دراسة تأثير المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشّركات المُدرَجة في السّوق المالي السعودي

The impact of unsystematic financial risks on the financial performance of the listed companies in the Saudi stock market

عبد الباقي بضياف (*) & إلياس بن ساسي (**) & هواري سويسي (***)
مخبر أداء المؤسسات والاقتصاديات في ظل العولمة
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
جامعة قاصدي مرباح، ورقلة –الجزائر

ملخص : تهدف هذه الدّراسة إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النّظامية و الأداء المالي للشركات المُدرَجة في السوق المالي السعودي، حيث استُخدم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي و مُؤشّر انحراف المردودية من أجل قياس المخاطر غير النظامية لثلاثين شركة مُدرجَة في السوق مُوزَّعة على ثماني قطاعات خلال الفترة المُمتدَّة من 2009 إلى 2012، و توصّلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية قوية بين المخاطر المالية غير النظامية و الأداء المالي للعيّنة المدروسة.

الكلمات المفتاح : أداء مالي، مخاطر مالية غير نظامية، قيمة اقتصادية مضافة، انحراف مردودية.

تصنيف JEL : G15

Abstract: The study aims to test the relationship between unsystematic risks of listed companies in the Saudi stock market and their financial performance. The financial performance of those companies was measured by using economic value added, whereas the unsystematic risks were measured by the return deviation. The data was collected for thirty listed companies in the Saudi Stock market in eight different sectors during the period 2009- 2012. The study found an inverse relationship and a strong statistical significance between unsystematic risks of listed companies and their financial performance.

Keywords: Financial performance, unsystematic financial risks, economic value added, Profitability divergence.

Jel Classification Codes : G15.

I- تمهيد :

يَجد المُتعاملون الإقتصاديون صعوبة كبيرة في التنبؤ بالمخاطر المالية التي تتعرّض لها المؤسسات الاقتصادية، ويزداد الأمر صعوبة وحساسية عندما يتعلّق الأمر بالشركات المُدرجَة في الأسواق المالية، إذ يستوجب الأمر حينها اتخاذ القرارات المالية بشكل عقلاني و حذر بُغية الاستغلال الأمثل للموارد المُتاحة و دون تعريض المؤسسة للمخاطر التي قد تؤدي إلى تأثيرات سلبية على الأداء المالي، و من خلال هذا الوضع المزدوج تبرُز الحاجة إلى تقدير حجم المخاطر المالية التي قد تتعرّض لها الشركات المسعَّرة في السوق المالي و قياس تأثيرات ذلك على أدائها المالي، وقد جاءت هذه الدراسة بهدف قياس علاقة التأثير بين المخاطرة المالية غير النظامية والأداء المالي لعينة من الشركات المُدرجَة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2012، و ذلك في ظل الفرضيات التالية:

- H0: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر غير النظامية مُمثّلةً في مؤشر انحراف المردودية[1] (Ecart de rentabilité ERt:) والأداء المالي مُمثّلاً في مُؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة[2] (EVA: Economic Value Added) للشركات المُدرَجة في سوق المال السعودي للأوراق المالية؛
- H1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر غير النظامية مُمثّلةً في مؤشر انحراف المردودية والأداء المالي مُمثّلاً في مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المُدرَجة في سوق المال السّعودي للأوراق المالية.

تناولت العديد من الدّراسات السّابقة هذه الإشكالية و ذلك باستخدام أدوات و مناهج مُختلفة كما طبّقت على عيّنات مُتباينة و التي نوجزها في النقاط التالية:

eMail : (*) : beddiaf.abdelbaki@gmail.com & (**) : bensasi.il @univ-ouargla.dz & (***) : souici.ho@univ-ouargla.dz

1. دراسة W.Beaver and P.Kettler and M.Scholes (1970)[3] : ارتكّزت هذه الدراسة على فحص العلاقة بين مُعامل المخاطر النظامية بيتا ومجموعة من المقاييس المُحاسبية والتي تُعبِّر عن المخاطر غير النظامية مُتمثّلة في الرّفع المالي وتبايُن الأرباح ونسبة أرباح الشّركة إلى سعر السّهم، حيث كانت هذه العلاقة إيجابية بينما بيّنت الدراسة أنّ العلاقة بين المخاطر النظامية مُقاسة بمُعامل بيتا ونسبة الأرباح المُوزَّعة إلى صافي الربح هي علاقة عكسية؛
2. دراسة مها عيسى العبد اللات (1995)[4]: الهدف الأساسي لهذه الدراسة هو معرفة العلاقة بين كل من المخاطر النظامية وغير النظامية والسيولة والحجم من جهة وبين عائد السهم من جهة أخرى، وقد أُجريت الدّراسة على عيّنة مُكوّنة من 65 شركة تُمثل ما نسبته 69% من الشّركات التي تمّ تداول أسهُمها سنة 1992 في سوق عَمّان للأوراق المالية، وخَلُصت الدّراسة إلى عدم وجود علاقة إحصائية مُهمّة بين كلٌ من العوامل المذكورة سابقاً وبين عائد السّهم؛ حيث تُفسّر عوامل الدّراسة مُجتمعة على مستوى كل القطاعات معاً ما نسبتُه 21%من التغيّر في العامل التابع (عائد سهم)، وأنّ المخاطر غير النّظامية وحدَها تُمثّل 13% من ذلك التغيّر؛
3. دراسة راشد سلامة ومحمود الرفاعي (2008)[5]: جاءت هذه الدراسة بهدف اختبار العلاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المُدرجَة في سوق عمَّان للأوراق المالية والتي تمّ قياسُها بستة مؤشرات هي: الربحية، الرفع المالي، السيولة، كفاية رأسمال، جودة الأصول، جودة الإيرادات، أمّا المخاطر النظامية فتم قياسُها باستخدام مُعامل بيتا، في حين استُخدم الانحراف المعياري لقياس المخاطر غير النظامية، وتم جمع البيانات المُتعلّقة بالدراسة من 11 مصرفاً تجارياً أردنياً خلال الفترة 2000- 2006، وتوصّلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمصارف التجارية والمخاطر النظامية لأسعار أسهمها ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية ذات أهمية قليلة بين الأداء المالي والمخاطر الكلية، إذ أنّ المُتغيّر المُستقل وهو المخاطر الكلية مُقاساً بالانحراف المعياري يُفسّر 18% من التغيّرات في الأداء المالي للشركات محل الدراسة؛
4. دراسة Haddad Fayez Salim (2012)[6]: تناولت هذه الدّراسة اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المُضافة وعوائد الأصول وعائد حقوق المساهمين ونسبة كفاية رأس المال كمُتغيّرات مُفسِّرة لعوائد الأسهم، حيث طُبِّقت هذه على عيّنة مُتكوِّنة من 15 بنكاً مُدرجاً في سُوق عمَّان للأوراق المالية خلال الفترة المُمتدَّة من 2000 إلى 2009، إذ استخدم الباحث نموذج الانحدار المُتعدِّد وأظهرت النتائج علاقة طردية قويّة بين القيمة الاقتصادية المُضافة وعوائد السهم، من جهة أخرى أظهرت نتائج الدّراسة وجود علاقة عكسية ضعيفة بين العائد على الأصول وعائد حقوق المُساهمين و نسبة كفاية رأس المال.

II- الطريقة و الأدوات المستخدمة:

في هذا الجُزء من الدراسة سنُحاول نمذجة علاقة القيمة الاقتصادية المُضافة EVA كمؤشر لقياس الأداء المالي بدلالة انحراف المردودية ERt كمؤشر لقياس المخاطر غير النظامية للعيّنة المدروسة خلال الفترة المذكورة:

II-1- عينة الدراسة:

يتكوّن مجتمع الدّراسة من عيّنة شركات مُدرَجة في سوق المال السعودي خلال سنة 2012 والبالغ عددها 158 شركة، حيث تم استبعاد مجموعة من المُشاهدات وتشمل تلك الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك و تلك التي لم تتوفّر عنها بيانات مالية كافية، وعلى هذا الأساس تَمّ اختيار 30 شركة من شركات مجتمع الدّراسة مُوزّعة على ثماني قطاعات، وقد تمّ الحصول على بيانات الدراسة مُلخَّصَة في الدليل الخاص بالمؤسسات والقطاعات المُدرجة في السّوق[7].

II-2- صياغة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و المخاطر غير النظامية:

انطلاقاً من معطيات العيّنة موضوع الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة كمتغير تابع و انحراف المردودية كمُتغيّر مستقل (أنظر الجدول رقم 1)، حيث نهدف من خلال ذلك الى إيجاد المعادلة الرياضية الأفضل التي تعطي أحسن تمثيل للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و انحراف المردودية، و قد توصّلنا من خلال الشّكل رقم 1 على صياغة العلاقة الخطية من خلال ملاحظة شكل انتشار النقاط، فإذا كان هذا الانتشار على شكل معادلة خط مستقيم تكون العلاقة خطية، وإذا كان الانتشار على شكل قطع مُكافئ تكون العلاقة أسية.

II-2-1- تقدير النموذج الأمثل:

يتبيّن من خلال الشّكل رقم 1 أنّه لا يُمكن تمييز العلاقة بين المُتغيرين بشكل دقيق، لذلك سنلجأ إلى تقدير أكبر عدد من النماذج، ثم نختار النموذج الأحسن بناءاً على عدة معايير إحصائية هي(أنظر الجدول رقم 1): وجود دلالة إحصائية لمعاملات المعادلة، وجود أحسن دلالة إحصائية للنموذج و المُقدّر بـ 238,9676، أكبر قيمة لمعامل التحديد

R^2 الذي يُشير إلى أحسن جودة توفيق و المُقدّر بـ 0,977، أقل قيمة لمعامل التفضيل AKAIKE و الذي قُدر بـ 0,063811-، أقل قيمة لمعامل التفضيل SCHWORZ بمعامل قدره 0,524091-، و على هذا الأساس فإنّ النّموذج الأمثل لتمثيل علاقة القيمة الاقتصادية المُضافة بدلالة انحراف المردودية هو النموذج المُقدّر بالمُعادَلة التالية(أنظر المعادلة رقم 11 في الجدول رقم 2):

$$In(EVA) = \alpha_0 + \alpha_1 ERt \quad .....(1)$$

حيث: ln هو اللوغاريتم النيبيري.

α_0 معامل النموذج عند انعدام انحراف المردودية.

α_1 معامل انحراف المردودية.

و انطلاقاً من العلاقة (1) يُمكن استنتاج الشّكل الخطي للعلاقة بين المُتغير التابع ln(EVA) والمُتغير المستقل ERt و إضافة حد الخطأ ε و ذلك لعدة اعتبارات منها:[8] إمكانية إغفال المُتغيرات المستقلة الأخرى و/أو حدوث أخطاء في البيانات و/أوإمكانية حدوث خطأ في الصياغة...إلخ، و منه يُمكن إعادة كتابة العلاقة على النحو التالي:

$$In(EVA) = \alpha_0 + \alpha_1 ERt + \varepsilon$$

و عليه يُمكن استنتاج النموذج القياسي الأمثل للقيمة الاقتصادية المُضافة باستخدام طريقة المربّعات الصُغرى لتقدير قيمة المُعاملات α_0 و α_1، و ذلك على النحو التالي:

$$In(\widehat{EVA}) = \widehat{\alpha}_0 + \widehat{\alpha}_1 ERt$$

و بالتعويض نجد:

$$In(\widehat{EVA}) = 16,3521 + 367,4813\, ERt$$

و يُمكن كذلك كتابة هذه العلاقة على شكل غير خطي كالآتي:

$$\widehat{EVA} = e^{16,3521+367,4813\, ERt}$$

II-2-2- تشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدّر:

في هذا الجانب سنُحاول دراسة القوة الإحصائية للنموذج المُعطى كمرحلة ضرورية في النمذجة القياسية و هذا عبر النقاط التالية :

1. معنوية المعالم المُقدَّرة : نختبر الدلالة الإحصائية لكل من المُعامِلات المُقدَّرة في المُعادَلة (أنظر الجدول رقم 1):

نختبر أوّلاً المعنوية الإحصائية للمعامل α_0 كما يلي:

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_0 = 0 \\ H_1 : \alpha_0 \neq 0 \end{cases}$$

إذ نجد أنّ القيمة الإجمالية للاختبار Prob>=0,01 و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أنّ المعامل المُقدَّر α_0 يختلف معنوياً عن الصفر و أنّ قيمتها المُقدَّرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية قدره 5%؛

و بنفس الطريقة نختبر المعنوية الإحصائية للمعامل α_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_1 = 0 \\ H_1 : \alpha_1 \neq 0 \end{cases}$$

حيث نجد كذلك أنّ القيمة الإجمالية للاختبار Prob>=0,03 و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أنّ العلاقة بين الأداء المالي ممثلاً بمؤشر EVA و المخاطر غير النظامية ممثلة بانحراف المردودية ERt لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية قدره 5%.

2. المعنوية الكلية للنموذج: في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمُعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين التاليتين (أنظر الجدول رقم 1):

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_0 = \alpha_1 = 0 \\ H_1 : Aumoins(\alpha_j \neq 0) \forall_j = 1,2 \end{cases}$$

و بناءاً على القيمة الإجمالية للاختبار(F.stastic)>=0,04 نرفض H_0 و نقبل H_1، أي أنه يوجد على الأقل معامل يختلف معنوياً عن الصفر، و هذا يُشير إلى وجود دلالة إحصائية للمعادلة المُقدَّرة و بقيمة R^2 بمستوى معنوية قدرُه 5%.

3. جودة التوفيق: لقياس جودة التوفيق للنموذج المُقترَح نستخدم معامل التحديد R^2 (أنظر الجدولين 1 و 2) الذي بلغت قيمته 0,997، و هو ما يُشير إلى أنّ المعادلة التي تربط بين المتغيّر التابع و المستقل قادرة على تفسير 99,7% من التغيّرات الإجمالية في مُؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA بدلالة انحراف المردودية، و هي تُعبّر عن نسبة جيدة لتفسير العلاقة بين الأداء المالي و المخاطر غير النظامية للعيّنة المدروسة.

و من خلال الاختبارات الثلاث السابقة يُمكننا التأكّد من القوة الإحصائية للنموذج المُقترَح لتفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة، الأمر الذي يُمكّننا من استخلاص النتائج و إعطاء التفسير المناسب للتغيّرات التي يمكن أن تطرأ على الأداء المالي بسبب الانحراف في المردودية، بالإضافة إلى ذلك يمكن استخدام النموذج المُقدَّر للتنبؤ بمستوى القيمة الاقتصادية المضافة EVA للشركات المُدرجة في السوق المالي السعودي لسنة 2012.

III- مناقشة النتائج:

بعد التوصّل إلى صياغة نموذج يربط العلاقة بين متغيّر القيمة الاقتصادية المضافة ومتغيّر انحراف المردودية يُمكننا تفسير طبيعة العلاقة بين الأداء المالي و المخاطر غير النظامية للعيّنة المدروسة في الفترة المذكورة، و ذلك مُمكن كذلك باستخدام النموذج التقديري التالي:

$$\widehat{EVA} = e^{16,3521+367,4813\,ERt}$$

يُشير النموذج إلى أنّ الشركات التي ليس لها انحراف في المردودية (ERt=0) تكون في أعلى مستوى للأداء المالي بقيمة قصوى للقيمة الاقتصادية المضافة قدرها $e^{16,35210}$ و هي حالة مثلى لا تنطبق على أي شركة من العيّنة المدروسة، و عدا هذه الحالة فإنه يمكن قياس أو التنبؤ بمستوى القيمة الاقتصادية المضافة بدلالة الانحراف في المردودية، و ذلك اعتماداً على قيمة المعامل α_1 الذي يقيس مقدار التغير في الأداء المالي عندما يحدث تغيراً في مستوى المخاطر غير النظامية بوحدة واحدة، و استناداً إلى النموذج أعلاه و بما أنّ الدالة الأسية هي دالة متزايدة فإن إشارة المعامل α_1 تُبين طبيعة العلاقة بين المتغيرين التابع و المستقل إن كانت عكسية أم طردية؛
و بما أنّ إشارة هذا المعامل سالبة في النموذج التقديري أعلاه، ندرك أنّ هناك علاقة عكسية بين القيمة الاقتصادية المضافة الممثلة للأداء المالي و انحراف المردودية الممثلة للمخاطر غير النظامية، حيث كلما ارتفع الانحراف في المردودية بمقدار وحدة واحدة فإن القيمة الاقتصادية المضافة تنخفض بمقدار $e^{367.4813}$ بشكل يُثبت وجود علاقة عكسية قوية بين انحراف المر دودية ERt و القيمة الاقتصادية المضافة EVA.
و يُمكن أن نستخلص ممّا سبق أنّ المخاطر غير النظامية تُؤثر سلباً وبشكل كبير ومباشر على قدرة المؤسسة على تحقيق أفضل أداء مُمكن مُقاس بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة التي تُحسَب انطلاقاً من الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة رأس المال والذي يُعبّر عن زيادة الثروة في الشركة الذي يُترجَم في سوق المال على شكل زيادة في قيمة أسهمها الأمر الذي أثبتته النظريات المالية، حيث كلما ارتفعت المخاطر المالية فإنّ ذلك يُؤدّي الى زيادة معدل العائد المطلوب من طرف مالكي رؤوس الأموال، و هذا ينعكس سلباً و بشكل مباشر على قيمة الشركات في سوق المال.
و هذه النتيجة متوافقة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة المُستعرَضة سابقاً، حيث خلصت دراسة كل من W.Beaver and P.Kettler and M.Scholes (1970) و Haddad Fayez Salim (2012) إلى أنّ المخاطر المالية غير النظامية ذات تأثير سلبي على الأداء المالي للشركات المُدرجة في سوق المال، وفيما عدا دراسة راشد سلامة ومحمود الرفاعي 2008، ودراسة مها عيسى العبد اللات 1995، والتي توصلتا إلى وجود تأثير محدود للمخاطر غير النظامية على الأداء المالي، فإنه لا توجد - في حدود ما جمعناه من دراسات تناولت نفس الإشكالية- أي اختلافات جوهرية في النتائج المتوصّل إليها حول العلاقة العكسية بين الأداء المالي و المخاطر غير النظامية.

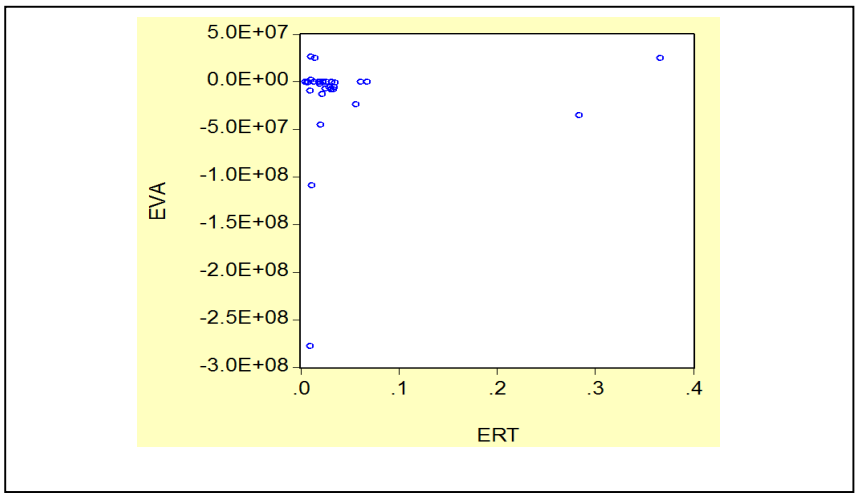
IV - خلاصة:

حاولت العديد من الدراسات تحديد المخاطر المالية التي قد تتعرّض لها الشركات المُدرَجة في الأسواق المالية وقد أجمعت تلك الدراسات على أنّ أسهم الشركات يمكن أن تتعرض إلى مخاطر نظامية و أخرى غير نظامية، وكغيره من الأسواق المالية فالتداول على أسهم الشركات المُدرَجة في السوق المالي السعودي لا يخلو من التعرض لتلك المخاطر المالية، وقد جاءت هاته الدراسة لتختبر تأثير المخاطر غير النظامية على الأداء المالي للشركات المُدرَجة في هذه السوق، وذلك بمحاولة الإجابة على الاشكالية التي تختبر وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر غير النظامية ممثلة بانحراف المردودية والأداء المالي ممثلاً بالقيمة الاقتصادية المضافة.

وخَلُصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية قوية بين كل من المخاطر غير النظامية ممثلة بانحراف المردودية والأداء المالي مُمثلاً بالقيمة الاقتصادية المضافة، و بناءاً على حدود الدراسة وفرضياتها، وما توصّلت إليه من نتائج، فإنه من الممكن إجراء دراسة ميدانية مشابهة تُمكّن من تحديد العوامل الأخرى التي من شأنها التأثير على الأداء المالي للشّركات في أسواق مال مُشابهة، و ذلك باستعمال مؤشرات أكثر حداثة لقياس الأداء المالي لأن المؤشرات الحديثة وإن لم تخلو من العيوب فعلى الأقل حاولت تفادي الانتقادات المُوجّهة للمؤشرات التقليدية، كما نُوصي مسيري الشركات المُدرجَة في الأسواق المالية الاهتمام أكثر بالآليات و الأدوات التي تساعدهم على التنبؤ بالمخاطر المالية المختلفة تمهيداً لاتخاذ قرارات أكثر فعالية و ذات مستويات مقبولة من المخاطرة.

- ملحق الجداول والأشكال البيانية :

الشكل رقم 01: يوضّح التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغير المستقل



المصدر : باستخدام برنامج Eviews

الجدول رقم 1: يوضح نتائج تقدير النموذج الأمثل للمتغير التابع EVA

Dependent Variable: LOG(EVA)				
Method: Least Squares				
Date: 06/02/13 Time: 19:21				
Sample(adjusted): 1 22				
Included observations: 4				
Excluded observations: 18 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.35210	0.330005	49.55104	0.0128
ERT	-367.4813	20.49632	-17.92914	0.0355
R-squared	0.997912	Mean dependent var		14.69084
Adjusted R-squared	0.993736	S.D. dependent var		2.797649
S.E. of regression	0.221419	Akaike info criterion		-0.063811
Sumsquaredresid	0.049027	Schwarz criterion		-0.524091
Log likelihood	3.127623	F-statistic		238.9676
Prob(F-statistic)	0.045694			

المصدر: بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم 02 : جدول يُوضّح المُعادلات المُقترَحة لتمثيل العلاقة بين القيمة الاقتصادية المُضافة و المُتغيريّن المستقلين

رقم المعادلة	المعادلة المقدرة	معنوية المعالم المعادلة			معنوية كل نموذج	R^2	AKAIKE	Schwarz	DW0
		Probα_0	Probα_1	Probα_2	Prob				
1	EVA=$\alpha_0 + \alpha_1 ER_T$	0,1265	0,6326	0,8245	0,89	0,012	38,639	38,779	2,10
2	EVA=$\alpha_1 ER_T$	-	0,775	0,8901	-	0,07	38,66	38,75	1,94
3	$\mathrm{Ln(EVA)} = \alpha_0 + \alpha_1 ER_T$	0,0000	0,2125	0,4311	0,43	0,21	5,39	5,49	2,65
4	$\mathrm{Ln(EVA)} = \alpha_1 ER_T$	-	0,10	0,558	-	13,53	8,11	8,17	0,14
5	EVA=$\alpha_0 + \alpha_1 \mathrm{Ln}(ER_T)$	0,705	0,43	0,77	0,69	0,026	38,62	38,76	2,13
6	EVA=$\alpha_1 \ln(ER_T)$	-	0,096	0,7501	-	0,021	38,56	38,65	2,10
7	EVA=$\alpha_0 + \alpha_1 ER_T$	0,45	0,0324	0,76	0,082	0,46	36,07	36,28	0,35
8	EVA=$\alpha_1 ER_T$	-	0,027	0,54	-	0,42	35,96	36,042	0,13
9	EVA=$\alpha_0 + \alpha_1 \log ER_T$	0,020	0,020	0,36	0,05	0,51	35,92	36,07	1,23
10	EVA=$\alpha_1 \ln ER_T$	-	0,56	0,57	-	0,02	36,50	36,57	0,257
11	$\ln(\mathrm{EVA}) = \alpha_0 + \alpha_1 \quad ER_T$	0,012	0,0355	0,033	0,04	0,99	-0,06	-0,52	
12	$\ln(\mathrm{EVA}) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(ER_T)$	0,0043	3789	0,67	0,65	0,11	5,51	5,60	2,70
13	$\ln(\mathrm{EVA}) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(ER_T)$	0,097	0,05	0,052	0,069	0,995	0,78	0,32	
14	$\ln(\mathrm{EVA}) = \alpha_1 \ln(ER_T)$	-	0,01	0,161	-	0,78	4,05	3,74	

المصدر: بالاعتماد على برنامج Eviews

الجدول رقم 03 : جدول يوضح المتغيير التابع والمستقل (ERT) و (EVA)

رقم تسلسلي	المؤسسات	المتغير التابع	المتغير المستقل
		EVA	ERT
1	شركة الاتصالات	25297261.387945	0.0143864526484868
2	شركة الاتصالات المتنقلة	565025.213805	0.0183209951957006
3	شركة إتحادإتصالات	-21447.8264100004	0.022257374227169
4	شركة التعاونية لتأمين	-94299.1032675	0.0196065780948226
5	شركة إياك لتأمين التعاوني	33920.1418375	0.0673242171443673
6	المتوسط والخليج لتأمين	-7566288.83388253	0.0330568409404423
7	شركة ملاذ لتأمين	-20743.6709825	0.00418097669275149
8	شركة السعودية الفرنسية للتامين	-12601518.300345	0.0219716250606044
9	شركة المنتجات الغذائية	-5203343.6197275	0.028993420809415
10	شركة مجموعة أنعام الدولية	-5388738.0737	0.0342039715703725
11	شركة مجموعة صافولا	155659.9035175	0.00734321674695712
12	شركة المراعي	116023.7451775	0.0139014583933229
13	الشركة السعودية لمنتجات الالبان والاغذية	-61876.855405	0.0608745207709059
14	شركة القصيم الغذائية	25173336.2622175	0.365894870802924
15	شركة حلواني اخوان	-1923705.937635	0.0192492260952594
16	الشركة الشرقية	426230.59197	0.0259654463551064
17	شركة إعمار المدينة الاقتصادية	-33599.6375775	0.0318980406263455
18	شركة الرياض للتعمير	-7635421.737865	0.0306709429788133
19	الشركة العقارية السعودية	-44585328.9048975	0.0198657059661289

20	شركة مكة للانشاء والتعمير	-9107070.66745499	0.00941177113939036
21	شركة مجموعة أسترا الصناعية	-108807429.002935	0.0111535200046496
22	شركة الصناعات الكيميائية الاساسية	26506104.8023775	0.0100357964575512
23	شركة تكوين المتطورة للصناعات	1868.37658	0.00736219478580527
24	شركة التعدين العربية	-277710075.50939	0.00964281823661222
25	شركة محموعة طيار للسفر	-6757823.40655756	0.0248077176257772
26	شركة السعودية للفنادق والمناطق السياحية	-23334508.0549675	0.0561018669451441
27	شركة المشروعات السياحية	-592253.528585	0.0348516337074078
28	الشركة الوطنية للنقل البحري	-124386.5616425	0.00695457542204052
29	الشركة المتحدة الدولية للمواصلات	2336969.5334525	0.0101336067167113
30	شركة السعودية للنقل والاستثمار	-34791860.60015	0.283405296944754

المصدر: بالاعتماد على القوائم المالية للشركات المدرجة على الموقع: http://www.tadawul.com.sa/ (Page consultée le 17/06/2013)

- الإحالات والمراجع :

[1]. تُقاس باستخدام الانحراف المعياري لمردودية الشركات المُشكلة للعينة.

[2]. سويسي هواري، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، ص ص 60-64.

[3] - W.Beaver and P.Kettler and M.Scholes, The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures; The Accounting Review, October 1970, pp. 654-682.

[4]. مها عيسى حمدان العبد اللات، أثر مخاطر السيولة والحجم على عوائد الأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1995.

[5]. راشد سلامة محمد الرفاعي، العلاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية ومخاطر أسعار أسهمها النظامية والكلية، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات مج14 العدد 2، جامعة عمان الأهلية 2008.

[6] - Haddad Fayez Salim, The Relationship between Economic Value Added and Stock Returns: Evidence from Jordanian Banks, International Research Journal of Finance & Economics, April 2012, Issue 89, p6.

[7] - http://www.tadawul.com.sa/ (Page consultée le 17/06/2013).

[8]. سعيد هتهات، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة ماجستير،غير منشورة، جامعة ورقلة، 2006، ص 271.