



مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية

Journal homepage:

<http://scientific-journal.sustech.edu/>



فعالية مقاييس الأداء المالي التقليدية في التنبؤ بعائدات الأسهم السوقية
دراسة تطبيقية على الشركة السودانية للاتصالات (2013-2022)

"The Effectiveness of Traditional Financial Performance Measures
in Predicting Market Stock Returns:

An Applied Study on the Sudanese Telecommunications Company (2013-2022)"

رشيدة يس محمد الأمين عبدالحنان _ أ.د. الهادي ادم _ د. زهير أحمد علي

المستخلص

هدفت هذه الدراسة الى تحليل مدى فعالية مقاييس الأداء المالي التقليدية ممثلة في العائد على الأصول (ROA)، و العائد على حقوق الملكية (ROE) في التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية (EPS). وتمثل مجتمع الدراسة في الشركة السودانية للاتصالات (Sudatel) خلال الفترة 2013م-2022 م. إعدمت الدراسة علي المنهج الوصفي التحليلي، مع تحليل البيانات المالية للشركة في الفترة محل الدراسة ، وإختبرت الدراسة فرضية أساسية هي : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المالي التقليدية (ROA)، (ROE) وعوائد الأسهم السوقية في الشركة السودانية للاتصالات. توصلت الدراسة الى وجود علاقة قوية موجبة بين (ROA)، (ROE) وعائد السهم (EPS) ، مع تباين قوة التأثير ، حيث أظهرت الدراسة أن للعائد على الأصول تأثير إيجابي ومعنوي أكبر على عائد السهم مقارنة بالعائد على حقوق الملكية (ROE) الذي لم يظهر تأثيراً معنوياً ، وخلص البحث الى ضرورة تحسين كفاءة استخدام الأصول، وإعادة تقييم هيكل راس المال لتعزيز ربحية السهم ، خاصة وأن هيكل الديون في الشركة محل الدراسة لم يكن واضحاً بالشكل الكافي في عدد من السنوات.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي التقليدي، العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، ربحية السهم (EPS)، عوائد الأسهم السوقية، سوق الخرطوم للأوراق المالية.

Abstract:

This study aimed at analyzing the effectiveness of traditional financial performance measures represented by return on assets (ROA) and return on equity (ROE) in predicting market stock returns (EPS). The study population was represented by the Sudanese Telecommunications Company (Sudatel) during the period 2013-2022. The study adopted the descriptive analytical approach, besides analyzing the company's financial data for the period under study. The study tested a basic hypothesis, which is: there is a statistically

significant relationship between traditional financial performance measures (ROA) and (ROE) and market stock returns at the Sudanese Telecommunications Company. The study found a strong positive relationship between ROA, ROE, and earnings per share (EPS), with varying degrees of impact. The study showed that return on assets has a greater positive and significant impact on earnings per share compared to return on equity (ROE), which did not show a significant impact. The study concluded that it is necessary to improve asset efficiency and reevaluate the capital structure to enhance earnings per share, especially since the debt structure of the company under study was not sufficiently clear in a number of years.

Keywords: Traditional financial performance, return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), Stock market returns, Sudanese stock market.

المحور الأول: الإطار المنهجي والدراسات السابقة:

مقدمة:

تعتبر مقاييس الأداء المالي من الأدوات الأساسية لتقييم الوضع المالي للشركات، فهي توفر معلومات كمية تساعد المديرين والمستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة، سواء كانت تخص التمويل أو الاستثمار أو الاستراتيجية التشغيلية. ومن بين الأهداف الرئيسية لمقاييس الأداء المالي التقليدية: قياس ربحية الشركة، كفاءة استخدام الموارد، وإستدامة النمو المالي، وتلعب هذه المقاييس أيضًا دورًا مهمًا في توقع عوائد الأسهم المستقبلية، إذ تشير نتائج الأداء المالي القوي إلى احتمالية تحقيق أرباح أعلى للمساهمين، وهو ما يعزز قيمة السهم في السوق.

1. مشكلة الدراسة:

على الرغم من الانتشار الواسع لاستخدام مقاييس الأداء التقليدية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بعوائد الأسهم، فإن فعالية هذه المقاييس في التنبؤ بالقيمة السوقية للشركات لا تزال موضع تساؤل، خصوصًا في الأسواق النامية التي تتسم بضعف الكفاءة وغياب الشفافية في بعض الأحيان. ففي حين تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين المؤشرات التقليدية مثل ROA و ROE و EPS وعوائد الأسهم (Kothari, 2001)، يرى آخرون أن هذه العلاقة قد تكون ضعيفة أو غير مستقرة عبر الزمن والسياقات الاقتصادية المختلفة (Chen & Dodd, 2001). وفي السوق السوداني، تبرز الحاجة إلى التحقق من مدى قدرة هذه المقاييس على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، خاصة في ظل محدودية الدراسات التطبيقية التي تناولت هذا الموضوع في بيئة الاقتصاد السوداني. وبذلك، تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى تسهم مقاييس الأداء التقليدية (ROA، ROE) في التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية في الشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة (2013-2022)؟

الأسئلة الفرعية:

- ما طبيعة العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) وعوائد الأسهم السوقية؟
- ما مدى تأثير العائد على حقوق الملكية (ROE) على عوائد الأسهم السوقية؟
- هل توجد فروق معنوية بين هذه المقاييس في قدرتها على التنبؤ بالعوائد السوقية؟

2. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- 2.1 تحليل فعالية مقاييس الأداء التقليدية العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، في التنبؤ بعوائد الأسهم (EPS) السوقية.
- 2.2 تحديد قوة العلاقة بين كل مؤشر من مؤشرات الأداء التقليدية وعوائد الأسهم السوقية.
- 2.3 إختبار الفروق في التأثير التنبؤي بين المقاييس المختلفة.
- 2.4 تقديم نتائج تطبيقية تستند إلى بيانات فعلية من الشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة (2013-2022)
- 2.5 الإسهام في إثراء الدراسات المالية في السوق السوداني، ودعم متخذي القرار في مجال الاستثمار.

3. فرضيات الدراسة**الفرضية الرئيسية:**

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء التقليدية (ROA)، (ROE)، وعوائد الأسهم السوقية في الشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة (2013-2022)،

الفرضيات الفرعية:

- 3.1 توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول (ROA) وعوائد الأسهم السوقية.
- 3.2 توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) وعوائد الأسهم السوقية.
- 3-3 توجد فروق معنوية بين هذه المؤشرات وقدرتها التنبؤية بعوائد الأسهم السوقية.

4. أهمية الدراسة:**الاهمية العلمية:**

- تساهم في سد الفجوة البحثية المتعلقة بفعالية مقاييس الأداء المالي في السوق السوداني، خاصة في قطاع الاتصالات.
- تختبر مؤشرات مالية محاسبية تقليدية في بيئة سوقية ناشئة، ما يعزز فهم علاقتها بالعوائد السوقية في سياقات مختلفة عن الأسواق المتقدمة.

الاهمية التطبيقية:

- تفيد المستثمرين في إتخاذ قرارات مبنية على مؤشرات مالية واضحة.
- تساعد مديري الشركات على تحسين مؤشرات الأداء ذات التأثير الأكبر على القيمة السوقية.
- تقدم نتائج قابلة للتطبيق في التحليل المالي والتقييم الاستثماري في السودان.

5. حدود الدراسة:

حدود مكانية: الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل).

حدود زمانية: الفترة 2013م إلى 2023 م.

6. منهجية الدراسة:

إعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي (Descriptive-Analytical Method) الذي يُعد من أنسب المناهج للبحوث المالية التي تهدف إلى تحليل العلاقات بين المتغيرات الكمية عبر فترات زمنية متعددة. يقوم هذا المنهج على وصف الظاهرة قيد الدراسة متمثلة في مقاييس الأداء المالي التقليدية للشركة السودانية للاتصالات، ثم تحليل تلك البيانات لاستخلاص العلاقة بينها وبين عوائد الأسهم السوقية خلال الفترة (2013-2022). كما تُعد الدراسة تطبيقية كمية، إذ استندت إلى بيانات مالية فعلية مستخرجة من القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة ومن سوق الخرطوم للأوراق المالية، بغرض إختبار مدى فعالية المؤشرات المالية التقليدية في التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية.

7. مصادر البيانات:

إعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المستقاة من المصادر الآتية:

1. التقارير المالية السنوية المنشورة للشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة المحددة.
 2. النشرات الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية.
 3. الدراسات والكتب العلمية التي تناولت موضوع الأداء المالي وعوائد الأسهم.
- وقد تمت معالجة البيانات وتحليلها باستخدام برنامجي Excel و SPSS بعد تنظيمها في جداول ورسم بيانية توضح تطور المؤشرات خلال فترة الدراسة.

8. التعريفات الإجرائية لأهم المفاهيم الواردة في عنوان الدراسة:

8.1 فعالية مقاييس الأداء التقليدية (Effectiveness of Traditional Performance Measures) يقصد بها في هذه الدراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية، مثل العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، على التفسير والتحليل والتنبؤ بعوائد الأسهم السوقية لشركة سودانل خلال الفترة 2013 إلى 2022، من خلال العلاقة الإحصائية بين تلك المؤشرات والعوائد. وقد عُرفت فعالية المؤشرات في أدبيات سابقة بأنها مدى قدرة المؤشر على تفسير القيمة السوقية أو العائد الاستثماري بشكل موثوق ومنهجي (Chen & Dodd, 2001; Penman, 2013)

8.2 مقاييس الأداء التقليدية (Traditional Performance Measures)

تشمل هذه الدراسة ثلاث مقاييس وهي :

(أ) العائد على الأصول (ROA):

نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، وتعبّر عن كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح.

(ب) العائد على حقوق الملكية (ROE):

نسبة صافي الربح إلى إجمالي حقوق المساهمين، وتعكس ربحية الشركة من وجهة نظر المالكين.

وتُعد هذه المقاييس أدوات محاسبية تقليدية مستخدمة لقياس أداء الشركات من منظور مالي (Al-Tamimi, 2012; Naser & Mokhtar, 2014).

(ج) عوائد الأسهم (EPS) (Forecasting Stock Returns)

هو قدرة المؤشرات المالية المستخدمة في هذه الدراسة على تفسير أو تقدير التغيرات المستقبلية في القيمة السوقية للسهم العادي لشركة سود اتل، ويُقاس باستخدام العائد السنوي للسهم خلال فترة الدراسة. وقد عرّف (Kothari, 2001) عائد السهم السوقى بأنه الفرق بين سعر السهم في نهاية الفترة وسعره في بدايتها مضافاً إليه التوزيعات النقدية إن وجدت، مقسوماً على السعر الابتدائي.، بينما في هذه الدراسة المقصود به صافي الربح بعد الضريبة مقسوم على متوسط عدد الأسهم العادية.

8.3 الشركة السودانية للاتصالات (Sudatel)

تمثل وحدة التحليل في هذه الدراسة، وهي إحدى الشركات الكبرى المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، تنشط في قطاع الاتصالات وتخضع للمعايير المحاسبية المحلية والدولية، وقد تم اختيارها نظراً لتوفر بيانات مالية كاملة ومعلنة خلال فترة الدراسة (2013-2022)، ولأهميتها في الاقتصاد السوداني.

8.4 الفترة الزمنية للدراسة (2013-2022)

تمثل الإطار الزمني للتحليل الكمي في هذه الدراسة، حيث تم جمع وتحليل البيانات المالية السنوية المنشورة لشركة سوداتل خلال هذه الفترة، بهدف فحص العلاقة بين المؤشرات المحاسبية التقليدية وعوائد الأسهم على امتداد دورة اقتصادية كاملة نسبياً.

8.5 سوق الخرطوم للأوراق المالية (Khartoum Stock Exchange – KSE) هو السوق المالي الذي يتم فيه تداول أسهم شركة سوداتل، ويُعد السياق المؤسسي الذي تتأثر فيه الأسعار والعوائد. ويتميز السوق بخصائص الأسواق الناشئة من حيث حجم التداول، عدد الشركات، ومستوى الشفافية.

8.6 بنك السودان المركزي:

هو الجهة السيادية المسؤولة عن تنظيم السياسة النقدية في السودان، والإشراف على الجهاز المصرفي بما يضمن الاستقرار المالي والاقتصادي، ويعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية. يتولى إصدار العملة الوطنية، وتنظيم السيولة، ومراقبة أداء البنوك التجارية، ويُعد المرجع الأعلى لرسم السياسات المالية والرقابية في البلاد.

9. الدراسات السابقة:

Kothari (2001)

هدفت الدراسة الى تقييم العلاقة بين المؤشرات المحاسبية التقليدية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وبين عوائد الأسهم السوقية PS في الأسواق المالية المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية. وتوصلت هذه الدراسة الى أن بعض هذه المؤشرات ترتبط بعوائد الأسهم إرتباطاً ذا دلالة إحصائية، الا ان قوة هذه العلاقة تختلف حسب طبيعة الظروف الاقتصادية والقطاع محل الدراسة.

Shubiri (2010)

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المالية التي تؤثر في أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، وركزت بشكل خاص على ROE و EPS، أظهرت النتائج أن هذين المؤشرين يعتبران من أبرز العوامل الإيجابية المؤثرة في تحديد القيمة السوقية للأسهم، وإن مؤشرات الربحية تعد من أكثر العوامل تفسيراً لتغيرات أسعار الأسهم، مقارنة ببعض المؤشرات المالية الأخرى، وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز جودة الإفصاح المالي لما له من دور كبير في تحسين كفاءة السوق المالي وزيادة ثقة المستثمرين.

التميمي (2012)

هدفت هذه الدراسة الى إختبار العلاقة بين المؤشرات المالية التقليدية خاصة العائد على الأصول ROA و العائد على الملكية ROE وبين عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في الامارات العربية المتحدة، أشارت النتائج الى وجود علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية قوية، مما يؤكد فاعلية هذه المؤشرات في تفسير تحركات أسعار الأسهم في الأسواق الخليجية.

Penman (2013)

ركزت هذه الدراسة على إستخدام أدوات التحليل المالي لتقييم القيمة السوقية للأسهم، مع التركيز على مؤشرات الأداء التقليدية. وإظهرت النتائج ان كلا من العائد على حقوق الملكية (ROE) و ربحية السهم ((EPS) لهما دور جوهري في تفسير تحركات الأسعار وتقييم قيمتها العادلة، لاسيما في الأسواق المالية الناضجة ذات الكفاءة العالية، وأكدت الدراسة أن التحليل المالي القائم على القوائم المالية يظل أداة أساسية في دعم كفاءة الأسواق المالية وترشيد القرارات الاستثمارية.

Ouma & Muriu (2014)

جمعت هذه الدراسة بين العوامل الاقتصادية الكلية والمحددات الخاصة بالشركات، بما في ذلك مؤشرات الأداء التقليدية. أثبتت النتائج أن ROE و EPS يمتلكان تأثيراً معنوياً على عوائد الأسهم، خاصة في الشركات الكبرى، مما يشير إلى أن المستثمرين في السوق الكيني يولون أهمية كبيرة للأداء المالي الداخلي للشركات عند إتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أكدت الدراسة أن الجمع بين العوامل الاقتصادية الكلية والمحددات الخاصة بالشركات يوفر تفسيراً أدق لتغيرات عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة، وخلص البحث إلى أن المؤشرات المالية التقليدية ما زالت تحتفظ بقوتها التفسيرية في تفسير سلوك عوائد الأسهم، لاسيما في الأسواق النامية، الأمر الذي يعزز أهميتها في التحليل المالي والتقييم الاستثماري، خاصة في الشركات الكبرى ضمن السوق الكيني.

Naser & Mokhtar (2014)

تناولت الدراسة العلاقة بين مقاييس الأداء المالي والعوائد السوقية في دول مجلس التعاون الخليجي. أشارت النتائج إلى تفاوت العلاقة حسب القطاع والدولة، إلا أن ROE و EPS كانا من المؤشرات الثابتة التأثير في معظم الأسواق

الخليجية، وأظهرت بعض المؤشرات مثل ROA تأثيرا محدودا أو غير مستقر مقارنة ب ROE وEPS، وتعكس النتائج إختلاف مستوى كفاءة الأسواق الخليجية، وتأثرها بالعوامل المؤسسية والتنظيمية لكل دولة.

Mennawi (2020)

إستهدفت الدراسة ربط الأداء المالي بعوائد السوق في القطاع المصرفي السوداني. أوضحت النتائج أن العلاقة بين المؤشرات المالية والعوائد السوقية موجودة لكنها تتفاوت من مؤشر لآخر، حيث برز EPS و ROE كمؤشرات ذات تأثير أكبر مقارنة بغيرها مثل العائد على الأصول ROA، وأظهرت النتائج أن المستثمرين في القطاع المصرفي السوداني يولون إهتماما كبيرا بالمؤشرات المحاسبية التي تعكس ربحية الشركة وكفاءتها في استخدام حقوق الملكية . توضح الدراسة أن جودة البيانات المالية والإفصاح تؤثران على دقة العلاقة بين الأداء المالي والسوق.

Alim (2022)

هدفت هذه الدراسة الى تحليل تأثير الأداء المالي باستخدام مؤشر العائد على الأصول ROA ومؤشر العائد على حقوق الملكية ROE و صافي الربح و ربحية السهم EPS على عوائد الأسهم Stock Return ، ومعرفة إذا ما كانت هذه المؤشرات تؤثر بشكل معنوي على الأداء المالي في الشركات الإسلامية. وتوصلت الدراسة الى ان ربحية السهم هي المتغير الأكثر تأثيرا ومعنوية على عائد السهم، وأن العائد على الأصول والعائد على الملكية أظهرتا تأثيرا إيجابيا ولكن ليس معنويا في جميع الحالات، أما صافي الربح فلم يكن له تأثير معنوي مباشر على عائد السهم في بعض الشركات.

Shawat et al., (2024)

هدفت هذه الدراسة الى تقييم العلاقة بين أداء الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG والأداء المالي، معبرا عنه بالعائد على الاصول ROA في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA) مع تحليل دور حجم الشركة كعامل معدل ، وذلك بدراسة 522 شركة غير مالية في منطقة الشرق الأوسط. وتوصلت الدراسة الى ان أداء ESG له علاقة إيجابية وذو دلالة إحصائية مع ROA أي ان الشركات التي تنفذ ممارسات افضل ESG تميل الى عرض أداء مالي اقوى ، وان حجم الشركة له تأثير تعديلي ، أي ان العلاقة بين ESG و ROA تختلف ما إذا كانت الشركة كبيرة أو صغيرة الحجم ،وأوصت الدراسة بان من المفيد النظر في عوامل غير مالية مثل ESG وحجم الشركة لان ذلك يعكس واقعا أشمل عن أداء الشركة .

Mohsin (2024)

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة أثر العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) على قيمة الشركة. وتمثل مجتمع الدراسة في عينة من المصارف المدرجة في السوق العراقية، لتحليل مدى تأثير ROE و ROA على قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة الى ان ROA و ROE كنسب ربحية تؤثران على قيمة الشركة في البنوك

العراقية، وان كلا المقياسين لهما تأثير إيجابي، وحتى في الأسواق الناشئة والاقبل إستقراراً كالسوق العراقية اكدت الدراسة أهمية ROE و ROA وإنها جديرة بالثقة في التقييم المالي، مع مراعاة خصوصية السوق .

Nurjanah et al., (2025)

تناولت الدراسة دور العائد على الأصول (RAO) و العائد على حقوق الملكية (ROE) وتأثيرهما على قيمة الشركة، من اهم النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة ان ROA و ROE مؤشرات مهمة لقياس ربحية وكفاءة الشركة في إدارة الأصول وحقوق الملكية ، وبالتالي لهما دور فعال في تحديد قيمة الشركة ،وان في التحليل المالي مجرد الاعتماد على هذه النسب التقليدية قد يكون كافياً خاصة في القطاعات ذات الطبيعة الواضحة مثل البنوك ،ولكن يبقى من المهم فهم قطاع الصناعة وطبيعة راس المال.

Ahmed(2025)

هدفت الدراسة الى فحص تاثير الرقمنة (Digitalization) على الأداء المالي للشركات وذلك باستخدام مؤشرات مالية متمثلة في ROE و ROA و EPS وتمثلت عينة الدراسة في 62 شركة مصرية مدرجة في البورصة المصرية لعام 2018-2023 م، وتوصلت الدراسة الى ان للتحوّل الرقمي تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي للشركات ،لكن لم تأثر الرقمنة بشكل مباشر على إستراتيجية خفض التكلفة او تمييز المنتجات ،وذلك بالإضافة الى ان الدراسة الى ان مؤشرات الأداء المالي التقليدية ROE/ROA/EPS تعتبر مفيدة لكن نتائجها قد تتأثر بعوامل مؤسسية تخص الشركات وعوامل إستراتيجية مثل إستراتيجية الاعمال والتحوّل الرقمي .

10. الفجوة البحثية:

على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي التقليدية وعوائد الأسهم في مختلف الأسواق العربية والعالمية الا ان معظم هذه الدراسات في المنطقة العربية ركزت على الأسواق الخليجية، هذه الدراسة تعتبر فريدة في تناولها لقطاع الاتصالات في السودان، اذ ان معظم الدراسات المحلية (إن وجدت) إستهدفت القطاع المصرفي فقط ، ولا تفصل بين المؤشرات التقليدية من حيث قوة تفسيرها .

تأتي هذه الدراسة لسد هذه الفجوة من خلال الاتي:

-دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات الذي لم يُدرس بشكل كافٍ.

-تحليل مقارنة بين متغيرين (ROA)، (ROE)، في سياق فترة طويلة نسبياً. (2013-2022)

-إختبار مدى قوة التنبؤ بهذه المؤشرات بعوائد الأسهم في سوق ناشئ يتسم بعدم الكفاءة التامة، مثل السوق السوداني وفي ظل ظروف اقتصادية غاية في التعقيد يصاحبها إرتفاع في معدلات التضخم وأسعار الصرف.

المحور الثاني: الإطار النظري للدراسة:

تعد عملية التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية من القضايا الجوهرية في مجال التمويل والاستثمار لما لها من أهمية بالغة في دعم قرارات المستثمرين والإدارة المالية على حد سواء ، وفي هذا السياق برزت مقاييس الأداء التقليدية كأدوات رئيسية لتقييم الأداء المالي للشركات، ولتحقيق أهدافها الاستراتيجية ، وللتنبؤ باتجاهات السوق المستقبلية ، ومن بين

هذه المقاييس يشيع إستخدام العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) نظرا لبساطتهما وسهولة إستخراجهما من القوائم المالية المنشورة ، إضافة الى استخدامهما الواسع في الممارسات المحاسبية والتحليل المالي (H.Penman, 2013).

وتعكس هذه المؤشرات الأداء المالي من منظور محاسبي تقليدي ،وتفترض إرتباطاً ايجابياً بينها وبين عوائد الأسهم ، حيث يفترض ان إرتفاع مؤشرات الأداء يعكس قوة مالية وربحية مستقبلية ، مما يؤدي الى إرتفاع القيمة السوقية للسهم (Gitman, 2015.14th edition) ومع ذلك فان فعالية هذه المقاييس في سياق الأسواق الناشئة، مثل السوق السوداني، لا تزال محل نقاش، نظراً لاختلاف البنية المؤسسية والاقتصادية عن مثيلاتها في الأسواق المتقدمة(التميمي،2012).

تهدف هذه الدراسة الى تحليل مدى فعالية مقاييس الأداء التقليدية في التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية، من خلال دراسة تطبيقية على الشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة 2013 الى 2022. وتكمن أهمية هذه الورقة في انها تقدم دليلاً علمياً من واقع السوق السوداني، مما يسهم في اثراء الادبيات المالية الخاصة بالأسواق النامية ويفتح الباب لمزيد من البحوث التي تربط بين المؤشرات المحاسبية والأداء السوقي للأسهم وعوائدها.

مفهوم مقاييس الأداء المالي التقليدية:

مقاييس الأداء المالي التقليدية هي أدوات كمية تستخدم لتقييم الوضع المالي للشركة وكفاءتها التشغيلية والربحية، أي هي مؤشرات تعكس قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستدامة، إدارة أصولها وديونها بكفاءة، وتوفير عوائد للمساهمين، وتعتمد هذه المقاييس على البيانات المالية الأساسية، مثل: (أبو النجا، 2012)

* قائمة الدخل (Revenue, Expenses, Net Profit)

* الميزانية العمومية (Assets, Liabilities, Equity)

* قائمة التدفقات النقدية (Cash Flow from Operations, Investing, Financing).

أهمية مقاييس الأداء المالي التقليدية:

تتمثل أهمية مقاييس الأداء المالي التقليدية في معرفة مدى قدرة الشركة على توليد أرباح من الأصول او حقوق الملكية ، وهو ما يعرف بتقييم الربحية، كذلك تحليل مدى إستخدام الشركة لموارها واصولها ومواردها بفعالية، وهذا ما يعرف بدعم الكفاءة التشغيلية (أبو النجا، 2012؛ Wild et al., 2014). اما فيما يتعلق بدعم قرارات المستثمرين، فتساعدهم هذه المؤشرات في إتخاذ قرارات شراء وبيع الأسهم، بالإضافة الى الإستثمار في المشاريع (Ehrhardt, 2017). وفيما يخص التخطيط الاستراتيجي تساعد هذه المقاييس في تمكين الإدارة من وضع خطط نمو مستدامة وتقليل المخاطر المالية. ويمكن القول ان المقاييس التقليدية تمكن من إمكانية مقارنة الأداء مع الشركات المنافسة أو مقارنة الأداء الحالي بالسنوات السابقة. وتبرز أهمية هذه المقاييس في دعم قرارات الإستثمار وإدارة المخاطر وتحسين التخطيط المالي (هندي،2004)

أهداف مقاييس الأداء المالي التقليدية:

تهدف هذه المقاييس الى توفير معلومات دقيقة لأصحاب المصلحة وتحديد نقاط القوة والضعف في الأداء المالي (White et al., 2003؛ العجاجي، 2004) ويمكن تلخيص هذه الأهداف في النقاط التالية:

- * توفير معلومات دقيقة عن الربحية والسيولة والكفاءة.
- * تحديد نقاط القوة والضعف في العمليات المالية للشركة.
- * دعم التنبؤ المالي واتخاذ القرارات الاستراتيجية.
- * تعزيز الشفافية والموثوقية للمستثمرين وأصحاب المصلحة

أنواع مقاييس الاداء المالي التقليدية:

تتعدد مقاييس الأداء المالي التقليدية ما بين، الربحية، السيولة، النشاط والرفع المالي، ولكن يركز الإطار النظري لهذه الدراسة على المفاهيم الأساسية لتحليل الأداء المالي وعلاقتها بالسوق وبالتحديد مقاييس الربحية (ROA,ROE,EPS)، حيث تُعد المؤشرات التقليدية إنعكاساً للنتائج المحاسبية التي تحققها الشركات خلال فترة زمنية معينة. وتُستخدم هذه المؤشرات كأدوات قياس داخلية تعكس الكفاءة التشغيلية والربحية المالية (Wild et al.2014).

المحور الثالث: الدراسة التطبيقية:

نبذة تعريفية عن الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)

تأسست الشركة السودانية للاتصالات (Sudatel) رسمياً في عام 1993م بعد خصخصة القطاع الحكومي للاتصالات بهدف تطوير البنية التحتية وخدمات الاتصالات في السودان، وبدأت نشاطها في العام التالي. وتعمل الشركة في تقديم خدمات الاتصالات المختلفة من خدمات الهاتف الثابت، والإنترنت، والبيانات، وخدمات الاتصالات الحديثة، والاستضافة، وتمتلك الشركة حصصاً تمتد إلى كيانات محلية وإقليمية. وتتخصص سوداتل كذلك في البنية التحتية للاتصالات مثل شبكات الالياف البصرية والكوابل البحرية، وتشارك في عدد من المشاريع لربط الاتصالات بين دول افريقيا والشرق الأوسط. وهي في الأصل شركة مساهمة عامة متداولة في بعض البورصات مثل سوق الخرطوم للأوراق المالية (KSE) وسوق أبو ظبي للأوراق المالية (ADX)، وتمتلك الحكومة السودانية نسبة كبيرة من الأسهم إلى جانب مستثمرين محليين وإقليميين.

راس المال:

وفقاً لبعض المصادر المتاحة من بيانات سوق الخرطوم للأوراق المالية فان راس المال المصرح به للشركة بلغ حوالي 2.5مليار دولار امريكي (راس مال أساسي مسجل)، بينما راس المال المدفوع قد يقل بحسب بيانات الأسهم المتداولة، حيث بلغ في نهاية العام 2008 893,915,388 دولاراً وأكثر من 10000 مساهم.

مجال العمل:

- خدمات الاتصالات الهاتفية الثابتة والمتحركة (الصوت والبيانات).
- خدمات الإنترنت والتوصيل الشبكي والاتصالات الدولية والبانديث .

• تقديم حلول تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT) للشركات والمستخدمين.

• خدمات الاستضافة والحوسبة السحابية وتشغيل البنية التحتية الأساسية للاتصالات في السودان

العلامة التجارية – سوداني:

تحت مظلة سوداتل تعمل شركة خدمات الاتصالات المحمولة والمعروفة باسم سوداني، التي تأسست في 2006م وتعتبر من أهم مقدمي خدمات الاتصالات المتكاملة في السودان، تقدم “سوداني” خدمات الموبايل والبيانات (2G) ، G3 ، 4 وتغطي مناطق واسعة داخل المدن والمناطق الريفية، وتُعرف بأنها أول شركة في السودان تطلق تقنية G+4 وتبدأ تجارب الجيل الخامس (5G) ،

تركز الشركة على توسيع خدماتها في مجالات متعددة مثل حلول الأعمال، الإنترنت عالي السرعة، والخدمات الرقمية المتقدمة. وتعتبر سوداتل لاعب إقليمي له وجود في عدة بلدان افريقية وأسواق مهمة في البنية التحتية للاتصالات. أهمية الشركة:

تلعب الشركة دورًا مركزيًا في ربط الأفراد والمؤسسات في السودان بالاتصالات الحديثة، وهي من الأعمدة الرئيسية في البنية التحتية الوطنية للاتصالات، كما تساهم الشركة في تطوير قطاع الاتصالات الرقمي وتبني تقنيات جديدة تُسهم في دعم التحول الرقمي داخل البلاد.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من البيانات المالية والسوقية الخاصة بالشركة السودانية للاتصالات خلال الفترة 2013 إلى 2022.

ثانياً: عينة الدراسة:

تُعد الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) نموذجًا تطبيقيًا للدراسة، باعتبارها من أكبر شركات الاتصالات في السودان وذات بيانات منشورة ومنتظمة.

ثالثاً: متغيرات الدراسة:

تتكون متغيرات الدراسة من متغير تابع واحد وعدة متغيرات مستقلة كما هو موضح بالجدول التالي:

الجدول (1): متغيرات الدراسة

نوع المتغير	اسم المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغير التابع	ربحية السهم	EPS	صافي الربح ÷ متوسط عدد الأسهم المتداولة
المتغيرات المستقلة	العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الضريبة ÷ إجمالي الأصول
	العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الربح بعد الضريبة ÷ إجمالي حقوق الملكية

المصدر: إعداد الباحثون، من تحليل القوائم المالية للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، 2022م.

الجدول التالي يوضح بيانات الدراسة:

الجدول (2): بيانات الدراسة

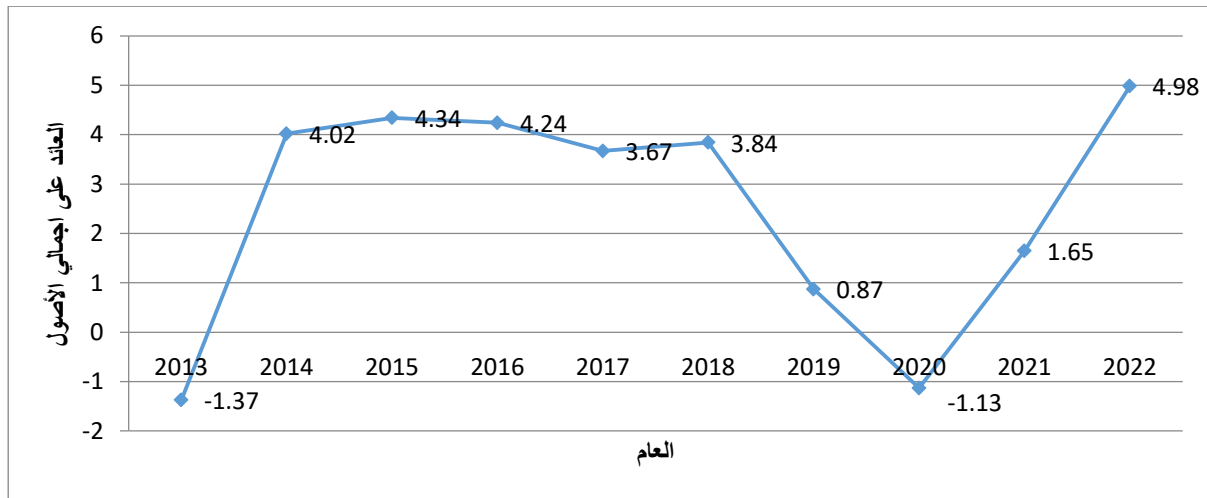
العام	العائد على إجمالي الأصول	العائد على حقوق الملكية	عائد السهم (صافي الربح)
2013	1.37-	4.03-	0.0036-
2014	4.02	9.36	0.0571
2015	4.34	10.31	0.0567
2016	4.24	9.67	0.556
2017	3.67	8.65	0.0396
2018	3.84	9.67	0.044
2019	0.87	2.45	0.0061
2020	1.13-	3.74-	0.0132-
2021	1.65	2.94	0.0153
2022	4.98	10.49	0.0428

المصدر: إعداد الباحثون، من تحليل القوائم المالية للشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، 2022م.

رابعاً: التحليل الوصفي للمتغيرات

أ- العائد على إجمالي الأصول (ROA)

الشكل (1): العائد على إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة 2013م - 2022م

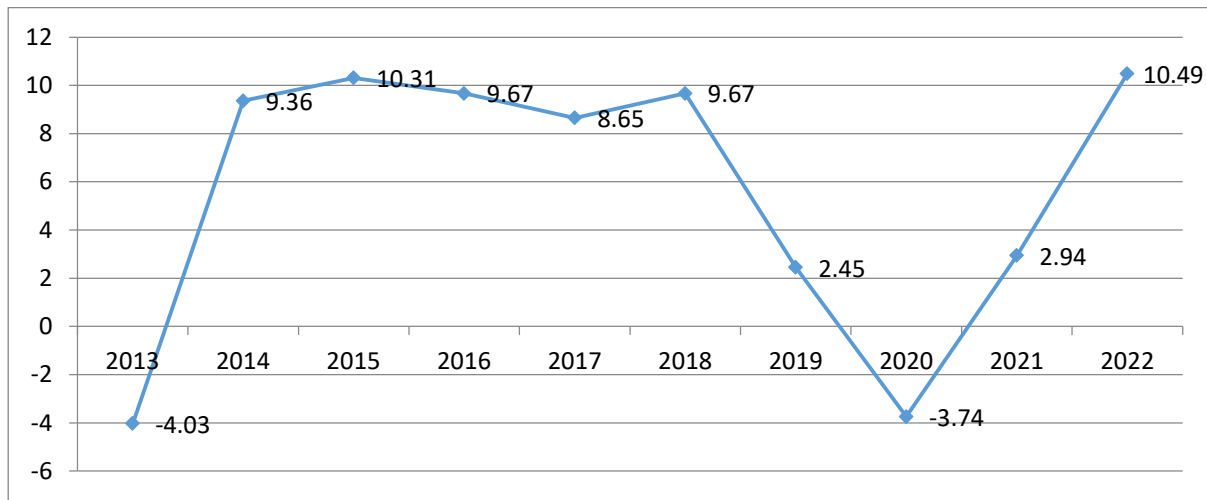


المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

يبين الشكل (1) تطور العائد على إجمالي الأصول خلال الفترة (2013-2022)، ويتضح أن المؤشر شهد تذبذباً ملحوظاً على مدار السنوات. فقد بلغ أعلى قيمة له في عام 2022م بمعدل (4.98%)، تلاه عام 2015م (4.34%)، في حين سجل أدنى قيمتين خلال عامي 2013م و2020م بعجز بلغ (-1.37%) و(-1.13%) على التوالي. ويشير هذا التباين إلى تذبذب كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح، مما يعكس تأثر الأداء بعوامل تشغيلية ومالية داخلية وخارجية.

ب- العائد على حقوق الملكية (ROE)

الشكل (2): العائد على حقوق الملكية



المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

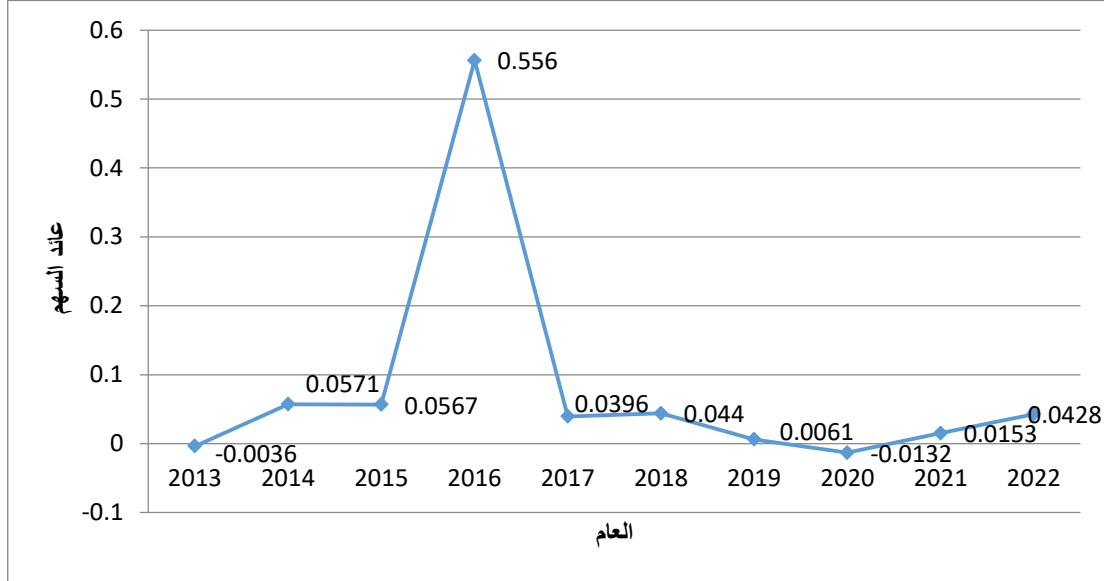
يوضح الشكل (2) تطور العائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة، حيث بلغ أعلى مستوى له في عام 2022م (10.49%)، تلاه عام 2015م (10.31%)، بينما حقق أدنى قيمتين في عامي 2013م و2020م بعجز بلغ (-) 4.03% و(-) 3.74% على التوالي. وهذا يوضح أن ربحية المساهمين كانت عرضة لتذبذبات مرتبطة بالأداء التشغيلي ومستويات الإنفاق الرأسمالي والتمويلي للشركة.

ج- عائد (ربحية) السهم الواحد (EPS)

يمثل هذا المؤشر أحد أهم مقاييس الأداء المالي التقليدية، إذ يعكس نصيب السهم الواحد من صافي الربح بعد الضريبة، ويُحسب وفق المعادلة:

$$EPS = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط الأسهم العادية}}$$

الشكل (3): عائد السهم (صافي الربح بعد الضرائب)



المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

يبين الشكل (3) تطور ربحية السهم خلال الفترة (2013-2022)، حيث شهد المؤشر تراجعا ملحوظا، إذ بلغت أعلى قيمة له في عام 2014م (0.0571)، تلاه عام 2015م (0.0567)، بينما سجل أدنى قيمة له في عام 2020م (-0.0132)، مما يشير إلى تقلبات في أداء الشركة وربحيته على مستوى السهم الواحد.

خامساً: أدوات التحليل

إعتمدت الدراسة على الأدوات التالية:

- Microsoft Excel لتنظيم البيانات وحساب المؤشرات المالية ورسم الاتجاهات.
- SPSS لاختبار الفرضيات وتحليل الارتباط والانحدار.

سادساً: مجتمع الدراسة وعينتها ووحدة التحليل

مجتمع الدراسة

يتكوّن مجتمع الدراسة من البيانات المالية الخاصة بالشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) خلال الفترة الزمنية (2013-2022م). وتُعد هذه الشركة من كبريات الشركات العاملة في قطاع الاتصالات في السودان، كما أنها من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مما يجعلها نموذجاً مناسباً لدراسة العلاقة بين مقاييس الأداء المالي التقليدية وعوائد الأسهم السوقية. يمتاز مجتمع الدراسة بوفرة البيانات المالية الدقيقة والموثقة سنوياً، مما يتيح للباحثة إمكانية تتبع تطور الأداء المالي للشركة عبر فترة زمنية كافية لإجراء تحليل إحصائي ذي

دلالة علمية. كما أن التركيز على شركة واحدة يتيح التعمق في دراسة أثر المؤشرات المالية على عوائد الأسهم دون تأثر النتائج بعوامل هيكلية أو تشغيلية مختلفة كما يحدث في الدراسات القطاعية أو المقارنة.

1. عينة الدراسة:

نظرًا لطبيعة البحث التي تتطلب دراسة البيانات المالية السنوية، فقد تم الاعتماد على البيانات السنوية الكاملة للفترة (2013-2022م). أي ما مجموعه عشر سنوات مالية متتالية تمثل جميع مفردات مجتمع الدراسة، وبذلك تكون العينة عينة شمولية (Census-Sample) وليست عينة جزئية، لأنها تتضمن كامل البيانات المتاحة عن الشركة محل الدراسة خلال الإطار الزمني المحدد. وقد تم استخراج بيانات العينة من القوائم المالية المنشورة، والتقارير الإحصائية الصادرة عن الشركة وسوق الخرطوم للأوراق المالية، مع التأكد من إنساقها ودقتها من خلال المقارنة بين أكثر من مصدر رسمي.

وحدة التحليل:

تتمثل وحدة التحليل في القيم السنوية للمؤشرات المالية المدروسة، وهي:

العائد على إجمالي الأصول (ROA).

العائد على حقوق الملكية (ROE).

عائد (ربحية) السهم (EPS) بوصفه المتغير التابع.

ويتم تحليل هذه الوحدات كملاحظات زمنية متتالية (Time Series Observations) تمثل تطور الأداء المالي للشركة خلال عشر سنوات. وبناءً على ذلك، فإن التحليل يعتمد على تتبع التغيرات السنوية في هذه المؤشرات واختبار العلاقات الإحصائية فيما بينها لتحديد مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية على التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية.

مبررات إختيار الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)

تم إختيار هذه الشركة لعدة أسباب علمية وعملية، من أهمها:

كونها من أكبر شركات المساهمة العامة في السودان وتعمل في قطاع اقتصادي حيوي.

توفر بيانات مالية سنوية دقيقة ومنشورة بانتظام خلال فترة الدراسة.

تمثل نموذجًا واقعيًا يمكن تعميم نتائجه جزئيًا على بقية الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

إمكانية تتبع أداء السهم في السوق المالية بصورة موثقة وشفافة مما يسمح باختبار الفرضيات الإحصائية بموثوقية عالية.

سابعاً: أساليب التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات:

تحليل الارتباط (Correlation Analysis) :

أستخدم معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة

(ROE، ROA) المتغير التابع (عائد السهم EPS السوقي)، كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول 3: تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسة

		ROA	ROE	EPS
ROA	Pearson Correlation	1	.994**	.802**
	Sig. (2-tailed)		.000	.005
	N	10	10	10
ROE	Pearson Correlation	.994**	1	.760*
	Sig. (2-tailed)	.000		.011
	N	10	10	10
EPS	Pearson Correlation	.802**	.760*	1
	Sig. (2-tailed)	.005	.011	
	N	10	10	10

المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

يُظهر جدول معامل الارتباط بيرسون أن هناك علاقات إرتباط قوية وموجبة بين المتغيرات المستقلة نفسها، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) حوالي (0.994**) وهي علاقة معنوية عند مستوى دلالة (0.01)، كما وُجد ارتباط موجب قوي بين ربحية السهم (EPS) وكل من (ROA) و (ROE) بلغت قيمتهما (0.802**) و (0.760*) على التوالي.

تفسير أولي: تدل هذه النتائج على ضعف العلاقة المباشرة بين الأداء المحاسبي (الداخلي) كما تعكسه المؤشرات التقليدية، وبين الأداء السوقي الذي يتأثر بعوامل خارجية عديدة كالمخاطر الاقتصادية العامة، والعوامل السياسية، ومستوى المنافسة في سوق الاتصالات.

نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)

أختبر النموذج التالي للتحقق من الفرضيات الرئيسية والفرعية:

$$SAR_t = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 EPS_t + \varepsilon_t$$

وتم إختبار معنوية النموذج باستخدام اختبار F لمعرفة معنوية النموذج ككل، واختبار t لقياس دلالة كل متغير مستقل، إضافةً إلى تفسير معامل التحديد (R^2) لبيان مدى تفسير المتغيرات المستقلة لتقلبات عوائد الأسهم.

جدول 4: تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.875 ^a	.766	.699	.0138749

a. Predictors: (Constant), ROE, ROA

المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

الجدول رقم 4 عبارة عن ملخص لنموذج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة (Model Summary)، ويُستخدم لتوضيح مدى قوة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ROA و ROE والمتغير التابع في النموذج.

فيما يلي تحليل وتعليق على النتائج:

-قيمة معامل الارتباط ($R = 0.875$) تشير إلى وجود علاقة قوية جدًا موجبة بين المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE) والمتغير التابع، أي أن التغير في أحد المتغيرات المستقلة يرتبط بتغير واضح في المتغير التابع.

-قيمة معامل التحديد ($R\text{ Square} = 0.766$) تدل على أن حوالي 76.6% من التغيرات في المتغير التابع يمكن تفسيرها من خلال التغيرات في ROA و ROE، وهو ما يعكس قوة النموذج وإرتفاع قدرته التفسيرية.

-أما معامل التحديد المعدل ($Adjusted\ R\text{ Square} = 0.699$) فهو يأخذ في الحسبان عدد المتغيرات المستقلة وحجم العينة، وتدل قيمته على أن حوالي 69.9% من التباين في المتغير التابع يمكن تفسيره فعليًا من خلال المتغيرات المدرجة في النموذج، وهي نسبة ما تزال مرتفعة ومقبولة إحصائيًا.

-الخطأ المعياري للتقدير ($Std.\ Error\ of\ the\ Estimate = 0.0138749$) منخفض جدًا، مما يعني أن الفروق بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية صغيرة، وهو مؤشر على دقة النموذج في التنبؤ.

-التعليق العام: تشير نتائج الجدول إلى أن النموذج الإحصائي يتمتع بقوة تفسيرية عالية، وأن كلاً من العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) لهما تأثير جوهري وإيجابي في تفسير التغيرات في المتغير التابع، مما يعزز الثقة في النتائج الإحصائية ويؤكد ملاءمة النموذج للتحليل والتنبؤ بعوائد الأسهم أو الأداء المالي محل الدراسة.

جدول 5: تحليل التباين لمتغيرات الدراسة

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	2	.002	11.459	.006 ^b
	Residual	.001	7	.000		
	Total	.006	9			

a. Dependent Variable: EPS
b. Predictors: (Constant), ROE, ROA

المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

الجدول رقم 5، يمثل جدول تحليل التباين (ANOVA) المستخدم لاختبار مدى معنوية نموذج الانحدار ككل، أي ما إذا كانت المتغيرات المستقلة ROA و ROE مجتمعة تُسهم بدرجة دالة إحصائية في تفسير التغيرات في المتغير التابع (EPS) ربحية السهم.

فيما يلي تحليل وتعليق علي النتائج:

- القيمة الكلية لمجموع المربعات (Total Sum of Squares = 0.006) تمثل إجمالي التباين في المتغير التابع (ربحية السهم).
- مجموع مربعات الانحدار (Regression Sum of Squares = 0.004) يوضح مقدار التباين الذي فسره النموذج الناتج عن المتغيرين المستقلين ROA و ROE.
- مجموع مربعات البواقي (Residual Sum of Squares = 0.001) يمثل الجزء من التباين الذي لم يتمكن النموذج من تفسيره، أي التغيرات الناتجة عن عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج.
- عدد درجات الحرية: (df)
- للانحدار = 2، وهو عدد المتغيرات المستقلة.
- للبواقي = 7، أي ناتج طرح عدد المتغيرات من إجمالي العينة. (2 - 1 + 9)
- قيمة متوسط المربعات: (Mean Square)
- للانحدار = 0.002
- للبواقي = 0.000
- مما يشير إلى أن التباين المفسر بالنموذج أكبر بكثير من التباين غير المفسر.
- قيمة إختبار (F= 11.459) تعكس مدى معنوية النموذج ككل، وهي قيمة مرتفعة نسبياً تدل على أن النموذج قوي ومناسب.
- مستوى الدلالة (Sig. = 0.006) أقل من 0.05، مما يعني أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%، أي أن المتغيرين المستقلين ROA و ROE لهما تأثير معنوي على المتغير التابع (EPS)
- التعليق العام: تشير نتائج جدول الـ ANOVA إلى أن نموذج الانحدار المستخدم ذو دلالة إحصائية عالية، حيث تبين أن العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) مجتمعين يسهمان بشكل معنوي في تفسير ربحية السهم (EPS) وبالتالي، يمكن القول إن العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وربحية السهم علاقة جوهرية وقوية، تدعم فرضية الدراسة القائلة بوجود تأثير إيجابي لمقاييس الأداء التقليدية على العوائد السوقية.

جدول 6: تفسير قيمة معاملات متغيرات النموذج

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.051	.008		6.471	.000
	ROA	.044	.019	4.094	2.378	.049
	ROE	-.015	.008	-3.311	-1.923	.096

a. Dependent Variable: EPS

المصدر: إعداد الباحثون، من بيانات الدراسة الميدانية، 2022م.

أولاً: الثابت (Constant)

- قيمة $B=0.051$ ، وتشير إلى أن قيمة ربحية السهم (EPS) ستكون في المتوسط حوالي 0.051 عندما تكون قيم العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) مساوية للصفر.
- دلالة الثابت عالية جدًا (Sig. = 0.000) مما يعني أن قيمة الثابت ذات دلالة إحصائية قوية.

ثانيًا: العائد على الأصول (ROA)

- القيمة غير المعيارية (B = 0.044) تشير إلى أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في ROA تؤدي إلى ارتفاع ربحية السهم (EPS) بمقدار 0.044 وحدة، مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة.
- القيمة المعيارية (Beta = 4.094) تدل على أن ROA له التأثير الأكبر نسبيًا بين المتغيرات المستقلة على EPS.

- قيمة (t = 2.378) ومستوى الدلالة (Sig. = 0.049) أصغر من 0.05، مما يعني أن تأثير ROA ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%.

وبالتالي، يمكن القول إن العائد على الأصول له تأثير إيجابي ومعنوي في تحسين ربحية السهم.

ثالثًا: العائد على حقوق الملكية (ROE)

- القيمة غير المعيارية (B = -0.015) تشير إلى أن كل زيادة في ROE بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض طفيف في EPS بمقدار 0.015 وحدة، مع ثبات المتغيرات الأخرى.
- القيمة المعيارية (Beta = -3.311) توضح أن التأثير سلبي.

- قيمة (t = -1.923) ومستوى الدلالة (Sig. = 0.096) أكبر من 0.05، ما يعني أن هذا التأثير غير معنوي إحصائيًا عند مستوى 5%.

أي أن ROE لا يساهم بشكل معنوي في تفسير التغير في ربحية السهم ضمن هذا النموذج.

التفسير العام للنتائج:

تشير نتائج هذا الجدول إلى أن النموذج يفسر العلاقة بين مقاييس الأداء المالي ROA، ROE و ربحية السهم (EPS) بدرجة جيدة، حيث تبين أن:

- العائد على الأصول (ROA) له تأثير إيجابي ومعنوي على ربحية السهم.

- بينما العائد على حقوق الملكية (ROE) له تأثير سلبي وغير معنوي.

- هذه النتائج توحي بأن قدرة الشركة على تحقيق أرباح من أصولها التشغيلية أكثر أهمية في تفسير ربحية السهم من العائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة، وربما يرجع ذلك إلى إختلاف هيكل التمويل أو ارتفاع الديون في الشركة محل الدراسة.

المحور الرابع: النتائج والتوصيات**أولاً: النتائج:**

في ضوء الدراسة التطبيقية والنظرية التي قامت بها الباحثة هنالك مجموعة من النتائج التي تم التوصل اليها ويمكن صياغتها كالآتي:

- أظهرت نتائج التحليل وجود إرتباط قوي موجب بين كل من العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وبين عائد السهم (EPS)، وهي علاقات ذات دلالات إحصائية عند مستويات معنوية مقبولة.
- كذلك أظهرت النتائج ان تحسن عائد السهم يرتبط بارتفاع مؤشرات الأداء المالي التقليدية.
- أظهر نموذج الانحدار المتعدد ان ROA و ROE يفسران أكثر من ثلاثة أرباع التغير في عائد السهم، وهي نسبة مرتفعة تعكس قوة النموذج.
- أظهرت نتائج التحليل كذلك ان النموذج ككل ذو دلالة إحصائية، مما يعني ان مقاييس الأداء المحاسبي التقليدية مجتمعة تؤثر تأثيراً معنوياً على عائد السهم.
- تعكس النتائج ان العائد على الأصول له تأثير ايجابي ومعنوي، وهو الأكثر أهمية وتأثير على ربحية السهم EPS، فكلما زادت كفاءة استخدام الأصول زادت ربحية السهم.
- تبين ان تأثير العائد على حقوق الملكية ROE منفردا سلبي وغير معنوي على عائد السهم EPS، أي انه لا يملك قوة تفسيرية كافية لشرح تغيرات ربحية السهم ضمن النموذج.
- تبين ان العائد على حقوق الملكية ROE يتأثر بعوامل تمويلية وسياسات راس المال مما يقلل إرتباطه المباشر بربحية او عائد السهم.

ثانياً: التوصيات:

- تعزيز كفاءة استخدام الأصول، بما ان العائد على الأصول ROA هو المتغير الأكثر تأثيراً في ربحية السهم، فان تحسين إدارة الأصول والاستثمار التشغيلي يعد ذو اثر مباشر على العائد على السهم EPS
- إعادة تقييم هيكل حقوق الملكية للشركة السودانية للاتصالات لضعف تاثير العائد على الملكية على ربحية السهم EPS.
- مراجعة سياسات الديون وسياسة التوزيعات، وهيكل راس المال، وذلك لتقليل التشوهات التي تقلل من إنعكاس الأداء المحاسبي على ربحية السهم.
- دمج مؤشرات مالية غير تقليدية في التحليل المستقبلي مثل القسمة الاقتصادية المضافة EVA، والقيمة السوقية المضافة MVA لزيادة قدرة النماذج على تفسير السلوك السوقي المعقد لسهم الشركة السودانية للاتصالات سود اتل.
- تعزيز الإفصاح المالي وشفافية البيانات لأن المستثمرين يعتمدون على EPS، فإن توضيح العلاقة بين المؤشرات المحاسبية ونتائج السوق يسهم في رفع ثقة المستثمرين.

- أهمية الإفصاح الكامل للمنشآت عن هيكلها المالية حتى يستطيع الباحثون تقديم معلومات دقيقة تمكن الشركات من الاستفادة من هذه النتائج، حيث واجهت الباحثة صعوبة كبيرة في الحصول على البيانات الخاصة بالشركة محل الدراسة ووجود قوائم مالية لنفس السنة وبيانات مختلفة مما يشكك في مصداقية القوائم وموثوقية البيانات.
- توسيع نطاق الدراسات المستقبلية، حيث توصي الباحثة بضرورة إجراء دراسات مستقبلية تشمل عينات أكبر وفترات زمنية أطول وشركات في قطاعات مختلفة لتحسين القدرة على تعميم النتائج.
- نسبة لقلة الدراسات التي تناولت موضوع مقاييس الأداء المالي التقليدية وتأثيرها على عوائد الأسهم على المستوى المحلي، توصي الباحثة بإجراء مزيد من الدراسات في البيئة السودانية
- المراجع:**

- *Nurjanah, S., Wijaya, S. N., Komara, A., & Mahadianto, M. Y. (2025). *The role of ROA and ROE in increasing company value. International Journal of Business, Economics and Social Development*, 6(2), 264–270. journal.rescollacommm.com.
- *Shawat, R. S., Zamel, A., Otake, T., Sabry, S., & Badawy, H. (2024). *How firm size shapes the ESG and financial performance nexus: Insights from the MENA region. Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2024, Article ID 145355. IBIMA Publishing.
- *Mohsin, H. J. (2024). *Impact of return on assets (ROA) and return on equity (ROE) on the company's value: A study on a sample of banks listed in the Iraq Stock Exchange. Muthanna Journal of Administrative and Economics Sciences*, 14(4), 234–241
- *Ahmed, N. M. M. (2025). *Digitalization and financial performance: Is the relationship differs for business strategies? Journal of Commercial and Environmental Studies*, 16(1), 3125–3168.
- *Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2014). *Financial Statement Analysis* (11th ed.). McGraw-Hill.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*. John Wiley & Sons.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial Analysis: Tools and Techniques*. McGraw-Hill.
- *Alim, M. S., & Sihombing, P. (2022). The impact of financial performance on stock return in the companies which issue sukuk in Indonesia. *Journal of Innovative Science and Research Technology*, 7(11), 45–60.
- *Al-Shubiri, F. N. (2010). Analysis of the determinants of market stock price movements: An empirical study of Jordanian commercial banks. *International Journal of Business and Management*, 5(10), 137–147.
- *Chen, S. D. (2001). Operating income, residual income, and EVA: Which metric is more value relevant? *Journal of Managerial Issues*, 13(1), 65–86.
- *Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson Education.

*Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.

*Mennawi, A. N. A. (2020). The impact of liquidity, credit, financial leverage risks on financial performance of Islamic banks: The case of Sudanese banking sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 8(2), 73-83.

*Naser, K., & Mokhtar, M. (2014). Financial performance measures and stock returns in GCC. *Accounting Research Journal*, 27(2), 85-98.

*Ouma, W. N., & Muriu, P. (2014). The impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11), 1-31.

*Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill.

*حسين علي حسن التميمي. (2012). مؤشرات الأداء وعوائد الأسهم في الإمارات العربية المتحدة. المجلة الدولية للأعمال والإدارة، 7(11)، 38-45.

هندي، منير إبراهيم. (2005). الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات المالية. القاهرة: دار الجامعة الجديدة.

هندي، منير إبراهيم. (2010). إدارة المؤسسات المالية. القاهرة: دار الجامعة الجديدة.

أبو النجا، مصطفى. (2012). تحليل القوائم المالية. الإسكندرية: المكتبة الجامعية.

العجاجي، يوسف. (2004). تحليل القوائم المالية: مدخل لاتخاذ القرارات. الرياض: دار المريخ.