر على مخاطر أسهم الشركات التي تتبع له.

٥- دراسة طه علي الجميلي (١٩٩٣) بعنوان " مدى توافق معدل العائد المحاسبي مع تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الصناعية التجارية الأردنية ".



## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى التوافق بين معدل العائد المحاسبي على الاستثمار مع تكلفة التمويل (تكلفة حق الملكية وتكلفة الديون). وقد استخدمت الدراسة مجموعة من المعدلات منها معدل العائد المحاسبي على الاستثمار (ROI) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) إضافة إلى استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية للوصول إلى تكلفة حق الملكية إضافة إلى نسب الربحية المتعارف عليها في القيام بعملية التقييم. واستخدمت الدراسة أيضاً الأسلوب الإحصائي welkokson. وخلصت الدراسة إلى أن هنالك تذبذباً كبيراً في مدى قدرة الشركات موضوع الدراسة على تحقيق معدلات العوائد المحاسبية مقارنة مع تكلفة رأس المال. وقد استفدنا منها تحديد المتغير التابع المناسب لإجراء الدراسة عليه. (٦) دراسة شفيق خليل العابد (١٩٩٣) بعنوان "العوامل المؤثرة على حصة السهم من الأرباح المحققة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي".

### وهدفت الدراسة إلى :

أ- قياس وتحليل نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة (ERS) خلال الفترة الزمنية الواقعة ما بين عام ١٩٨٠ وحتى عام ١٩٩٠ وذلك للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالية.

ب- قياس قدرة النسب المالية المختلفة FINANCIAL RATIOS على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة (EPS) .

ج- قياس قدرة وتأثير متغيرات الاقتصاد الكلي والمتمثلة بالنتائج القومي الإجمالي (GNP) وسعر الفائدة على سندات التنمية الأردنية خلال فترة الدراسة على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة .

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

للتنبؤ بنصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة في مختلف قطاعات الصناعة

فإن \*النسب الواجب استخدامها هي:

\*نسبة العائد على رأس المال المدفوع.

\*نسبة المبيعات إلى الموجودات.

\*نسبة المبيعات إلى الذمم المدينة.

## م.موسى نوفل وآخرون

وذلك من خلال وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين النسبة المذكورة ونصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة. حيث استخدمت الدراسة أساليب إحصائية مختلفة منها معامل ارتباط (Pearson) لقياس الاختبارات الطبيعية (K-S)، حيث فسرت النسب المالية أكثر من ٦٠% من التغيرات على الأرباح العائدة للسهم.

(٧) دراسة غرايبي، فوزي وبشير خميس " استخدام النسب المالية للتنبؤ في الشركات الصناعية العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً".

على الاستثمار تم استخدام نموذجين أحدهما المعيار الداخلي والذي تم قياسه بمعدل العائد ROI، والآخر المعيار الخارجي الذي تم قياسه بمقياس Trinoar وهو عبارة عن معدل العائد على الاستثمار بعد تعديله بمخاطر السوق، وقد خلصت الدراسة إلى أن النسب المالية التالية تم قبولها حسب المعيار الداخلي لقياس النجاح وهي:

أ- نسبة حصة السهم من الأرباح إلى سعر السوق للسهم.

ب- نسبة سعر السوق للسهم إلى حصة السهم من الأرباح.

ت- نسبة المبيعات إلى متوسط رأس المال العامل.

ث- نسبة المبيعات إلى متوسط مجموع الأصول.

ج- نسبة رأس المال العامل إلى حقوق المساهمين.

ح- نسبة الربح قبل الضرائب إلى المبيعات.

خ- نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الالتزامات.

وقد استفدنا من هذه الدراسة التأكيد على اختيار المتغير التابع ROI والعوامل المؤثرة عليه من خلال النسب المالية المختلفة.

(٨) دراسة كاظم شبر وأكرم الطويل (١٩٨٦) " واقع وآفاق تقييم الأداء في العراق"

هدفت الدراسة إلى كيفية قياس تحقيق الشركة لأهدافها المرسومة، حيث خرجت بنتيجة أنه لا بد من استخدام مجموعة من المؤشرات (النسب) لقياس مدى كفاءة الشركة في تحقيق أهدافها وبالتالي قياس الأداء ومن هذه المؤشرات:

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

أ- مؤشرات الربحية ومنها صافي الربح إلى صافي المبيعات والعائد على الاستثمار ROI.

ب- نسب المديونية ومنها إجمالي مصادر التمويل طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة.

ت- نسبة التداول والسيولة ومتوسط فترة التحصيل.

٩) دراسة Roanfeild and Kooli (١٩٧٨) بعنوان " قدرة النسب المالية على التنبؤ باختيار الاستثمار "

هدفت الدراسة إلى معرفة قدرة النسب المالية على التنبؤ بالربحية وهي معدل العائد على حقوق المساهمين ، وتم فيها استخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (Discriminate Analysis Multiple) للتمييز ما بين الشركات ذات الربحية العالية والشركات ذات الربحية المنخفضة، حيث تم تطبيق الدراسة على ٤٢٣ شركة داخل الولايات المتحدة الأمريكية.

وخلصت الدراسة إلى أن هناك (٩) نسب مالية فسرت ما مقداره ٨٧% من التغير في نصيب السهم من الأرباح وتشمل هذه النسب ما يلي:

\*نسبة السيولة السريعة إلى مجموع الأصول.

\*نسبة القروض المضمونة إلى مجموع الأصول.

\*نسبة الأصول المتداولة إلى المطلوبات المتداولة .

\*لو غايرتم مجموعة الأصول.

\*التوزيعات النقدية للأسهم إلى مجموع الأصول.

\*معدل النمو في الأصول.

\*نسبة المخزون إلى مجموع الأصول.

10) إبراهيم السيد المليجي ، "دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية"، طريق العلوم ،صحيفة الكترونية ، ٢٠٠٩/ ٠٩/٣٠.

هدفت هذه الدراسة إلى :

- تحديد المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفقات النقدية مع القيمة السوقية للأسهم .

## م.موسى نوفل وآخرون

- المحتوى المعلوماتى لمقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي لمساعدة المستثمرين الحاليين والمرقبين على قياس أداء وإنجاز المنشأة والذي تحقق خلال الفترة المعد عنها القوائم المالية ، ومقدرة المنشأة على تحقيق الربح في المستقبل .

استخدم البحث المنهج الاستقرائي من خلال مسح وتقييم الدراسات السابقة في مجال مقاييس أداء الإنجاز في الشركات وبصفة خاصة المقاييس المبنية على الربح المحاسبي والمقاييس المبنية على التدفق النقدي ، بهدف التعرف على هذه المقاييس وعلاقتها بالقيمة السوقية للأسهم بما يمكن الباحث من صياغة فروض البحث . كما ينتهج البحث المنهج الاستنباطي بإجراء دراسة اختبارية لفروض البحث محاولا التوصل إلى أفضل مقياس للتعبير عن أداء وإنجاز للشركات المساهمة المصرية.

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج تشير إلى أن هناك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي ، وأن مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي أكثر ارتباطا بالقيمة السوقية للأسهم من مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي ، ونسبة ما تفسره من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم أعلى - وبشكل ملحوظ - من نسبة ما تفسره مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي .

(١١) وفاء عبد الرحيم طاش كندي "دراسة تحليلية لتقييم الأداء المالي للبنوك التجارية في المملكة العربية السعودية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والإدارة بجامعة الملك عبد العزيز، ١٩٩٦ .

لذلك تناولت هذه الرسالة دراسة تحليلية تهدف إلى تقييم الأداء المالي للبنوك، التجارية السعودية بالنسب المالية والتعرف على العوامل المؤثرة على ربحيتها باستخدام تحليل الانحدار المتعدد خلال الفترة من ١٩٨٨ إلى ١٩٩٤م.

واستخدمت الدراسة أسلوب التحليل المالي - بالنسب المالية - لتقييم الأداء المالي للبنوك التجارية السعودية، بينما تم استخدام أسلوب التحليل الإحصائي من خلال تحليل الانحدار المتعدد لنموذج التجميع المقترح (تجميع بيانات قطاعية مع بيانات سلسلة زمنية) للتعرف على العوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية السعودية.

وأهم النتائج التي تم التوصل إليها هي ارتفاع سيولة البنوك التجارية السعودية وسعيها المستمر إلى دعم مواقف السيولة تحسبا لأي ظروف اقتصادية متوقعة وغير متوقعة، كذلك فإن زيادة إنتاج البنوك التجارية السعودية للقروض من أصولها المتاحة أدى إلى زيادة قدرتها على تكوين الدخل من أصولها، كما ترتب على تزايد الأرباح الصافية للبنوك التجارية السعودية خلال الفترة

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

التي تغطيها الدراسة ارتفاع ربحية الأنشطة التي تقوم بها البنوك التجارية السعودية، بالإضافة إلى ذلك فإن أهم العوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية السعودية تتمثل في صافي هامش الفائدة، نفقات التشغيل إلى الأصول، نسبة الانتشار، الحصة السوقية من الودائع، ومعدل إقراض الودائع.

١٢) أمة العلي عبد الله عبد الله دلال "تقييم أداء الجامعات الحكومية اليمنية بهدف تحسين الكفاءة والفعالية" (دراسة تطبيقية) رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥. هدفت هذه الدراسة إلى:

- بيان أوجه القصور في النظام المحاسبي المطبق في الجامعات الحكومية اليمنية من منظور تقييم الأداء ومن ثم تقديم الاقتراحات والتوصيات التي تؤدي إلى تطوير النظام المحاسبي؛ لأنه يعتبر من العوامل المساعدة في تخصيص الموارد وترشيد الانفاق.

- تحديد أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء الجامعات الحكومية في الجمهورية اليمنية.

- تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على هذه المؤشرات والتي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء الجامعات الحكومية في الجمهورية اليمنية. وقد اشتمل المنهج المتبع في الدراسة على:

الجزء الأول وهو نظري: يهدف إلى الاطلاع على المراجع العلمية والدراسات والبحوث التي تناولت الفكر المحاسبي في المنظمات غير الهادفة للربح والتي منها الوحدات الحكومية، كما قام البحث بدراسة النظام المحاسبي القائم في الجامعات الحكومية اليمنية، والتطورات اللازمة لهذا النظام بما يفيد في تقييم كفاءة وفعالية الأداء.

الجزء الثاني وهو تطبيقي: يهدف إلى اختبار تطبيق المؤشرات المقترحة المالية وغير المالية لتقييم أداء الجامعات الحكومية.

أسفرت دراسة النظام المحاسبي الحكومي في الوحدات الحكومية ومنها الجامعات عن قصور في توفير المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في مجال قياس تكلفة أداء الأنشطة الجامعية، وأن هناك فجوة سالبة بين الأداء الفعلي والأداء المتوقع من وجهة نظر الطلاب تجاه الخدمات التي تقوم بها الكليات، فجوة الأداء سالبة بين الأداء الفعلي وتوقعات المجتمع تجاه مخرجات الجامعات الحكومية اليمنية.

١٣) ونج تشن لين، تشن فينج لين، "تقييم كفاءة الأداء في صناعة الشحن البحري، تطبيق على تحليل بيانات التغليف".

## م. موسى نوفل وآخرون

هدفت الدراسة إلى بناء تقييم الكفاءة الخاصة بصناعة الشحن البحري من خلال المؤشرات المالية؛ ذلك لأنه في بعض الأحيان فإن المؤشرات غير المالية من الصعب أن تقوم بذلك العمل ، إضافة إلى عدم موثوقيتها ، لذلك فإن المؤشرات المالية تُعد أسلوباً مهماً في تقييم الأداء. إن البيانات المالية المدققة والتي من السهولة الحصول عليها ، لا يمكن أن نشك في موثوقيتها. إن الغرض لهذه الدراسة هو قياس كفاءة التشغيل لصناعة الشحن البحري وتسهيل الضوء على وضع كفاءة التشغيل، بحيث يتمكن المديرون والمنظمون من تحسين الأداء. تم استخدام تحليل بيانات التغليف من أجل حساب كفاءة التشغيل ل (١٤) شركة شحن. أظهرت النتائج التجريبية أن تقييم الأداء لصناعة الشحن يمكن أن تكون أكثر شمولاً إذا تم اعتبار النسب المالية.

(١٤) نجلاء بنت إبراهيم عبد الرحمن ( التنبؤ بالتعثر المالي - تطويع النماذج حسب الخصوصية البيئية)، أطروحة دكتوراه، المعهد العالي للتصرف بتونس، ٢٠١٠.

هدفت الأطروحة إلى بناء نموذج يتضمن مجموعة من النسب المحاسبية التي تمكن من تصنيف الشركات إلى شركات ناجحة وشركات متعثرة ، والتي تتمتع بقدرة تمييزية في بيئات مختلفة .

استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي ، أسلوب تحليل التمايز ، وذلك على عينة الدراسة المكونة من شركات أمريكية وشركات سعودية وشركات خليجية .

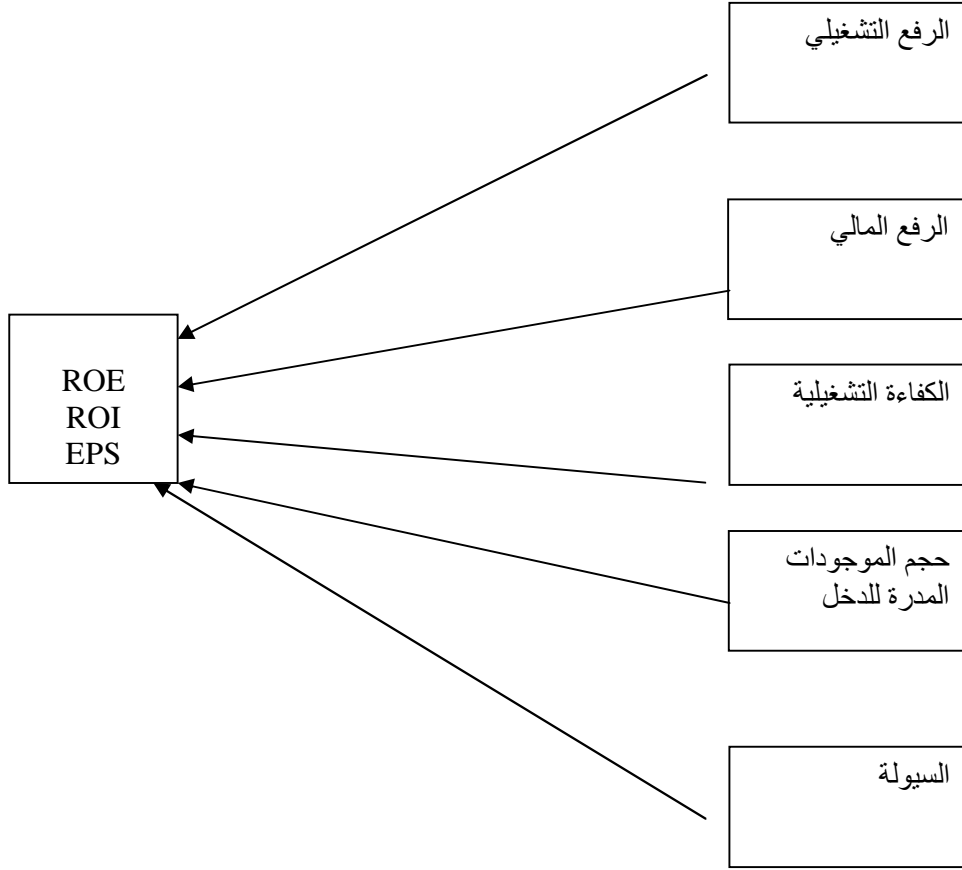
خلصت الباحثة في الأطروحة إلى أنه لتجنب التعثر المالي وتحقيق النجاح للشركات في دنيا الأعمال فلا بد من توفر نظام جيد للحوكمة بمقوماته وركائزه على أن يتم تطبيقه بمفهومه الواسع مع ضرورة العمل على تذليل المعوقات التي تعوق تطبيق نظام جيد للحوكمة من خلال الاهتمام بتوافر الخبرات المالية والفنية والإدارية لأعضاء الإدارات العليا للشركات وضرورة توفير المعلومات اللازمة لمتخذي القرارات .

### نموذج الدراسة:

المتغيرات المستقبلية

المتغير التابع

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية



### مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات الأردنية الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. واشتملت عينة الدراسة على ٨٧ شركة حيث تشكل ٨٧% من مجتمع الدراسة وهي عينة ممثلة لمجتمع الدراسة.

### حدود الدراسة:

تم اقتصار عينة الدراسة على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية التي يتوفر لها بيانات مالية للفترة من عام ١٩٩٧-٢٠٠٧.

م. موسى نوفل وآخرون

#### أساليب جمع البيانات:

تم الاستعانة بالدليل الشهري الذي يصدره سوق عمان المالي كذلك دليل الشركات الذي يصدره البنك المركزي وذلك لمعرفة أسعار الإغلاق والافتتاح لأسهم شركات العينة والحسابات الختامية لاستخراج النسب المالية للعينة موضوع الدراسة للفترة من عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠١٠، وكذلك التقارير السنوية للبنك المركزي الأردني.

وتكونت كل نسبة مالية من نسب قطاع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية من ٣٨٠ مشاهدة في البسط و ٣٨٠ في المقام وبالتالي فإن اختبار العلاقة بين أي من المتغير المستقل والمتغير التابع يتم أيضاً بين ٣٨٠ مشاهدة تمثل العامل المستقل و ٣٨٠ مشاهدة تمثل العامل التابع ، ومنه نستطيع التأكيد على أن الفرضية اختبرت كما يلي:

الفرضية الأولى : كانت عدد المشاهدات للمتغير المستقل الأول مقاساً بنسبة التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب إلى الربح قبل الضرائب ١١٤٠ مشاهدة، وكانت مشاهدات المتغير التابع ١١٤٠ مشاهدة. وكذلك كانت مشاهدات المتغير المستقل الثانية وهو درجة الرفع المالي ولكن تم قياسه بنسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول ١١٤٠ مشاهدة، وكذلك المتغير التابع ١١٤٠ مشاهدة.

ومن هنا نستطيع القول إن الفرضية الأولى تم اختبارها بوجود ٤٥٦٠ مشاهدة وذلك لاستبعاد أي أثر للمشاهدات الشاذة.

الفرضية الثانية : تم قياس المتغير المستقل بطريقتين وعلى ذلك فقد كانت المشاهدات في كل طريقة ٢٢٨٠ مشاهدة، ومجموع مشاهدات ٢٢٤٠ مشاهدة.

الفرضية الثالثة : بلغت عدد مشاهداتها ٢٢٨٠ مشاهدة على النحو التالي:

- معدل دوران الأصول مع ROI ٧٦٠ مشاهدة.

- معدل دوران الأصول مع ROE ٧٦٠ مشاهدة.

- معدل دوران الأصول مع EPS ٧٦٠ مشاهدة.

الفرضية الرابعة : تم اختبارها أيضاً من خلال ٢٢٤٠ مشاهدة كما يلي:

- الموجودات المدرة للدخل مع ROI ٧٦٠ مشاهدة.



## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

- الموجودات المدرة للدخل مع ROE ٧٦٠ مشاهدة.

- الموجودات المدرة للدخل مع EPS ٧٦٠ مشاهدة.

الفرضية الخامسة : بلغت عدد مشاهداتها ٦٧٢٠ مشاهدة تم اختبارها بثلاث نسب وهي نسبة التداول وعدد مشاهداتها ٢٢٤٠ مشاهدة، ونسبة السيولة السريعة وعدد مشاهداتها ٢٢٤٠ مشاهدة، ونسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول ٢٢٤٠ مشاهدة.

### الهيكل التنظيمي للدراسة :

تتألف الدراسة إضافة إلى الفصل التمهيدي من فصلين، حيث يتناول الفصل الأول الإطار العام للتحليل المالي، وذلك من خلال تناوله لمفهوم واستخدامات ومحددات التحليل المالي.

في حين يتناول الفصل الثاني الجانب العلمي من هذه الدراسة من خلال تحليل النسب المالية المختلفة ذات العلاقة بتقييم الأداء المالي واختبار الفرضيات ، ونتائج الدراسة ، ثم الاستنتاجات والتوصيات.

**تحليل النتائج واختبار الفرضيات:** لقد تم اختيار الفرضيات باعتبار أن المتغير التابع وهو معدل العائد Rate of return يقاس بما يلي:

\*معدل العائد على الاستثمار.

\*معدل العائد على حقوق الملكية.

\*نصيب السهم من الأرباح.

حيث تم اختيار الفرضية ثلاث مرات حسب المتغير التابع في كل مرة وذلك باستخدام التحليل الإحصائي، الانحدار البسيط والانحدار المتعدد، وذلك عند مستوى الدلالة (المعنوية) ٥% ؛ أي بمستوى ثقة ٩٥%.

### الفرضية الأولى:

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وتم قياس الرفع المالي بمعادلتين:

الأولى = الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب / الربح التشغيلي قبل الضرائب

الثانية = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول.

## م. موسى نوفل وآخرون

وبتحليل الانحدار البسيط للمعادلة الأولى يتبين ما يلي:

**جدول رقم ١:** جدول تحليل الانحدار البسيط للرفع المالي مقاسا بنسبة التغير في الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب إلى الربح التشغيلي قبل الضرائب مع المتغير التابع ROE, ROI, EPS).

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,٠٠٤	٠,٠١٧	٠,٠٠٨
معامل التحديد	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
قيمة t	٠,٠٧٢	٠,٣٢٢	٠,١٥٦
معنوية t	٠,٩٤٢	٠,٧٤٨	٠,٨٧٦

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

ومن خلال تحليل الانحدار البسيط لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين الرفع المالي وكل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح.

وذلك من خلال ما يظهره معامل ارتباط بيرسون ومعامل التحديد الذي لم يظهر أي قوة تفسيرية للاستجابة عند المتغيرات التابعة، حيث كانت قيمة t ٠,٠٧٢، ٠,٣٣٣، ٠,١٥٦ ومعنوياتها ٠,٩٤٢، ٠,٨٧٦، ٠,٨٧٦ على التوالي وهي أكبر من معيار الثقة المحدد للدراسة وقدره ٥%.

مما يجعلنا نرفض الفرضية الفائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين معدل الرفع المالي ومعدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

ومن هنا فإننا نلاحظ أن الإدارات غير قادرة على استخدام الرفع المالي بشكل مناسب حيث إننا لم نلاحظ وجود أي علاقة سواء طردية أو عكسية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع الذي تم قياسه بالمعدلات ROI-ROE-EPS، وباستخدام نسبة إجمالي الخصوم / مجموع الأصول وهي الطريقة الثانية لقياس الرفع المالي تبين أن هناك علاقة عكسية بين نسبة المديونية هذه وكل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من الأرباح.

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

فعدت تحليل الانحدار البسيط للمعادلة الثانية يتبين ما يلي:

جدول رقم ٢: جدول تحليل البسيط لنسبة إجمالي الخصوم إلى مجموع الأصول مع المتغير التابع (EPS- ROE-ROI)

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	-٠,٢٩٦	-٠,٢٦	-٠,١٨٥
معامل التحديد	٨,٨%	٦,٨%	٣,٤%
قيمة T	٦,٠٣١	٥,٢٩٤	٣,٣٣
معنوياتها	٠,٠٠٠٥	٠,٠٠٠٥	٠,٠٠٠٥

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

ومن الجدول نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين الرفع المالي مقاسا بهذه النسبة والعائد على الاستثمار ، حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون ٠,٢٩٦ بالسالب مع قدرة تفسيرية ٨,٨% من خلال ما يظهره معامل التحديد، أما قيمة t فكانت ٦,٠٣١ ومعنوياتها أقل من ٠,٠٠١ وأقل من ٠,٠٠٠٥ وهي قيم أقل من مستوى المعنوية ٥% المحدد لقبول الفرضية.

مما يدعونا إلى قبول الفرضية التي تقول بوجود علاقة ما بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

كذلك الحال مع العائد على حقوق الملكية فكان ارتباط بيرسون ٠,٢٦ بالسالب مع قدرة تفسيرية قدرها ٦,٨% من خلال ما يظهره معامل التحديد ، وكانت قيمة t ٥,٢٩٤ بمعنوية أقل من ٠,٠٠١ وأقل من ٠,٠٠٠٥ وهي قيمة أقل من المعنوية المحددة لقبول الفرضية.

لذلك نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين الرفع المالي والعائد على حقوق الملكية الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .

أما العلاقة بين الرفع المالي ونصيب السهم من الأرباح فأظهرت الدراسة أيضاً وجود علاقة ذات دلالة إحصائية من خلال معامل ارتباط بيرسون البالغ ٠,١٨٥ بالسالب مع قدرة تفسيرية قدرها ٣,٤% من خلال ما يظهره معامل

## م.موسى نوفل وآخرون

التحديد ، اما T فكانت ٣,٦٦ ومعنوياتها أقل من ٠,٠٠١ وأقل من ٠,٠٠٠٥ ، مما يدعونا إلى قبول الفرضية حيث إن المعنوية المقبولة لأغراض الدراسة تبلغ ٥%.

ومن هنا نرى اختلاف النتائج باختلاف طرق قياس الرفع المالي، وهو نفس ما توصلت إليه دراسة حنان أبو فرحة<sup>٦</sup>.

الفرضية الثانية :

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع التشغيلي وبين معدل العائد الذي تحققة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

تم قياس الرفع التشغيلي بمعادلتين:

الأولى= التغيير النسبي في الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب / التغيير النسبي في المبيعات.

الثانية = مجموع الموجودات الثابتة / مجموع الأصول.

يبين تحليل الانحدار للمعادلة الأولى ما يلي:

**جدول رقم ٣:** جدول تحليل الانحدار البسيط بين الرفع التشغيلي مقاسا بالمعادلة الأولى مع المتغير التابع (EPS-ROE-ROI) .

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	-٠,١١٨	-٠,٠٧٢	-٠,٠٦٧
معامل التحديد	١,٤%	٠,٠٠٥١٨	٠,٠٠٥
قيمة T	٢,١٩٥	١,٣٢٩	١,٢٤٦
معنوياتها	٠,٠٢٩	٠,١٨٥	٠,٢١٣

**المصدر:** تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

حيث نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ولكنها بسيطة ما بين الرفع التشغيلي والعائد على الاستثمار من خلال ما يبينه معامل ارتباط بيرسون ومعامل التحديد الذي بلغ ١,٤% ، أما قيمة T فكانت ٢,٠١٩٥ ومعنوياتها ٠,٠٢٩ وكانت العلاقة عكسية ومعادلة الانحدار ، هي:

$ROI = ٠,٠٠٣٩ - ٠,٠٠٠٠١٢ DOL$  ، أما تحليل العلاقة مع العائد على حقوق المساهمين فلم يتبين وجود علاقة ذو دلالة إحصائية ، حيث كان معامل

### تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

ارتباط كلن -0,067، ومعامل التحديد 0,005، اما قيمة 1,246 و معنويتها 0,213 وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمدة في الدراسة وقدرها 5% لذلك نرفض الفرضية .

أما عند قياس الرفع التشغيلي وفق نسبة الأصول الثابتة/ مجموع الأصول ، حيث إنه من الممكن ان نستخدم معدل خمس سنوات او عشر سنوات للأصول الثابتة والأصول الإجمالية.

وعند استخدام هذه النسبة كانت نتائج تحليل الانحدار كما يلي:

جدول رقم ٤ : جدول تحليل الانحدار البسيط لنسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول مع

المتغير التابع (EPS-ROE-ROI) .

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	-0,354	-0,165	-0,413
معامل التحديد	12,5%	2,7%	17,1%
قيمة T	7,349	3,258	8,846
معنوياتها	0,0005	0,001	0,0005

المصدر : تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

نجد أن العلاقة ذات دلالة إحصائية وهي عكسية ما بين الرفع التشغيلي والعائد على الاستثمار ، حيث يبين ارتباط بيرسون معامل 0,354 بالسالب وقدرة تفسيرية 12,5% من خلال ما يظهره معامل التحديد وكانت t 3,258 ومعنويتها 0,001 وهي أقل من المعنوية المقبولة للدراسة البالغة 5% لذلك نقبل الفرضية .

أما عند العلاقة مع المتغير التابع وهو العائد على حقوق المساهمين نجد أن التحليل يظهر أن معامل ارتباط بيرسون كان 0,165 بالسالب مع قدرة تفسيرية 2,7% وكانت قيمة t 3,258 ومعنويتها 0,001 وهي أقل من المعنوية المقبولة للدراسة البالغة 5% لذلك نقبل الفرضية.

أما العلاقة مع نصيب السهم من الأرباح فكانت العلاقة أقوى ما يمكن حيث أظهر ارتباط بيرسون 0,413 بالسالب وقدرة تفسيرية بلغت 17,1% وكانت

## م. موسى نوفل وآخرون

قيمة تساوي ٨,٨٤٦ بمعنوية ٠,٠٠٠٥ وهي أقل من النسبة المقبولة لأغراض الدراسة البالغة ٥% لذلك نقبل الفرضية.

### الفرضية الثالثة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الكفاءة التشغيلية وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .

وقد تم استخدام نسبة معدل دوران الأصول والتي تحسب بقسمة صافي المبيعات على إجمالي الأصول لقياس الكفاءة التشغيلية ، حيث تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول وبين كل من ROI، ROE، EPS، كما يتبين من الجدول التالي:

**جدول رقم ٥:** جدول تحليل الانحدار البسيط لمعدل دوران الأصول مع المتغير التابع (ROI،

ROE، EPS) .

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,٣٧٩	٠,١٨٣	٠,٣٥٨
معامل التحديد	١٤,٣%	٣,٤%	١٢,٨%
قيمة T	٧,٩٥٦	٣,٦٢٩	٧,٤٤٤
معنوياتها	٠,٠٠٠٥	٠,٠٠٠٥	٠,٠٠٠٥

**المصدر:** تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

فعند دراسة العلاقة بين معدل الدوران والعائد على الاستثمار ROI تبين وجود ارتباط إيجابي من خلال ما يظهره معامل بيرسون بقوة تفسيرية بلغت ١٤,٣% وكانت قيمة t تساوي ٧,٩٥٦ ومعنويتها ٠,٠٠٠٥ وهي أقل من معنوية الدراسة المعيارية البالغة ٥% لذلك نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية لدراسة التابعة ٥% مما يجعلنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين معدل الدوران في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والعائد على حقوق الملكية.

وعند دراسة العلاقة مع EPS وهو يمثل نصيب السهم من الأرباح أظهر تحليل الانحدار أن معامل ارتباط بيرسون كان ٠,٣٥٨ بقوة تفسيرية ١٢,٨% وكان قيمة t ٧,٤٤٤ بمعنوية أقل من ٠,٠٠٠٥ وهي أقل من مستوى دلالة

### تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الدراسه البالغة ٥% مما يجعلنا نقبل الفرضيه القائله بوجود علاقه ذات دلالة إحصائية ما بين معدل الدوران ونصيب السهم من الأرباح الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .

#### الفرضية الرابعة :

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الموجودات المدرة للدخل وبين معدل العائد التي تحققه الشركات الصناعية المساهمة الأردنية .

ولدراسة العلاقة فقد تم اعتبار الموجودات الثابتة هي الموجودات المدرة للدخل بشكل رئيسي في الشركات الصناعية ، حيث تم تحليل هذه الأرقام مع متغيرات الدراسة التابعة كما في الجدول التالي :

جدول رقم ٦: جدول تحليل الانحدار البسيط للموجودات المدرة للدخل مع المتغير التابع (ROI،

ROE | EPS).

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,٥٧٠-	٠,٠١-	٠,٠٦٨-
معامل التحديد	%٠,٣	%٠	%٠,٥
قيمة T	١,١٠١	٠,١٩٨	٠,٣٢٩
معنوياتها	٠,٢٧٢	٠,٨٤٣	٠,١٨٤

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

حيث لم يتبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ، سواء مع معدل العائد على الاستثمار أو العائد على حقوق الملكية أو نصيب السهم من الأرباح ، وبالتالي نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الموجودات المدرة للدخل وبين معدلات العائد المختلفة .

حيث كان معامل ارتباط بيرسون (-٠,٥٧٠ ، -٠,٠١ ، -٠,٠٦٨) على التوالي بقوة تكاد لاتذكر وبلغت (%٠,٥ ، %٠,٣ ، %٠) على التوالي أما قيمة t المحسوبة فكانت (١,١٠١ ، ٠,١٩٨ ، ٠,٣٢٩) على التوالي بمعنويات (٠,٢٧٢ ، ٠,٨٤٣ ، ٠,١٨٤) على التوالي في حين أن مستوى الدلالة المقرر للدراسة كان ٥% .

م. موسى نوفل وآخرون

#### الفرضية الخامسة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وبين معدل العائد الذي تحققه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، حيث تم استخدام نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة مجموع الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول كمتغيرات مستقلة لمعرفة أثرها على معدلات العائد المختلفة ، وعند استخدام نسبة التداول أظهر تحليل الانحدار ما يلي:

جدول رقم ٧ : تحليل الانحدار البسيط لنسبة التداول مع المتغير التابع (EPS، ROE، ROI)

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,١٤٤	٠,٠٩٣	٠,١١٦
معامل التحديد	%٢,١	%٠,٩	%١,٣
قيمة T	٢,٨٢٩	١,٨١٨	٢,٢٦١
معنوياتها	٠,٠٠٥	٠,٠٧	٠,٠٢٤

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

فعند استخدام نسبة التداول كانت هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذه النسبة وبين معدل العائد على الاستثمار حيث استطاعت النسبة أن تفسر التغير في معدل العائد بنسبة %٢,١ وبلغ معامل الارتباط بيرسون %١٤,٤ بمعنوية ٠,٠٠٥ وقيمة وبلغت t المحسوبة ٢,٨٢٩، حيث إن مستوى الدلالة للدراسة كانت %٥ ومنها فإننا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وبين معدل العائد على الاستثمار .

وعند دراسة العلاقة بين هذه النسبة والربح العائد للسهم الواحد تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند نفس مستوى المعنوية %٥، وكانت قيمة t ٢,٢٦١ ومعنويتها ٠,٠٢٤ .

أما النسبة الثانية التي استخدمت فهي نسبة السيولة السريعة والتي تم احتسابها بطرح رقم البضاعة من الأصول المتداولة وكانت نتائج تحليل الانحدار:



تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

جدول رقم ٨: تحليل الانحدار البسيط لنسبة السيولة السريعة مع المتغير التابع

(EPS،ROE ،ROI)

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,١٥٤	٠,٠٧٢	٠,١٢٧
معامل التحديد	%٢,٤	%٠,٥	%١,٦
قيمة T	٣,٠٣٨	١,٤١٢	٢,٤٩٨
معنوياتها	٠,٠٠٣	٠,١٥٩	٠,٠١٣

المصدر : تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة السيولة السريعة ومعدل العائد الذي تحققه الشركات عند مستوى معنوية ٥% حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون ١٥,٤% بقدرة تفسيرية مقدارها ٢,٤% حيث بلغت t المحسوبة ٣,٠٣٨ بمعنوية ٠,٠٠٣ وبالتالي نتوصل إلى نتيجة مفادها: انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة السيولة السريعة ومعدل العائد على حقوق الملكية الذي تحققه الشركات وهذا ما يظهره تحليل الانحدار المتعدد حيث كان معامل ارتباط بيرسون ٠,٠٧٢ وبقدرة تفسيرية بسيطة قدرها ٠,٥%، وكانت t المحسوبة تساوي ١,٤١٢ بمعنوية ٠,١٥٩ وهي أكبر من مستوى معنوية الدراسة البالغة ٥% وبالتالي نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية العدمية المتضمنة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة و EPS.

أما عند دراسة العلاقة مع الربح العائد على السهم الواحد فقد كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥%، حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون ٠,١٢٧ وقيمة t المحسوبة ٢,٤٩٨ بمعنوية ٠,٠١٣ مما يجعلنا نقبل الفرضية الفائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل و EPS.

وأخيرا تبدو النسبة الثالثة أكثر تجاوباً مع المتغير التابع من خلال ما يظهر تحليل الانحدار التالي :

م. موسى نوفل وآخرون

جدول رقم ٩ :جدول تحليل الانحدار البسيط بين الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات مع المتغيرات التابعة (EPS ،ROE ،ROI)

البيان	ROI	ROE	EPS
معامل بيرسون	٠,٣٥٤	٠,١٦٥	٠,٤١٣
معامل التحديد	%١٢,٥	%٢,٧	%١٧,١
قيمة T	٧,٣٤٩	٣,٢٥٧	٨,٨٢٦
معنوياتها	٠,٠٠٠٥	٠,٠٠١	٠,٠٠٥

المصدر : تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

حيث يتبين من تحليل الانحدار وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذه النسبة ومعدل العائد على الاستثمار ، كما يظهره معامل ارتباط بيرسون الذي بلغ ٠,٣٥٤ بقوة تفسيرية %١٢,٥ وكانت قيمة t المحسوبة ٧,٣٤٩ بمعنوية ٠,٠٠٠٥، لذلك نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات وبين ROI, ROE, EPS.

كذلك يبين الانحدار وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين النسبة وبين معدل العائد على حقوق المساهمين من خلال ارتباط بيرسون البالغ ٠,١٦٥ وبقوة تفسيرية تبلغ %٢,٧ وكانت قيمة t ٣,٢٥٨ بمعنوية قدرها ٠,٠٠١ مما يجعلنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة حيث إن مستوى الثقة للدراسة كانت %٩٥.

وإذا تتبعنا العلاقة بين هذه النسبة وبين نصيب السهم الواحد من الأرباح نجد أن معامل بيرسون بلغ ٠,٤١٣ وبقوة تفسيرية بلغت %١٧,١ حيث بلغت قيمة t المحسوبة ٨,٨٢٦ وبمعنوية ٠,٠٠٠٥ وهذا يجعلنا بدورنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العوامل المستقلة EPS.

الانحدار المتعدد:

تم استخدام معادلة الانحدار المتعدد وذلك لمعرفة أثر العوامل مجتمعة على متغيرات الدراسة التابعة، وعند التطبيق حصلنا على النتائج التالية:

تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

جدول رقم ١٠ : نموذج الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة على ROI

المتغير	قيمة المعامل	قيمة T	المعنوية
المقطع (قيمة الثابت)	٠,٠٦٢	٣,٥٢٩	٠,٠٠١
معدل دوران الأصول	٠,٠٥٧	٤,٩٠١	٠,٠٠٠
درجة الرفع التشغيلي	-٠,٠٠٠١٣	٣,٧٥٦-	٠,٠٠٠
نسبة السيولة السريعة	-٠,١٢٢-	٣,٢٥٧-	٠,٠٠١

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

عند استخدام معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع نلاحظ انه فسر حوالي ٢٦% من إجمالي التغير في المتغير التابع المذكور وكانت عناصر

المتغيرات المستقلة كما يلي:

١- معدل دوران الأصول.

٢- درجة الرفع التشغيلي.

٣- نسبة السيولة السريعة.

وكانت معادلة الانحدار المتعدد:

$$AST-ROI=0.062+0.057 ASTRN-0.00013 DOL -0.122LIAB$$

حيث إن:

ASTRN = معدل دوران الأصول

DOL = درجة الرفع التشغيلي

LIAB / AST = مجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول

أما عند استخدام معدل العائد على حقوق المساهمين كمتغير تابع فقد استطاعت المتغيرات المستقلة الأخرى تفسير حوالي ٢١% من التغيرات

الحاصلة في المتغير التابع وكانت هذه المتغيرات المستقلة :

١- معدل دوران الأصول.

٢- درجة الرفع التشغيلي.

م. موسى نوفل وآخرون

جدول رقم ١١: نموذج الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة على ROE

المتغير	قيمة المعامل	قيمة T	المعنوية
المقطع (قيمة الثابت)	٠,٠٠٨٧	٠,٣٨٩	٠,٦٩٨
معدل دوران الأصول	٠,٠١٠٧	٤,٥٢٨	٠,٠٠٠
درجة الرفع التشغيلي	٠,٠٠٠٢٨-	٣,٩٥-	٠,٠٠٠

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

وكانت معادلة الانحدار كما يلي:

$$Roe = 0.0087 + 0.00107 \text{ ASTRN} - 0.00028 \text{ DOL}$$

وعند دراسة الأثر على نصيب السهم من الأرباح كمتغير تابع فقد فسر

٢٤,٢% من التغير في المتغير التابع وكانت المتغيرات المستقلة هي:

جدول رقم ١٢: نموذج الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة على ROE

المتغير	قيمة المعامل	قيمة T	المعنوية
المقطع (قيمة الثابت)	٠,٢١٦-	-	٠,٠٠٤
معدل دوران الأصول	٠,٥٤٠	٢,٩٢٩	٠,٠٠٠
الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول	٠,١٥	٤,٥٥٧	٠,٠٠٠
الأصول المتداولة كرقم مطلق	٠,٠٠٠٠٠٠٠٠٠١٥-	٣,٤٠٣	٠,٠٠١
الأصول الثابتة كرقم مطلق	٠,٠٠٠٠٠٠٠٠٠١٥	٣,٠٩٨	٠,٠٠٢+

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحثين

١ - معدل دوران الأصول

٢ - الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول

٣ - الأصول المتداولة كرقم مطلق

٤ - الأصول الثابتة كرقم مطلق

وكانت معادلة الانحدار المتعدد كما يلي

$$EPS = 0.216 + 0.15 \text{ CUR} \cdot \text{TOTAL} + 0.54 \text{ ASTRN} - 0.0000000015 \text{ CURASST} + 0.0000000015 \text{ FIXASST}$$

الاستنتاجات:

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

من خلال التحليل المالي والإحصائي على الشركات عينة الدراسة خرجنا بالاستنتاجات التالية :

١. انخفاض الكفاءة الحدية للاستثمار في الأموال المقترضة والممثلة بعدم قدرة هذه الشركات على توليد معدل عائد على الاستثمار يفوق كلفة الأموال المقترضة.
٢. عدم استخدام الرفع التشغيلي بكفاءة حيث لم ينعكس هذا الاستخدام على كل من ROE,ROA,EPS.
٣. ارتفاع مخاطر الأعمال في الشركات عينة الدراسة بسبب ارتفاع نقطة التعادل والناجئة عن استخدام الرفع التشغيلي.
٤. زيادة المخاطر المالية في الشركات عينة الدراسة والناجئة عن استخدام درجات عالية من الرفع المالي وارتفاع كلفة الاقتراض من جهة أخرى.
٥. انخفاض قدرة الشركات على خدمة ديونها بسبب ارتفاع أعباء الدين من جهة وعدم انعكاس هذه المديونية على الكفاءة التشغيلية من جهة أخرى.

## التوصيات:

١. على الشركات أن تعمل على زيادة كفاءتها التشغيلية من خلال استخدام معدلات أقل من الرفع التشغيلي والتخلص من بعض أعباء المصاريف التشغيلية المتضخمة.
٢. على الشركات أن تقلل من استخدامها للرفع المالي والذي شكل أعباء عليها ممثلة بخدمة الدين.
٣. على الشركات أن تبحث عن مصادر تمويلية أخرى من غير الاقتراض الخارجي مثل التمويل بالملكية -إصدار أسهم عادية- أو استخدام مصادر التمويل الداخلي .
٤. لتمويل شراء الأصول الثابتة على الشركات أن تستخدم الاستئجار التشغيلي إذا كانت حاجتها للأصول الثابتة بشكل مؤقت ،أو استخدام التأجير التمويلي إذا كانت حاجتها لها بشكل دائم.

المراجع:

- ١) حسام الدين الخدّاش ومحمد عيسى العبادي، "علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم دراسة تطبيقية على أسهم الشركات الصناعية خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٢" ٢٠٠٥م، مجلة العلوم الإدارية ، ٢٠٠٥م.
- ٢) معاذ شبيطة ومحمد أبو نصار " الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة ، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"،مجلة العلوم الإدارية، ، 2009.
- ٣) لطيف وزبود ، ماهر الأمين ، منيرة المهندس"تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي ، دراسة ميدانية للمصرف الصناعي السوري"،مجلة جامعة تشرين للبحوث العلميةالمجلد ٢٧ ، العدد ٤، ٢٠٠٥.
- ٤) حنان عبدا لله أبو فرحة " العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي دراسة تطبيقية على أسهم الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٧"،مجلة دراسات،الجامعة الأردنية،المجلد ١٢'العدد ١٢، ٢٠٠٥.
- ٥) دراسة طه علي لجميلي (١٩٩٣) بعنوان " مدى توافق معدل العائد المحاسبي مع تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الصناعية التجارية الأردنية ".
- ٦) دراسة شفيق خليل العابد (١٩٩٣) بعنوان " العوامل المؤثرة على حصة السهم من الأرباح المحققة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي ".
- ٧) دراسة غرايبيّة ، فوزي وبشير خميس " استخدام النسب المالية للتنبؤ في الشركات الصناعية العالية النجاح والشركات الأقل نجاحا".
- ٨) دراسة كاظم شبر وأكرم الطويل (١٩٨٦) " واقع وآفاق تقييم الأداء في العراق"
- ٩) دراسة Roanfeild and Kooli (١٩٧٨) بعنوان " قدرة النسب المالية على التنبؤ باختيار الاستثمار"

## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

- ١٠) إبراهيم السيد المليجي ، "دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية"، طريق العلوم ، صحيفة الكترونية، ٢٠٠٩/٠٩/٣٠.
- ١١) وفاء عبد الرحيم طاش كندي"دراسة تحليلية لتقييم الأداء المالي للبنوك التجارية في المملكة العربية السعودية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ،كلية الاقتصاد والإدارة بجامعة الملك عبد العزيز، ١٩٩٦.
- ١٢) أمة العلي عبد الله عبد الله دلال "تقييم أداء الجامعات الحكومية اليمنية بهدف تحسين الكفاءة والفعالية(دراسة تطبيقية" رسالة ماجستير غير منشورة،كلية التجارة ، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥.
- ١٣) ونج تشن لين، تشن فينج لين، "تقييم كفاءة الأداء في صناعة الشحن البحري ، تطبيق على تحليل بيانات التغليف".
- ١٤) نجلاء بنت إبراهيم عبد الرحمن (التنبؤ بالتعثر المالي - تطويع النماذج حسب الخصوصية البيئية)، أطروحة دكتوراه، المعهد العالي للتصرف بتونس، ٢٠١٠.
- ١٥) هشام حسبو، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي ، ط١، القاهرة ، مكتبة عين شمس.
- ١٦) زياد رمضان ، الإدارة المالية في الشركات المساهمة ، ط١، عمان، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، ١٩٩٨.
- ١٧) د. محمد يونس خان، د. هشام صالح غرايبي ، الإدارة الماملية ، دار جون وايلي ، ١٩٨٦.
- ١٨) د. احمد حسين الرافي ، مناهج البحث العلمي ، ط١، دار وائل للنشر ، عمان ، ١٩٩٨.
- ١٩) محمد مطر ، التحليل المالي : الأساليب ، الأدوات والاستخدامات العلمية، ط١، عمان ، نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية ، ١٩٩٨.
- ٢٠) محمود إبراهيم تركي ، تحليل التقارير المالية ، ط٢، الرياض ، مطابع جامعة المالي سعود ، ١٩٩٥.
- ٢١) زياد رمضان ، أساسيات التحليل المالي ، ط٣، ١٩٩٠.

## م. موسى نوفل وآخرون

- (٢٢) منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ط١، الإسكندرية، المعارف ، ١٩٩٥ .
- (٢٣) محمد جابر، الاستثمار بالأوراق المالية، عمان، ١٩٨٩ .
- (٢٤) - خليل الشماع ، الإدارة المالية ، مطبعة الخلود ، بغداد ١٩٩٠ .
- (٢٥) محمد ايمن عزت الميداني ، الإدارة التمويلية ففي الشركات ، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، ١٩٨٩ .
- (٢٦) سيد الهواري ، الإدارة المالية منهج اتخاذ القرارات ، مكتبة عين الشمس ، ١٩٧٥ .
- (٢٧) مهدي زويلف وآخرون ، الأسس العلمية في الإدارة المنشآت، بغداد دار الرسالة ، ١٩٧٧ .
- (٢٨) مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، معهد الدراسات المصرفية ، عمان ، ١٩٨٨ .
- (٢٩) محمد عزت الميداني ، الإدارة التمويلية في الشركات ، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، ١٩٨٩ .
- (٣٠) سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار - التمويل - التحليل المالي ، مدخل في .
- (٣١) التحليل واتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر ، الإسكندرية ، ١٩٨٦ .
- (٣٢) محمود صبح،العائد على الاستثمار أداة موضوعية لتقييم الأداء ... ومحاسبة المديرين عن النتائج، ط١، ١٩٨٨ .
- (٣٣) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال : الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، المكتب العرب الحديث ، الإسكندرية ١٩٩٩ .
- (٣٤) د. ليستراي . هيتجر د. سيرج ماتولتس ترجمة د. احمد حامد حجاج ، المحاسبة الإدارية ، دار المريخ للنشر ، ١٩٨٨ ، المملكة العربية السعودية.
- (٣٥) د. منصور السعيدة ، المحاسبة الإدارية ، ط١، مؤسسة رام للتكنولوجيا ١٩٩٣ ، عمان .



## تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

(٣٦) د. صالح الرزق ، د. عبد الكريم زةاتي ، المحاسبة الإدارية الحديثة، ط ١، ١٩٩٣، عمان.

(٣٧) دليل الشركات المساهمة العامة، البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة.

## المراجع باللغة الانجليزية:

1. brealey,R,A, and myres, s, c ,principles of corporate finance, McGraw-HILL,1991.
2. weston,J.F,and Copeland ,T,E. Managrial finance London :cassell,1988.
3. seigel G. Joel, How to analyze businesses financial statement and the quality of earning , prentice-Hall . new jersey.1990.
4. stickney, P.clyde, financial statements analysis ,A strategic perspective Harcourt Brace jovich ,Puplshers ,New York 1990.
5. Foster,G,financial statement analysis ,Englewood cliffs ,New Jersey, prentice-Hall,1988.
6. Burton, A , Kulb &ritchard.F .Demong ,Principles Of Financial Management , second edition. Publication INC,1988.
7. 40-Stanely,B.Block and Jeffery ,A .Foundation of Financial management, second edition. Publication INC,1988.
9. Price ,D.C .Financial Analysis for agricultural Co-Operative In The United Kingdom .1982
10. stern J, and D ,chew ,The revolution in corporate finance, Basil Blackwell 1987.
11. Leopold A.Berstein,Financial statements analysis ,Theory Application and Interpretation. Richard D.IRWIN ,Inc , 1978,Illionis,p.71.
12. Weston,Besly,Brigham.Essentials of Managerial finance, Eleven Edition ,Dreden.
13. Dominiak and Louderback , Managerial Accounting,Fifth edition.
14. 46-Ray H. Garrison, Managerial Accounting ,Fourth edition ,Business Publication, INC,1985.
15. Lawrence J.Gitman,Michael D. Joehnk,George Pinches,Managerail finance,Harber&Row,Publishers,New york ,1985.
16. fred R. Kean ,Corporate finance, Black well publishers ,First published,1995.
17. Ross,Stephen A. Essentials of corporate Finance , Stephen A. Ross, Randolph W, Wester field,Bradford.Jordan .2<sup>nd</sup> ed. The Irwin/ Mc Graw-Hill co.,1999.

18. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford Jordan, Fundamentals of corporate finance, Irwin Home wood, II Boston.
19. Jim Mc Menamin, Finance Management An Introduction, First published by Rotledge, New fetter lane, LONDON.
20. Charles T. Horngren, Gorge Foster, Srikant M Datar, Cost Accounting A Managerial Emphasis, Eighth edition, Printce – Hall Int. Inc, 1994.
21. Helfert, Erich A. techniques of financial analysis, 7<sup>th</sup> edition, 1991
22. Roberts, Libby, Accounting Ratios and the prediction of failure: some behavioral evidence, journal of accounting research spring 1985.
23. Hurdle, G.J. .Leverage, Risk, and market structure and profitability, The Review of Economics and statistics, nov. 1974, pp.478-485.
24. Reonfeldt, R.L and P.L Cooly, Predicting Corporate Profitability for Investment Selection, Journal of business Finance and Accounting .Spring, 1978. P.P .57-63.
25. Gupta. L.C Financial Ratios for monitoring corporate sicknesses, Journal of business Finance and Accounting, 1981.
26. Lau, G, A Fire – state Financial Distress Prediction Model, journal of accounting Research, 1987.
27. Chant P.D . On the predictability of corporate Earning Per Share Behavior, The Journal of Finance, March 1980, P.P.13-21.
28. Lambert, R and D . Larker, .Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in executive compensation contracts, Journal of Accounting Research, 1987 PP.85-128.
29. Jane, A.OU and S.H Penman Accounting Measurement Price Earning Ratio, and Information Content of security Prices, Journal of accounting research . Vol.7.
30. Elton, E.J and M.J Gruber. "Improved forecasting through Design of Homogeneous Groups", The Journal of Business, July, 1971. PP432-450.
31. Magee, R.P. Industry – Wide Commonalities in Earning, Journal of Accounting Research, Autumn, 1974, PP. 270-287.