

## The Impact of Economic Value Added Index on the Components of Companies Financing Structure - An Applied Study

Omer Alsir Alhassan

Institute of Public Administration || KSA

Abdalgader Idrees Alhassan

Al-Azim al azhari University || Sudan

**Abstract:** The study aimed to explain the impact of economic value added indicator on components of companies' financing structure in Sudanese Communication Company (Sudatel) 2008-2017. By examining the statistical analysis of the study found that the Sudanese companies showed weak interest in the economic value indicator as modern for evaluation of performance since the most studies focused on the traditional indicators. They found also a statistical significant effect of the economic value added indicator on the evaluation of self-financing in Sudanese Communication Company (Sudatel) as well a statistical significant effect of the economic value added indicator on the evaluation of non-self financing in Sudanese Communication Company (Sudatel). The study recommended that more attention should be paid to the economic value added indicator beside the traditional indicators at the evaluation of companies' performance; and comparison should be made between the modern financial indicators and traditional financial indicators at judging companies' financial performance.

**Keywords:** economic value added indicator- self-finance - finance structure.

### أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل تمويل الشركات - دراسة تطبيقية

عمر السر الحسن

معهد الإدارة العامة || المملكة العربية السعودية

عبد القادر إدريس الحسن

جامعة الزعيم الأزهرى || السودان

**الملخص:** هدفت الدراسة إلى بيان أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل التمويل للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) للفترة من 2008-2017م. من خلال التحليل الإحصائي توصلت الدراسة إلى أن هناك ضعفا في اهتمام الشركات السودانية عامة بمؤشر القيمة الاقتصادية كمؤشر حديث لتقييم الأداء حيث إن أغلبية الدراسات تناولت المؤشرات التقليدية، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، ووجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل). واستنادا للنتائج أوصى الباحثان بالاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأخذ به بعين الاعتبار إلى جانب المؤشرات التقليدية عند تقييم أداء الشركة، وإجراء مقارنة بين المؤشرات المالية الحديثة وبين المؤشرات المالية التقليدية في الحكم على الأداء المالي للشركات.

**الكلمات المفتاحية:** القيمة الاقتصادية المضافة-التمويل الذاتي- هيكل التمويل.

## مقدمة الدراسة:

تُساعد مؤشرات الأداء المالي في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات بأسلوب علمي يحقق فائدة أكثر بحيث تُقلل - بقدر الإمكان - الجهد والوقت للوصول إلى نتائج أكثر دقة (Taani 2013). وتطورت مؤشرات الأداء المالي من مؤشرات تقليدية تهتم بالنسب المالية إلى مؤشرات حديثة تركز على القيمة المضافة والتي يُمكن الاستفادة منها في اختيار مكونات هيكل التمويل، وتقييم مدى اعتماد المنشأة في تمويلها على مصادر التمويل الذاتي، أم مصادر التمويل غير الذاتي، أم مزيج بينهم. حيث حظي مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بمكانة متميزة كأحد المقاييس المالية المستخدمة لتقييم أداء الوحدات الاقتصادية (عفيفي، 2014)، كما أن هيكل التمويل يُعدُّ واحد من المؤشرات المالية بالوحدات الاقتصادية. لذلك فإن الدراسة تُقيس أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل التمويل.

## مشكلة الدراسة:

باستقراء عدد من الدراسات السابقة: دراسة، (القاموسي، وإبراهيم، 2018)، ودراسة، (صيفي، وبن عمارة، 2015)، دراسة، (إبراهيم، 2014)، التي أكدت على أهمية القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء، إلا أن في السودان ليس هناك اهتمام بهذا المؤشر - في حدود علم الباحثين- لذلك فإن مشكلة الدراسة تتمثل في ضعف الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كقياس للأداء المالي بالرغم من الانتقادات التي وجهت للأساليب التقليدية لقياس الأداء المالي، ومدى الاستفادة منه في بيئة الأعمال السودانية كمؤشر يُسهم في اختيار مكونات هيكل التمويل للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية...

## أسئلة الدراسة:

وبناء على ما سبق؛ يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

- 1- ما أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)؟
- 2- ما أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)؟

## فرضيات الدراسة:

وللإجابة على الأسئلة؛ تختبر الدراسة الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)!
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)!

## أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة إلى بيان أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في اختيار مكونات هيكل التمويل للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) وذلك من خلال الأهداف التالية:
- 1- بيان أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).
  - 2- قياس أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

3- تقديم التوصيات اللازمة التي يمكن أن تُسهم في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها.

#### أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية "النظرية": تساهم الدراسة في لفت انتباه الأكاديميين، ومراكز الأبحاث لضرورة استخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة، وتحليل مكونات هيكل التمويل، وإثراء المكتبة العلمية بدراسات علمية تتناول مؤشرات الأداء المالي الحديثة كالقيمة الاقتصادية المضافة لتصبح نواة لدراسات مستقبلية في هذا المجال. الأهمية العملية "التطبيقية": تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة يُسهم في تقييم الوضع المالي للشركة، ومعرفة نقاط القوة والضعف؛ مما يسهم في اختيار مصدر التمويل (ذاتي أو غير ذاتي)، بصورة سليمة، حاجة أسواق الأوراق المالية لنماذج اقتصادية (القيمة الاقتصادية المضافة) تساعد اختيار مكونات هيكل التمويل بصورة دقيقة.

#### حدود الدراسة

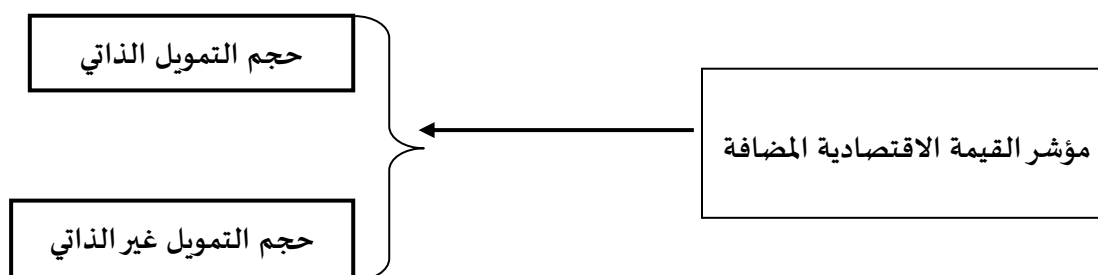
تتمثل حدود الدراسة بالآتي:

- الحد الزمني: 2008م-2017م.
- الحد المكاني: جمهورية السودان- ولاية الخرطوم.
- الحد المؤسسي: الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

#### نموذج متغيرات الدراسة:

المتغير التابع (هيكل التمويل)

المتغير المستقل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة



## 2. الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً- الإطار النظري.

### 2-1-1- مفهوم مؤشرات الأداء المالي:

هي مجموعة من المقاييس الكمية، والنوعية تستخدم لتتبع الأداء بمرور الوقت للاستدلال على مدى تلبية مستويات الأداء المتفق عليها، وهي نقاط الفحص التي تراقب التقدم نحو تحقيق المعايير، وهي أشكال محددة من الأداءات القياسية (العبودي، 2013: 14).

### 2-1-2- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

تميز مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة عن المقاييس التقليدية الأخرى بأن القيمة الاقتصادية المضافة تشمل جميع الديون، والملكية، بالإضافة إلى الأرباح لكل رأس المال ككل (Al Ehrbar, 1993: 20)، وعُرفت بأنها

مقياس للإنجاز المالي وتُعدُّ أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي، والذي عبر عنه رياضياً بأنه صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب مطروح منه حاصل ضرب رأس المال بكلفة رأس المال (قدومي وآخرون، 2011م: 4). كما عُرفت بأنها "مقياس للإنجاز المالي من خلال تقدير الربح الحقيقي الذي يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال (علي، 2010م: 10).

### 3-1-2- مزايا استخدام القيمة الاقتصادية المضافة:

تتمثل مزايا القيمة الاقتصادية المضافة في الآتي:

1. تأخذ في الاعتبار تكلفة رأس المال المملوك والمقترض؛ أي أنه يتم تحميل كافة التكاليف التي تتحملها الشركة من الإيرادات المحققة (وارد، 2003: 20)
2. تساهم في التخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام الشركات لمؤشرات أداء متعددة (غفيري، 2006: 113)
3. تؤثر في تقييم السوق المالي للشركة، وذلك بتوجيه الحكم على الأداء المالي الداخلي للشركة من خلال تأثيره في قيمة سهمها في أسواق التداول (هوارى، 2010: 56).
4. تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر (سمير، 2006: 6).
5. تعطي مقياساً جيداً وترتيبياً، وهو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية، وحجم الشركة الذي قد يشوه الحقيقة (نور، والربيعي، 2004: 94)
6. تربط بشكل بثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم (خلدون، 2001: 8).

### 4-1-2- مفهوم هيكل التمويل:

يُعرف هيكل التمويل بأنه الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة، ويعبر عن تركيب ومكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة في الميزانية العمومية بالجانب الأيمن؛ حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة، مثل: رأس المال والفائض المحتجز، وقروض قصيرة أو طويلة الأجل (السامرائي، 2001: 43)، كما عُرف بأنه ذلك الهيكل التمويلي الذي يحقق التوازن ما بين الأرباح، والعائد، والمخاطر المالية (عباس، 2002: 360).

### 5-1-2- سمات هيكل التمويل:

يتسم هيكل التمويل بالسمات التالية، (الزبيدي، 2000: 238):

1. الربحية: تعني أن يعود الهيكل المالي للشركة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام للدفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
2. المرونة: تعني عدم انصاف الهيكل المالي بالجمود، وإنما يتعين بالمقدرة على تحديد وتقييد مصادر التمويل تبعاً للتغيرات الرئيسة عند الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
3. القدرة على الوفاء بالدين: يجب ألا يتجاوز اقتراض الشركة الحد الذي يهدر قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه هذه القروض، وفي الوقت نفسه يجب تجنب حملة الأسهم العادية أي مخاطر مالية إضافية فوق الحد المعقول.
4. الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان الرقابة، والسيطرة على إدارة الشركة؛ وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.

## 2-1-6- مصادر تكوين هيكل التمويل:

يقصد بالمصادر التمويلية التدفق المالي الداخل للوحدة المحاسبية، والذي يستخدم في الاستثمارات المتعلقة بالشركات (فضالة، 1994م: 55)، ويمكن تقسيم المصادر التمويلية إلى نوعين رئيسيين هما:

1. مصادر التمويل الذاتي (الداخلية):

المصادر الداخلية أو الذاتية يعرف التمويل الذاتي بأنه اعتماد المنشأة على مواردها الذاتية المتاحة والمتمثلة في الاحتياطات، والأرباح المحتجزة، وعلى ما تحوزه في خزينتها من أصول نقدية سائلة، وكذا الاهتلاكات (شيخة، 1999م: 86)، ويعرف كذلك على أنه تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمنشأة، أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية لتمويل (الشحات وآخرون، 2001م: 221).

2. مصادر التمويل غير الذاتي (الخارجية):

كثيراً ما تضطر المنشآت الصغيرة للجوء إلى مصادر تمويل خارجية بسبب ضعف قدرتها على التمويل الذاتي، وحتى تحافظ هذه الأخيرة على مستوى من الاستثمارات عند الحدود المقبولة، وتتجاوز أزمات السيولة الظرفية - فإنها تلجأ إلى مصادر خارجية للحصول على الأموال كالديون وغيرها (الرشيد، 1999: 102).

## 2-1-7- القيمة الاقتصادية المضافة ومكونات هيكل التمويل:

إن القيمة الاقتصادية المضافة هي إحدى الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الأداء، إضافة إلى أنها تُعدُّ هيكل كامل للإدارة المالية (عفيفي، 2014: 341) ويُعدُّ اختيار مكونات هيكل التمويل من ضمن مهام الإدارة المالية، كما أن فشل الشركات قد يرتبط بسلوك تمويل الشركة ولا بدَّ من معالجة العوامل التي تسهم في الفشل باستخدام استراتيجيات القرارات المالية، وتقييم الأداء (Mwamugo and another, 2013).

## ثانياً- الدراسات السابقة:

- يتم عرض الدراسات ذات العلاقة بموضوع الدراسة وفقاً للمنهج التاريخي من الأحدث إلى الأقدم وكما يلي:
- دراسة (القاموسي، وإبراهيم، 2018): هدفت إلى البحث في مفهوم تمهيد الدخل، ومفهوم القيمة الاقتصادية المضافة، والعلاقة بينهما من خلال اختبار تأثير الأول في الثاني، وجرى تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2006-2014. وتوصلت الدراسة إلى وجود ممارسة تمهيد الدخل في جميع الشركات عينة البحث خلال مدة الدراسة، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تمهيد الدخل والقيمة الاقتصادية المضافة.
  - دراسة، (صيفي، وبن عمارة، 2015): هدفت إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على قياس الأداء المالي من خلال تحديد مدى قدرتها في تفسير عوائد الأسهم، وذلك مقارنة بالمؤشرات المحاسبية التقليدية للأداء المالي إلى جانب مؤشر القيمة السوقية المضافة، توصلت الدراسة إلى أنه تفوق مقياس القيمة السوقية المضافة مقاييس الأداء الأخرى في تفسير عوائد الأسهم، عدم وجود دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على السهم والقيمة الاقتصادية المضافة، وأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم.
  - دراسة (الاعوات، 2015): هدفت إلى التعرف على مستوى الأداء المالي لشركة البوتاس العربية وباستخدام مؤشرات المديونية، ومؤشرات السيولة والربحية، ومقارنته مع المتوسط العام - توصلت الدراسة إلى أن نتائج مؤشرات الربحية تشير إلى تراجع نسبة الأرباح في سنوات الدراسة نتيجة الظروف الاقتصادية التي مرت بها

الشركة بسبب انخفاض أسعار البيع للبوتاس عالمياً، الأمر الذي أكدته خلل طرأ على مدى قدرة الربح قبل الفوائد المدينة وضريبة الدخل على تغطية كلفة الافتراض، وما رافقه من انخفاض صافي الربح القابل للتوزيع.

- دراسة، (إبراهيم، 2014): هدفت الدراسة إلى عرض مقومات وخصائص مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، وهو التأصيل العلمي لمفهوم نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس جديد وحديث للأداء المحاسبي المالي بدلاً من المقاييس التقليدية. توصلت الدراسة إلى أن هناك قصور مقاييس تقييم الأداء التقليدية؛ مما انعكس سلباً على استمرارية ونمو الشركات، تزايد الاهتمام بمدخل القيمة المضافة خاصة الانهيارات المالية التي حدثت خلال العقد الماضيين.

- دراسة، (عبد الجليل، 2014): هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال (مقاساً بنسبة المديونية ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ومعدل دوران الأصول ونسبة النمو) في أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المسجلة بسوق عمان المالي. توصلت الدراسة إلى أن زيادة المديونية يقلل من عائد الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستثمار، زيادة الرفع المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) يقلل من نسبة العائد على حقوق الملكية وتدل هذه النتيجة على أن مردود الديون أقل من تكلفتها.

- دراسة، (القليطي 2013): وهدفت إلى تحديد درجة اعتماد الشركات محل الدراسة على رأس المال المادي في خلق قيمة مضافة بالمقارنة برأس المال الفكري، دراسة وتحليل القيمة المضافة كمقياس لكفاءة رأس المال الفكري؛ وذلك لتقييم أثر رأس المال الفكري في الأداء الاقتصادي والمالي الذي يعتمد على طريقة المعامل الفكري للقيمة المضافة. توصلت الدراسة إلى أن رأس المال البشري يلعب دوراً مهماً في خلق القيمة المضافة محل الدراسة مقارنة برأس المال المادي، أن كفاءة مكونات رأس المال الفكري بجانب رأس المال المادي تساهم بدرجة كبيرة في التأثير في الأداء الاقتصادي.

- دراسة، (محمد، 2013): هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر مؤشرات الرفع المالي في اختيار مكونات هيكل التمويل بالتطبيق على الشركة السودانية للاتصالات من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية وبرنامج Eviews. توصلت الدراسة إلى أن الشركة السودانية للاتصالات تعتمد على التمويل غير الذاتي أكثر من التمويل الذاتي، وأن مؤشرات نسب المديونية توفر معلومات تساعد على اختيار التمويل المطلوب؛ فاعتماد الشركة على الديون يقيد حركة أصولها لارتباط الدين برهن الأصل.

- دراسة: (hajiabbasi and others 2012): هدفت الدراسة إلى معرفة مدى قدرة مؤشرات خلق القيمة (القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة الاقتصادية المضافة المعدلة، القيمة السوقية المضافة، القيمة المضافة للمساهمين، القيمة النقدية المضافة، ومؤشر خلق القيمة للمساهمين) بالمقارنة مع المؤشرات المحاسبية في التنبؤ بعوائد الأسهم. توصل الباحثون إلى أن هناك علاقة كبيرة بين مؤشرات خلق القيمة والمؤشرات المحاسبية في حين أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية بين مؤشر العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم، وبشكل عام يُعدُّ مؤشر خلق القيمة للمساهمين (CSV) الأكثر ارتباطاً بالعائد على السهم.

- دراسة، (رضوان، 2011): هدفت الدراسة إلى تحديد وقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في ضوء التعديلات المقترحة على الأرقام المحاسبية، تحديد وقياس مدى القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ومعدل عائد السهم. توصلت الدراسة إلى أن عدم قدرة القيمة الاقتصادية على

- تأثير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق المال السعودي في كل سنوات الدراسة، عدم قدرة القيمة السوقية المضافة على تفسير التغيرات التي حدثت في عوائد المساهم في سوق المال السعودي في جميع السنوات.
- دراسة (Chmelíková, 2008) هدفت الدراسة إلى تقييم العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات الأداء التقليدية (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية)، وقدرتهما على قياس خلق ثروة للمساهمين في شركات تجهيز الأغذية في الجمهورية التشيكية. وتوصلت الدراسة إلى أنه في جميع الحالات كان هناك تطابق إيجابي بين القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات الأداء المالية التقليدية، غير أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كان له محتوى معلوماتي ذو جودة عالية فيما يتعلق بالقدرة على خلق ثروة للمساهمين أكثر من مؤشرات الأداء التقليدية.
- دراسة، (يعقوب، 2008): هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تشكيلة مصادر التمويل في أداء الشركات، وتحديد الكيفية التي يتكون بها الهيكل المالي الأمثل، مع بيان ودراسة العوامل التي تؤثر في قرار المفاضلة بين مصادر التمويل واختيار أنسبها. وتوصلت الدراسة إلى أنه يتأثر أداء الشركة بالتشكيلة التي يتكون منها هيكل التمويل، زيادة نسبة الاقتراض في الهيكل المالي للشركة قد يؤدي إلى تحمل الشركة للمخاطر المالية وتتسبب هذه المخاطر في إفلاس الشركة وتصفيتها.
- دراسة، (خليل، 2003): هدفت الدراسة إلى القياس المحاسبي للقيمة على أساس الاستحقاق تمهيداً للإفصاح عنها بالتقارير المحاسبية، توفير مجموعة من الدلالات حول علاقة القيمة المضافة بمجموعة من المتغيرات المطلقة بين القيمة المضافة من ناحية وبين مجموعة المؤشرات المحاسبية من ناحية أخرى، وذلك كمدخل ضروري لتغيير حقيقة الأداء المالي بالشركات. وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة القيمة المضافة إلى صافي الأصول قد زادت لدى كل من الصناعات الاستراتيجية حيث نقصت لدى الشركات الهندسية للفترة نفسها وأن هنالك ثبات نسبي لدى شركات الطاقة للفترة نفسها.

### تعقيب على الدراسات السابقة:

- من خلال العرض السابق للدراسات السابقة يمكن استخلاص الآتي:
1. بعض الدراسات ركزت على النسب المالية كمؤشرات محاسبية يمكن استخدامها من قبل مؤسسات الأعمال للكشف عن الوضع المالي، وأخرى أوضحت السمات الواجب توفرها في إعداد القوائم المالية وفقاً لمجموعة من المبادئ المحاسبية بصورة تساعد على كشف الوضع المالي في تلك الشركات.
  2. اختلفت الدراسة الحالية عن هذه الدراسات في تناولها للقيمة الاقتصادية المضافة في اختيار هيكل التمويل للشركات السودانية.
  3. الفائدة من الدراسات السابقة تمثلت في تحديد المنهجية العلمية التي يمكن اتباعها في الدراسة، وكتابة الإطار النظري لتغيرات الدراسة، وتحديد الفجوة البحثية في هذه الدراسة بصورة واضحة.

### 3. منهجية الدراسة وإجراءاتها

#### منهجية الدراسة:

يتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لوصف الظاهرة، وتحليلها من خلال الاستفادة من الأساليب الرياضية والإحصائية (الارتباط والانحدار) للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) للفترة من 2008م-2017م.

### مجتمع الدراسة وعينتها

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات الاتصالات السودانية وعددها أربع شركات، أمّا عينة الدراسة فقد اختار الباحثان الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)؛ لتمتعها بنسبة التداول العالية لأسهمها في السوق، وذات هيكل مالي يتكون من أموال الغير، وأموال الملاك، أي بمعنى أنها الأفضل لإجراء الدراسة عليها خلال الفترة من (2008م-2017). اختار الباحثان عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

- 1- أن تكون البيانات قد وردت في كتاب الإفصاح السنوي الصادر عن الشركة.
- 2- أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب، أو الاندماج، أو التوقف خلال فترة الدراسة.

### مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمد الباحثان في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على القوائم المالية، والإيضاحات المتممة للعينة المنشورة في مواقعها الالكترونية، وكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن سوق الخرطوم للأوراق المالية الفترة من 2008-2017.

### جدول رقم (1): بيانات الدراسة

السنة	القيمة الاقتصادية المضافة	التمويل الذاتي	التمويل غير الذاتي	إجمالي التمويل
2008م	28%	77.00%	23.00%	100%
2009م	05%	70.00%	30.00%	100%
2010م	07%	69.80%	30.20%	100%
2011م	10%	72.90%	27.10%	100%
2012م	1.20%	42.00%	58.00%	100%
2013م	95%	49.30%	50.70%	100%
2014م	1.26%	58.40%	41.60%	100%
2015م	1.18%	62.30%	37.70%	100%
2016م	2.39%	65.10%	34.90%	100%
2017م	2.23%	60.40%	39.60%	100%

### ثالثاً- أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة وفقاً للجدول التالي:

### جدول رقم (2): قياس متغيرات الدراسة وعلاقتها المتوقعة بهيكل التمويل

المتغير	طريقة القياس	مصادر البيانات
القيمة الاقتصادية المضافة	نموذج ملحق	القوائم المالية للشركة
نسبة التمويل الذاتي	التمويل الذاتي % إجمالي التمويل	القوائم المالية للشركة



المتغير	طريقة القياس	مصادر البيانات
نسبة التمويل غير الذاتي	التمويل غير الذاتي % إجمالي التمويل	القوائم المالية للشركة

اختبار التوزيع الطبيعي:

جدول رقم (3) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة المتصلة (Kolmogorov-Sminov)

اختبار Kolmogorov-Sminov		المتغيرات المتصلة
القيمة الاحتمالية	القيمة	
.200	.189	القيمة الاقتصادية المضافة
.200	.145	التمويل الذاتي
.200	.145	التمويل غير الذاتي

يتضح من الجدول رقم (3) أن القيم الاحتمالية للمتغيرات المتصلة أكبر من مستوى الدلالة ((0.05، مما يدل على أنها تتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار الارتباط الذاتي: (Autocorrelation Test)

للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي تم إجراء (Durbin Watson Test)، وقد ظهرت قيمة (D- W) المحسوبة بالنسبة لنموذج الدراسة (1.719)، وهي بذلك تقع ضمن المدى المثالي، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي تؤثر في صحة النتائج، ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (4): اختبار الارتباط الذاتي

النموذج	Durbin Watson
النموذج	1.719

#### 4. عرض نتائج الدراسة ومناقشتها

• أولاً- نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

بعد أن تحقق الباحثان من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي تأتي المرحلة الثانية، والتي يتم فيها وصف تحليلي لمتغيرات الدراسة، واختبار فروضها، واستخلاص نتائجها كما يلي:

جدول رقم (5): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

المؤشرات الإحصائية					المتغيرات المتصلة
الخطأ المعياري	أعلى قيمة	أقل قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0.272	2.39	0.05	0.861	0.97	القيمة الاقتصادية المضافة
3.416	77.00	42.00	10.801	62.72	التمويل الذاتي
3.416	58.00	23.00	10.801	37.28	التمويل غير الذاتي

يلاحظ من الجدول رقم (5):

- ارتفاع القيمة الاقتصادية خلال فترة الدراسة حيث كان المتوسط (0.97) بانحراف معياري 861. مما يفسر أن القيمة الاقتصادية عالية، وهو مؤشر يساعد في تحقيق أهداف الدراسة.
- هنالك تباين من حيث التمويل الذاتي؛ حيث نجد أقل معدل للتمويل الذاتي بلغ 42%، وأعلى معدل 77% مما يعكس مستوي التباين.

● اختبار فرضيات الدراسة:

أثر مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل التمويل (التمويل الذاتي-التمويل غير الذاتي):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_1) + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

$Y_{it}$  = المتغير التابع: هيكل التمويل للشركة (i) في السنة (t).

$\beta_0$  = قيمة الثابت وتعبر عن هيكل التمويل التي تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

$(\beta_1)$  = معاملات الانحدار.

$(x_1)$  = المتغير المستقل مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة.

$\epsilon$  = الخطأ العشوائي.

- الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

لاختبار العلاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والتمويل الذاتي تم إجراء تحليل الارتباط كما في الجدول رقم (6)، والذي أظهر وجود علاقة ارتباط بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة والتمويل الذاتي: حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.882) ومستوى الدلالة (0.000).

جدول رقم (6): معامل الارتباط بيرسون لمتغير الفرضية الفرعية الأولى

التمويل الذاتي	المتغير
**0.882	القيمة الاقتصادية المضافة

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

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار البسيط: (Simple Regression)

جدول رقم (7): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

عند مستوى (معنوية 0.05)	T-Test		معاملات الانحدار القياسية ( $\beta^*$ )	الخطأ المعياري Std.Error	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	المتغير
	القيمة الاحتمالية P-value	قيمة الاختبار				
ذو أثر معنوي موجب	.001	5.298	.882	2.088	11.064	القيمة الاقتصادية المضافة
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = .750$ معامل التحديد $R^2 = .778$						
قيمة اختبار (ف) F-TEST المستخرجة من جدول ANOVA = 28.071						
القيمة الاحتمالية لاختبار F-Test = .001						

يتضح من بيانات الجدول رقم (7) أن هناك أثراً معنوياً لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، ويظهر ذلك من خلال مستوى الدلالة البالغ (0.001)، وهو أصغر من مستوى الدلالة المحدد (0.05). حيث بلغ معامل الارتباط (0.882)، كما بلغ معامل التحديد (0.778)، أي أن (78%) من العوامل التي تؤثر في التمويل الذاتي تعزى إلى مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو مؤشر عالي. كما نجد أن قيمة اختبار ف = 28.071 بمستوى معنوي 0.001: مما يدل على معنوية النموذج، وتأكيد جودة النموذج المصمم من قبل الباحثين، وأن النموذج يمكن التنبؤ به.

• الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

لاختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والتمويل غير ذاتي تم إجراء تحليل الارتباط كما في الجدول رقم (8)، والذي أظهر وجود علاقة ارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة والتمويل غير ذاتي؛ حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.782) ومستوى الدلالة (0.007)

جدول رقم (8): معامل الارتباط بيرسون لمتغير الفرضية الفرعية الأولى

التمويل الغير ذاتي	المتغير
**0.782	القيمة الاقتصادية المضافة

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

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار البسيط: (Simple Regression)

جدول رقم: (8) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط

عند مستوى (معنوية) 0.05	T-Test		معاملات الانحدار القياسية ( $\beta^*$ )	الخطأ المعياري Std. ) (Error	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	المتغير
	القيمة الاحتمالية P-value	قيمة الاختبار				
ذو أثر معنوي موجب	.007	-3.553	.782	.070	-.249	القيمة الاقتصادية المضافة
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.564$ معامل التحديد $R^2 = 0.612$ قيمة اختبار (ف) F-TEST المستخرجة من جدول ANOVA = 12.621 القيمة الاحتمالية لاختبار F- Test = 0.007.						

يتضح من بيانات الجدول رقم (8) أن هناك أثراً معنوياً لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في التمويل الغير ذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، ويظهر ذلك من خلال مستوى الدلالة البالغ (0.007)، وهو أقل من مستوى المعنوية (0.05). حيث بلغ معامل الارتباط (0.782)، كما بلغ معامل التحديد (0.612)، أي أن (61%) من العوامل التي تؤثر في التمويل الغير ذاتي تعزى إلى للقيمة الاقتصادية المضافة، وهو مؤشر عالي. كما نجد أن قيمة اختبار ف = 12.621 بمستوى معنوي 0.007: مما يدل على معنوية النموذج، وتأكيد جودة النموذج المصمم من قبل الباحثين، وأن النموذج يمكن التنبؤ به.

• خلاصة نتائج الدراسة:

- 1- هناك ضعف في اهتمام الشركات السودانية بمؤشر القيمة الاقتصادية كمؤشر حديث لتقييم الأداء؛ حيث أن أغلبية الدراسات تناولت المؤشرات التقليدية.
- 2- ارتفاع القيمة الاقتصادية خلال فترة الدراسة؛ حيث كان المتوسط (0.97) بانحراف معياري 861. مما يفسر أن القيمة الاقتصادية عالية، وهو مؤشر يساعد في تحقيق أهداف الدراسة، ويساعد الشركة في اختيار التمويل هيكل التمويل الأمثل أما تعتمد على المصادر الداخلية كتمويل ذاتي أو الخارجية كتمويل غير ذاتي بما يحقق لها مزايا استثمارية.
- 3- وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).
- 4- وُجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم التمويل غير الذاتي للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

توصيات الدراسة ومقترحاتها

- 1- نشر الوعي الإعلامي داخل بيئة الأعمال السودانية في مختلف القطاعات بأهمية المدخل الجديد في قياس القيمة الاقتصادية المضافة للشركات.
- 2- الاهتمام بمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وأخذه في الاعتبار إلى جانب المؤشرات التقليدية عند تقييم أداء الشركات.
- 3- إجراء مقارنة بين المؤشرات المالية الحديثة والمؤشرات المالية التقليدية في الحكم على الأداء المالي للشركات.
- 4- إجراء مزيد من الدراسات حول مؤشرات الأداء المالي الحديثة.

قائمة المراجع

أولاً- المراجع بالعربية:

- إبراهيم، نيفين عبد القادر حمزة، (2014)، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة بورسعيد.
- الاغوات، توفيق سميح محمد، (2015)، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة الإسراء.
- خلدون، أبو العلا، (2001)، "العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، والعوائد غير العادية للأسهم" رسالة ماجستير، غير منشورة، عمان: الأردن، الجامعة الأردنية، كلية الدراسات العليا.
- خليل، عطا الله وارد، (2003)، استخدام أسلوب المحاسبة عن القيمة المضافة لتقييم الأداء المالي للشركات الأردنية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص 271 - 282.
- الرشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ أحمد، (1999)، إدارة الائتمان، (عمان: دار وائل).
- رضوان، أحمد جمعة أحمد، (2011)، تقييم العلاقة بين مؤشرات الأداء الاقتصادية والمحاسبية وعوائد الأسهم، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، المجلد ال2، العدد الثاني، ص 633 - 687.
- الزبيدي، حمزة محمود، (2000)، إدارة الاستثمار والتمويل، (عمان: دار عمار للنشر والتوزيع).

- السامرائي، عدنان هاشم، (2001)، الإدارة المالية، (عمان: دار زهران للنشر والتوزيع).
- سمير، روا شدة، (2006)، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة، ومقاييس الأداء بعوائد الأسهم، رسالة ماجستير، غير منشورة، عمان: الأردن، الجامعة الأردنية، كلية الدراسات العليا.
- الشحات، نظير رياض محمد وآخرون، (2001)، الإدارة المالية، (المنصورة: المكتبة العصرية).
- شيحة، مصطفى رشيد، (1999)، النقود والمصارف والائتمان، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر).
- صيفي، حسنة، وبن عمارة، نوال، (2015)، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بحث منشور في مجلة الباحث، جامعة قصدي مرياح ورقلة، العدد الخامس عشر، ص ص 179-190.
- عباس، علي، (2002)، الإدارة المالية في منشآت الأعمال، (عمان: مكتبة الرائد العلمية).
- عبد الجليل، توفيق، (2014)، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، جامعة الأردن: المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد الثالث ص ص 390-403.
- العبودي، فاطمة بنت محمد، (2013)، مؤشرات الأداء والمقارنة المرجعية، جامعة الأميرة نورة بنت عبد الرحمن، (الرياض: المداد للنشر).
- عفيفي، إسماء أحمد عواد، (2014)، القيمة الاقتصادية المضافة مدخل لتقييم الأداء، بحث منشور في المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، العدد الثالث، ص ص 337-352.
- علي، مقبل علي أحمد، (2010)، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها" دراسة تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد: العراق، المجلد 5، العدد الحادي عشر.
- غفيري، فؤاد أحمد محمد، (2006)، تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعة التحويلية في اليمن، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، سوريا: كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- فضالة، أبو الفتوح على، (1994)، الهياكل التمويلية، (القاهرة: دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع).
- القاموسي، ضياء عبد المحسن، وإبراهيم، آية عبد الكريم، (2018)، تأثير تمهيد الدخل في القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية، بحث منشور في مجلة الاقتصاد والإدارة، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 41، العدد 115، ص ص 192-204.
- قدومي، نائر عدنان، وآخرون، (2011)، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، (الأردن: عمان، جامعة العلوم التطبيقية)، ص ص 1-26.
- القليطي، إبراهيم عبد المجيد على، (2013)، استخدام القيمة المضافة كمقياس لكفاءة رأس المال الفكري والأثر على الأداء الاقتصادي والمالي والتسويقي للشركات، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد 17، العدد الثالث، ص ص 189-273.
- محمد، عمر السر الحسن، (2013)، مؤشرات الرفع المالي وأثرها في اختيار مكونات هيكل التمويل في الشركات - دراسة تطبيقية، بحث منشور في مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة عدن، المجلد 6، العدد الثاني عشر، ص ص 123-155.
- نور، عبد الناصر محمد، وكمال، الربيعي، (2004)، قائمة القيمة المضافة أداة مهمة في تفعيل التحكم المؤسسي. المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية (العلوم الإنسانية)، المجلد 7، العدد الثاني، ص ص 92 - 105.
- هواري، سويبي، (2010)، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، جامعة ورقلة، الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 7، العدد الرابع، ص ص 55-67.

- يعقوب، القذافي محمد حسن، (2008)، هيكل التمويل وأثره على الأداء المالي لشركات المساهمة في السودان، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

#### ثانياً- المراجع الأجنبية:

- Al Ehrbar, (1993), Using EVA to measure performance and assess strategy", Strategy & Leadership Journal, Vol. 27, Issue 3, pp.20-24.
- Chmelíková, (2008) , Economic Value Added versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food- Processing Sector
- Hajiabbasi, Moreteza and other, , (2012) Comparison of information content value creation measures (EVA, REVA, MVA, SVA, CSV and CVA) and accounting measures (ROA, ROE, EPS, CFO) in predicting the Shareholder Return (SR) Evidence from Iran Stock Exchange, ARPN Journal of Science and Technology, VOL. 2, NO. 5, June 2012, p 517 –.125
- Mwamugo, Lucy Wamugo and another (2013), Relationship between capital structure and performance of Non-financial companies in the Nairobi exchange. Kenya, Global journal of contemporary research in accounting and business, vol 1.
- Taani, Khlaf, (2013), the relationship between capital structure and firm performance evidence from Jordan. Irbid, global advanced Research journal, Faculty of finance and administrative sciences, irbid national university, vol.2 (11).