

العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية ومقاييس الأداء السوقية: دليل من بورصة عمان

قاسم محمد زريقات

أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم

(قدم للنشر في ٣/٤/٢٠١٠م؛ وقبل للنشر في ٢/٦/٢٠١٠م)

ملخص البحث. هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وربح السهم الواحد (EPS) من جهة ومقاييس الأداء الخارجية المعتمدة على تقييم السوق متمثلة بالقيمة السوقية المضافة (MVA) والتي تمثل مقياساً هاماً لثروة الملاك وتطورها، وتكونت عينة الدراسة التي أجريت على البنوك الأردنية من ثلاثة عشر بنكاً أردنياً خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠٠٧م.

وبعد إجراء اختبارات الإحصائية مثل اختبار الارتباط والانحدار والوقوف على نتائج قيم معاملات التحديد ونتائج اختبار (T) توصل الباحث إلى وجود ارتباط بين مقاييس الأداء التقليدية والمعتمدة على الأرقام المحاسبية وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) كمقياس خارجي للأداء، إلا أن هذا الارتباط قد كان مختلفاً في قيمه من متغير لآخر ولم يكن معنوياً إحصائياً إلا عند دراسة ربح السهم الواحد (EPS) هو المتغير الوحيد الذي كانت له علاقة معنوية إحصائية بالقيمة السوقية المضافة (MVA).

كلمات مفتاحية: القيمة السوقية المضافة-مقاييس الأداء الداخلية-مقاييس الأداء السوقية.

المقدمة

يعتبر إمداد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات اللازمة لهم لاتخاذ قرارات رشيدة أحد أهم أهداف المحاسبة الذي يترسخ من خلال القوائم المالية وبياناتها (الصيغ، ٢٠٠٥)، حيث تعتبر القوائم المالية المصدر الرئيس للملاك والمستثمرين والأطراف المختلفة للحصول على المعلومات التي يحتاجونها والتي تخص الشركة، وتقدم هذه القوائم كما أشار (Schroeder, et. al, 2000, pp. 93-94) معلومات مالية يمكن أن تؤثر على توزيع الثروة بين المستثمرين وعلى مستوى المخاطرة المقبول لدى الشركة وعلى آلية توزيع الاستثمارات بين الشركات، وقد أشار (الدبي وأبو نصار، ٢٠٠١) إلى أن أهمية القوائم المالية تنبع أساساً من أنها تساعد المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قرارات اقتصادية أفضل، حيث يحتاج مستخدمو المعلومات المحاسبية سواء كانوا داخليين أم خارجيين هذه المعلومات للحكم على مدى كفاءة استخدام الموارد ومدى تحقيق الأهداف المرسومة للشركة (السعيدة، ١٩٩٦)، إلا أن كفاءة القرارات الاستثمارية المعتمدة على الأرقام المحاسبية تعتمد وبشكل رئيس على مدى دقة المعلومات المقدمة للمستثمرين (Lennox, 1999)، الأمر الذي فتح مجال البحث في المضمون المعلوماتي لهذه الأرقام المحاسبية بهدف التعرف على أثرها على عوائد الأسهم والقيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات.

وقد تنوعت الدراسات التي اختبرت فائدة وجدوى الأرقام المحاسبية وتأثيرها على قرارات المستثمرين وأسعار الأسهم السوقية وعوائدها (Ball and Brown, 1968; Lev and Thiagarajan, 1993; Korczak and Korczak, 2009; Zhao and Reyes, 2007) وذلك بهدف تحديد المعلومة التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري، ومن جهة أخرى ظهرت العديد من النماذج المالية والنسب التي تعتمد على الأرقام المحاسبية لغايات تقييم أداء الشركات ومدى تحقيق أهدافها، حيث تعتبر النسب المالية من أهم وأقوى الأدوات التي تساعد في قياس أداء الشركات (Van, et., al., 2003, p.202)، وقد أشار (Bardia, 2008) إلى دورها المهم في مساعدة الأطراف المهمة بالشركات سواء كانوا حملة أسهم أم مستثمرين

أم مقرضين في تقييم الربحية والأداء المالي أو تقييم ضعف أو قوة الشركات، كما بين

(Ibrahim and Liloyd, 2010) بأن العديد من الشركات تستخدم مقاييس الأداء المعتمدة على الأرقام المحاسبية والمالية في تحفيز المديرين بهدف دعمهم في العمل على تحسيت أداء الشركات، وعلى الصعيد المحلي في الأردن فإن بورصة عمان تقوم سنوياً بنشر أرقام القوائم المالية لجميع الشركات المدرجة متضمنة العديد من النسب المالية مثل العائد على الأصول (Return on Assets ROA) والعائد على حقوق الملكية (Return on Equity ROE) والأرباح الموزعة للسهم الواحد (Dividend Per Share DPS) وربح السهم الواحد (Earning Per Share EPS) وغيرها من النسب المالية المعتمدة على أرقام محاسبية وذلك نظراً لأهميتها في مساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات اقتصادية أفضل، ورغم هذه الأهمية للبيانات والأرقام المحاسبية إلا أن كثيرين شككوا في مدى الفائدة والجدوى من الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة، فقد أشار (Belkaoui, 2004) إلى أن إعداد القوائم المالية بما ينفق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها قد ولد العديد من المحددات لهذه القوائم ومن ثم عدم العدالة في هذه القوائم والتقارير، وفسر (الدبعي وأبو نصار، ٢٠٠١) ضعف القوائم المالية من خلال الطبيعة الانتقائية للنظام المحاسبي في عرضه للأحداث الاقتصادية إضافة إلى توقيت عملية الاعتراف بالحدث الاقتصادي وكيفية قياسه، هذا وأشار (Zaima and Turetsky, 2005) إلى هذا الضعف من خلال مفهوم نظرية الوكالة والذي ولد حافزاً لدى المدراء لإظهار القوائم المالية وأرقامها بأفضل صورة نظراً لارتباط تقييم الملاك لأداء الشركة بالحوافز والمكافآت التي يحصلون عليها.

وبناءً على ما سبق، تأتي هذه الدراسة كمحاولة لاختبار العلاقة بين النسب ومقاييس الأداء المعتمدة على الأرقام المحاسبية على اعتبارها من أهم مقاييس الأداء الداخلية وبين الأداء الكلي للشركة والذي يتمثل في تعظيم ثروة حملة الأسهم.

مشكلة الدراسة

حظيت القوائم المالية ومحتوياتها باهتمام العديد من الباحثين والدارسين وذلك بهدف الوقوف على جدوى ومضمون هذه المعلومات ومن ثم مدى فائدتها في اتخاذ القرارات من قبل الأطراف المهتمة بالشركات، وقد تركز جل هذا الاهتمام بالبحث في العلاقة الممكنة بين البيانات المحاسبية وعوائد الأسهم أو الأسعار السوقية للأسهم لتحديد العناصر الأكثر أهمية في القوائم المالية، إلا أن (الفيومي، ٢٠٠٣) قد بين بأن خصائص الأسواق وخصوصاً الأسواق الناشئة مثل بورصة عمان قد تؤدي إلى اختلاف كفاءة السوق وبالتالي اختلاف سرعة انعكاس المعلومة في أسعار الأسهم السوقية، الأمر الذي يقود حتماً إلى التأثير على العوائد السوقية للأسهم أيضاً، ومن هنا يرى الباحث ضرورة أن يتم قياس جودة الأرقام والبيانات ومقاييس الأداء بشكل أكثر توسعاً من خلال دراسة أثرها على الأداء الكلي للشركة في تحقيق أهدافها.

ولما كان تركز أهداف الوحدات الاقتصادية منصباً على تعظيم ثروة الملاك (حملة الأسهم)، فقد كان حري البحث في علاقة البيانات ومقاييس الأداء المعتمدة على الأرقام المحاسبية بمقياس يعبر عن تعظيم ثروة الملاك، وقد أشار

(Kaur and Narang, 2008) إلى أن مقياس القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added يعتبر أفضل المقاييس لأداء الشركات باعتباره يقيس قدرة الشركة على تعظيم ثروة الملاك وبالتالي دوره في تحديد مدى تحقيق الشركة لهدفها الرئيس، ومن هنا فإن مشكلة هذه الدراسة تتمثل في اختبار علاقة مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل العائد على الأصول (ROA) Return on Assets والعائد على حقوق الملكية (REO) Return on Equity وربح السهم الواحد (EPS) Earning Per Share بأحد أهم مقاييس الأداء الخارجي والمتمثل في القيمة السوقية (MVA) باعتبارها مقياساً لثروة الملاك التي تضيفها الشركات وذلك اعتماداً على بيانات البنوك الأردنية كمجتمع لهذه الدراسة.

هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية (المحاسبية) والمعتمدة على الأرقام المحاسبية التي تقدمها القوائم المالية لجمهور الأطراف المهتمة وبين أحد أهم مقاييس الأداء الخارجية المتمثل في القيمة السوقية المضافة (MVA) على اعتباره يعبر عن مدى نجاح المنشأة في إدارة واستثمار مواردها في تحقيق أهدافها وتعظيم ثروة حملة الأسهم، وبالتالي تحديد مدى قدرة الأرقام والمقاييس التي تقدمها القوائم المالية في التأثير على ثروة الملاك في قطاع البنوك الأردنية والذي يعتبر أحد أهم القطاعات الاقتصادية في الأردن، حيث عمل الباحث على دراسة هذا القطاع منفرداً نظراً لضخامة حجم الاستثمار فيه، هذا إضافة إلى الطبيعة الخاصة للبيانات المالية والمحاسبية الخاصة بالبنوك دون غيرها.

أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من محاولتها الربط بين مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية في البنوك الأردنية وبين مقاييس الأداء الخارجية والتي تمثل تقييم السوق لثروة حملة الأسهم، حيث تحاول هذه الدراسة تحديد علاقة وتأثير الأرقام المحاسبية من خلال بعض مقاييس الأداء الداخلية على قيمة ثروة الملاك الناشئة عن أداء البنوك الأردنية متمثلة بالقيمة السوقية المضافة (MVA) لهذه البنوك، كما أن طبيعة البيئة الاستثمارية الأردنية وخصائص بورصة عمان والتي تعتبر من الأسواق الناشئة تزيد من أهمية هذه الدراسة نظراً لدراستها الأرقام المحاسبية ومدى فائدتها دون الاعتماد على عوائد الأسهم وأسعارها السوقية فقط، وإنما من خلال الاعتماد على مقياس سوقي يعبر عن قدرة البنوك الأردنية على تعظيم ثروة حملة الأسهم فيها ومن ثم قدرتها على تحقيق أهدافها.

الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات السابقة موضوع البحث في مضمون وملاءمة الأرقام المحاسبية وآلية تقييم السوق لهذه الأرقام، وكانت دراسة (Ball and Brown, 1968) من أولى الدراسات التي تناولت هذا الموضوع عندما خلصت بوجود مضمون معلوماتي مهم للأرباح المحاسبية، وتوسع البحث في فائدة الأرقام المحاسبية ليتوسع باتجاه البحث في دور مقاييس الأداء المعتمدة على الأرقام المحاسبية في التأثير على أسعار الأسهم وأداء الشركات، فقد تناولت دراسة (Lehn and Makhija, 1996) العلاقة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added كمقياس داخلي للأداء والقيمة السوقية المضافة (MVA) كمقياس خارجي للأداء من جهة وأداء الأسهم السوقي من جهة أخرى، كما درست مدى تأثير كل من القيمة السوقية المضافة والقيمة الاقتصادية المضافة على دوران المدراء التنفيذيين في (٢٤١) شركة أمريكية، وعملت الدراسة أيضاً على اختبار علاقة بعض مقاييس الأداء الأخرى المعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على المبيعات (ROS) بعوائد الأسهم السوقية، وقد خلصت الدراسة بوجود علاقة ارتباط معنوية إحصائياً لجميع المقاييس السابقة بعوائد الأسهم السوقية، كما وجدت الدراسة بأن هناك تأثيراً معنوياً لمقياس القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على جودة القرارات الإستراتيجية.

أما دراسة (Uyemura, et. al., 1996) والتي أجريت بالاعتماد على بيانات أكبر مئة بنك أمريكي فقد تناولت العلاقة بين مجموعة من المقاييس الداخلية للأداء مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وصافي الدخل (Net Income) كرقم وربح السهم الواحد (EPS)، وقد كانت نتائج معامل الارتباط بين هذه المقاييس والقيمة السوقية المضافة (MVA) كما يلي:

- الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ٤٠٪.

- الارتباط بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ١٣٪.
 - الارتباط بين العائد على الملكية (ROE) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ١٠٪.
 - الارتباط بين صافي الدخل (Net Income) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ٨٪.
 - الارتباط بين العائد على ربح السهم الواحد (EPS) والقيمة السوقية المضافة (MVA) ٦٪.
- الأمر الذي قدم دليلاً على ضعف العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل ربح السهم الواحد والعائد على الملكية والعائد على الأصول وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) والتي تمثل تعظيم ثروة الملاك، وفي نفس بيئة الولايات المتحدة الأمريكية أجرى (Milunovich and Tsuei, 1996) دراسة هدفت إلى اختبار مدى ارتباط مقاييس الأداء المالية ومن ضمنها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بالقيمة السوقية المضافة (MVA) وذلك من واقع بيانات شركات تكنولوجيا الحاسوب، وقد خرجت الدراسة بوجود علاقة ارتباط معنوية بين المقاييس المالية الداخلية مثل العائد على حقوق الملكية (ROE) والنمو في ربح السهم الواحد (EPS Growth) إضافة إلى القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) مع وجود فروق في مدى قوة هذا الارتباط.

هذا وأكدت دراسة (Karmer and Pushner, 1997) على أهمية الأرقام المحاسبية في تفسير القيمة السوقية المضافة (MVA) عندما وجدت بأن هناك علاقة ارتباط ما بين رقم صافي الدخل التشغيلي بعد الضرائب وبين القيمة السوقية المضافة (MVA)، حيث كانت القدرة التفسيرية لهذا المتغير أكبر من القدرة التفسيرية لمتغير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) عند دراسة علاقة كل منهما بالقيمة السوقية المضافة، أما دراسة (McComack and Vytheeswaran, 1998) والتي أجريت على عينة من الشركات الهندية فقد وجدت بأن الأرقام المحاسبية ومقاييس الأداء المعتمدة عليها تستطيع تفسير نسبية بسيطة من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية

المضافة (MVA)، حيث بلغت القدرة التفسيرية للعائد على الأصول (ROA) ٣,٨٪، كما بلغت القدرة التفسيرية لرقم الإيرادات ٧,٤٪، وللتدفقات النقدية ١٪ فقط، الأمر الذي قدم دليلاً على ضعف الأرقام المحاسبية في تفسير تغيرات مقياس القيمة السوقية المضافة (MVA)، إلا أن هذه الدراسة قد عانت من مشكلة صغر حجم عينتها والتي بلغت ستة شركات فقط في قطاع النفط والغاز، هذا وعملت دراسة (Eljelly and Alghurair, 2001) والتي أجريت في السعودية على اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم السوقية وتعظيم ثروة الملاك مفاضة بالقيمة السوقية المضافة (MVA) من جهة، وبين مجموعة من مقاييس الأداء التقليدية مثل العائد على حقوق الملكية (ROE) والتدفقات النقدية Cash Flow (CF) وربح السهم الواحد (EPS)، حيث وجدت الدراسة بأن هناك علاقة ارتباط قوية بين مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية وبين أداء المنشأة الكلي، وذلك من خلال الارتباط القوي بين هذه المقاييس من جهة وبين كل من القيمة السوقية المضافة (MVA) وعوائد الأسهم السوقية من جهة أخرى، إلا أن الدراسة لم تجد علاقة معنوية بين أداء الشركات وبين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) الأمر الذي فسره الباحثان من خلال طبيعة نظرة المستثمرين في السوق السعودية لأهمية أرقام القوائم المحاسبية وكثرة اعتمادهم عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وقد أكدت (الخولي، ٢٠٠١) على أهمية الأرقام المحاسبية في دراستها التي أجرتها في مصر بهدف اختبار علاقة مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية ومقياس القيمة الاقتصادية المضافة ومقياس الدخل المتبقي كمقاييس داخلية للأداء بمقياس القيمة السوقية المضافة (MVA) كمقياس خارجي لأداء المنشأة ونجاحها، حيث شملت عينة الدراسة (٥٠) شركة مصرية خلال أربعة سنوات من عام ١٩٩٦ وحتى عام ٢٠٠٠، وبلغت قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة كما يلي:

- ارتباط القيمة الاقتصادية المضافة بالقيمة السوقية المضافة ٠,٧٣٣.
- ارتباط ربح السهم الواحد بالقيمة السوقية المضافة ٠,٦٨.

- ارتباط معدل العائد على الأصول بالقيمة السوقية المضافة .٠,١٨٥
- ارتباط التوزيعات النقدية للسهم بالقيمة السوقية المضافة ٠,١٢٧ .
- ارتباط معدل العائد على حقوق الملكية بالقيمة السوقية المضافة .٠,٤٥٣

كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj.R^2$) عند تحليل الانحدار بين القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ٠,٥٤١، وبلغت قيمته عند تحليل الانحدار بين القيمة السوقية المضافة (MVA) من جهة ومجموعة مقاييس الأداء المحاسبية من جهة أخرى ٠,٦٧١، وبلغت قيمته عند تحليل الانحدار للقيمة السوقية المضافة مع مقياس الدخل المتبقي ٠,٥٧٣ الأمر الذي شكل دليلاً على أهمية الأرقام المحاسبية ومقاييس الأداء المعتمدة عليها في تفسير التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية المضافة (MVA) وبشكل يتفوق على كل من القيمة الاقتصادية المضافة والدخل المتبقي مما يقدم دلالة واضحة على أهمية الأرقام المحاسبية.

أما دراسة (Kim, et. al., 2004) فقد ركزت على أهمية مقاييس الأداء المحاسبية من خلال علاقتها بالقيمة السوقية المضافة (MVA) وذلك عندما قامت باختبار العلاقة بين القيمة السوقية المضافة من جهة والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وبعض مقاييس الأداء الداخلية المحاسبية من جهة أخرى، حيث وجدت بأن هناك ارتباطاً معنوياً لهذه المقاييس بالقيمة السوقية المضافة (MVA) هذا علاوة على تفوق المقاييس التقليدية للأداء مثل ربح السهم الواحد (EPS) على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) خاصة في قطاع الشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن جهة

أخرى فقد وجدت دراسة (Tan, et. al., 2007) والتي أجريت في سنغافورة معتمدة على بيانات (١٥٠) شركة خلال ثلاث سنوات امتدت من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٢ بأن هناك علاقة ما بين أداء الشركات المالي ورأس المال الفكري، كما وجدت بأن مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية مثل العائد على الملكية (ROE) وربح

السهم الواحد (EPS) ترتبط بعلاقة موجبة ومعنوية برأس المال الفكري، أما دراسة (Kaur and Narang, 2008) والتي أجريت في الهند فقد وجدت بأن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) يتفوق على مقاييس الأداء التقليدية في تفسير التغيرات الحاصلة في ثروة الملاك، وقد أكدت دراسة (Lee and Kim, 2009) على تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة الاقتصادية المضافة المعدلة (Refined EVA) على مقاييس الأداء التقليدية في تقييم الشركات في الولايات المتحدة وذلك نظراً لتفوقها في تفسير العوائد السوقية للأسهم، إلا أنها لم تخفِ الدور الواضح لمقاييس الأداء المعتمدة على الأرقام المحاسبية في تقييم الشركات، هذا وقد أكدت الدراسة على أهمية القيمة السوقية المضافة (MVA) كمقياس لأداء الشركات.

هذا وعملت دراسة (Mouelhi and Saint-Pierre, 2010) على اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية مقاييس الأداء الخارجية بالاعتماد على بيانات ٤٢٠ شركة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث اعتمدت الدراسة على مقياس القيمة السوقية المضافة MVA للتعبير عن مقاييس الأداء الخارجية واختبرت علاقته بمجموعة من مقاييس الأداء الداخلية مثل العائد على السهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والدخل المتبقي والقيمة الاقتصادية المضافة، ووجدت الدراسة بأن هناك علاقة ارتباط معنوية إحصائياً بين مقاييس الأداء الداخلية التي تم الاعتماد عليها وبين القيمة السوقية المضافة للشركات عينة الدراسة، وكان أكثر هذه المقاييس ارتباطاً بالقيمة السوقية المضافة هو مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يليه العائد على السهم الواحد. هذا وبينت الدراسة بأن طبيعة وخصائص الشركات محل الدراسة مثل حجم الشركة ومراحل النمو التي تمر بها الشركة تؤثر على العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية ومقاييس الأداء الخارجية.

أما على مستوى بيئة الدراسة في الأردن، فقد تم بحث الأرقام المحاسبية ومدى فائدتها في العديد من الدراسات، حيث هدفت دراسة (السعيدة، ١٩٩٦) إلى اختبار العلاقة بين مخرجات نظم المعلومات

المحاسبية في الشركات المساهمة العامة الأردنية وحاجات مستخدمي المعلومات في السوق المالي، ودلت نتائج هذه الدراسة على أهمية الأرقام المحاسبية مثل القيمة الدفترية لحقوق المالكين وحجم الشركة (مقاساً بصافي إيراداتها أو صافي مبيعاتها) والعائد على حقوق المالكين والنمو في العائد إلى حقوق المالكين في التأثير على مستوى الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات، أما دراسة (الخلايلة، ٢٠٠١) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية، حيث اهتمت بالعوائد السوقية للأسهم في الأجل الطويل على اعتبارها مقياس الأداء السوقي، تكونت عينة الدراسة من (٤٠) شركة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٨٤ إلى عام ١٩٩٦، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم السوقية وكل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وقد هدفت دراسة (نور والسبتي، ٢٠٠٣) إلى تقييم العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وبعض المقاييس المحاسبية للأداء مثل العائد على رأس المال (Return on Capital (ROC) والعائد على المبيعات (ROS) والعائد على الاستثمار Return on Investment (ROI) من جهة، وبين أسعار الأسهم من جهة أخرى، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة معنوية بين أسعار الأسهم ومؤشر العائد على رأس المال (ROC) من بين مقاييس الأداء السابقة جميعاً، أي أنه لا توجد أي علاقة بين أسعار الأسهم من جهة وبين كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الاستثمار (ROI) والعائد على المبيعات (ROS)، علماً بأن هذه الدراسة اعتمدت على عينة مكونة من (٢١) شركة صناعية أردنية خلال ثلاث سنوات امتدت منذ عام ١٩٩٧ وحتى عام ١٩٩٩.

يظهر الاستعراض السابق للدراسات التي تناولت موضوع فائدة ومضمون الأرقام المحاسبية ومقاييس الأداء المعتمدة عليها اختلافاً كبيراً في النتائج التي توصل إليها الباحثون في بيئات مختلفة، حيث أكدت العديد من الدراسات على أهمية الأرقام المحاسبية وفائدتها في تقييم الشركات بينما عارضت نتائج بعض الدراسات هذه الأهمية، الأمر الذي

يزيد من أهمية البحث في مضمون الأرقام المحاسبية, وعلى صعيد الأردن فنلاحظ بأن معظم الدراسات قد اقتصرت في البحث في تأثير الأرقام المحاسبية ومقاييسها على أسعار الأسهم السوقية وعوائدها, أما في هذه الدراسة, فيهدف الباحث إلى اختبار العلاقة بين مجموعة من المقاييس الداخلية للأداء والمعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وربح السهم الواحد (EPS) من جهة وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) كمقياس خارجي ومهم لتقييم الأداء حسب ما أشارت العديد من الدراسات وذلك من واقع بيانات البنوك الأردنية, حيث يتوقع أن تسهم نتائج هذه الدراسة في إضافة معلومة جديدة حول واقع الأرقام المحاسبية في قطاع البنوك الأردنية ومدى أهميتها في اتخاذ القرارات.

فرضيات الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والتي تتمثل في اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية مثل معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وعلاقتها مع القيمة السوقية المضافة فقد تم صياغة الفرضيات التالية من أجل اختبارها:

الفرضية الأولى

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة للشركة (MVA) ومعدل العائد على الأصول (ROA). ونهدف من خلال تحليل هذه الفرضية قياس مدى وجود علاقة بين النشاط التشغيلي والاستثماري للمنشأة والذي يقاس من خلال معدل العائد على الأصول من جهة و أداء المنشأة ومدى نجاحها في إدارة مواردها واستثمارها من جهة أخرى.

الفرضية الثانية

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة للشركة (MVA) ومعدل العائد على الملكية (ROE). ونهدف من

خلال تحليل هذه الفرضية قياس مدى وجود علاقة بين معدل صافي الأرباح لحجم الاستثمارات المقدمة من جانب ملاك المشروع من جهة و أداء المنشأة ومدى نجاحها في إدارة مواردها واستثمارها من جهة أخرى.

الفرضية الثالثة

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة للشركة (MVA) والعائد على السهم (EPS). ونهدف من خلال تحليل هذه الفرضية قياس مدى وجود علاقة بين الأداء الكلي للشركة والتي يمكن تحليل تطورها مع الزمن من جهة و أداء المنشأة ومدى نجاحها في إدارة مواردها واستثمارها من جهة أخرى.

منهجية الدراسة

لغايات تحقيق أهداف هذه الدراسة والوقوف على علاقة مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية بمقاييس الأداء الخارجية (القيمة السوقية المضافة) اعتمدت هذه الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي (Regression) على اعتبار أن القيمة السوقية المضافة (MVA) هي المتغير التابع، بينما تكون مقاييس الأداء التقليدية هي المتغيرات المستقلة، وبذلك سيتوصل الباحث إلى مدى الأهمية الإحصائية إن وجدت لهذه العلاقة علاوة على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع، كما سيعمل الباحث على الوقوف على قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (مقاييس الأداء التقليدية) من جهة، والمتغير التابع (القيمة السوقية المضافة) من جهة أخرى.

عينة الدراسة

تشمل عينة الدراسة على جميع البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠٠٧، حيث تم

الاعتماد على هذه الفترة بهدف تجنب أثر التقلبات الكبيرة التي حصلت في بورصة عمان في عام ٢٠٠٨ والتي من شأنها التأثير على النتائج الفعلية لهذه الدراسة، شريطة أن تنطبق عليها الشروط التالية:

١- كانت مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠٠٧) دون انقطاع أكثر من ستة شهور.
٢- تتوفر لها البيانات اللازمة لحساب مؤشرات الأداء المستخدمة في الدراسة.

٣- تنتهي سنواتها المالية في ١٢/٣١ من كل عام.
حيث بلغ عدد البنوك المتداولة خلال فترة الدراسة ١٨ بنكاً منها ١٢ بنكاً التي استوفت شروط الدراسة، وقد تم الاعتماد على دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية الذي تصدره سنوياً إدارة بورصة عمان كمصدر رئيس للبيانات المستخدمة في هذه الدراسة.

متغيرات الدراسة

أولاً: القيمة السوقية المضافة

تنظر هذه الدراسة إلى هذا المتغير كمتغير تابع وذلك لتحديد أثر مقاييس الأداء المحاسبية (المتغيرات المستقلة) عليه، حيث تعتبر القيمة السوقية المضافة (MVA) مقياساً هاماً لأداء المنشأة ومدى نجاحها في إدارة مواردها واستثمارها، لأنها لا تعكس ثروة حملة الأسهم فقط، بل تعكس أيضاً تقييم السوق لقيمة المنشأة، وقد اهتمت العديد من الدراسات السابقة بهذا المقياس نظراً لأهميته في قياس الأداء الكلي للشركات (Uyemura, et. al., 1996; Kaur and Narang, 2008).

وعموماً فإن القيمة السوقية المضافة (MVA) تمثل حسب (Yook and McCabe, 2001) الزيادة في ثروة الملاك والناجئة عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة من جهة، ورأس المال المستثمر من قبل الملاك من جهة أخرى، وقد بين (Ehbar, 1998) آلية احتسابها وفقاً للمعادلة التالية:
القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للشركة - إجمالي رأس المال

حيث تساوي القيمة السوقية للشركة القيمة السوقية لحقوق الملكية (عدد الأسهم المصدرة مضروباً بسعر السهم السوقية) مضافة إلى القيمة السوقية للدين (نظراً لصعوبة احتساب هذه القيمة يمكن استبدالها بالقيمة الدفترية للديون)، أما إجمالي رأس المال فيمثل قيمة رأس المال المستثمر من قبل الملاك الذي يساوي حسب (Wet, 2005) قيمة الأصول الثابتة مضافاً إلى صافي رأس المال العامل. ثانياً: المتغيرات المستقلة

اعتمد الباحث على ثلاثة من مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية لغايات هذه الدراسة وهي العائد على حقوق الملكية (ROE) والذي يبين العلاقة بين صافي الأرباح وحجم الاستثمارات المقدمة من الملاك، وهو بهذا يقيس عائد كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم، والعائد على الأصول (ROA) والذي يعبر عن العلاقة بين الأرباح من جهة وحجم الأصول المتاحة لإدارة الشركات لاستخدامها، أي أنه يعكس النشاط التشغيلي والاستثماري للمنشأة مع تجاهله لأثر الأنشطة التمويلية، وربح السهم الواحد (EPS) والذي يعتبر من مقاييس الأداء الكلي للشركات من خلال تحديد نصيب السهم الواحد من الأرباح الصافية بعد الضرائب، وقد اعتمد الباحث في تحديد قيم هذه المتغيرات المستقلة على المعادلات التي تعتمد عليها بورصة عمان (بيئة الدراسة) في احتسابها والتي أكد عليها (Palepu, et. al., 2004, p. 5-5) كما يلي:

$$\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق الملاك}} = \text{العائد على حقوق الملكية (ROE)}$$

$$\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}} = \text{العائد على الأصول (ROA)}$$

$$\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \text{ربح السهم الواحد (EPS)}$$

اختبار الفرضيات ونتائج الدراسة

يظهر الجدول رقم (١) أدناه بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وتشير هذه القيم عموماً إلى أن جميع البنوك الأردنية لعينة الدراسة قد كانت تحقق عوائداً موجبة أثناء فترة الدراسة، فقد حققت عينة الدراسة بالمتوسط عائداً على أصولها بلغ (٢,٢٦٪) بينما كانت قيمة متوسط العائد على حقوق الملكية للبنوك عينة الدراسة (١٥,٥٣٪)، وكان متوسط ربح السهم الواحد (٣٨,٧٪)، الأمر الذي يقدم دلالة على طبيعة الربحية التي حققتها بنوك عينة الدراسة، ونلاحظ أن متوسط العائد على الأصول والذي يمثل قدرة الإدارة في استخدام أصول الشركة ومدى الربحية المتحققة من نشاطها التشغيلي قد كان أقل من متوسط العائد على حقوق الملكية، إلا أن مثل أرقام هذه المقاييس لا يمكن الحكم عليها بهذه الطريقة نظراً للحاجة إلى الوقوف على القيمة الخاصة بكل شركة ومقارنتها مع شركات أخرى، أو مقارنة هذه القيم مع نفس مثيلاتها في قطاعات أخرى وذلك لغاية استخدامها بشكل فعال.

أما فيما يتعلق بمتغير القيمة السوقية المضافة (MVA) فنلاحظ أيضاً بأن جميع البنوك الأردنية في عينة الدراسة قد عملت على تعظيم ثروة ملاكها وذلك لكون أدنى قيمة لهذا المتغير قد كانت موجبة، الأمر الذي يشير إلى جودة في أداء البنوك الأردنية عموماً بالنسبة للملاك، وقد كان متوسط هذا التغير لعينة الدراسة خلال سنوات الدراسة (١٠١٣٥٣٢) ألف دينار أردني، الأمر الذي يقدم انطباعاً جيداً حول أداء هذه البنوك.

الجدول رقم (١). الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

الانحراف المعياري	الوسط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتغير
٠,٠١٤٥	٠,٠٢٢٦	٠,٠٦٨٦	٠,٠١٠٧	ROA
٠,٠٣٧٧٥	٠,١٥٥٣	٠,٢٢٠٣	٠,٠٩٥٦	ROE
٠,٢٠٢	٠,٣٨٧	٠,٩٣٨	٠,١٧٩	EPS
٢٥٦٢٤٧٥	١٠١٣٥٣٢	٩٤٣٤٠٠٠	٤٩٦٨٠	MVA*

* القيمة بالألف دينار.

وفيما يتعلق بمحور هذه الدراسة، يقدم الجدول رقم (٢) قيم معاملات الارتباط بين مقاييس الأداء التقليدية من جهة، وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) من جهة أخرى، حيث تشير هذه القيم إلى ضعف وعدم أهمية علاقة الارتباط بين كل من العائد على الأصول والعائد على الملكية من جهة وبين القيمة السوقية المضافة، على خلاف قيمة معامل الارتباط بين متغير ربح السهم الواحد (EPS) والقيمة السوقية المضافة (MVA) والذي بلغت قيمته (٠,٨٦٢) علماً بأنها قيمة معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة بلغ ١٪، مما يشير إلى اختلاف طبيعة ارتباط مقاييس الأداء التقليدية بالقيمة السوقية المضافة الأمر الذي يقدم مؤشراً حول طبيعة هذه المقاييس وكيفية اعتماد المستخدمين عليها في قراراتهم وذلك بسبب اختصاص كل منها بتقديم معلومة مختلفة عن الآخر حول جزء معين من أداء الشركة.

الجدول رقم (٢). معاملات ارتباط مقاييس الأداء التقليدية بالقيمة السوقية المضافة.

المتغير	معامل الارتباط
ROA	٠,١٩٣
ROE	٠,٢٢١
EPS	٠,٨٦٢*

* الارتباط معنوي عند مستوى دلالة ١٪.

وتشير القيم المدرجة في الجدول أعلاه إلى وجود ارتباط موجب بين جميع متغيرات الدراسة مع القيمة السوقية المضافة، إلا أن هذا الارتباط لم يكن معنوياً إلا فيما يتعلق بمتغير ربح السهم الواحد (EPS)، مما يقدم إشارة مبدئية إلى عدم الاهتمام من قبل المستثمر بمقاييس العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE).

ولغايات اختبار الفرضيات، فقد عمل الباحث على إجراء اختبار الانحدار (Regression) بين القيمة المضافة (MVA) كمتغير تابع وبقيّة مقاييس الأداء التقليدية كمتغيرات مستقلة وبهدف استخدام مثل هذه الاختبارات، كان لا بد من التأكد من مدى توزع بيانات متغيرات الدراسة توزيعاً طبيعياً، وتم الاعتماد على اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S)، حيث بلغت قيمة المعنوية الخاصة بهذا الاختبار ولجميع متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪ مما يقود إلى القول بتوزيع بيانات المتغيرات توزيعاً طبيعياً وبالتالي إمكانية الاعتماد على الاختبارات المعلمية في هذه الدراسة.

أما بالنسبة لقدرة مقاييس الأداء التقليدية في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية المضافة (MVA)، يبين الجدول رقم (٣) قيم معامل التحديد (R^2) الخاصة بكل متغير من مقاييس الأداء التقليدية عند اختبار إجراء الانحدار ونلاحظ أن هذه القيم تزيد من التأكيد على نتائج قيم معاملات الارتباط السابقة، حيث لا يستطيع متغير العائد على الأصول (ROA) تفسير أكثر من ما نسبته (٣,٧٪) من التغيرات التي تطرأ على متغير القيمة السوقية المضافة (MVA)، وقد كانت قيمة (R^2) الخاصة بمتغير العائد على حقوق الملكية (ROE) أفضل من سابقتها عندما بلغت (٢٣٪)، إلا أنهما ما تزالان قيمتان ضعيفتان تشيران إلى قدرة محدودة لهذين المتغيرين على تفسير القيمة السوقية المضافة (MVA)، أما بالنسبة لمتغير ربح السهم الواحد (EPS) فقد بلغت قيمة معامل التحديد (٧٤٪)، وهي قيمة عالية تؤكد على قوة ارتباطه بمتغير القيمة السوقية المضافة (MVA) حيث تستطيع التغيرات الحاصلة في بيانات متغير ربح السهم الواحد (EPS) تفسير ما نسبته (٧٤٪) من التغيرات الحاصلة على بيانات القيمة السوقية المضافة (MVA) في البنوك الأردنية، مما يؤكد على أهمية هذا المتغير من وجهة نظر السوق الذي يعمل على تقييم الشركة وعلى التأثير على القيمة التي تضيقها البنوك لثروة الملاك من وجهة نظر السوق.

الجدول رقم (٣). قيمة معامل التحديد (R2).

المتغير	معامل التحديد
ROA	٪٣,٧
ROE	٪٢٣
EPS	٪٧٤

أما الجدول رقم (٤) فإنه يقدم نتيجة اختبار (T) لمدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (مقاييس الأداء التقليدية) والمتغير التابع (القيمة السوقية المضافة)، حيث تؤكد هذه النتائج على نفس نتائج قيم معاملات الارتباط ومعامل التحديد السابقة الذكر.

الجدول رقم (٤). نتائج اختبار (T) الخاص بتحليل الانحدار.

المتغير	قيمة T	قيمة المعنوية P. Value
ROA	٠,٦٥٣	٠,٥٢٧
ROE	١,٨١٤	٠,٠٩٧
EPS	٥,٦٣٣	٠,٠٠

يلاحظ من الجدول رقم (٤) عدم وجود علاقة بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) في البنوك الأردنية، حيث نلاحظ بأن قيمة (T) عند إجراء اختبار الانحدار لهذا المتغير قد بلغت (٠,٦٥٣) وذلك عند قيمة معنوية (٠,٥٢٧) الأمر الذي يشير إلى عدم وجود علاقة لهذا المتغير مع القيمة التي تضيفها البنوك لثروة الملاك، وعليه فإننا نقبل الفرضية العدمية الأولى لهذه الدراسة والقائلة بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) في البنوك الأردنية، وقد يرجع سبب مثل هذه النتيجة إلى عدم اهتمام السوق (بورصة عمان) بهذا المتغير علماً بأن مثل هذه النتيجة

تتفق مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات مثل (Uyemura, *et. al.*, 1996;) (McComack and Vytheeswaran, 1998).

أما بالنسبة للفرضية الثانية والتي اختصت بدراسة مدى وجود علاقة بين العائد على الملكية (ROE) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، فتشير نتائج اختبار (T) إلى وجد مثل هذه العلاقة عند مستوى معنوية ١٠٪، أي أن هناك علاقة ضعيفة بين هذين المتغيرين وهذا ما يدعم نتائج تحليل الارتباط ومعامل التحديد، أما بالنسبة لنتيجة اختبار الفرضية فإن النتائج تشير إلى قبول الفرضية العدمية الثانية والقول بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية المضافة (MVA) وذلك لكون قيمة المعنوية الخاصة باختبار T عند دراسة هذه الفرضية أكبر من ٥٪ وبلغت ٩,٧٪، إلا أنه بالرغم من هذه النتيجة إلا أن علاقة العائد على حقوق الملكية مع القيمة السوقية هي أكبر وأوضح من علاقة العائد على الأصول مع القيمة السوقية المضافة مما يشير إلى أن طبيعة المستثمرين في بورصة عمان ينظرون بشكل أساسي إلى العوائد المتحققة لهم على أموالهم دون إعطاء مثل هذه النظرة إلى قدرة الشركة على تحقيق عوائد من استخدام أصولها، وتتفق نتيجة اختبار هذه الفرضية مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل (Uyemura, *et. al.*, 1996).

وعند الانتقال إلى الفرضية الثالثة والهادفة إلى دراسة مدى وجود علاقة بين ربح السهم الواحد (EPS) والقيمة السوقية المضافة (MVA) فإننا نرى بأن نتائج اختبار (T) تؤكد على القدرة التفسيرية لهذا المتغير (EPS)، حيث بلغت قيمة (T) (٥,٦٣٣) وذلك عند مستوى معنوية يساوي الصفر، الأمر الذي يقود إلى رفض الفرضية العدمية الثالثة والقول بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربح السهم الواحد (EPS) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج بعض الدراسات مثل (الخولي، ٢٠٠١) و (Eljelly and Alghurair, 2001; Kim, *et. al.*, 2004; Mouelhi and Saint-Pierre, 2010)، ويمكن النظر إلى نتيجة اختبار هذه الفرضية من خلال مدى اهتمام المستثمرين في سوق عمان للعوائد والأرباح المتحققة لهم بشكل مباشر،

حيث يقدم ربح السهم الواحد مؤشراً للأرباح المتحققة لكل سهم من أسهم الملاك.

النتائج والتوصيات

تشير نتائج التحليل الإحصائي التي أجراها الباحث للوقوف على أهداف هذه الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين مقاييس الأداء التقليدية المعتمدة على الأرقام المحاسبية من جهة وبين القيمة السوقية المضافة (MVA) في البنوك الأردنية من جهة أخرى، إلا أن قوة هذا الارتباط وقدرة المقاييس التقليدية على تفسير تغيرات بيانات القيمة السوقية المضافة تختلف باختلاف هذه المقاييس حيث كان الارتباط معنوياً إحصائياً فقط عند دراسة ربح السهم الواحد (EPS) بالقيمة السوقية المضافة، بينما كان ارتباط كل من العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) بالقيمة السوقية المضافة (MVA) غير معنوي إحصائياً، وهذا ما أكدته نتائج اختبار الفرضيات، حيث تم قبول الفرضيتين الأولى والثانية والقائلتين بعدم وجود علاقة معنوية إحصائياً لكل من العائد على الأصول (ROA) والعائد على الملكية (ROE) بالقيمة السوقية المضافة (MVA)، بينما تم رفض الفرضية العدمية الثالثة المتعلقة بربح السهم الواحد (EPS) والخروج بنتيجة مفادها وجود علاقة معنوية إحصائياً بين هذا المتغير والقيمة السوقية المضافة (MVA)، ويمكن تفسير مثل هذه النتائج من خلال اهتمام المستثمرين في بورصة عمان بمقاييس الأداء التي تتعلق مباشرة بربحيتهم واستثمارهم دون الاهتمام بطبيعة الأداء التشغيلي للشركة بمثل اهتمامهم بعوائد أسهمهم ودون محاولتهم تحليل مقاييس الأداء التي تعمل على تقييم قدرة الشركة على استثمار الأموال واستغلال الأصول بشكل مباشر من نشاطها التشغيلي.

وبناءً على النتائج السابقة يوصي الباحث بورصة عمان بضرورة تقديم تفسيرات أوضح لطبيعة مقاييس الأداء التقليدية المعتمدة على الأرقام المحاسبية وبشكل أكثر من مجرد تقديم آلية احتساب هذه المقاييس والنسب المالية، هذا علاوة على ضرورة زيادة وعي الأطراف المهتمة (Stakeholders) بالفوائد التي يمكن أن تقدمها الأرقام المحاسبية في دعم

القرارات المختلفة التي يتخذونها، ويمكن للباحث المهتم بالعمل على البحث في مضمون ودلالات الأرقام المحاسبية المحتواة داخل القوائم المالية حتى يتم الوقوف بشكل أكبر على مدى اهتمام المستثمرين في بورصة عمان بالأرقام والبيانات المحاسبية، إضافة إلى إجراء مقارنة لأهمية هذه الأرقام.

المراجع

المراجع العربية

- الخلايلة، محمود، (٢٠٠١)، العلاقة بين مقاييس الأداء السوقية ومقاييس الأداء المحاسبية في الأجل الطويل، *مجلة دراسات: العلوم الإدارية*، المجلد ٢٨، العدد ١، ص ص ٩٣-١١٠.
- الخولي، هالة عبدالله، (٢٠٠١)، الاختبار الميداني للعلاقة بين مقاييس الأداء الداخلي والقيمة السوقية للمنشأة: دراسة تطبيقية على قطاع الأعمال في مصر، *مجلة المحاسبة والادارة والتأمين*، العدد ٥٧، ص ص ٤٨-١٠١.
- الدبيعي، مأمون و أبو نصار، محمد، (٢٠٠١)، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، *دراسات العلوم الإدارية*، المجلد ٢٨، العدد ١، ص ص ٥٤-٦٧.
- السعيدة، منصور إبراهيم، (١٩٩٦)، مقدره المعلومات المحاسبية المنشورة على تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية، *مجلة المنارة*، المجلد ١، العدد ٣، ص ص ١٥٣-١٨٤.
- الصيح، عبد الحميد، (٢٠٠٥)، أثر التضخم على ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية اليمنية، *المجلة العربية للمحاسبة*، المجلد ٨، العدد ١، ص ص ٤٩-٧١.

الفيومي, نضال أحمد, (٢٠٠٣), أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان, مجلة دراسات: العلوم الإدارية, المجلد ٣٠, العدد ٢, ص ص ٣٢٢-٣٣٣.

نور, عبدالناصر و السبتي, علاء الدين, ٢٠٠٣, مدى ملائمة القيمة الاقتصادية المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية, مجلة دراسات: العلوم الإدارية, المجلد ٣٠, العدد ٢, ص ص ٣٣٥-٣٤٩.

بورصة عمان, ٢٠٠٩, دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية. (www.ase.com.jo)

المراجع الأجنبية

- Ball, R., and Brown, P., 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, Vol.6, Issue.2, pp. 159-178.
- Bardia, S. C., 2008, Evaluation of Financial Performance: A Dialectics, *The Icfai Journal of Accounting Research*, Vol. VII, No. 1, pp. 35-49.
- Belkaoui, A., 2004, *Accounting Theory*, Fifth Edition, Thomson.
- Ehrbar, Al., 1998, *EVA: The Real Key to Creating Wealth*,. John Wiley & Sons, Inc. NewYork.
- Eljelly, A.M.A., and Alghrair, K. S., 2001, Performance Measures and Wealth Creation in an Emerging Market: The Case of Saudia Arabia, *IJCM*, Vol. 11, No. 3 & 4, pp. 54-71.
- Ibrahim, S. and Lloyd, C., 2010, The association between non-financial performance measures in executive compensation contracts and earnings management, *Journal of Accounting and Public Policy*, Article in Press, doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.10.003.
- Kaur, M., and Narang, S., 2008, Economic Value Added Reporting and Corporate prformance:A Study of Satyam Computer Services Ltd, *The Icfai Journal of Accounting Research*, Vol. VII, No. 2, pp. 40-52.
- Kim, J. J., Ahn, J., and Yun, J. K., 2004, Economic Value Added (EVA) as a Proxy for Market Value Added (MVA) and Accounting Earnings: Empirical Evidence From The Business Cucle, *Journal of Accounting and Finance Research*, Spring, pp. 40-48.
- Korczak, A., and Korczak, P., 2009, Corporate Ownership and the Information Content of Earnings in Poland, *Applied Financial Economics*, Vol. 19, Issue. 9, pp. 703-717.
- Kramer, J.K. and Pushner, G., 1997, An empirical analysis of Economic Value Added as proxy for Market Value Added, *Financial Practice and Education*, Spring/ Summer, pp.41-49.

- Lee, S., and Kim, W., 2009, EVA, Refined EVA, MVA, or Traditional Performance Measures for the Hospitality Industry?, *International Journal of Hospitality Management*, Volume. 28, Issue.3 pp. 439-445.
- Lehn, K. and Makhija, A.K., 1996, EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change, *Strategy & Leadership*, May/June, pp.34-38.
- Lennox, S. C., 1999, The Accuracy and Incremental Information Content of Audit Reports in Predicting Bankruptcy, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.26, Issues.(5) & (6), June, pp. 757-778.
- Lev, B., and Thiagarajan, S. R., 1993, Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol.31, Issue.2, 190-215.
- McComack, L., and Vytheewaran, J., 1998, How to Use EVA in the Oil and Gas Industry, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, Issue. 3, pp. 45-58.
- Milunovich, S. and Tsuei, A., 1996, EVA in the Computer Industry, *Journal of Applied Corporate Finance*, volume.9, issue. 1, pp. 104-115.
- Mouelhi, Chaouki and Saint-Pierre, Jacques, 2010, External and Internal Performance Measures of the Firm: A Re-examination by the Econometrics of Non-stationary Dynamic Panel Methods, *Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1711543>*.
- Palepu, K., Healy, P.M., and Bernard, V. L., 2004, *Business Analysis & Valuation Using Financial Statements*, Thomson Learning, 3thd Edition.
- Schroeder, G., Richard, Clark, W., Myrtle and Cathey, M. Jack, 2001, *Accounting Theory and Analysis: Text cases and readings*, seventh edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Tan, H. P., Plowman, D., and Hancock, P., 2007, Intellectual Capital and Financial Returns of Companies, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, pp. 76-95.
- Uyemura, D.G., Kantor, C.C. and Pettit, J.M., 1996, EVA for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement, *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume.9, Issue.2, pp.94-109.
- Van, H., James C., and Wachowicz, J., 2003, *Fundamental of Financial Management*, Prentice Hall of India Private Company Ktd., New Delhi.
- Wet, J., 2005, EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 13, No. 2, pp. 1-16.
- Yook, K. C., and McCabe, G. M., 2001, MVA and the Cross-Section of Expected Stock Returns.(market value-added), *Journal of Portfolio Management*, Volume. 27, Issue.3, p.75.
- Zaima, J. K., and Turetsky, H. F., 2005, The MVA-EVA Relationship: Separation of Market Driven Versus Firm Driven Effects, *Review of Accounting and Finance*, volume.4, No. 1, pp.32-49.
- Zhao, R., and Reyes, B., 2007, Ownership Structure and Accounting Information Content: Evidence from France, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 18, issue. 3, pp. 223-246.

The Relation Between Internal Performance Measures and Market Performance Measures: Evidence from Amman Stock Exchange

Qasim Mohammad Zureigat

*Assistant Professor - Accounting Department
College of Economics and Business, Qassim University*

(Received 3/4/2010; accepted for publication 2/6/2010)

Abstract. This study aims to investigate the relation between the internal performance measures that depending on the accounting numbers (Return on Assets, Return on Equity and Earning per Share) and external performance measures that depending on market valuation for the firm, we used Market Value Added (EVA) that considered an important measure for owners wealth and wealth growth, depending on the Jordanian banks information's, the sample consists of thirteen banks during the study period 2005-2007.

After conducting the statistical tests like correlation and regression and depending on T. test results, the research found a relation between the internal performance measures and MVA as external performance measure , that relation was vary from variable to another, and wasn't significant except when studying Earning per Share (EPS) which had a significant relation with Market Value Added (EVA), these results may give an indicator to where the Jordanian investors pay there attention (earning not operational performance).

Key Words: Market Value Added, Internal Performance Measures, Market Performance Measures.