دراسة قدرة الخصائص المؤسسية على تفسير الأداء المالي بإستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة لمؤسسات الإسمنت الجزائرية

-دراسة تطبيقية لمؤسسات المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر خلال الفترة (2011-2016)

Studying the ability of institutional characteristics to interpret financial performance using the traditional and modern financial indicators of Algerian cement enterprises

Applied Study of the Industrial Estates of Algeria Cement during the Period (2011-2016)

عبد النور شنين [1]، مراد حجاج[2]، محمد زرقون [3]

[1] مخبر التطبيقات الكمية في العلوم الإقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة (الجزائر).

[2] مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية (الجزائر).

[3] مخبر التطبيقات الكمية في العلوم الإقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة (الجزائر).

تاريخ الاستلام: 2019/03/25؛ **تاريخ القبول**: 2019/03/30

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى معرفة قدرة الخصائص المؤسسية على تفسير الأداء المالي بإستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة لأهم المؤسسات الوطنية الصناعية المتمثلة في مؤسسات قطاع الإسمنت البالغ عددها (12) مؤسسة تابعة للمجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA) خلال الفترة الممتدة بين (2011-2016).

توصلت النتائج التجريبية لمعرفة تأثير الخصائص المؤسسية أن الخصائص المتمثلة في (مؤشر السيولة العامة R4، مؤشر السيولة السريعة R5، معدل دوران الأصول R10 ومعدل دوران المخزونات R11) تفسر ما نسبة 82% من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على الأصول ROA، في حين أن الخصائص المؤسسية المتمثلة في مؤشرات حسابات التسيير (معدل القيمة المضافة إلى رقم الأعمالR1، معدل نتيجة الإستغلال إلى رقم الأعمال R2، معدل الفائض الإجمالي للإستغلال إلى القيمة المضافة R3) تفسر ما نسبة 98.6% من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

كما أثبتت نتائج الاختبارات، عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية على مؤشرات الأداء المالي الحديثة.

الكلمات المفتاح : خصائص مؤسسية ؛ أداء مالي ؛ مؤشرات مالية تقليدية ؛ مؤشرات مالية حديثة.

تصنيف JEL : M41.

Abstract: This study aims at identifying the ability of institutional characteristics to interpret financial performance using traditional and modern financial indicators of the most important national industrial institutions represented by the (12) cement enterprises of the (GICA) during the period (2011-2016).

The empirical results for the impact of institutional characteristics have shown that the characteristics of (R4, R5, R10 and R11) explain 82% of changes in(ROA), While the institutional characteristics of the management accounts indicators (R1, R1, R3, R3) explain the 98.6% of the changes in the return on equity (ROE) .

As the results of the tests proved, there is no statistically significant impact on institutional characteristics on the recent financial performance indicators

Keywords: Institutional Characteristics; Financial Performance; Traditional Financial Indicators.
Jel Classification Codes : M41.

* Corresponding author, e-mail: chenineabdennour@yahoo.com

I- تمهيد:

يحظى الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين، الدارسين، الإداريين والمستثمرين، لأنه يعتبر من المقومات الرئيسية لهذه الأخيرة، لما يوفره من نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها، لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسة من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المسطرة مسبقا.

منذ ظهور المؤسسات وهي تسعى إلى تحقيق أهدافها وإلى البحث عن أدوات أو مؤشرات تكون بمثابة المرآة العاكسة لأدائها المالي، ومع تطور أهداف المؤسسة من هدف تحقيق الأرباح إلى النمو والبقاء إلى ما يعرف حديثا بخلق القيمة، تطورت المؤشرات المالية بالتوازي لبلوغ هذه الأهداف.

تعتبر شركات قطاع الاسمنت الجزائرية من أهم وأنشط المؤسسات التابعة للقطاع الاقتصادي بالجزائر، وهذا راجع للاندماج المتزايد للأسواق الوطنية في إطار عولمة الاقتصاد وتسارع التجديد التكنولوجي، وبالرغم من الاستثمارات الضخمة التي خصصتها الدولة لتطوير القطاع، من خلال فتح مجال الشراكة الأجنبية إلا أن هذا الأخير عرف العديد من المشاكل وبشكل دوري تقريبا، مما دفع المسؤولون على القطاع إلى إيجاد آليات من أجل البحث عن الكفاءة في ظل الموارد المتاحة، ولا يتم ذلك إلا بمعرفة مستوى الكفاءة الفعلية والعمل على الوصول إلى مستويات الكفاءة التامة.

ومن أجل تقييم الأداء المالي لشركات قطاع الإسمنت الجزائرية ومعرفة مدى انسجامها مع التحولات الراهنة، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها في ظل اشتداد المنافسة بين المؤسسات أصبح اهتمام المالكين والمسيرين منصبا على تحقيق الأداء الفعال باعتباره المرآة التي تعكس وضعية المؤسسة في مختلف الجوانب، وكونه الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في البقاء والاستمرارية، ونظرا لإمكانية قراءة أداء المؤسسة بوضوح من جهة مالية، فإنه يمكن إستخدام الأداء المالي كركيزة أساسية في عملية التحليل الداخلي لها بشكل يمكن المسيرين من استخدامه في تحديد مستوى الأداء المالي، ولهذا قد جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على الأداء المالي لمؤسسات الإسمنت الجزائرية، ومعرفة طرق وأساليب تقييمه ومن ثم التعرف على أهم العوامل المؤثرة عليه.

وبناء على ما سبق، يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

" ما مدى قدرة الخصائص المؤسسية على الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة لمؤسسات الإسمنت الجزائرية ؟ "

بغرض دراسة هذه الإشكالية الرئيسية تم تقسيمها إلى إشكاليات فرعية على النحو التالي:

أ- هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية لمؤسسات الإسمنت الجزائرية على مؤشرات الأداء المالي التقليدية ؟

ب- هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية لمؤسسات الإسمنت الجزائر على مؤشرات الأداء المالي الحديثة ؟

تم صياغة فرضيات الدراسة إنطلاقا من الإجابات الاحتمالية بالصيغة العدمية على النحو التالي:

أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية لمؤسسات الإسمنت الجزائرية على مؤشرات الأداء المالي التقليدية ؟

ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية لمؤسسات الإسمنت الجزائر على مؤشرات الأداء المالي الحديثة ؟

I.1- الدراسات السابقة :

1. دراسة (عمر الفاروق زرقون، 2017)[1].

الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه قُدمت بعنوان: «محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي لمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر- دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2006-2013) -».

هدفت هذه الدراسة إلى بحث موضوع أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي (SCF) على كفاءة وفعالية الأداء المالي لأهم المجمعات الوطنية المتخصصة في قطاع المحروقات والمتمثلة في سبعة (07) مؤسسات وذلك بمقارنة مرحلة المخطط الوطني المحاسبي (PCN)، بمرحلة النظام المحاسبي المالي (SCF). وقد إستعرضت الدراسة الأداء المالي ومعرفة طرق وأساليب تقييمه، وكذا إبراز واقع الإصلاح المحاسبي المالي في الجزائر، ثم معرفة علاقة النظام المحاسبي المالي (SCF) بالأداء المالي لهاته المؤسسات، ومن ثم إجراء تحليل مقارن من أجل قياس وتقييم الوضعية المالية لها ومعرفة أثر التنظيم المحاسبي على أدائها المالي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق النظام المحاسبي المالي (SCF) في المؤسسات البترولية مجال الدراسة قد كان له تأثير على مكونات القوائم المالية وجودة المعلومة المالية من جهة، وكذا على الأداء المالي لهاته المؤسسات.

2. دراسة (حسنية صيفي، 2016) [2] .

الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه قُدمت بعنوان: « قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ».

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي، وذلك من خلال تحليل القدرة التفسيرية لمؤشرات تقييم الأداء التقليدية (**ROA, CFO & EPS (ROE**)، والمؤشران الحديثان (**EVA & MVA**) (كمتغيرات مستقلة)، وعائد السهم (**TSR**) (متغير تابع)، تمت الدراسة على عينة مكونة من 36 شركة مدرجة في سوق باريس للأوراق المالية، للفترة (2008-2013)، وذلك باستعمال مصفوفة الارتباط ونموذج الآثار المجمعة، الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، وذلك بالإعتماد على أسلوب التحليل المقطعي للبيانات، عن طريق استخدام برنامج التحليل الإحصائي **Eviews**.

وخلصت الدراسة إلى أن مؤشر القيمة السوقية المضافة له أكبر قدرة على تفسير عوائد الأسهم، كما أظهرت النتائج عدم وجود دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء التقليدية في تفسير عوائد الأسهم باستثناء مؤشر العائد على حقوق الملكية.

3. دراسة (Naz, Ijaz and Naqvi, 2016) [3] .

الدراسة عبارة عن مقال علمي قُدم بعنوان: « **Financial Performance of firms: Evidence From Pakistan Cement Industry** ».

تهدف هذه الدراسة إلى بلوغ مجموعة من الأهداف، من أهمها دراسة وتحليل مجموعة من النسب المالية لشركات الاسمنت في باكستان وهذا لتقييم الاداء المالي لهاته الشركات، مع الأخذ بعين الاعتبار النسب المالية لسنوات ماضية حتى تتم المقارنة بين النسب الحالية والفائتة لمعرفة تطور لاداء لهاته الشركات، حيث هاته الدراسة استخدمت حوالي 13 نسبة مالية لتحليل الاداء المالي.طبقت الدراسة على عينة تتكون من 18 شركة اسمنت خلال الفترة (2006-2014).

وتوصلت الدراسة إلى أن النسب المالية المستخدمة لديها معنوية احصائية عالية في تحليل وتوقع الاداء المالي للشركات، في حين أنه لاتوجد علاقة بين أثر الرافعة والأداء المالي للشركات تحت الدراسة.

كذلك، نتائج الدراسة أثبتت أنه توجد علاقة عكسية بين أثر الرافعة ونسبة السيولة. وحسب توصيات الدراسة يجب على الشركات التركيز على نسبة استخدام الاصول ونسبة الربحية وهذا راجع للعلاقة القوية مع الاداء المالي حسب النتائج.

4. دراسة محمد زرقون، عبد النور شنين، 2015[4].

الدراسة عبارة عن مقال علمي قُدم بعنوان:**« دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة ».**

تهدف هذه الدراسة إلى قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر، حيث تعتبر المؤشرات التقليدية والحديثة متغيرات مستقلة والأداء المالي مقاسا بالعوائد على الأسهم متغير تابع وذلك للفترة 2000 – 2013، تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المؤشرات، بالإضافة إلى النماذج الانحدار الخطية والغير خطية لمعرفة القدرة التفسيرية، وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائية **EVIEWS3.1** و **SPSS20**.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي التقليدية (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، الرافعة المالية، الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال) والحديثة (عائد التدفق النقدي على الاستثمار، ما عدا القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة التي لم تعطي معنوية ذات دلالة احصائية) وبين عوائد أسهم المؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، إلا أن المؤشرات التقليدية هي الأكثر قدرة على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، وخاصة منها نسب الربحية التي تجاوزت قوة التفسير فيها 50 في المائة، وهذا مقارنة بالمؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز فيها نسبة التفسير 14 في المائة.

5. دراسة Habibollah Nakhaei.2013

هدف الباحث من خلال هذه الرسالة إلى دراسة القوة التفسيرية النسبية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA بالمقارنة مع متغيرات المحاسبية بالقيمة السوقية للأسهم، بالتركيز علي الدراسة الميدانية لـــ 47 شركة غير مالية مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة الممتدة ما بين (2004-2008) ولاختبار العلاقة استخدم الباحث طريقة الانحدار الخطي البسيط، وخلصت الدراسة إلي القوة التفسيرية الكبيرة للمتغيرات المحاسبية المتمثلة في النتيجة الصافية NP ونتيجة الاستغلال OP للقيمة السوقية للأسهم والقيمة الاقتصادية المضافة EVA[5].

6. دراسة Gabriela Chmelíková 2008

الهدف من هذه الدراسة اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والمؤشرات التقليدية ROA و ROE ومدى قدرتها على قياس خلق القيمة لحاملي الأسهم MVA، لعينة تتكون من 18 مؤسسة تابعة لقطاع الأطعمة الجاهزة باستخدام تحليل الارتباط وطريقة الانحدار الخطي البسيط، وتوصلت الدراسة أن مؤشر العائد على الأصول ROA أكثر ارتباطا وتفسيرا لتغيرات القيمة الاقتصادية المضافة EVA بالمقارنة بالعائد على حقوق الملكية ROE بقوة تفسير 44.85%، وأن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يفسر 80% من التغيرات في ثروة حاملي الأسهم بالمقارنة مع ROA و ROE[6].

7. دراسة jhvh de wet

يهدف الباحث من خلال هاته الدراسة إلى المقارنة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والمقاييس التقليدية والمتمثلة في العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، ربحية السهم EPS وتوزيعات السهم DPS كمتغيرات مستقلة، لمعرفة أيهما أكثر فعالية في قياس الأداء والمتمثل في القيمة السوقية المضافة MVA كمتغير تابع، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 220 شركة صناعية مدرجة في بورصة الأوراق المالية بجنوب إفريقيا خلال الفترة الممتدة ما بين (1994-2004)، وذلك باستعمال الانحدار الخطي البسيط، أي قياس أثر كل متغير مستقل على حدى على المتغير التابع، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS، وتوصلت الدراسة إلى أن ROA يفسر 15% من تغيرات MVA، و EVA يفسر 8%، أما بالنسبة لـــ ROE حقق نسبة تفسير ضعيفة بلغت 0.6% و EPS يفسر 0.21% وهي أقل نسبة للتفسير، وبالنسبة لمؤشر DPS فالعلاقة ليست لها دلالة إحصائية حسب اختبار ANOVA[7].

I.2- الطرح النظري للأداء المالي وإتجاهات قياسه:

I.2-1. مفهوم الأداء المالي:

ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظرا لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، ومن التعريفات التي قدمت للأداء المالي ما يلي[8]:

- عرف الأداء بأنه "الكيفية التي يؤدي بها العاملون مهامهم أثناء العمليات المرافقة لها باستخدام وسائل الإنتاج المتاحة لتوفير مستلزمات الإنتاج، ولإجراء عليها التحويلات الكمية والكيفية المناسبة لطبيعة العملية الإنتاجية، ولتخزينها وتسويقها طبقا للبرنامج المسطر والأهداف المحددة للوحدة الإنتاجية خلال الفترة الزمنية المدروسة"[9].

ما يستخلص من المفهوم السابق للأداء أنه يربط بين أوجه النشاط وبين الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها المؤسسات عن طريق مهام وواجبات يقوم ا العاملين داخل تلك المؤسسات.

- وعرف الأداء كذلك بأنه " تحقيق الأهداف التنظيمية، مهما كانت طبيعة وتنوع هذه الأخيرة، هذا التحقيق يمكن فهمه بالمعنى الدقيق للكلمة (نتيجة، حصيلة) أو بالمعنى الواسع للعملية التي تؤدي إلى النتيجة (النشاط). الأداء متعدد الأبعاد، يعكس الأهداف التنظيمية، فهو ذاتي ومرتبط بالمعايير والمرجعيات المختارة (الأهداف، الغايات)" [10].

في هذا المفهوم يرى الباحث أن للأداء مفهوما واسعا ومتعدد المعاني يجمع بين النتائج والأنشطة التي تؤدي إلى تحقيق الأهداف.

- كما عرف الأداء بأنه" مفهوم يرتكز على التوليفة أو الثنائية تكلفة- قيمة (Le Couple Coût-Valeur)، حيث إن عنصري التوليفة يكونان مترابطان وفي نفس الوقت هما عنصران متمايزان، فيدخل في الأداء كل ما يساهم في تحسين التوليفة تكلفة-قيمة، وبالعكس ليس بالضرورة أن يدخل في الأداء كل ما يساهم في تدنية التكلفة أو تعظيم القيمة على انفراد"[11].

I.2-2. إتجاهات قياس الأداء المالي.

يعتبر قياس الأداء أحد مراحل عملية التقييم، حيث يتم قياس الأداء المالي من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات التقليدية (المؤشرات المحاســـبية) ومجموعة من المؤشرات الحديثة (مؤشرات خلق القيمة).

➢ **المؤشرات التقليدية للأداء المالي.**

يقاس الأداء المالي استنادا إلى البيانات المحاسبية المشتقة من التقارير المالية، وكل مجموعة منها تقيس مفهوما مختلفا للأداء المالي، حيث يتم قياس الأداء المالي بعدة مؤشرات وعلى حسب حاجة موضوع الدراسة والجانب التطبيقي لها سنتطرق إلى أبرزها في **الملحق رقم (01)**[12].

➢ **الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي:**

1/ القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): عرفت شركة الاستشارة الأمريكية Stern Stewart القيمة الاقتصادية المضافة على أنها " مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث ارتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المقترض والمملوك "[13]. كما عرفها باحثون بأنها" القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها، أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال " [14]ويتم حسابها من خلال العلاقة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر).

2/ القيمة السوقية المضافة (MVA): يستخدم مؤشر القيمة السوقية المضافة للحكم على الأداء المالي الداخلي للمؤسسة، من خلال تحفيز المسيرين لاتخاذ القرارات التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة، ويتجلى ذلك من خلال القيمة السوقية المضافة والتي تحسب على مجموعة من السنوات وذلك حسب العلاقة التالية:[15]

$$MVA = \sum_{t=1}^{n} \left(\frac{EVAt}{(1+k)t} \right)$$

حيث: MVA: القيمة السوقية المضافة، K التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، t:الفترة.

II - الطريقة والأدوات :

أولا: مجتمع وعينة الدراسة

يمثل مجتمع الدراسة بالأساس في إثني عشرة مؤسسة (وحدة) إنتاجية تابعة للمجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA)، ولقد تمت دراسة هذه المؤسسات خلال فترة ستة (06) سنوات من سنة2011 إلى غاية 2016.

تعتبر صناعة الإسمنت من بين الصناعات التي أعطتها الدولة اهتماما كبيرا كونها من الصناعات الأساسية في مجال قطاع البناء والأشغال العمومية. حيث يعتبر المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA) من بين أهم الشركات الوطنية التي تساهم في المشاريع التنموية للدولة، وتبرز أهميته في تنمية الاقتصاد الوطني للنهوض بالصناعة الوطنية والخروج من التبعية لقطاع المحروقات.

وعليه يمكن توضيح عينة الدراسة المتمثلة في محفظة فروع المؤسسات التابعة للشركة الأم المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA) في **الملحق رقم (02).**

ثانيا: أدوات الدراسة

تم الإعتماد على الإحصاءات الوصفية لوصف الأداء المالي للمجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA)، بالإضافة إستخدام نماذج البيانات الطولية Panal Data لمعرفة العوامل المؤسسية المؤثرة على الأداء المالي، بالإستعانة بمجموعة من البرامج الإحصائية متمثلة في برنامج Excel 2007، Eviews 9، SPSS 23،

ثالثا: متغيرات الدراسة وطرق قياسها

- **المتغيرات التابعة:** يتمثل المتغير التابع في الأداء المالي للمجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA)، ، وبغرض الحصول على أحسن تمثيل للأداء المالي فقد تم الاعتماد على المؤشرات التقليدية المقاسة بـــــــــــــ (بمعدل العائد على الأصول ROA، معدل العائد على حقوق الملكية ROE) التي تستهدف تقييم مدى قدرة الشركة على تحقيق الارباح والاستمرار في دنيا الأعمال[16]. والمؤشرات الحديثة (بالقيمة الإقتصادية المضافةEVA، القيمة السوقية المضافة MVA) التي توفر مزايا منها الأخذ بعين الاعتبار التكلفة الكلية لرأس المال، يعتبر مقياس لخلق القيمة والربح الاقتصادي المختلفة[17]، أما بالنسبة لطريقة القياسه تم التطرق لها في الجانب النظري أعلاه.

- **المتغيرات المستقلة:** إن مؤشرات المستقلة المستخدمة في هذه الدراسة هي عبارة عن (11) متغيرات، المعبرة عن بالخصائص المؤسسية للشركات الإسمنت محل الدراسة والمتمثلة أساسا في مؤشرات حسابات التسيير **(R1R2R3)**، مؤشرات السيولة **(R4R5R6)**، ومؤشرات هيكل رأسمال **(R7R8R9)**، مؤشرات المديونية **(R10R11)**، وهي التي تم التطرق اليها سابقا في الجانب النظري.

III- النتائج ومناقشتها :

مما لاشك فيه أن قياس محددات الأداء المالي باستخدام المؤشرات التقليدية يحتاج إلى بيانات مقطعية التي تلائم الجانب التطبيقي من جهة، ودقتها من جانب آخر، حيث يعدان ركيزة أساسية في الوصول إلى نتائج يمكن الإعتماد عليها والركون إليها في أي عمل بحثي، من خلال دراسة المؤشرات التقليدية المقاسة بـــــــــــــ (بمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية) والمؤشرات الحديثة (بالقيمة الإقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة)كمتغيرات تابعة (Y) وتأثرها بعدد من المتغيرات التفسيرية المعبرة عن الخصائص المؤسسية للشركات الإسمنت محل الدراسة والمتمثلة أساسا في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال، حيث شملت الدراسة التطبيقية مؤسسات قطاع الإسمنت البالغ عددها (12) مؤسسة كبيانات مقطعية (N=12)، خلال الفترة الزمنية الممتدة بين (2011-2016) (T=06) وبحجم عينة (72) مشاهدة (N*T)، وعليه لقياس هذه المحددات نتبع الخطوات التالية:

المرحلة الأولى: تقدير معلمات النموذج المدروس بإستخدام نماذج البيانات الطولية الثلاثة وهي نموذج الإنحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

المرحلة الثانية: بعد تقدير النماذج الثلاثة للنموذج المدروس، سوف إلى إستخدام أساليب الإختيار بين هذه النماذج الثلاثة، بالإستعانة بإختبارات إحصائية هي: إختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، واختبار (Hausman-test)، وإختبار (Wald-Test)، ويمكن شرح قاعدة المفاضلة بين النماذج السابقة وفق الآتي:

- إذا كانت القيمة الإحتمالية لإختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، أقل من (0.05)، يتم قبول الفرضية البديلة بأن نموذج التأثيرات العشوائية (RE) أفضل من النموذج التجميعي؛
- إذا كانت القيمة الإحتمالية لإختبار (Hausman-test)، أقل من (0.05)، يتم قبول الفرضية البديلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من النموذج العشوائي (RE)؛
- إذا كانت القيمة الإحتمالية لإختبار (Wald-Test)، أقل من (0.05)، يتم قبول الفرضية البديلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من النموذج التجميعي.

أولا: نتائج الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة.

في هذا الجانب سيتم عرض النتائج الخاصة بالإحصاءات الوصفية المتعلقة بالمتغيرات التابعة والمستقلة، باحتساب المتوسط، الإنحراف المعياري، أعلى قيمة وأدنى قيمة، وفق ما يوضحه **الملحق رقم (03)**.

1) مؤشرات الأداء التقليدية والحديثة.

اعتمادا على مؤشرات الأداء المتعلقة بالأداء الربحي وخلق القيمة تم التوصل إلى نتائج الإحصاءات الوصفية التالية:

- **بالنسبة لمؤشر العائد على الأصول (ROA):** بلغ متوسط هذه النسبة 0,1304 وهي أكبر من النسبة المعيارية 10%، في حين أن الحد الأعلى (الأدنى) بلغ 0,2584 (0,0883-)، أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد كانت قيمته 0,0745، وهذا يدل على وجود تباين كبير في مؤشر العائد على الأصول بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على الإستغلال الجيد لاستثماراتها في تحقيق المزيد من الأرباح؛
- **بالنسبة لمؤشر العائد على حق الملكية (ROE):** بلغ متوسط هذه النسبة 0,124 وهي أكبر من النسبة المعيارية 10%، في حين أن الحد الأعلى (الأدنى) بلغ 3.4545 (2.2325-)، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 0.5153، وهذا يدل على وجود تباين كبير في مؤشر العائد على حقوق الملكية بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على استغلال الدينار الواحد المستثمر من قبل أصحاب رأس المال في تعظيم الربحية؛
- **بالنسبة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):** يعتبر هذه المؤشر من مؤشرات الأداء المالي الحديثة، لقياس تعظيم العائد لحملة الأسهم، من خلال تخفيض مشاكل الوكالة وتحفيز المديرين وتشجيعهم كأنهم ملاك المؤسسة، حيث يؤدي هذا إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم والمؤسسة ككل، فإذا كانـــت EVA<0 ففي هذه الحالة يمكن القول أن الشركة ناجحة ويكون هناك زيادة في ثروة الملاك وبالتالي يكسبون أكثر من أصل الإستثمار، أما إذا كانت EVA = 0 فهذا يعني أن الشركة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال وعندما تكون EVA > 0 هذا يعني تآكل في ثروة الملاك، حيث بلغ متوسط هذه المؤشر 6,38E+08-، في حين أن الحد الأعلى (الأدنى) بلغ 1,64E+10 (7,51E+10-)، مما يشير أن الإقتراحات ذات القيمة الإقتصادية المضافة السالبة غير مرغوبة سواء على مستوى القسم أو المؤسسة، أما بالنسبة

للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 9,66E+09، وهذا يدل على وجود تباين كبير بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على خلق قيمة إيجابية في تحقيق زيادة وتعظيم العائد لحملة الأسهم؛

- **بالنسبة لمؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA):** حيث بلغ متوسط هذه المؤشر 4,87E+08-، في حين أن الحد الأعلى (الأدنى) بلغ 7,66E+09 (5,30E+10-)، مما يعني تآكل في ثروة الملاك، نتيجة تحقيق القيمة الإقتصادية المضافة سالبة، لأن القيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة والتي تخصم تدفقاتها بمعدل الخصم المساوي للتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، حيث إذا كانت MVA < 0 فهناك زيادة في ثروة الملاك، أما إذا كانت MVA = 0 فهذا يعني أن الشركة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموال وعندما تكون MVA < 0 هذا يعني تآكل في ثروة الملاك، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 6,50E+09، وهذا يدل على وجود تباين كبير بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على خلق قيمة إيجابية في تحقيق زيادة وتعظيم العائد لحملة الأسهم.

2) مؤشرات الأداء المتعلقة بحسابات التسيير.

إنطلاقا من دراستنا للنسب المالية المتعلقة بحسابات التسيير أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي مايلي:

1- بالنسبة معدل القيمة المضافة إلى رقم الأعمال (R01): شهد معدل القيمة المضافة متوسط يساوي إلى 59.19%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 141.27%، وأدنى نسبة بـــ 23.08%، وكلما كانت قيمة هذا المؤشر قريبة من الواحد دل ذلك على مدى التكامل الاقتصادي داخل المؤسسة، بحيث ترتفع هذه النسبة بإرتفاع القيمة المضافة وإنخفاض السلع والخدمات التي تطلبها من الغير، وبالنسبة لهذه المؤسسات نلاحظ أنها سجلت درجة تكامل معقولة نوعا ما، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 15.58%، وهذا يدل على وجود مما يعني وجود تباين كبيربين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على رفع رقم الأعمال في تحسين مساهمة رقم الأعمال في إنشاء القيمة المضافة؛

2- بالنسبة لمؤشرات نتائج النشاط معدل نتيجة الإستغلال إلى رقم الأعمال (R02): شهد معدل القيمة المضافة متوسط يساوي إلى 30.74%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 171.15%، وأدنى نسبة بـــ 38.68-%، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 26.09%، وهذا يدل على وجود مما يعني وجود تباين كبيربين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على رفع رقم الأعمال في تحسين مساهمة رقم الأعمال في إنشاء نتيجة الإستغلال؛

3- بالنسبة لمعدل الفائض الإجمالي للإستغلال إلى القيمة المضافة (R03): شهد معدل الفائض الإجمالي للإستغلال متوسط يساوي إلى 62.80%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 136.61%، وأدنى نسبة بـــ 78.18-%، وهذا يدل أن مصاريف المستخدمين والضرائب والرسوم تستحوذ على الجزء الكبير جدا من القيمة المضافة، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 34.19%، وهذا يدل على وجود تباين كبيرين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم أكثر في تكاليف الإستغلال من خلال التوزيع الكفء للقيمة المضافة.

3) مؤشرات أداء السيولة.

اعتمادا على مؤشرات أداء السيولة أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي ما يلي:

1- بالنسبة لمؤشر السيولة العامة (R04): تستخدم هذه النسبة لمقارنة سيولة الأصول بإستحقاقية الخصوم في الأجل القصير، حيث نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط هذه النسبة أكبر من 100% خلال فترة الدراسة، يساوي إلى 320.55%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 3106.04%، وأدنى نسبة بـــ 50.77%، وكون المتوسط أكبر من الواحد فإنها تدل على أن رأس المال العامل موجب، وهذا مؤشر جيد للمؤسسات، لكن مقابل ذلك فإن إرتفاع هذه النسبة يعني أن الديون القصيرة الأجل غير كافية لتمويل الأصول المتداولة، وهذا ما جعل المؤسسات محل الدراسة تلجأ إلى الأموال الدائمة لتغطية هذا العجز، وهذه السياسة تعد بمثابة تجميد للأموال في الأصول المتداولة، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 377.28%، وهذا يدل على وجود تباين كبير بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على مقارنة سيولة الأصول بإستحقاقية الخصوم في الأجل القصير؛

2- بالنسبة لمؤشر السيولة السريعة (R05): شهد مؤشر السيولة السريعة متوسط يساوي إلى 200.12%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 2993.64%، وأدنى نسبة بـــ 52.45-%، وهي نسبة عالية جدا وسبب هذا الارتفاع في قيمة هذه النسبة خلال فترة الدراسة يعود إلى إرتفاع حساب الزبائن والحسابات المرتبطة بهم، ومن أجل الوصول إلى نسبة مقبولة يجب على المؤسسة التركيز في سياسة تحصيل مدينيها، لأنه من خلال النسب المحسوبة يظهر أن المؤسسة مبالغة في الإحتفاظ بحقوقها لدى الغير، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 373.38%، وهذا يدل على وجود تباين كبير جدابين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات السيولة السريعة؛

3- بالنسبة لمؤشر السيولة الفورية (R06): بلغ متوسط نسبة التداول الفورية إلى 154.50%، حيث بلغ أعلى نسبة له بمعدل 922.84%، وأدنى نسبة بـــ 9.87%، يعني أن المؤسسات محل الدراسة إحتفظت بفائض في النقديات غير مستغل، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 145.56%، وهذا يدل على وجود تباين كبير جدا بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات السيولة الفورية.

4) مؤشرات أداء هيكل رأس المال.

إعتماد على مؤشرات أداء الهيكل المالي أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي مايلي:

1- بالنسبة لمؤشر قابلية التسديد (R07): بلغ متوسط مؤشر قابلية التسديد إلى37.15%، وهي أقل من النسبة المعيارية التي تقدر بـــ 50%، وهذا يدل على أن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها. في حين بلغت أعلى نسبة له بمعدل 102.38%، وأدنى نسبة بـــ 6.77%، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 21.95%، وهذا يدل على وجود مما يعني وجود تباين كبيربين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات قابلية التسديد؛

2- بالنسبة لمؤشر الإستقلالية المالية (R08): تقيس هذه النسبة مدى إعتماد المؤسسة على أموال الغير كمصدر من مصادر التمويل، ونلاحظ من خلال ما يبينه الجدول أعلاه أن النسبة بلغ متوسط مؤشر قابلية التسديد إلى71.60%، وهي أقل من النسبة المعيارية التي تقدر بـــ 50%، وهذا يدل على أن المؤسسات محل الدراسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها وتسمح لها بالحصول على قروض متى إضطرت إلى ذلك، في حين بلغت أعلى نسبة له بمعدل 2428.17%، وأدنى نسبة بـــ 4296.56-%، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 622.98%، وهذا يدل على وجود مما يعني وجود تباين كبير جدا بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات الاستقلالية المالية؛

3- بالنسبة لمؤشر الرافعة المالية (R09): إرتفاع مؤشر الرافعة المالية خلال سنوات الدراسة، والذي يشير إلى المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة بالإعتماد على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها، حيث كانت مرتفعة وفاقت الواحد الصحيح، حيث سجل متوسط مؤشر الرافعة المالية نسبة تساوي إلى171.01%، وهذا يعني إرتفاع الأعباء الثابتة التي تتحملها المؤسسات محل الدراسة، في حين بلغت أعلى نسبة له بمعدل 2528.17%، وأدنى نسبة بـــ 4196.56-%، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 623.17%، مما يعني وجود تباين كبير جدابين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات الرفع المالي.

5) مؤشرات أداء عناصر الإستغلال.

إنطلاقا من مؤشرات أداء عناصر الإستغلال أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي مايلي:

1- بالنسبة لمؤشر دوران الأصول (R10): بالنسبة لمعدل دوران الأصول يقيس مدى كفاءة الإدارة في إستغلال الأصول، ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن متوسط مؤشر دوران الأصول بلغ نسبة تساوي إلى43.14%، وهذا دليل على أن المؤسسات تعاني من ضعف كبير، في حين بلغت أعلى نسبة له بمعدل 75.78%، وأدنى نسبة بـــ 65.29%، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 22.75%، وهذا يدل وجود تباين كبير جدا بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات في كفاءة إدارة وإستغلال أصولها؛

2- بالنسبة لمؤشر دوران رقم الأعمال بالنسبة للمخزونات (R11): ويستخدم معدل دوران المخزون لمعرفة عدد مرات قيام الشركة ببيع المخزون واستبداله خلال فترة معينة، ومن خلال الجداول رقم (**2-2**) نلاحظ أن متوسط مؤشر دوران الأصول بلغ نسبة تساوي إلى 40.86%، في حين بلغت أعلى نسبة له بمعدل 152.19%، وأدنى نسبة بـــ 32.42-%، ويشير إرتفاع معدل الدوران، إلى إرتفاع نسبة المبيعات وبالتالي تصريف المخزون السلعي، حيث إن وجود فائض في المخزون يمثل إستثماراً بعائد صفر، كما أنه يعرض المؤسسة إلى مخاطر إنخفاض في مستوى أسعار المواد، أما بالنسبة للإنحراف المعياري فقد كانت قيمته 22.90%، وهذا وجود تباين كبير جدا بين المؤسسات محل الدراسة لقدرتها على التحكم في مستويات في كفاءة إدارة وإستغلال أصولها.

ثانيا: قياس محددات الأداء المالي باستخدام المؤشرات التقليدية.

تم في هذا الجانب تقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة للمتغيرات التقليدية بدلالة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال.

1. تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام ROA.

في هذا الجانب سيتم عرض النتائج الخاصة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال على معدل العائد على الأصول ROA وذلك بتقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة، وفق ما يوضحه **الملحق رقم (04).**

1.1. نتائج إختبار (Breusch-Pagan LM-Test) للمتغير ROA:

من خلال **الملحق رقم (05)**، نلاحظ أن القيمة الإحتمالية لإختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، تساوي إلى (0.0274) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص بأن نموذج التأثيرات العشوائية (RE) أفضل من النموذج التجميعي.

2.1. نتائج إختبار هوسمان (Test Hausman) للمتغير ROA.

بعد الأخذ بالتأثيرات العشوائية في النموذج لابد من فحص طبيعة هذا الأثر، بحيث تتلخص المرحلة الأولى في التحليل بالتعرف على نوع التأثيرات المستخدمة للمعلمة Bi فيما إذا كانت تتبع أثر عشوائي (مركب نموذج الخطأ) أو نموذج التأثيرات الثابتة، وبالرغم من أن نصوص التحليل

القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر شركات الإسمنت، إلا أنه يمكن التأكد من ذلك بعد إجراء إختبار Hausman (1978) والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (06)**.

تشير نتائج هذا الإختبار الذي يتبع توزيع كاي تربيع أن القيمة الإحتمالية مساوية للصفر (Prob=0.0000) وهي أقل من مستوى معنوية 0.05 كما أن القيمة المحسوبة (X^2=39.601477)، تفوق قيمة كاي تربيع المجدولة عند مستوى المعنوية 0.05 ودرجات الحرية 11 درجة (X^2=19.675) والقرار هو رفض فرضية العدم والقول بأن النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة، مما يشير إلى وجود إرتباط بين تأثيرات الشركات والمتغيرات التفسيرية،

3.1. نتائج إختبار والد (Wald Test) للمتغير ROA.

نكمل سلسلة الإختبارات بإجراء إختبار والد (Wald Test) والذي يختبر إن كانت المتغيرات الصماء معدومة (الأثر الفردي معدوم)، وبالتالي هل النموذج تجميعي أم التأثيرات الثابتة هو الملائم؟ والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (07)** ، حيث تأخذ فرضية العدم الصيغة الموالية:

H0: النموذج تجميعي هو الأكثر ملائمة في هذه الحالة جميع معاملات المتغيرات الصماء مساوية للصفر أي أن: (C(14)=C(15)=C(16)=C(17)=C(18)=C(19)=C(20)=C(21)=C(22)=C(23)=0) وبالتالي نجري إختبار والد (Wald Test)

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة

تشير نتائج الإختبار في **الملحق رقم (07)** أن قيمة ف المحسوبة عند درجات حرية (df=10, 50) ومستوى معنوية 5% تساوي إلى (F-statistic=4.012259) وهي أكبر من قيمة ف المجدولة (F(0.05,10,50)= 2.02) المجدولة عند نفس درجات الحرية والمستوى المعنوية، وأن كما أن القيمة المحسوبة لكاي تربيع (X^2=40.12259)، وهي تفوق قيمة كاي تربيع المجدولة (X^2=18.307) عند مستوى المعنوية 5% ودرجات الحرية 10 درجات والقرار هو رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص عل أن المعالم تختلف عن الصفر، وهذا يؤكد الإختبارات السابقة ومنه النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

2. تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام ROE.

في هذا الجانب سيتم عرض النتائج الخاصة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال على معدل العائد على الأصول ROE وذلك بتقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة، وفق ما يوضحه **الملحق رقم (08)**.

1.2. نتائج إختبار (Breusch-Pagan LM-Test) للمتغير ROE:

من خلال **الملحق رقم (05)**، نلاحظ أن القيمة الإحتمالية لإختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، تساوي إلى (0.3554) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وعلية يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص بأن النموذج التجميعي أفضل من التأثيرات العشوائية (RE).

2.2. نتائج إختبار هوسمان (Test Hausman) للمتغير ROE.

وللمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة (FE) والتأثيرات العشوائية (RE)، تم إجراء إختبار Hausman (1978) والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (06)**.

تشير نتائج هذا الإختبار الذي يتبع توزيع كاي تربيع أن القيمة الإحتمالية مساوية للصفر (Prob=0.0000) وهي أقل من مستوى معنوية 0.05 كما أن القيمة المحسوبة (X^2=40.476261)، تفوق قيمة كاي تربيع المجدولة عند مستوى المعنوية 0.05 ودرجات الحرية 11 درجة (X^2=19.675) والقرار هو رفض فرضية العدم والقول بأن النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة، مما يشير إلى وجود إرتباط بين تأثيرات الشركات والمتغيرات التفسيرية، وعليه نضيف المتغيرات الصماء ونقدر النموذج من جديد نحصل على مايلي:

3.2. نتائج إختبار والد (Wald Test) للمتغير ROE.

نكمل سلسلة الإختبارات بإجراء إختبار والد (Wald Test) والذي يختبر إن كانت المتغيرات الصماء معدومة (الأثر الفردي معدوم)، وبالتالي هل النموذج تجميعي أم التأثيرات الثابتة هو الملائم؟ والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (07)** ، حيث تأخذ فرضية العدم الصيغة الموالية:

H0: النموذج تجميعي هو الأكثر ملائمة في هذه الحالة جميع معاملات المتغيرات الصماء مساوية للصفر أي أن: (C(14)=C(15)=C(16)=C(17)=C(18)=C(19)=C(20)=C(21)=C(22)=C(23)=0) وبالتالي نجري إختبار والد (Wald Test)

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة

تشير نتائج الإختبار في **الملحق رقم (07)** أن قيمة ف المحسوبة عند درجات حرية (df=10, 50) ومستوى معنوية 5% تساوي إلى (F-statistic=4.049837) وهي أكبر من قيمة ف المجدولة (F(0.05,10,50)= 2.02) المجدولة عند نفس درجات الحرية والمستوى المعنوية، وأن كما أن القيمة المحسوبة لكاي تربيع (X^2=40.49837)، وهي تفوق قيمة كاي تربيع المجدولة (X^2=18.307) عند مستوى المعنوية 5%

ودرجات الحرية 10 درجات والقرار هو رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن المعالم تختلف عن الصفر، وهذا يؤكد الإختبارات السابقة ومنه النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

ثانيا: قياس محددات الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة.

تم في هذا الجانب تقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة للمتغيرات الحديثة بدلالة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال.

1. تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام EVA.

في هذا الجانب سيتم عرض النتائج الخاصة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال على المعبر بالقيمة الإقتصادية المضافة EVA، وذلك بتقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة، وفق ما يوضحه **الملحق رقم (09)**.

1.1. نتائج إختبار (Breusch-Pagan LM-Test) للمتغير EVA:

من خلال **الملحق رقم (05)**، نلاحظ أن القيمة الإحتمالية لإختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، تساوي إلى (0.6982) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وعلية يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص بأن النموذج التجميعي أفضل من التأثيرات العشوائية (RE).

2.1. نتائج إختبار هوسمان (Test Hausman) للمتغير EVA.

وللمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة (FE) والتأثيرات العشوائية (RE)، تم إجراء إختبار Hausman (1978) ، والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (06)**،

تشير نتائج هذا الإختبار الذي يتبع توزيع كاي تربيع أن القيمة الإحتمالية مساوية للصفر (Prob=0.084) وهي أكبرمن مستوى معنوية 0.05 كما أن القيمة المحسوبة (X^2=17.896691)، أقل من قيمة كاي تربيع المجدولة عند مستوى المعنوية 0.05 ودرجات الحرية 11 درجة (X^2=19.675) والقرار هو قبول فرضية العدم والقول بأن النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات العشوائية.

2. تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام :MVA.

في هذا الجانب سيتم عرض النتائج الخاصة المتغيرات التفسيرية المتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات المديونية، مؤشرات حسابات التسيير ومؤشرات هيكل رأسمال على المعبر بالقيمة السوقية المضافة MVA، وذلك بتقدير نماذج البيانات الطولية الثلاثة، وفق ما يوضحه **الملحق رقم (10)**.

1.2. نتائج إختبار (Breusch-Pagan LM-Test) للمتغير MVA.

من خلال **الملحق رقم (05)** ، نلاحظ أن القيمة الإحتمالية لإختبار (Breusch-Pagan LM-Test)، تساوي إلى (0.7503) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وعلية يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص بأن النموذج التجميعي أفضل من التأثيرات العشوائية (RE).

2.2. نتائج إختبار هوسمان (Test Hausman) للمتغير MVA.

وللمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة (FE) والتأثيرات العشوائية (RE)، تم إجراء إختبار Hausman (1978) ، والذي يوضحه نتائج **الملحق رقم (06)**.

تشير نتائج هذا الإختبار الذي يتبع توزيع كاي تربيع أن القيمة الإحتمالية مساوية للصفر (Prob=0.0709) وهي أكبرمن مستوى معنوية 0.05 كما أن القيمة المحسوبة (X^2=18.490627)، أقل من قيمة كاي تربيع المجدولة عند مستوى المعنوية 0.05 ودرجات الحرية 11 درجة (X^2=19.675) والقرار هو قبول فرضية العدم والقول بأن النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات العشوائية.

IV- الخلاصة :

أظهرت النتائج لإختبار والد (Wald Test) أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة للبيانات المتوفرة لتمثيل العلاقة بين الخصائص المؤسسية لشركات الإسمنت ومؤشرات الأداء المالي التقليدية.

كما أشارت النتائج أن الخصائص المؤسسية المتمثلة في (مؤشر السيولة العامة R4، مؤشر السيولة السريعة R5، معدل دوران الأصولR10 ومعدل دوران المخزونات R11) يفسر ما نسبة 82% من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على الأصول ROA وهي نسبة مقبولة جدا ودالة إحصائيا، أما النسبة المتبقية 18% فتعود لعوامل أخرى، وإنطلاقا من هذه النتيجة المتوصل إليها نرفض صحة الفرضية الصفرية القائلة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية لمؤسسات الإسمنت الجزائرية على مؤشرات الأداء المالي التقليدية المعبر عنها بالعائد على الأصول ROA.

في حين أن الخصائص المؤسسية المتمثلة في مؤشرات حسابات التسيير (معدل القيمة المضافة إلى رقم الأعمالR1، معدل نتيجة الإستغلال إلى رقم الأعمال R2، معدل الفائض الإجمالي للإستغلال إلى القيمة المضافة R3) تفسر ما نسبة 98.6% من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية ROE وهي نسبة مقبولة جدا ودالة إحصائيا، أما النسبة المتبقية 1.4% فتعود لعوامل أخرى.

كما أثبتت نتائج الإختبارات، عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية في الخصائص المؤسسية على مؤشرات الأداء المالي الحديثة المتمثلة في القيمة الإقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA.

بناء على ما تقدم من نتائج، يمكن إعطاء بعض التوصيات التي نرى ضرورة العمل بها مستقبلا من من أجل الإرتقاء بكفاءة وتحسين فعالية الأداء المالي لمؤسسات الإسمنت الجزائرية إلى المستوى المطلوب فإنه لابد من مسؤولي إدارة المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA):

1- إلزام مؤسسات الإسمنت التابعة لها التركيز على مؤشرات الأداء المالي التقليدية وتحديد المقاييس المناسبة لتقييم الأداء المالي للمؤسسات بما يتناسب مع تحقيق الكفاءة النسبية؛

2- التفكير في ضرورة إدراج المؤسسات التابعة لها في بورصة الجزائر كما هو الحالة بالنسبة لمؤسسة الإسمنت عين الكبيرة (SCAEK-Sétif) مع التركيز على مؤشرات الأداء المالي الحديثة لما لها القدرة على توجيه وضبط القرارات مع ثروة حملة الأسهم، إذ تعمل هذه المؤشرات الحديثة على دمج مبدئين ماليين أساسيين في عملية إتخاذ القرارات الأول هو تعظيم ثروة الملاك والثاني هو أن قيمة المؤسسة السوقية تعتمد على المدى الذي يتوقع فيه المستثمرون الأرباح المستقبلية.

- ملاحق:

جدول رقم (01): مؤشرات الأداء المالي التقليدية المقترحة لدراسة التطبيقية.

الأداء	الرقم	المؤشرات	طريقة حسابها
الأداء الربحي	ROA	معدل العائد على الأصول	النتيجة الصافية / مجموع الأصول
	ROE	معدل العائد على حق الملكية	النتيجة الصافية / الموارد الخاصة
	ROS	معدل العائد على المبيعات	صافي المبيعات / صافي الربح
الأداء التسييري	R1	معدل القيمة المضافة إلى رقم الأعمال	VA/CA
	R2	معدل نتيجة الإستغلال إلى رقم الأعمال	نتيجة الإستغلال / رقم الأعمال
	R3	معدل الفائض الإجمالي للإستغلال إلى القيمة المضافة	الفائض الإجمالي للإستغلال / القيمة المضافة
أداء السيولة	R4	نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)	الأصول العاملة (المتداولة) / الديون القصيرة الأجل
	R5	نسبة التداول السريعة	الأصول العاملة – المخزونات / الديون القصيرة الأجل
	R6	نسبة التداول الفورية (النقدية)	الأصول الحاضرة (نقدية) / الديون القصيرة الأجل
أداء هيكل رأس المال	R7	نسبة قابلية التسديد	المديونية الإجمالية / مجموع الأصول
	R8	نسبة الإستقلالية المالية	المديونية الإجمالية / الموارد الخاصة
	R9	نسبة الرافعة المالية	مجموع الأصول / الموارد الخاصة
أداء عناصر الإستغلال	10R	معدل دوران الأصول	المبيعات / مجموع الأصول
	11R	نسبة دوران رقم الأعمال للمخزونات	رقم الأعمال / المخزونات

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على دراسة: زرقون، **إنعكاسات أساليب الخوصصة على الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية – دراسة تحليلية مقارنة لبعض المؤسسات الإقتصادية الجزائرية –**، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010، غير منشورة، التصرف.

الملحق رقم (02): محفظة المؤسسات التابعة للشركة الأم المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA).

الرقم	مؤسسات الإسمنت مجال الدراسة	رأس المال (دج)	نسبة مساهمة الشركة الأم (GICA)
01	مؤسسة الإسمنت عين الكبيرة (SCAEK-Sétif)	2.2 مليار	%100
02	مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان (SCHB-Constantine)	2.2 مليار	%100
03	مؤسسة الإسمنت عين توتة (SCIMAT-Batna)	2.25 مليار	%100
04	مؤسسة الإسمنت تبسة (SCT-Tebessa)	2.7 مليار	%100
05	مؤسسة الإسمنت الجزائر (SCAL-Alger)	1 مليار	%100
06	مؤسسة الإسمنت الشلف (ECDE-Chlef)	6.24 مليار	%100
07	مؤسسة الإسمنت سعيدة (SCIS-Saida)	1.05 مليار	%100
08	مؤسسة الإسمنت بني صاف (Temouchent SCIBS-Ain)	1.8 مليار	(GICA) %65 - (Pharaon Group- Arabie Saoudite) %35 -
09	مؤسسة الإسمنت سور الغزلان (SCSEG-Bouira)	1.9 مليار	(GICA) %65 - (Buzzi Unicem- Italie) %35 -
10	مؤسسة الإسمنت حجار السود (SCHS-Annaba)	1.55 مليار	(GICA) %65 - (Buzzi Unicem- Italie) %35 -
11	مؤسسة الإسمنت زهانة (SCIZ-Mascara)	1.92 مليار	(GICA) %65 - (Asecement Compagny - Egypte) %35 -
12	مؤسسة الإسمنت متيجة (SCMI-Blida)	1.4 مليار	(GICA) %65 - (Lafarge - France) %35 -

المصدر: من إعداد الباحـــثين بناء على الموقع الإلكتروني المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA).

الملحق رقم (03): نتائج الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة

أعلى قيمة Maximum	أدنى قيمة Minimum	الانحراف المعياري Ecart type	المتوسط Moyenne	البيان	
0,2584	-0,0883	0,0745	0,1304	ROA	المتغيرات التابعة
3,4545	-2,2325	0,5153	0,1240	ROE	
1,64E+10	-7,51E+10	9,66E+09	-6,38E+08	EVA	
7,66E+09	-5,30E+10	6,50E+09	-4,87E+08	MVA	
1,4127	0,2308	0,1558	0,5919	R01	المتغيرات المستقلة
1,7115	-0,3868	0,2609	0,3074	R02	
1,3661	-0,7818	0,3419	0,6280	R03	
31,0604	0,5077	3,7728	3,2055	R04	
29,9364	-0,5245	3,7338	2,0012	R05	
9,2284	0,0987	1,4556	1,5450	R06	
1,0238	0,0677	0,2195	0,3715	R07	
24,2817	-42,9656	6,2298	0,7160	R08	
25,2817	-41,9656	6,2317	1,7101	R09	
0,7578	-0,6529	0,2275	0,4314	R10	
1,5219	-0,3242	0,2290	0,4086	R11	

المصدر: من إعداد الباحثين إعتمادا على مخرجات برمج (SPSS23).

الملحق رقم (04): نتائج تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام ROA.

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج الإنحدار التجميعي		البيان	
الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient		
0.1093	-0.126230	0.6560	-0.048555	0.1860	-0.126230	C	الثابت
0.0000	0.319919	0.0737	0.156929	0.0001	0.319919	R01	المتغيرات التفسيرية
0.0020	-0.188853	0.2883	-0.076842	0.0100	-0.188853	R02	
0.0005	0.141797	0.0713	0.085916	0.0034	0.141797	R03	
0.0457	0.013276	0.0470	0.042896	0.0983	0.013276	R04	
0.0566	-0.012336	0.0508	-0.041833	0.1149	-0.012336	R05	
0.0815	-0.007708	0.4644	-0.004083	0.1500	-0.007708	R06	
0.8339	0.009616	0.6353	0.044856	0.8630	0.009616	R07	
0.6755	-0.019414	0.7140	-0.022554	0.7304	-0.019414	R08	
0.6772	0.019322	0.7297	0.021243	0.7318	0.019322	R09	
0.0004	0.114705	0.0124	0.093928	0.0030	0.114705	R10	
0.0102	-0.102611	0.0051	-0.169245	0.0329	-0.102611	R11	
11.44092		10.24742		11.44092		F-statistic	
0.000000		0.000000		0.000000		Prob(F-statistic)	
0.677159		0.821457		0.677159		R-squared	
1.552783		2.149481		1.552783		Durbin-Watson stat	

المصدر: من إعداد البلحثين إعتمادا على مخرجات برمج (Eviews9).

الملحق رقم (05): نتائج إختبار (Breusch-Pagan LM-Test)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Nullhypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan Pour variable ROA	4.864746	0.168450	5.033197
	(0.0274)	(0.6815)	(0.0249)
Breusch-Pagan Pour variable ROE	0.854150	0.004360	0.858510
	(0.3554)	(0.9474)	(0.3542)
Breusch-Pagan Pour variable EVA	0.150309	4.16E-05	0.150351
	(0.6982)	(0.9949)	(0.6982)
Breusch-Pagan Pour variable MVA	0.101264	0.012042	0.113307
	(0.7503)	(0.9126)	(0.7364)

المصدر: من إعداد البلحثين إعتمادا على مخرجات برمج (Eviews9).

الملحق رقم (06): نتائج إختبار هوسمان (Test Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Test Hausman Pour variable ROA	Cross-section random	39.601477	11	0.0000
Test Hausman Pour variable ROE	Cross-section random	40.476261	11	0.0000
Test Hausman Pour variable EVA	Cross-section random	17.896691	11	0.0840
Test Hausman Pour variable MVA	Cross-section random	18.490627	11	0.0709

المصدر:من إعداد البلحثين إعتمادا على مخرجات برمج (Eviews9).

الملحق رقم (07): نتائج إختبار والد (Wald Test)

Wald Test:				
Equation: Untitled				
	Test Statistic	Value	df	Probability
Test Wald Pour variable ROA	F-statistic	4.012259	(10, 50)	0.0005
	Chi-square	40.12259	10	0.0000
Test Wald Pour variable ROE	F-statistic	4.049837	(10, 50)	0.0004
	Chi-square	40.49837	10	0.0000
Null Hypothesis: C(14)=C(15)=C(16)=C(17)=C(18)=C(19)=C(20)=C(21)=C(22)=C(23)=0				
	Restrictions are linear in coefficients.			

المصدر:من إعداد الباحثين إعتمادا على مخرجات برمج (Eviews9).

الملحق رقم (08): نتائج تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام ROE.

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج الإنحدار التجميعي		البيان	
الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient		
0.0096	-0.402828	0.0146	-0.532084	0.0324	-0.402828	C	الثابت
0.5219	0.080968	0.0005	0.620704	0.5998	0.080968	R01	المتغيرات التفسيرية
0.2600	-0.128774	0.0001	-0.593970	0.3555	-0.128774	R02	
0.0003	0.288011	0.0000	0.542688	0.0023	0.288011	R03	
0.0683	0.023423	0.0933	0.069871	0.1336	0.023423	R04	
0.0630	-0.023313	0.0922	-0.069573	0.1260	-0.023313	R05	
0.7984	0.002165	0.6431	-0.005006	0.8343	0.002165	R06	
0.0000	0.479461	0.2448	0.214572	0.0000	0.479461	R07	
0.0003	-0.340482	0.1238	-0.185836	0.0028	-0.340482	R08	
0.0055	0.258211	0.3797	0.105091	0.0215	0.258211	R09	
0.6592	0.026247	0.8174	0.016281	0.7180	0.026247	R10	
0.0101	-0.199105	0.0869	-0.195547	0.0336	-0.199105	R11	
207.5945		156.6297		207.5945		F-statistic	
0.000000		0.000000		0.000000		Prob(F-statistic)	
0.974398		0.985979		0.974398		R-squared	
2.193705		2.645718		2.193705		Durbin-Watson stat	

المصدر:من إعداد البلحثين إعتمادا على مخرجات برمج (Eviews9)

الجدول رقم (09): نتائج تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام EVA.

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج الإنحدار التجميعي		البيان	
الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient		
0.0404	-3.78E+10	0.2193	-3.14E+10	0.0519	-3.78E+10	C	الثابت
0.7408	5.01E+09	0.4539	1.51E+10	0.7541	5.01E+09	R01	المتغيرات التفسيرية
0.2726	-1.50E+10	0.2144	-2.09E+10	0.2986	-1.50E+10	R02	
0.0028	2.78E+10	0.0123	2.82E+10	0.0044	2.78E+10	R03	
0.9593	77564432	0.1640	-6.92E+09	0.9614	77564432	R04	
0.9410	-1.10E+08	0.1541	7.03E+09	0.9441	-1.10E+08	R05	
0.2234	1.24E+09	0.3984	1.10E+09	0.2486	1.24E+09	R06	
0.0080	2.91E+10	0.2652	2.46E+10	0.0118	2.91E+10	R07	
0.6632	-4.70E+09	0.5869	-7.78E+09	0.6800	-4.70E+09	R08	
0.6568	4.80E+09	0.5938	7.63E+09	0.6739	4.80E+09	R09	
0.3969	6.06E+09	0.0287	1.90E+10	0.4222	6.06E+09	R10	
0.7510	2.87E+09	0.1581	-1.92E+10	0.7637	2.87E+09	R11	
1.507805		1.654046		1.507805		F-statistic	
0.152576		0.072062		0.152576		Prob(F-statistic)	
0.216566		0.426156		0.216566		R-squared	
2.519024		2.864712		2.519024		Durbin-Watson stat	

المصدر: من إعداد الباحثين إعتمادا على مخرجات برنامج (Eviews9).

الجدول رقم (09): نتائج تقدير معلمات نماذج البيانات الطولية لقياس محددات الأداء المالي باستخدام MVA.

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج الإنحدار التجميعي		البيان	
الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient	الإحتمالية Prob	المعامل Coefficient		
0.0279	-2.69E+10	0.1728	-2.31E+10	0.0378	-2.69E+10	C	الثابت
0.7218	3.57E+09	0.3576	1.23E+10	0.7371	3.57E+09	R01	المتغيرات التفسيرية
0.6523	-4.07E+09	0.4042	-9.27E+09	0.6709	-4.07E+09	R02	
0.0065	1.66E+10	0.0214	1.70E+10	0.0100	1.66E+10	R03	
0.9544	-57458479	0.1221	-5.10E+09	0.9570	-57458479	R04	
0.9554	54827252	0.1118	5.21E+09	0.9580	54827252	R05	
0.2717	7.43E+08	0.3902	7.39E+08	0.2998	7.43E+08	R06	
0.0026	2.21E+10	0.2416	1.72E+10	0.0043	2.21E+10	R07	
0.6372	-3.37E+09	0.5186	-6.13E+09	0.6566	-3.37E+09	R08	
0.6320	3.42E+09	0.5252	6.02E+09	0.6515	3.42E+09	R09	
0.3873	4.10E+09	0.0360	1.20E+10	0.4148	4.10E+09	R10	
0.7910	1.58E+09	0.1572	-1.28E+10	0.8027	1.58E+09	R11	
1.664615		1.776699		1.664615		F-statistic	
0.104025		0.047783		0.104025		Prob(F-statistic)	
0.233822		0.443734		0.233822		R-squared	
2.462553		2.830656		2.462553		Durbin-Watson stat	

المصدر: من إعداد الباحثين إعتمادا على مخرجات برنامج (Eviews9).

- الإحالات والمراجع :

[1]. عمر الفاروق زرقون (2017)، **محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي لمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر- دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2006-2013)-**، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير،جامعة الجزائر3، غير منشورة.

[2]. حسنية صيفي (2016)، **قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة**، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير،جامعة قاصدي مرباح ورقلة، غير منشورة.

[3]. Naz, F., Ijaz, F. and Naqvi, F (2016). **Financial Performance of Firms: Evidence from Pakistan Cement Industry.**Journal of Teaching and Education, Vol. 05, No. 1.

[4]. محمد زرقون، عبد النور شنين (2015)، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، **مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية**، العدد الأول، جامعة ورقلة.

[5]. Habibollah Nakhaei (2013), **Analyzing the Relatioship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE)**, Middle-East Journal of Scientific Research, ISSN 1990.

[6]. Gabriela Chmelíková (2008), **Economic Value Added Versus traditional Performance Metrics in the czech Food-Processing Sector,** volume 11, issue 4, 2008, ,http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/53736/2/20071026r_formatted.pdf

[7]. jhvh de wet (2005), **EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value - Value – a Comparative Analysis,** http://repository.up.ac.za/xmlui/bitstream/handle/2263/2790/dewet_eva(2005).pdf?sequence=1

[8]. حمزة محمود الزبيدي (2004)، **التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص.81.

[9]. عبد المليك مزهودة (2001)، **الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الأول، ص.86.

[10]. Annick Bourguignon (1997), **Sous les Pavés la Plage… ou les Multiples Fonctions du Vocabulaire Comptable : l'exemple de la Performance**, Comptabilité - Contrôle - Audit, (Tome 3), Paris, P.91.

[11]. Lorino Philippe, Mottis Nicolas, René Demeestère, **Pilotage de l'entreprise et contrôle de gestion,** Dunod, Paris, P:8.

[12]. محمد زرقون (2010)، **إنعكاسات أساليب الخوصصة على الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية – دراسة تحليلية مقارنة لبعض المؤسسات الإقتصادية الجزائرية –**، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، غير منشورة، بالتصرف.

[13]. مقبل علي احمد علي، **دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية و التعديل المقترح لحسابها(دراسة تطبيقية)**، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة حلبن سوريا، السنة مجهولة، ص 4.

[14]. Jéromecaby et Gérard hirigoyen (2005), **Création de valuer et couvernance de entreprise**. 3edition. 49Rue Héricart. Paris. p 27

[15]. هواري سويسي (2010)، **دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، ص.61.

[16]. محمد علي، إبراهيم العامري (2013)، **الادارة المالية الحديثة**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص.26.

[17]. ثائر عدنان قدومي وآخرون (2012)، **أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية**، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد (14)، العدد(1)، عمان، الأردن، ص.3.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عبد النور شنين، مراد حجاج، محمد زرقون (2019)، دراسة قدرة الخصائص المؤسسية على تفسير الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة لمؤسسات الإسمنت الجزائرية -دراسة تطبيقية لمؤسسات المجمع الصناعي لإسمنت الجزائر خلال الفترة (2011-2016)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، المجلد 04 (العدد 01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 121-136.