

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة : أحلام خوجي

بغنوان

مدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار الأسهم
دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر
خلال الفترة (2010-2014)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2016/ 05/25

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ/ بوبكر شماخي (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذة / فاطمة بن شنة (أستاذة مساعدة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرف

الأستاذ/ السعيد هتهات (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2016/2015

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة : أحلام خوخي

بغنوان

مدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار الأسهم
دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر
خلال الفترة (2010-2014)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2016/ 05/25

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ/ بوبكر شماخي (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذة / فاطمة بن شنة (أستاذة مساعدة - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرف

الأستاذ/ السعيد هتهات (أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2016/2015

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع
إلى من مجدها الرحمان
وتغنى بها الشاعر و الفنان إلى من حملتني وهنا على وهن
إلى رمز العطاء ونبع الحنان أمي الحنون
إلى سندي في الحياة ومثلي الأعلى أبي الغالي
إلى إخوتي وأخواتي و كل زملائي
وكل من ساندني في مشواري الدراسي
وإلى كل طالبي العلم
إلى كل من يعرفني من قريب أو بعيد
وكل من نسيه قلبي ولم ينسأه قلبي

الشكر

الحمد لله رب العالمين الذي أنار قلوبنا وعقولنا فنهلنا من بحر العلم و علم الإنسان ما لم يعلم
اللهم زدنا علما وهب لنا به رشدًا و رحمة من لدنك
والصلاة والسلام على أشرف المرسلين وآله وصحبه أجمعين

أما بعد :

لايسعن في مقامي هذا إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان
إلى الأستاذة المشرفة بن شنة فاطمة على قبول الإشراف على هذا العمل

وعلى النصائح و التوجيهات

كما أتقدم بشكري إلى كل أساتذتي الكرام حفظهم الله ورعاهم
و أخص بالشكر عمال المكتبة والمخابر الذين لم يخلو علينا بالمراجع

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة أعضاء اللجنة

المناقشة لفضلهم على قراءة وتقييم هذه المذكرة

الملخص

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار الأسهم من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية و السوقية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في تفسير سعر السهم لسوق قطر للأوراق المالية و ذلك لمساعدة المستثمرين في إتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الإستثمار، ولتحقيق هذا الغرض تم اختبار 4 نسب مالية و 4 نسب سوقية ل 21 شركة مدرجة أسهمها في السوق المالي القطري للفترة الممتدة 2010-2014، حيث تم الإعتماد على قائمتي الميزانية و جدول حسابات النتائج والنشرات الإحصائية. وتم تحليل هذه النسب بإستخدام بيانات بانل للتوصل إلى أفضل نموذج لكل من المؤشرين. وقد تم التوصل إلى عدة نماذج، حيث أظهرت النتائج أن أكثر المتغيرات المؤثرة على سعر السهم هي ربحية السهم (EPS) و العائد على حقوق الملكية (ROE) بالنسبة للمؤشرات المالية، أما المتغيرات المؤثرة على سعر السهم في المؤشرات السوقية هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (P/B)، نصيب السهم من توزيعات الأرباح (DPS) ومعدل دوران السهم (TR). وخلصت الدراسة إلى أنه يمكن الإعتماد على مجموعة من النسب المالية وكذا السوقية حسب السوق المالي القطري للتنبؤ بسعر السهم كما خلصت إلى أن المؤشرات المالية أكثر مقدرة على التنبؤ وذلك لقوة قدرتها التفسيرية (54.33%) مقارنة بالقوة التفسيرية للمؤشرات السوقية (53.44%). كما أوصت الدراسة ضرورة قيام سوق قطر للأوراق المالية بمطالبة الشركات المدرجة لديها بالإهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها و أنه يمكن للمستثمرين استخدام النماذج التي توصلت إليها الدراسة لترشيد قراراتهم الإستثمارية .

الكلمات المفتاحية : المؤشرات المالية، المؤشرات السوقية، المعلومات المحاسبية المنشورة، أسعار الأسهم .

abstract

This study aimed to test the ability of the published information to Explain stock prices by testing a range of financial ratios and market and find a quantitative model that can be relied upon to Explain the price of the stock market of Qatar Securities and to help investors make informed decisions when making investment process , and to achieve this the purpose was tested four financial ratios and 4 market rates for 21 companies listed their shares in the Qatar 's financial market for the period 2010 to 2014 , where he was relying on my budget and the accounts and results of statistical releases agenda . Were analyzed these ratios using the methodology Panel DATA to reach the best model for each of the two indices, it has been reached several models, where the results showed that the most influential on the stock price variables are the earnings per share (EPS) and return on equity (ROE) for the financial indicators, the influential variables on the share price in the market indicators is the ratio of market value to book value (P / B), per share dividend (DPS) and the rate of rotation of the arrow (TR) the study concluded that it can rely on a set of financial ratios, as well as the market as Qatari financial market to predict the stock's price also concluded that the financial indicators are better able to predict (54.33%) so as to force their explanatory Mgarth explanatory indicators of market strength (53.44%), The study also recommended the need for the Qatar market for securities listed companies claim to have thoroughly worthwhile data in the financial statements and transparency when disclosure of their contents , and that investors can use the models of the study to rationalize their investment decisions .

KEY WORDS : Financial indicators, Market indicators , Accounting information published, Stock prices.

الصفحة	قائمة المحتويات
	الاهداء
	الشكر
III	الملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الاشكال البيانية
VII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الاختصارات و الرموز
	الفصل الأول: أدبيات حول المعلومات المحاسبية المنشورة
3	المبحث الأول: ماهية المعلومات المحاسبة وأسعار الأسهم
10	المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع
	الفصل الثاني: نمذجة باستخدام بيانات بانل لتفسير أسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المالية والسوقية
17	المبحث الاول: الطريقة و الأدوات
21	المبحث الثاني: تحليل وتفسير و مناقشة نتائج الدراسة
47	الخاتمة
50	قائمة المصادر و المراجع
53	الملاحق
59	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-2)	تقديم المؤسسات عينة الدراسة	18
(2-2)	التوزيع القطاعي للمؤسسات عينة الدراسة	19
(3-2)	المتغيرات المستقلة للدراسة	20
(4-2)	مصفوفة الارتباط لبيرسون للمؤشرات المالية و أسعار الأسهم	22
(5-2)	مصفوفة الارتباط لبيرسون للمؤشرات السوقية و أسعار الأسهم	23
(6-2)	النتائج التقديرية للنموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة النسب المالية	25
(7-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة النسب المالية	26
(8-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة النسب المالية	27
(9-2)	النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب المالية	28
(10-2)	النتائج التقديرية للنموذج التجميعي المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية	29
(11-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية	30
(12-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية	31
(13-2)	النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب المالية	32
(14-2)	نتائج تقدير النموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	34
(15-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	35
(16-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	36
(17-2)	النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	37
(18-2)	النتائج التقديرية للنموذج التجميعي المعدل لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	38
(19-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة المعدل لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	39
(20-2)	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية	40
(21-2)	النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب السوقية	41

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان اشكل البياني	رقم الشكل
17	التطور التاريخي لعدد الشركات المدرجة في بورصة قطر	(1-2)
19	توزيع نسب المؤسسات محل الدراسة حسب القطاعات	(2-2)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
53	مؤشرات إحصائية وصفية للمؤشرات المالية والسوقية في الفترة (2010-2014)	(1)
54	يمثل قيم المؤشرات المالية للمؤسسات محل الدراسة	(2)
56	: قيم المؤشرات السوقية مع سعر السهم للمؤسسات محل الدراسة	(3)

اللغة العربية	مدلول الرمز	الرمز
ربحية السهم	(Earning Per Share)	EPS
معدل العائد على حقوق الملكية	(Retourn On Equity rtio)	ROE
معدل العائد على الاصول	(Retur On Assets)	ROA
نسبة المديونية	(Debt Ratio)	DR
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	(Price/Book value)	P/B
نصيب السهم من التوزيعات	(Divdends Per Share)	DPS
نسبة مضاعف سعر السهم	(Price Eaening Ratio)	PER
معدل دوران السهم	(Turnover Ratio)	TR

المقدمة العامة

توطئة

تسعى المحاسبة إلى توليد المعلومات ذات الأهمية لأي سوق مالي، لتوفير و عرض المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات التي تتداول أسهمها في ذلك السوق، حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم الإستثمارية وفقا لتلك المعلومات وتحليلاتها، مما يتوجب على السوق أن يعكس فيه أداء الأسهم وجميع المعلومات المتاحة وبدون تكلفة، وفيه يتم التفاعل بين المعلومات المحاسبية و متخذي القرارات الإستثمارية ونتيجة لتأثيره بالمعلومات المحاسبية التي تتدفق من التقارير المالية للشركات فيقوم بتحليل و نشر تلك المعلومات في شكل نشرات احصائية بشكل دوري على بعض المؤشرات السوقية التي تساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمعاملين خاصة المستثمرين منهم .

فالتقارير المصدرة من قبل الشركات هي أهم مصدر لتقييم الإتجاهات المستقبلية للشركة و لترشيد القرارات الإستثمارية، إلا أنها تختلف في طبيعة و نوعية المعلومات حيث يتأثر الطلب على المعلومات المحاسبية التي يحتاجها المستثمرون نتيجة لإختلاف ميولهم و رغباتهم وقدراتهم في الحصول على المعلومات المحاسبية و إمكانية تحليلها وتفسيرها، فالقوائم المالية لا توفر كل المعلومات التي يحتاجها المستثمر أو المحلل المالي لإتخاذ القرار، فالتقارير التي تنشرها الشركات التي تتداول أسهمها في السوق يكون لها دور إيجابي في توفير المعلومات الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم و تقييم أداء الشركات . و في ظل ماسبق تظهر أهمية الموضوع في مدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار الأسهم من خلال تحديد مجموعة من المتغيرات التي يمكن الإعتماد عليها في تفسير أسعار الأسهم .

1-إشكالية الدراسة :

بناء على ماسبق ونظرا لأهمية المعلومات المنشورة في ترشيد المستثمرين في إتخاذ قراراتهم الإستثمارية و تفسير أسعار الأسهم قمنا بصياغة الإشكالية التالية :

مامدى قدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على تفسير أسعار الأسهم المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية ؟
والتي تندرج تحتها الأسئلة الفرعية التالية :

- ما مدى تفسير المؤشرات المالية الواردة في التقارير المالية لأسعار أسهم السوق المالي القطري للفترة 2010-2014 ؟
- مامدى تفسير المؤشرات السوقية الواردة في النشرات الإحصائية لأسعار أسهم السوق المالي القطري للفترة 2010-2014 ؟
- أي المؤشرات المالية و السوقية الأكثر مقدرة على تفسير أسعار أسهم السوق المالي القطري للفترة 2010-2014 ؟

2-الفرضيات:

- للمؤشرات المالية الواردة في التقارير المالية القدرة على تفسير أسعار أسهم السوق المالي القطري؛
- للمؤشرات السوقية الواردة في النشرات الإحصائية القدرة على تفسير أسعار أسهم السوق المالي القطري؛
- المؤشرات السوقية أكثر مقدرة على تفسير أسعار أسهم السوق المالي القطري من المؤشرات المالية؛

3-أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة في إبراز أهمية المعلومات المنشورة في التنبؤات المالية ومدى فاعليتها في إتخاذ القرارات الإستثمارية حيث أن المعلومات المالية التاريخية لا تكفي لترشيد قرارات المستثمرين لأن هذه القرارات تعتمد على التوقعات و معرفة خطط الشركات المستقبلية فالمستثمر بحاجة لمعرفة أوضاع الشركات المستقبلية حيث أن هذه التنبؤات تزيد من درجة الثقة لديهم، وتتمثل أهمية هذا البحث أيضا في زيادة إهتمام الشركات في الدول المتقدمة بالمعلومات المنشورة عن التنبؤات المالية حيث تساعد الأطراف ذات العلاقة في تقييم الشركات (كالبنوك ، المؤسسات الائتمانية و المراكز الإحصائيةالخ).

4-مبررات إختيار الموضوع:

- ان إختيار الموضوع له اسباب موضوعية و اخرى ذاتية وهي كالتالي:
- ✓ الإهتمام المتزايد بموضوع الدراسة من قبل الباحثين و المستثمرين؛
- ✓ الميول الشخصي للبحث في هذا النوع من المواضيع بهدف التحكم في المفاهيم الخاصة بالسوق المالية و مجال التسيير؛
- ✓ محاولة تطبيق بعض أبحاث التحليل المالي في السوق المالية للخروج بنتائج جيدة مقارنة بالدراسات السابقة؛
- ✓ إختيار بورصة قطر لسهولة الحصول على المعلومات المرتبطة بمتغيرات الدراسة

5-أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل أساسي إلى إختيار المحتوى المعلوماتي لمجموعة من المتغيرات المحاسبية المستخرجة من التقارير المالية للشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في بورصة قطر و ذلك لمعرفة مقدرة هذا المحتوى في تفسير أسعار الأسهم كما تهدف الدراسة الى إختيار المؤشرات السوقية الواردة في النشرات الإحصائية الدورية الصادرة عن البورصة، لمعرفة مقدرة و أهمية تلك المتغيرات و المؤشرات في تفسير أسعار الأسهم خدمة للمستثمرين الحاليين و المتوقعين عند إتخاذ قرارات الإستثمار أو عدم الإستثمار في الأسهم ، وخدمة لإدارة الشركة و المحللين و جهات البحث المختلفة لإعطائهم معلومات مناسبة عن الأسهم .
وبناء على ذلك يمكن صياغة الأهداف على النحو التالي :

- ✓ معرفة أهم المؤشرات المحاسبية المنشورة الأكثر ارتباطا بأسعار الأسهم في بورصة قطر؛
- ✓ معرفة الأفضلية في المقدرة على تفسير أسعار الأسهم و ذلك بمقارنة المؤشرات المحاسبية المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة مع المؤشرات السوقية التي تصدرها البورصة؛
- ✓ تحديد المؤشرات المالية و السوقية ذات العلاقة بأسعار الأسهم و التأكيد على الإفصاح عنها في التقارير المالية للشركات التي تتداول أسهمها في بورصة قطر و النشرات الإحصائية التي تصدرها البورصة؛

الفصل الأول

أخبار حول المعلومات الحاسوبية المشهورة

تمهيد:

يواجه الكثير من المستثمرين مشكلة الإنضمام للمؤسسات المدرجة أسهمها في السوق المالي، فللمعلومات المنشورة سواء في القوائم المالية أو النشرات الإحصائية للبورصة أهمية كبيرة في ترشيد المستثمرين فهي تعتبر كمدخل للقرار فمن أهدافها إتاحة الفرصة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية للتنبؤ بأثر الفرص التي تساهم في تحقيق الربحية المتوقعة وتمكنهم من تقييم أداء الإدارة فيما يتعلق بتعظيم القيم الاقتصادية للشركة ككل، لذلك تهتم الشركات المساهمة بما يتماشى ورغبات المستثمرين في الحفاظ على رأس أموالهم وزيادتها، مما دفعنا للبحث عن قدرة المعلومات المنشورة في تفسير أسعار الأسهم وأي المؤشرات لها المقدرة أكثر على ذلك، فحاولنا تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مفهوم المعلومات المحاسبية المنشورة وخصائصها أما المطلب الثاني فتناولنا فيه التعريف بالأسهم وخصائصها وأخيرا المطلب الثالث كان يضم أهم المؤشرات المالية والسوقية، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه مجموعة من الدراسات العربية ومنها والأجنبية التي لها علاقة بموضوع الدراسة.

المبحث الأول: ماهية المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار الأسهم

إن المعلومات المحاسبية والنشرات الإحصائية، كمصدر للمعلومات، يمكن الإعتماد عليها في إتخاذ قرارات الإستثمار في السوق المالي الذي يلعب دور كبير في تنمية الإستثمارات، فمن خلال تحليل المعلومات المنشورة يتم التنبؤ بإتجاه وحركة أسعار الأوراق المالية والوقت المناسب للشراء أو البيع .

المطلب الأول: المعلومات المحاسبية المنشورة

الفرع الاول : مفهوم المعلومات المحاسبية

تعتبر المعلومات المحاسبية أحد الأركان الأساسية للنظام المتكامل لإتخاذ القرارات، سواء على المؤسسة أو على مستوى أي وحدة اقتصادية مشتقة عنها . بل إن من أهم أسباب وجود المحاسبة وتطورها المستمر يتمثل في أنها توفر المعلومات التي تعتبر أساس لإتخاذ القرار، حيث يقوم المحاسب بتوفير المعلومات المناسبة سواء لمواجهة الإدارة بمستوياتها المختلفة أو لمواجهة إحتياجات الأطراف الخارجية لترشيد عملية إتخاذ القرارات¹.

كما أن المعلومات المحاسبية تتكون من البيانات التي تم إسترجاعها ومعالجتها لأغراض إبداء الرأي أو كأساس للتنبؤ أو لاتخاذ القرارات وتكون المعلومات المحاسبية رقمية ، كالقوائم المالية مثل (الميزانية ، جدول حسابات النتائج ، وجدول تدفقات الخزينة..²). إن المعلومات المحاسبية هي الوسيلة التي تقدم بها الشركات وضعها المالي وأدائها ونفقاتها النقدية وتهدف بالدرجة الأولى إلى توصيل تلك المعلومات بشكل مناسب للمستخدمين وفي الوقت المناسب وبدقة متناهية وبأقل تكلفة ممكنة³. وبهذا فإن المعلومات المحاسبية هي البيانات التي تمت معالجتها وأصبحت معدة للحصول على مؤشرات ذات معنى تستخدم كأساس في عملية إتخاذ القرار .

الفرع الثاني : خصائص المعلومات المحاسبية

1- الخصائص الأساسية للمعلومات المحاسبية :

هي الخصائص التي يجب توفرها في المعلومات المحاسبية المنشورة وإلا فقدت هذه المعلومات أهميتها وأصبحت غير مفيدة للمستخدمين.

1-1- الملائمة : تكون المعلومات المحاسبية ملائمة بمدى تأثيرها على قرار المستخدم، وتكون غير ملائمة متى ضعف ذلك

التأثير على ذلك القرار. وحتى تكون هذه المعلومات ملائمة يجب أن تتوفر فيها الخصائص التالية⁴:

➤ **ملائمة التوقيت :** أي ربط مدى ملاءمة المعلومة لمتخذ القرار بتوقيت إيصالها له، ذلك لأن إيصال المعلومة

لمتخذ القرار في الوقت غير المناسب يفقدها تأثيرها على عملية إتخاذ القرار ومن ثم ينزع عنها الفائدة المرجوة

منها .

¹-محمد موسى فرج الله، دور المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات الادارية، مذكرة ماجستير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2011، ص50.

²- احمد عبد الهادي بشير، دور المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات الادارية، مذكرة ماجستير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2006، ص32.

³- أحمد لعماري، طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، جامعة محمد خبضر، بسكرة، 2001، ص54.

⁴- مؤيد راضي خنفر، د. غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص18.

- **القدرة على التنبؤ** : أي يجب أن تساعد هذا المستخدم و تحسن من قدرته على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل ويمكن للمعلومات والتقارير المالية أن تقوم بهذا الدور من خلال الإفصاح عن نتائج الأحداث الماضية حين تصدر القوائم المالية لفترتين متتاليتين .
- **القيمة الرقابية** : يقصد بها قدرة المعلومات على مساعدة متخذ القرار أو المستخدم في تقييم صحة توقعاته السابقة .

1-2-2- إمكانية الاعتماد على المعلومات (الثقة) : وهي تتعلق بمدى إمكانية خلق حالة الاطمئنان لدى مستخدم المعلومات المحاسبية (متخذ القرار) لكي يعتمد عليها في اتخاذ قراراته المختلفة¹.

- **صدق التعبير (representational faithfulness)** : أي أن تكون المعلومات المحاسبية معبرة عن الأحداث الخاصة بها بصورة سليمة و آمنة و خالية من أي تلاعب متعمد.
- **قابلية التحقق (verifiability)** : أي القدرة على الوصول إلى نفس النتائج من قبل أكثر من شخص إذا ماتم استخدام نفس الطرق و الأساليب التي استخدمت في قياس المعلومات المحاسبية، وغالبا ما يستخدم مصطلح مرادف للتحقق وهو الموضوعية (objectivity)
- **الحيادية (neutrality)** : أي عدم التأثير على عملية الحصول على المعلومات و تهيئتها بصورة مقصودة يمكن أن تساهم في خدمة مستخدم معين دون آخر.

2- الخصائص الثانوية للمعلومات المحاسبية

- وهي الخصائص التي يتيح توفرها فائدة أكبر للمعلومات ولعل توفرها يعزز من فائدة الخصائص الرئيسية التي سبق ذكرها وتتلخص هذه الخصائص فيما يلي²:
- **القابلية للمقارنة (comparability)**: أي أن يكون للمعلومات المحاسبية القدرة على إجراء المقارنات بين فترة مالية وأخرى لنفس الوحدة الاقتصادية أو المقارنة مع وحدات اقتصادية أخرى ضمن نفس النشاط .
- **الاتساق (consistency)** : يعني الثبات على استخدام نفس الطرق و الأساليب المعتمدة في قياس و توصيل المعلومات المحاسبية من فترة لأخرى، و إذا مادعت الحاجة إلى أي تغيير فيجب التنويه عن ذلك لكي يتم الأخذ بعين الاعتبار من قبل المستخدم .

3- خصائص مرتبطة بالمستخدمين:

هناك مواصفات ترتبط بالمستخدمين للقوائم المالية مثل درجة الفهم، فهذا ضروري لتكون المعلومات المحاسبية ذات فائدة لمتخذي القرارات، فالمعلومات لن تكون مفيدة في اتخاذ القرار إذا لم يتم فهمها حتى ولو كانت المعلومات ملائمة وموثوق بها وتعتمد درجة الفهم على مواصفات المستخدم والمواصفات الخاصة بالمعلومات، فالتقارير والقوائم المالية تقدم للمستخدمين الذين لهم قدر معقول من الفهم للأنشطة الاقتصادية و الذين لديهم الرغبة في دراسة المعلومات المقدمة بقدر معقول من الاهتمام³.

¹ - محمد مطر، موسى السويطي، **التأصيل النظري**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 334 .

² - سيد سالم عرفة، **نظم المعطيات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الرابحة للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 35، 36 .

³ - سليمة نشنش، **دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي**، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2005، ص 70.

المطلب الثاني: أسعار الأسهم

بما أن الأسهم من الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية حاولنا التطرق إلى تعريف السهم و معرفة أهم خصائصه .

الفرع الأول : تعريف وخصائص الأسهم

1-تعريف الأسهم : نذكر بعض التعاريف فيما يلي :

يعرف السهم العادي على أنه أكثر أداة كلاسيكية، والتي تتطابق مع جزء من رأس مال الشركة. كما أنه تضفي على صاحبها (المستثمر) حقوق مختلفة : حق الحصول على المعلومات، الحق في التصويت، الحق في الفوائد، الحق في صافي الأصول¹. كما يعرف السهم على أنه عبارة عن ورقة مالية تثبت إمتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة الذي أصدرته مع الإستفادة من كل الحقوق و تحمل كل الأعباء التي تنتج على امتلاك هذه الورقة². وتشكل الأسهم رأس المال المكتتب و المضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية و يحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون³.

وتمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل، وتعتمد الشركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم، والشركة المساهمة غير ملزمة بدفع أي عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل إستخدامها لأموالهم⁴.

ومما سبق نقول انه لا يمكن تصور إنشاء شركة مساهمة بدون أن تقوم بإصدار أسهم، و أن الأسهم لابد منها لتوفير التمويل للشركات المساهمة وهي الإداة الأكثر شيوعا وإستخداما في الأسواق المالية .

2)خصائص الأسهم :

❖ القابلية للتداول :

توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، وخاصية التداول و إن كانت تتوفر إستثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم الشركات المساهمة العامة .

❖ الأسهم متساوية القيمة للمؤسسة نفسها :

يقصد بذلك أن إصدار الشركة المساهمة من الأسهم تكون أسهمها متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة .

❖ المسؤولية المحدودية :

تنص قوانين الشركة على أن مسؤولية المساهم محددة في الشركة و بهذا يختلف عن حالة الشريك في شركات التضامن أو شركات الأشخاص عموما حيث تكون مسؤوليته غير محدودة⁵.

¹-éric chardoil et d'autres, **L'essentiel des marchés financiers**, éditions d'organisation, France, 2010, p 132 .

²- الطاهر لطرش ، **تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية** ، الجزائر ، 2001 ، ص 82 .

³- بوكساني رشيد، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، مذكرة دكتوراه ، منشورة ، جامعة الجزائر ، 2005 ، ص 54 .

⁴- محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية و التمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 239 .

⁵-محمد البشير بن عمر، **إراسة أثر المتغيرات المالية و الاقتصادية على أسعار الأسهم**، مذكرة ماجستير، غير منشورة ،جامعة قاصدي مرباح، 2009، ص ص 111، 112.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

يهتم الكثير من المستثمرين بسعر السهم لأنه يتم على اثره عملية البيع أو الشراء وتوجد عوامل عديدة يمكنها التأثير على سعر السهم في السوق وهي متفاوتة من حيث قوتها و تأثيرها من عامل لآخر و نذكر منها مايلي :

1- القيمة الدفترية للسهم :

تأثر القيمة الدفترية على السهم بشكل كبير، غالبا ماتكون هناك علاقة طردية بينها وبين سعر السهم بالزيادة أو الانخفاض.

2- الأرباح المحققة :

من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المؤسسة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها ، وإن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة المستثمر في الأوراق المالية أكثر من الإعتماد على الربحية فدرجة الثقة أو عدمها في السهم تدفع السعر إلى الزيادة أو النقصان¹.

3- توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة :

تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة الى أخرى أنباء سارة للمستثمرين، على العكس من ذلك يعتبر الإنخفاض في الأرباح النقدية أنباء سيئة بالنسبة له، وهناك دلائل تشير الى أنه كلما إرتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما أدى ذلك الى زيادة العوائد المتوقعة للسهم، وقد يرجع السبب في ذلك إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح الموزعة كلما اشار ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم وفي حالة العكس تكون العوائد منخفضة.

4- حالة العرض والطلب على السهم في السوق :

تؤدي زيادة الطلب على العرض زيادة سعر السهم، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فإن قيمته تنخفض².

الفرع الثالث: أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي

يتم الإعلان في البورصة عن الاسعار الاتية³ :

- 1 - سعر الفتح: وهو أول سعر يحدد للورقة بعد افتتاح البورصة.
 - 2 - أعلى سعر للورقة المالية: وهو أعلى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول.
 - 3 - أدنى سعر للورقة المالية: وهو أدنى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول .
 - 4 - سعر الإقفال: وهو آخر سعر في جلسة البورصة يسجل للورقة المالية .
- إن ووقوف المستثمر على هذه الأسعار يساعده على اتخاذ قرار الإستثمار بشكل سليم.

¹ - حليلة خليل الجرجاوي ، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم ،مذكرة ماجستير ، منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة ،فلسطين، 2008، ص 52.

² - نفس المرجع السابق، ص 54.

³ - صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية، مذكرة ماجستير، منشورة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2006، ص 63.

المطلب الثالث: المؤشرات المؤثرة على أسعار الأسهم

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية أدوات قياس تطور أسعار الأسهم المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنظمة، حيث تعطي فكرة على أداء السوق سنحاول التطرق إلى بعض المؤشرات المالية و السوقية لمعرفة مدى تأثيرها لذا حاولنا المزج بين المعلومات المحاسبية و المؤشرات السوقية للوصول إلى النموذج الأمثل الذي يكون قادرا على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم.

الفرع الأول: المؤشرات المالية

المؤشرات المالية نعبر عنها بالمعلومات المستخرجة من التقارير المالية بالإستناد إلى القوائم المالية للشركات المساهمة المدرجة في البورصة من بين هذه المؤشرات مايلي :

1- ربحية السهم (Earning Per Share)

تعد هذه النسبة مؤشر ماليا مهما، حيث تعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المؤسسة (مركز قوتها) في السوق، فزيادة النسبة لا بد أن تعطي للإدارة دورا مهما أمام المستثمرين وحملة الأسهم وتعطي الحق للمحلل المالي في أن يؤكد على أن المؤسسة تتمتع بمركز قوة داخل السوق المالي، في حين يشير إنخفاضها إلى تدهور الأداء وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف و التي تنعكس على حالها في السوق المالي¹ وتحسب وفق الصيغة الآتية :

$$\text{عدد الأسهم المكتتية} / \text{صافي الربح} = \text{EPS}$$

2- معدل العائد على حقوق الملكية (Retourn On Equity)

معدل العائد على حقوق الملكية هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة، وذلك لأنه يقيس ربحية الأصول و ربحية هيكل رأس المال . بعبارة أخرى يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مقياسا لربحية كل قرارات الإستثمار و قرارات التمويل، كما تعود أهمية هذا المؤشر إلى أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية يجذب أموالا إضافية من خارج الوحدة الاقتصادية، مما يمكنها من تحقيق المزيد من الأرباح وبالتالي يزيد من احتمالات زيادة توزيعات الأرباح².

$$\text{حقوق الملكية} / \text{صافي الربح} = \text{ROE}$$

3- معدل العائد على الأصول (Retur On Assets) :

يتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة المؤسسة في توليد الأرباح من الأصول حيث الحصول على مؤشر عال يبين الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح من الأصول بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك، ويعود سبب الإرتفاع في هذه النسبة لإرتفاع صافي الربح و نجاح المؤسسة في تحقيق مستوى عال من الدخل، بينما يعود سبب الإخفاض إلى فشل المؤسسة في تحقيق أرباح عالية

¹ -حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص259.

² - جبر الداعور ومحمد عابد، أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة الجامعة الإسلامية، العدد الأول، جامعة الأزهر، غزة، 2013، ص 832 .

نتيجة لزيادة المصاريف أو بسبب الزيادة في إجمالي الأصول نتيجة لشراء أصول جديدة لذا فإن المقام في هذه النسبة يمكن أن يكون متوسط إجمالي الأصول¹ ويتم حساب هذا المؤشر كما يلي :

$$\text{ROA} = \text{إجمالي الأصول/صافي الربح}$$

4-نسبة المديونية (Debt Ratio) :

هي تلك النسبة التي تقيس إجمالي الديون و الإلتزامات المترتبة على الشركة مقارنة بإجمالي الأصول وتبين لنا هذه النسبة مصادر التمويل الخارجية الممولة بالإقتراض الى إجمالي أصول الشركة، وتعد هذه النسبة مؤشر مهم لأنها تحدد هامش الأمان وتبين نسبة الإعتماد على أموال الغير في تمويل الأصول، و يترتب على إرتفاع النسبة إرتفاع درجة الخطر لذلك يفضل إنخفاض هذا المؤشر لرفع هامش الأمان² وتحسب كما يلي :

$$\text{DR} = \text{إجمالي الأصول/ إجمالي الإلتزامات}$$

الفرع الثاني : المؤشرات السوقية

تمثل المؤشرات السوقية المعلومات المستخرجة من منشور البورصة والتي يتم نشرها بشكل دوري ويتم إحتمساجها من المعلومات السوقية والمالية ومن بين هذه المؤشرات مايلي :

1-نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Price/Book value) :

تعتبر هذه النسبة مؤشرا لتقييم المستثمرين للشركة حيث يتوقع أن يدفع المستثمرون سعرا أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركة،³ قيمة هذه النسبة تعرف بإختلافات كبيرة حسب أسواق الأسهم حسب الشركات فقد تكون هذه النسبة أقل من الواحد يشير ذلك إلى أن السوق يقدر قيمة الشركة بأقل من إجمالي قيمة أصولها ويعني أن أسهما مقيمة بأقل سعرها و قد يعني ذلك بأن الشركة تحقق عائد ضعيف على أصولها⁴ ويحسب هذا المؤشر بالصيغة الآتية :

$$\text{P/B} = \text{القيمة الدفترية/ القيمة السوقية}$$

¹-مؤيد راضي خنفرو غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص144.

²-دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص101.

³- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار المستقبل للنشر، عمان الأردن، 2000 ، ص 339.

⁴-Hubert de la Bruslerie, Analyse Financière, 4^e édition, DUNOD ,France, 2010, p205.

2- نصيب السهم من التوزيعات (Divdends Per Share)

يستخدم هذا المؤشر في تحديد حصة السهم من توزيعات الأرباح، بمعنى الأرباح المستلمة فعلا للسهم الواحد، إذ قد يحصل أن يترتب للسهم عائدًا معينًا قد يتخذ قرار بتوزيع جزء من هذا العائد و الإحتفاظ بالجزء الآخر لأغراض تتعلق بسياسات الشركة،¹ ويحسب هذا المؤشر كآتي :

$$\text{DPS} = \text{عدد الأسهم المكتتب بها} / \text{الأرباح الموزعة}$$

3- نسبة مضاعف سعر السهم (Price Eaening Ratio (PER) :

يستخدم هذا المؤشر لتقييم التغيرات في الأسعار السوقية للسهم مما يفيد في التنبؤ بحركة الأسعار، وعادة توجد نسبة معيارية للسوق وكلما ابتعد المضاعف بالزيادة عن هذه النسبة كلما كان ذلك دليلاً على احتمال هبوط حاد في سعر السهم والعكس صحيح²، مثال على ذلك الشركة ذات PER يساوي 20 يعني أن قيمتها السوقية تساوي 20 سنة من الأرباح بعبارة أخرى أن صاحب الأسهم سوف يهبط إلى الإنتظار 20 عاما قبل أن يعود إلى الإعداد لها (مع افتراض ثبات الأرباح و الأرباح المعاد توزيعها وسعر سهم)

الشركات ذات النمو المرتفع عادة ما تكون نسبة ال(PER) فيها مرتفعة فهي تقوم بإعادة استثمار أرباحها في نشاطاتها لدعم نموها، كما تخصص بالمقابل عدد قليل من الأرباح على المساهمين، مما يؤدي إلى إرتفاع سريع لسعر السهم، مع تعويض كبير للمساهمين من جانب الزيادة في سعر السهم، وعلى العكس من ذلك، فإن الشركات التي وصلت إلى مرحلة النضج من حيث التنمية عادة ما تكون لها نسبة (PER) منخفضة كما أنها لا تحتاج إلى الاستثمار وفن المتوقع أن توزع أرباحها على نطاق واسع للمساهمين. وتكون الأرباح بشكل منتظم ويمكن التنبؤ بها³ ويتم حسابه كمايلي :

$$\text{PER} = \text{ربحية السهم} / \text{السعر السوقي}$$

4- معدل دوران السهم (Turnover Ratio) :

يقيس معدل دوران السهم معدل الإقبال على ذلك السهم في السوق المالية ممثلاً بكمية الأسهم المتداولة في الصفقات المالية التي تحدث على السهم.⁴ ويمكن التعبير عن معدل الدوران بالمعادلة التالية :

$$\text{TR} = \text{الأسهم المكتتبه} / \text{الأسهم المتداولة}$$

¹ - طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، بدون طبعة، دار اليازوردي العلمية للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 87.

² - نفس المرجع السابق، ص 89.

³ - Sébastien Bossu, Philippe Henrotte, Finance Des Marchés, Dunod, Belgique, 2008, p23 .

⁴ - خالد محمد اللوزي، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2013، ص 41.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع

قصد الإحاطة أكثر بموضوع بحثنا وبعد الإطلاع على مجموعة من البحوث العلمية السابقة و التي هي ذات صلة بالموضوع تم اختيار عدد من المذكرات و المقالات التي قمنا بتلخيصها بذكر أهم النقاط المتوصل إليها و قسمنا المبحث إلى مايلي:

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

الفرع الأول : الدراسات العربية

أولا: دراسة نضال عمر زلوم (2015)¹

هدفت هذه الدراسة إلى اقتراح نموذج كمي لقياس استخدام المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ باستمرارية الارباح كأداة لجودتها . وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان التي تتوفر لديها تقارير مالية للسنوات (2002- 2012) وبلغت عينة الدراسة (72) شركة منها (23) شركة خدمية و(49) شركة صناعية، وتم تقسيم الشركات إلى مجموعات مختلفة وفقا لجودتها (جودة الأرباح مرتفعة، جودة ارباح متوسطة ،جودة ارباح مشكوك فيها) وذلك باستخدام التحليل العنقودي، ثم بعد ذلك تم حساب احتمالات انتماء الشركة إلى هذه المجموعات باستخدام التحليل اللوجستي متعدد الإستجابات، وتحديد الجودة الأكثر احتمالا تمهيدا لتحقيق أهداف الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى بناء نموذج لإحساب احتمالات درجة جودة الأرباح المختلفة. و أظهرت النتائج تمتع الأرباح المعلن عنها في الشركات الأردنية بجودة مقبولة مما يشير إلى قدرة المحللين الماليين على الاعتماد عليها في التنبؤ بالمستقبل فضلا عن تعبيرها عن وضع الشركة الحالي ومن التوصيات المقترحة، ضرورة قيام المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية بالتركيز على النموذج الكمي المقترح لإتخاذ القرارات المالية المناسبة مما يساهم في ترشيد قراراتهم ، وضرورة إعداد نماذج على غرار النموذج المقترح من حيث المنهجية على القطاع المالي لتعزيز النتائج المتعلقة بهذه الدراسة.

ثانيا : دراسة حليلة خليل الجرجاوي (2008)²

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الاسهم من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك لمساعدة المستثمرين في إتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الإستثمار .ولتحقيق هذا الغرض تم اختبار 13 نسبة مالية لعينة من 10 منشآت مدرجة أسهمها في السوق المالي للفترة ما بين عام 1997-2006، و تم تحليل هذه النسب باستخدام الأسلوب الإحصائي المعروف بالانحدار المتعدد للتوصل إلى أفضل نموذج لكل قطاع من قطاعات السوق . وقد تم التوصل الى عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق حيث ظهر أن أكثر المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع التأمين هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ،نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي .بينما في قطاع البنوك أظهرت النتائج أن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي ونسبة التداول .أما بالنسبة لقطاع الاستثمار فإن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ،نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة، نسبة العائد على حقوق الملكية ، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي، كما أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة، نسبة

¹ - نضال عمر زلوم، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال ،

المجلد 11، العدد13، 2015.

² - حليلة خليل الجرجاوي،مرجع سابق .

الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية ونسبة الربح إلى المبيعات كانت من أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع الخدمات . بينما في قطاع الصناعة كانت اهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. وخلصت الدراسة إلى أنه يمكن الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات (حسب تصنيف سوق فلسطين للاوراق المالية) للتنبؤ بسعر السهم ، كما أوصت الدراسة بزيادة الإهتمام بالقوائم المالية والشفافية في إعدادها و الإفصاح عن بياناتها و إعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية ، و أنه بإمكان المستثمر الإعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند إتخاذ قراراته الإستثمارية.

ثالثا : دراسة د. يوسف محمود جربوع (2007)¹

هدفت الدراسة إلى توضيح مجالات مساهمة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية في تحسين القرارات الادارية للشركات المساهمة العامة في فلسطين، ومدى قدرة متخذي القرارات على الاستفادة من البيانات المالية المنشورة في عمليات التخطيط و الرقابة و تقييم الاداء ، ولتحقيق أهداف الدراسة الميدانية، تم تصميم استبيانين بالاعتماد على الدراسات السابقة و الدراسة النظرية، وزعت على الشركات المساهمة العامة في كل من قطاع غزة و الضفة الغربية، بلغ عددها (64) استبيان، وبلغت الردود (48) استبيان صالحة للتحليل، أي بنسبة ارجاع قدرها (75%)، وقد تبين من نتائج الدراسة أن إدارة الشركات المساهمة العامة في فلسطين يعتمدون على المعلومات المحاسبية المستمدة من القوائم المالية في اتخاذ القرارات الإدارية، كما أن الشركات المساهمة تستخدم متخصصين من المحاسبين لديهم معرفة جيدة بالقواعد و المعايير المحاسبية، و القدرة على إعداد القوائم المالية التي تحتوي على معلومات محاسبية تتميز بالدقة والموثوقية، كما قدم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها أن تقوم الشركات المساهمة بعمل مقارنات لقوائمها المالية مع القوائم المالية لشركات أخرى تعمل في نفس المجال ، وضرورة دعم الإدارة العليا بالشركات المساهمة اقسام المحاسبة بالكفاءات و الخبرات اللازمة لتنفيذ الأعمال بطريقة جيدة ، وضرورة استخدام الشركات المساهمة الحاسبات الإلكترونية في تشغيل البيانات للمساعدة في حفظ وحرز تلك البيانات ولتوفير الدقة و السرعة في إيصال هذه المعلومات لمتخذي القرارات في تلك الشركات .

رابعا : خليل أبو حشيش (2003)²

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية ودور القوائم المالية في ذلك ، وقد قام الباحث باختيار عشرين متغيراً مستقلاً يعتقد أنهم يؤثرون على القيمة السوقية للأوراق المالية وقام الباحث بقياس معاملات الارتباط بين (15) متغيراً من هذه المتغيرات وبين سعر السهم في بورصة الأوراق المالية باعتبارها متغيراً تابعاً واستبعد المتغيرات الباقية لعدم توفر بياناتها ، واستنتج الباحث من هذه الدراسة أن سعر السهم في البورصة الأردنية يرتبط طردياً مع عائد السهم ومع صافي الربح/حقوق الملكية ومع صافي الربح /إجمالي الأصول ومع صافي الربح / إيراد النشاط العادي ومع صافي التدفقات النقدية / إجمالي الأصول ومع صافي الربح الموزع/صافي الربح المحقق ومع إنتاجية واحد دينار أجر ومع حقوق الملكية /إجمالي مصادر الأموال ومع نسبة التداول ومع نسبة الفوائد / إجمالي المصروفات ومع القيمة السوقية/ القيمة الدفترية كما انه يرتبط عكسياً مع الأصول الثابتة /إجمالي الأصول ومع إجمالي الدائنين/إجمالي مصادر الأموال ومع نسبة الأجر /إجمالي المصروفات.

¹ - يوسف محمود جربوع، مجالات مساهمة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية في تحسين القرارات الادارية ،مجلة الجامعة الاسلامية ،الجلد 15، العدد2، 2007.

² - خليل أبو حشيش، دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم، مجلة البصائر، المجلد السابع، العدد الثاني، عمان ،الأردن، 2003 ،ص 149- 195 .

خامسا: دراسة عبد اللطيف بن محمد بن عبد الرحمان باشيخ (2005)¹

تهدف هذه الدراسة اختبار العلاقة بين المتغيرات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة ومستويات أسعار الأسهم في السوق السعودي، حيث ركزت على اختبار ما إذا القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، العائد على حقوق المساهمين تساعد على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم، و الوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات الاقتصادية المختلفة في سوق الأسهم تجاه المتغيرات السابقة، وقد تم التمييز بين القطاعات الاقتصادية المختلفة في سوق الأسهم السعودي للتعرف على مستويات الإفصاح ومدى دقة المعلومات المنشورة، خلال الفترة 1999-2003. واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتدرج من خلال البرنامج الإحصائي SPSS وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تلك المتغيرات على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة وتختلف حسب القطاع المنتمي له، أي أن دالة العوامل المؤثرة على القيمة السوقية تختلف من قطاع لآخر. وكذا وجود تفاوت بين تجاوب أسعار الأسهم حسب القطاعات المنتمي إليها ومتغيرات الدراسة حيث بلغت القوة التفسيرية 31%، مما يعكس اثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على القيمة السوقية للسهم، بالإضافة إلى التركيز على صحة هذه المعلومات والتحقق منها، وهنا تظهر أهمية وجود هيئة سوق المال السعودي ودورها في ذلك.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

أولا : دراسة (Chang, et, al)² (2008)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين أسعار الأسهم ونصيب السهم الواحد من الأرباح، والتعرف على العلاقة بين النمو في الدخل التشغيلي ودرجة تأثير EPS على أسعار الأسهم المدرجة في سوق تايوان للأوراق المالية، خلال فترة 1996-2006م واستخدم البيانات الربع سنوية، حيث قام بتصنيف الشركات حسب معدل النمو في الدخل التشغيلي إلى أربع مجموعات (منخفضة، متوسطة، مرتفعة، وكل المجموعات)، وتم استخدام (اختبار جذر الوحدة) وتوصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تكون لها علاقة تكامل مشترك مع نصيب السهم الواحد من الدخل وفقا للمجموعات الأربعة، بينما لا توجد علاقة التكامل المشترك بين أسعار الأسهم الفردية ونصيب السهم الواحد من الأرباح، حيث استنتجت الدراسة أن أسعار الأسهم تتحرك مع نصيب السهم الواحد من الأرباح في المدى الطويل ولكن ليس بالضرورة بنفس النسبة.

ثانيا: دراسة Arun Updhyay (2012)³

جاءت الدراسة بهدف التنبؤ بالأسهم الجيدة وتحديد المؤشرات المالية التي تؤثر تأثيرا كبيرا على أداء الأسهم، حيث يتم استخدام هذه المؤشرات كمعايير إختيار جيدة لتحديد الأداء في سوق الأسهم الهندية أين تم استخدام مجموعة من النسب المالية منها ربحية السهم ونسبة الأرباح التشغيلية ونسبة صافي المبيعات مكرر الأرباح، وهامش الربح قبل الضرائب استخدمت بيانات 30 مؤسسة الأكثر تداولاً في السوق خلال الفترة 2005-2008. وتم تحليل النتائج بنموذج الإنحدار اللوجستيكي المتعدد، أين تم تصنيف أداء المؤسسات إلى جيدة ومتوسطة وضعيفة. وخلصت الدراسة إلى أنه من الممكن التنبؤ بالأسهم الجيدة من خلال التنبؤ بهذه النسب، أين أظهرت النتائج إرتفاع المعدلات التنبؤية للنموذج الذي عزز قدرة المستثمر على التنبؤ بسعر السهم، غير

¹ عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمان باشيخ، العلاقة بين المتغيرات المحاسبية و أسعار الاسهم، مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد و الادارة، محلد19، العدد 2 ص ص 171-185، من الموقع بتاريخ 05/فيفري/2006.

http://basheikh.kau.edu.sa/Files/0002834/Files/3208_151.pdf

² -Chang, Hsu-ling and others, the relationship between stock price and EPS, Economics Bulletin, vol

3, No30, 2008, pp1-12. الموقع <https://core.ac.uk/download/files/153/6420722>. Pdf: 2016/02/مارس

³ -Arun Upadhyay and others, Forecasting Stock Performance in Indian Market using Multinomial Logistic Regression, Journal of Business Studies Quarterly, Vol3, No3, 2012, pp16-39. من الموقع :

<http://jbsq.org/wp-content/uploads/2012/03/March-2012-B.pdf> 2016/13/مارس

أن الدراسة إتخذت المؤشرات المالية على أنها العامل الوحيد الذي يؤثر على أسعار الأسهم و لم تأخذ بعين الاعتبار أن هناك العديد من العوامل الإقتصادية والإدارية التي قد تؤثر أيضا على أسعار الأسهم .

المطلب الثاني :موقع الدراسة من الدراسات السابقة

- ✓ نلاحظ من خلال هذه الدراسة أنها اختلفت عن باقي الدراسات لاستخدامها لمنهج البيانات المقطعية (Panel)؛
- ✓ وأن معظم الدراسات تطرقت إلى اختبار إحدى المؤشرات السوقية او المالية بينما دراستنا جمعت بين المؤشرات المالية والسوقية في التنبؤ بسعر الأسهم؛
- ✓ لم تشمل أي من الدراسات السابقة فترة الدراسة (2010-2014)؛
- ✓ ومن خلال الدراسات السابقة نلاحظ أن معظمها كانت في عمان وفلسطين بالنسبة للدراسات العربية أما دراستنا كانت في بورصة قطر التي تعتبر من البورصات النشطة والمهمة ؛

خلاصة الفصل

تم في هذا الفصل تناول الأسس النظرية لمفهوم المعلومات المحاسبية وخصائصها وتعريف الأسهم وخصائصها في المبحث الأول كما تطرقنا إلى المؤشرات التي تخدم الدراسة وماقدمناه من نسب مالية وسوقية ماهو إلا بعضا من النسب أو المؤشرات الشائع استخدامها بواسطة متخذي القرار، والتي تساعدهم في الحكم على أداء المؤسسة وتوقع هذا الأداء في المستقبل، بمعنى أن هناك نسبا أخرى يمكن أن يتم حسابها، كما أن بعض ماقدمناه قد يتم حسابه بطريقة أخرى مختلفة عن الطريقة التي استخدمناها، ولكن لا بد من حساب عدد بسيط من هذه النسب للوصول إلى قرار سليم .

وللتعرف أكثر على الموضوع ركزنا في المبحث الثاني لهذا الفصل على مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية حول الموضوع ثم قمنا بمقارنة دراستنا بالدراسات السابقة، ومن خلال ماسبق سنحاول في الفصل الثاني تطبيق ماتم استخلاصه وإختبار قدرة المؤشرات في ترشيح المستثمرين .

العلم الذي

دراسة تطبقه لخدمة من الشركات المبرجة في بيئة نظر

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق للأدبيات النظرية للمعلومات المحاسبية نحاول في هذا الفصل إبراز أهمية المتغيرات والمؤشرات التي يبنى عليها القرار سنقوم بمقارنة بين المؤشرات المالية والسوقية ومعرفة مدى قدرتها على تفسير أسعار الأسهم بهدف تحليل الجوانب التطبيقية لهذه الدراسة .

كما أننا نحاول ازالة اللبس عن الباحثين والمساهمين برغم تعدد الدراسات التطبيقية التي تعالج الموضوع لتوجيه المستثمرين إلا أن باب النقاش يبقى قائم في ظل ظروف مختلفة تؤدي إلى نتائج مختلفة .

لذى حاولنا تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول سنتناول فيه مجتمع وعينة الدراسة، للتعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها أما المبحث الثاني فيضم تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة بغرض اختبار صحة الفرضيات .

المبحث الأول : تقديم مجتمع وعينة وأدوات البحث

نسعى في هذا المبحث إلى عرض مجتمع وعينة الدراسة وكذا الأدوات المستعملة، وشرح الأسلوب الإحصائي المعتمد .

المطلب الأول: تقديم بورصة قطر

الفرع الأول :مجتمع الدراسة

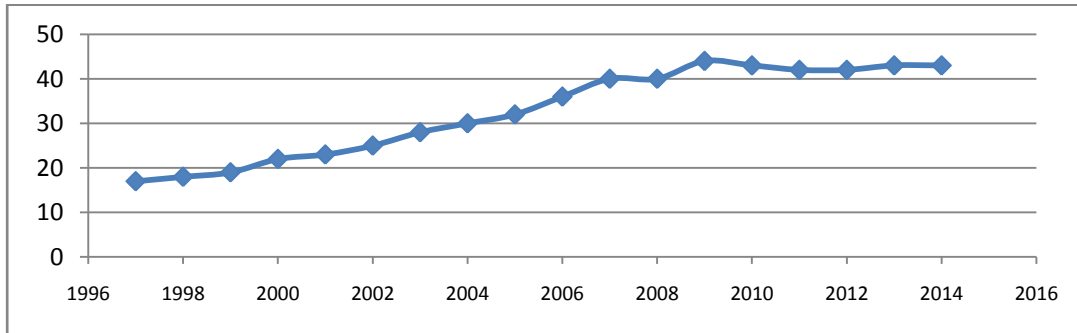
1-لمحة عن بورصة قطر:

تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وبدأت عملها رسمياً في عام 1997م ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحده من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج. وفي يونيو 2009، قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الإستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYSE Euronext*¹ من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات، كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة NYSE Euronext في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط. كما أعيدت تسمية السوق لتأخذ إسم بورصة قطر بعد توقيع اتفاقية الشراكة ، ويتمحور الهدف الأساسي للبورصة في دعم الاقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة. كما تقوم البورصة بتطبيق النظم والقوانين الخاصة بالأوراق المالية على أكمل وجه وتقوم بتوفير معلومات دورية للجمهور حول التداول وضمن إفصاح الشركات المدرجة فيها عن بياناتها بشكل سليم.²

2- الشركات المدرجة في بورصة قطر:

تشير البيانات الإحصائية الى أن عدد الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية في 2014 إلى (43) شركة مقابل (17) شركة عند الإفتتاح السوق في سنة 1997، موزعة على القطاعات على رأسها قطاع البنوك وقطاع التأمين، العقار، الخدمات، النقل، الصناعة وقطاع الاتصال وقد تطور إدراج الشركات في السوق القطرية منذ افتتاحها وفق ما يوضحه الشكل البياني التالي:

الشكل البياني(2-1) : التطور التاريخي لعدد الشركات المدرجة في بورصة قطر



المصدر³: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المنشورات الإحصائية للبورصة و برنامج اكسل 2007

*- هي مجموعة من الشركات العالمية التي تعمل في مجال الإدارة العالمية، تشكلت في سنة 2007 من خلال اندماج مجموعة بورصة نيويورك ومجموعة بورونكست، وتعتبر من أكثر البورصات تنوعاً حيث توفر سلسلة واسعة من المنتجات والخدمات المالية، وتمثل الإتفاقية مع بورصة NYSE Euronext بداية مرحلة جديدة بالنسبة لبورصة قطر. وقد ساعدت هذه الشراكة على جعل بورصة قطر سوقاً من الطراز العالمي وتعزيز مركز الدوحة لتكون مركزاً مالياً إقليمياً حيث يجري العمل على استحداث منتجات جديدة ليتم تداولها في البورصة وتعزيز الإمكانات التكنولوجية وتسهيل إمكانية دخول المستثمرين والجهات المصدرة إليها .

²- <http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/About%20QE/About%20QE> تاريخ الاطلاع : (23:10 ، 2016/2/28)

³- نفس المرجع السابق

التعليق: يتبين من الشكل اعلاه تطور الشركات المدرجة في بورصة قطر من تاريخ افتتاحها والذي كان 17 شركة في سنة 1997 ليتطور سنة بعد إلى أن وصل لأكبر عدد من الشركات المدرجة سنة 2009، ثم تراجع عددها إلى 43 شركة سنة 2010، ليستقر العدد عند 42 شركة وهذا راجع إلى اندماج شركتين مع شركات أخرى، ثم وصل إلى 43 شركة في 2014 .

الفرع الثاني : تقديم عينة الدراسة

يلخص هذا الجزء العينة المنتقاة للدراسة من السوق المالي القطري واهم أسباب اختيارها:

1-عينة الدراسة: إن العينة التي قمنا باختيارها كمحل تجريبية للاختبار تتكون 21 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية القطرية

موزعة على 5 قطاعات ، وذلك بناءً على جملة من الاعتبارات منها :

- ✓ أن لا تكون شركة مالية (بنك ، شركة تأمين ..) ؛
- ✓ أن لا تكون قد قامت بعملية اندماج أو احلال خلال فترة الدراسة ؛
- ✓ أن تكون الشركات مدرجة قبل 2010 ؛
- ✓ توفر القوائم المالية في فترة البحث ؛
- ✓ لم يتم توقيف تداول أسهم الشركة خلال فترة الدراسة؛
- ✓ ان تكون الملفات البيانية المنشورة من نوع PDF ؛
- ✓ أن تتوفر الشركات على البيانات اللازمة خلال فترة الدراسة ؛

الجدول (2-1) : تقديم المؤسسات عينة الدراسة

رمز الشركة	الشركة	القطاع
IQCD	صناعات قطر	قطاع الصناعة
QEWS	كهرباء وماء	
MCCS	مجمع المناعي	
GISS	الخليج الدولية	
QNCD	الأسمنت	
QIMD	التحويلية	
QIGD	المستثمرين	
AHCS	الأعمال	
QFLS	قطر للوقود	قطاع الخدمات
SIIS	السلام	
MCGS	الرعاية	
WDAM	ودام	
QCFS	السينما	
MERS	الميرة	
UDCD	المتحدة للتنمية	قطاع العقار
BRES	بروة	
MRDS	مزايا	
ERES	ازدان	
GWCS	المخازن	قطاع النقل
QNNS	الملاحة	
QTEL	اوريدو	قطاع الاتصال

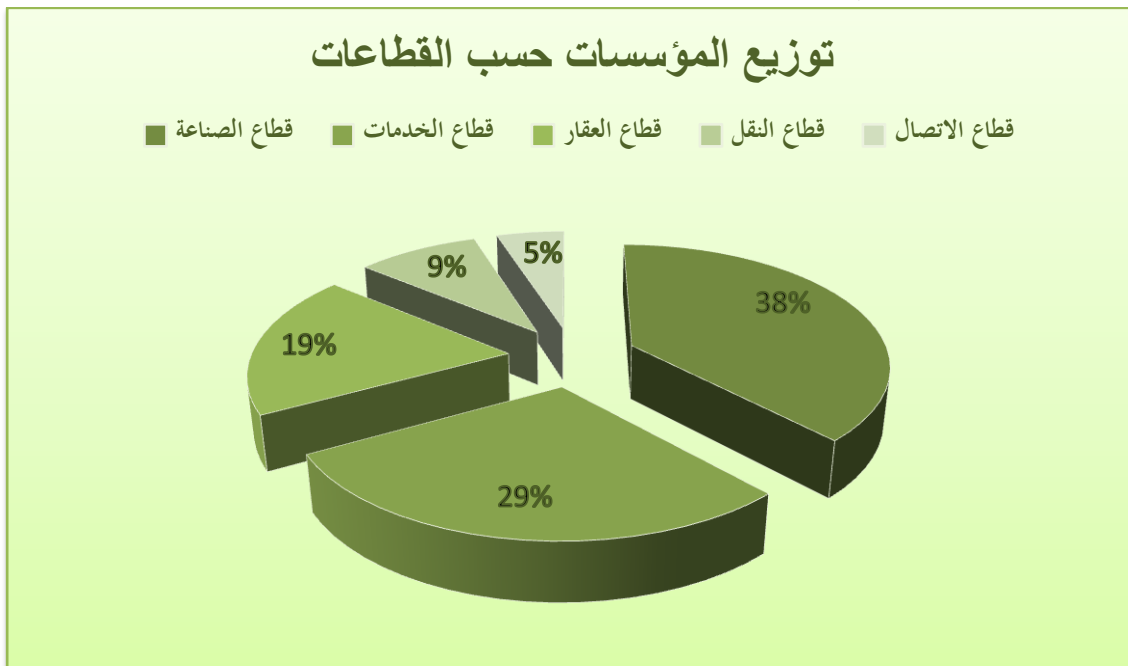
المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على البيانات المنشورة في دليل المستثمر

الجدول(2-2) : التوزيع القطاعي للمؤسسات عينة الدراسة

القطاع	الصناعة	الخدمات	العقار	النقل	الاتصال	المجموع
عدد المؤسسات	8	6	4	2	1	21
النسبة المئوية من العينة	38%	29%	19%	9%	5%	100%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج الاكسل 2007

الشكل البياني(2-2) : توزيع نسب المؤسسات محل الدراسة حسب القطاعات



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على عينة الدراسة وبرنامج الاكسل 2007

التعليق:

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن القطاع الخدماتي يأخذ أكبر نسبة من التوزيعات ثم يليه القطاع الصناعي بالمرتبة الثانية ويعود هذا لتوفرهم على الإعتبارات المذكورة سابقا ثم عينة ضعيفة من القطاعات الأخرى .

2- حدود الدراسة :

تمثلت حدود الدراسة الزمانية في الفترة الممتدة بين 2010-2010 والتي نعتبرها فترة كافية لدراسة قدرات المتغيرات المستقلة "المؤشرات المالية" و "المؤشرات السوقية" المعتمدة في الدراسة على المتغير التابع "سعر السهم" ، أما الحدود المكانية فتتمثل في سوق قطر للأوراق المالية .

3- مصادر الدراسة:

بعد تحديد عينة الدراسة تم جمع البيانات و المعلومات المتعلقة بمفردات العينة من الموقع الالكتروني الخاص ببورصة قطر، وذلك من خلال البيانات المتعلقة بالمؤسسات قيد الدراسة، إضافة إلى التقارير السنوية ودليل المستثمر المعتمدة و المدققة والتي تتمتع بمصداقية مقبولة يمكن الاعتماد عليها للقيام بدراستنا التحريية .

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

- 1- المتغير التابع : المتغير التابع يتمثل في سعر السهم للمؤسسات المدرجة، ومن أجل الحصول على أحسن تمثيل لهذا المتغير إعتدنا سعر الاغلاق للمؤسسات للفترة الممتدة بين 2010-2014 معتمدين على البيانات الواردة في دليل المستثمر لسنة 2015، ويمكن اعتبار سعر السهم معيارا أساسيا للمستثمر لتقييم الحالة المالية للمؤسسة وعاكسا لقيمتها لترشيد المستثمرين .
- 2- المتغيرات المستقلة: في دراستنا اعتمدنا على 8 نسب موزعة بين مالية وسوقية كالتالي:

الجدول (2-3): المتغيرات المستقلة للدراسة

النسبة	الرمز	التصنيف
صافي الربح / عدد الأسهم المكتتية	EPS	النسب المالية
صافي الربح / حقوق الملكية	ROE	
صافي الربح / إجمالي الأصول	ROA	
إجمالي الإلتزامات / إجمالي الأصول	DR	
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	P/B	النسب السوقية
السعر السوقي / ربحية السهم	PER	
الأرباح الموزعة / عدد الأسهم المكتتية	DPS	
الأسهم المتداولة / الأسهم المكتتية	TR	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاستناد على الدراسات السابقة والمراجع المعتمدة

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف البحث سنعمد في المرحلة الأولى على استخدام برنامج SPSS 20.0 وهو أسلوب إحصائي يستهدف تفسير معاملات الارتباطات التي لها دلالة احصائية تستهدف تبسيط الارتباطات بين مختلف المتغيرات الداخلة في التحليل وصولاً إلى العوامل المشتركة التي تصف العلاقة بين هذه المتغيرات وتفسيرها¹ وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط لبيرسون. وفي المرحلة الثانية اعتمدنا على منهج بانل (Panel) لاختبار فرضيات الدراسة، ودراسة 1 تقدم نتائج الدراسة علاقة بين متغير التابع والمتغيرات المستقلة ومن أجل ذلك استخدمنا البرنامج الإحصائي EViews 9، حيث أن هذا المنهج يكتسب اهتماماً بالغا وخصوصاً في الدراسات الاقتصادية لأنها تأخذ في عين الاعتبار أثر التغير في الزمن وكذلك أثر التغير في المشاهدات المقطعية وتأتي هذه النماذج في ثلاث أشكال رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM))، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (REM))، ولغرض اختيار النموذج الأكثر ملائمة لبيانات دراسة ما نقوم باختبارين الأول هو أسلوب الاختبار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية معاً (LM) Lagrange Multiplier) والثاني هو أسلوب الاختبار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية (Hausman)².

المبحث الثاني: تقديم وتفسير نتائج الدراسة

سنتناول تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، الأول يتمثل في عرض النتائج المتعلقة بالدراسة، أما المطلب الثاني يتمثل في تحليل وتفسير ومناقشة النتائج.

المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة

بعدما قمنا بتجميع المعلومات الخاصة بعينة الدراسة و تلخيصها ومعالجتها في ما سبق، سنعرض من خلال هذا المطلب المتوصل إليها من خلال المعلومات المتوفرة للمتغيرات محل الدراسة.

الفرع الأول: تحليل الارتباط

بما أن هذه الدراسة تبحث على العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة فإن أول خطوة يجب القيام بها هي التحقق من وجود علاقة بين المتغيرات من خلال تنفيذ تحليل الارتباط (Corrélation) بالاعتماد على مصفوفة الارتباط لبيرسون، ومن ثم التعبير عن هذه العلاقة من خلال معادلة و التي تقدمها أساليب الانحدار، حيث تمثل قيم مصفوفة الارتباط معاملات الارتباط بين المتغيرات مثنى مثنى، وهي مصفوفة متناظرة، لذا يمكن ان نحذف أحد أنصافها العلوي أو السفلي، حيث تكون عناصر القطر الرئيسي تساوي الواحد كون الارتباط بين المتغيرة ونفسها يكون تام .
وتبين اشارة معامل الارتباط الموجبة والسالبة طبيعة العلاقة بين متغيرين العكسية او الطردية على التوالي بينما تبين قيمة معامل الارتباط I قوة العلاقة بين المتغيرين لكن قبل ان نراعي إلى قيمة معامل الارتباط لابد من دراسة الدلالة الاحصائية له حيث يمكن ان يعطي I قيمة للارتباط بينما لا توجد دلالة احصائية في الواقع بين هذه المتغيرات (قيمة عشوائية).

¹ - نبيل جمعة صالح النجار، الإحصاء التحليلي، مكتبة الحامد للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2015، ص 323.
² - زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية الإحصائية (21)، العراق، 2012، ص ص 270-269.

من اجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية sig بمستوى معنوية 1% حيث إذا كانت قيمة sig أقل من 0.1 فإن قيمة معامل الارتباط تختلف معنوياً عن الصفر، أي لا توجد دلالة احصائية للإرتباط الخطي بين المتغيرين

1- مصفوفة الارتباط للمؤشرات المالية

الجدول (2-4): مصفوفة الإرتباط لبيرون للمؤشرات المالية مع أسعار الأسهم

Corrélations						
		RIX	EPS	ROE	ROA	DR
RIX	Corrélation de Pearson	1	.612**	.574**	.333**	-.040
	Sig. (bilatérale)		.000	.000	.001	.689
	N	105	105	105	105	105
EPS	Corrélation de Pearson	.612**	1	.297**	.291**	-.099
	Sig. (bilatérale)	.000		.002	.003	.315
	N	105	105	105	105	105
ROE	Corrélation de Pearson	.574**	.297**	1	.456**	.069
	Sig. (bilatérale)	.000	.002		.000	.484
	N	105	105	105	105	105
ROA	Corrélation de Pearson	.333**	.291**	.456**	1	.452**
	Sig. (bilatérale)	.001	.003	.000		.000
	N	105	105	105	105	105
DR	Corrélation de Pearson	-.040	-.099	.069	.452**	1
	Sig. (bilatérale)	.689	.315	.484	.000	
	N	105	105	105	105	105

** . La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج SPSS 20.0

نلاحظ من خلال الجدول (2-4) أعلاه أن هناك علاقة طردية ذات دلالة احصائية لمعامل الإرتباط ما بين مؤشرات الربحية والمتمثلة في ربحية السهم EPS ، العائد على حقوق الملكية ROE ، العائد على الأصول ROA و سعر السهم حيث بلغت درجات الارتباط بين هذه المتغيرات وسعر السهم على التوالي 0.612 ، 0.574 ، 0.333 عند القيمة الاحتمالية sig على التوالي 0.000 ، 0.000 ، 0.001 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمدة 0.01 .

حيث أن الزيادة في نسبة الربحية يمكن ان يكون له اثر ايجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة المتوقعة لنسب الربحية تزيد من التفاؤل من شأن المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع الاسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها، أي أن تحقق الشركات محل الدراسة للربح المناسب يساعد على الحفاظ على أسعار الأسهم في بورصة قطر .

نلاحظ كذلك من الجدول أن هناك علاقة عكسية غير دالة احصائياً لمعامل الارتباط بين نسبة الديون وسعر السهم حيث بلغت نسبة الارتباط بينهما 0.04 - عند القيمة الاحتمالية sig = 0.689 و هو أكبر من مستوى المعنوية المقبول 0.01 وبالتالي لا يوجد تأثير لنسبة المديونية على أسعار الأسهم في بورصة قطر.

2- مصفوفة الارتباط للمؤشرات السوقية

الجدول (2-5): مصفوفة الارتباط لبيرون للمؤشرات السوقية مع أسعار الأسهم

Corrélations						
		PRIX	PB	PER	DPS	TR
PRIX	Corrélacion de Pearson	1	.552**	-.094	.606**	-.240*
	Sig. (bilatérale)		.000	.340	.000	.014
	N	105	105	105	105	105
PB	Corrélacion de Pearson	.552**	1	.040	.343**	.075
	Sig. (bilatérale)	.000		.686	.000	.445
	N	105	105	105	105	105
PER	Corrélacion de Pearson	-.094	.040	1	-.127	-.097
	Sig. (bilatérale)	.340	.686		.198	.324
	N	105	105	105	105	105
DPS	Corrélacion de Pearson	.606**	.343**	-.127	1	-.198*
	Sig. (bilatérale)	.000	.000	.198		.043
	N	105	105	105	105	105
TR	Corrélacion de Pearson	-.240*	.075	-.097	-.198*	1
	Sig. (bilatérale)	.014	.445	.324	.043	
	N	105	105	105	105	105

** . La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على SPSS 20.0

نلاحظ من خلال الجدول (2-5) اعلاه وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين سعر السهم نسبة (القيمة السوقية/ القيمة الدفترية) بدرجة ارتباط 0.552 عند القيمة الاحتمالية sig=0.000 وهي اقل من مستوى المعنوية 0.01 . كما نلاحظ وجود علاقة عشوائية ليس لها دلالة احصائية بين سعر السهم و PER بدرجة ارتباط 0.094 - عند القيمة الاحتمالية 0.340 مما يدل على عدم وجود علاقة بين مضاعف السهم وسعر في بورصة قطر وكذا وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين سعر السهم و DPS بدرجة ارتباط 0.606 عند القيمة الاحتمالية sig=0.000 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.01 مما يدل أن الزيادة في نصيب السهم يؤدي إلى الزيادة في سعر السهم . و أيضا وجود علاقة عكسية بين سعر السهم و TR بدرجة ارتباط -0.240 عند القيمة الاحتمالية sig=0.014 مما يدل على أنه كلما تقل نسبة دوران السهم يزيد سعر السهم .

الفرع الثاني : اقتراح نماذج قياسية لأسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المالية و المؤشرات السوقية
 اقتراح نماذج قياسية لأسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المالية والمؤشرات السوقية ، سنحاول في هذا الجانب الاستفادة من
 الاساليب القياسية لنمذجة العلاقات الاقتصادية في اقتراح معادلات تمثل أسعار الأسهم بدلالة كل من المؤشرات المالية والمؤشرات
 السوقية التي لها قدرة على التنبؤ ، وهذا باستخدام منهجية بانل (panel).

أولاً: تقدير معادلات سعر السهم بدلالة المؤشرات المالية

بالاعتماد على الملاحق (1) و(2) و (3) الذي يحتوي على النسب المالية سنحاول اقتراح نموذج قياسي يمثل العلاقة بين هذه
 المتغيرات وفق المنهجية المتبعة في نمذجة البيانات بواسطة بانل، حيث تتغير مؤشرات الدراسة حسب التغير الزمني (2010-
 2014) وكذلك المقطعي (21 مؤسسة)، لذلك سنحاول في ما يلي تقدير ثلاث نماذج المعروفة في ذلك :

- ✓ النموذج التجميعي PRM ؛
- ✓ نموذج التأثيرات الثابتة FEM ؛
- ✓ النموذج التأثيرات العشوائية REM ؛

1-1 النموذج التجميعي لعلاقة سعر السهم بالنسب المالية: يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات المقطعية حيث
 تكون فيه جميع معاملات β_0 ثابتة لجميع الفترة الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن) لا نأخذ بعين الاعتبار اختلاف المؤسسات
 ، بمعنى تجري عملية التقدير كأننا أمام شركة واحدة .
 في مثل هذا النموذج نقدر العلاقة الخطية لسعر السهم بدلالة النسب المالية، ويكون النموذج من الشكل :

$$\begin{cases} Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_j A_j(it) + \varepsilon_{it} \\ i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2 \dots T \end{cases}$$

وقد كانت نتائج تقدير هذا النموذج بادخال سعر السهم (P) كمتغير تابع ، النسب المالية (ROA , ROE , EPS , RD) كمتغيرات
 مستقلة وذلك بالاستعانة ب (EViews 9.0) كمايلي :

الجدول (2-6): النتائج التقديرية للنموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15028.48	8799.038	1.707968	0.0907
EPS	5.299832	0.820099	6.462426	0.0000
ROE	307593.5	55991.77	5.493548	0.0000
ROA	8721.411	72892.52	0.119648	0.9050
DR	-2970.867	8876.741	-0.334680	0.7386
R-squared	0.543831	Mean dependent var		74633.24
Adjusted R-squared	0.525584	S.D. dependent var		64590.36
S.E. of regression	44488.46	Akaike info criterion		24.29030
Sum squared resid	1.98E+11	Schwarz criterion		24.41667
Log likelihood	-1270.240	Hannan-Quinn criter.		24.34151
F-statistic	29.80422	Durbin-Watson stat		0.455893
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : مخرجات EViews 9.0

وكانت المعادلة بالشكل التالي :

$$P = 15028.48 + 5.299832 * EPS + 307593.5 * ROE + 8721.411 * ROA - 2970.867 * DR$$

من خلال الجدول أعلاه يثبت وجود دلالة احصائية لمعاملتي النسبتين الماليتين (EPS , ROE) لأن (prob<0.05) ولا توجد دلالة احصائية لمعاملتي النسبتين (RD , ROA) (prob>0.05) .

2-1 نموذج التأثيرات الثابتة لعلاقة سعر السهم بالنسب المالية :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية ، يفترض هذا النموذج أن العلاقة بين المتغير التابع سعر السهم و المتغيرات المستقلة للنسب المالية مطابقة لجميع المؤسسات، ويكون الهدف من هذا النموذج هو معرفة العلاقة بين سعر السهم ونسب المالية ولكن في كل مؤسسة من خلال جعل معلمة القطع تتفاوت من مجموعة إلى أخرى، مع بقاء معاملات الميل بيتا ثابتة لكل مجموعة مقطعية، وعليه تكون صيغة هذا النموذج كمايلي :

$$y_{tj} = \alpha_t + \varepsilon_{t=1} B_j A_{jt} + \varepsilon_t \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2 \dots T$$

يرجع الاختلاف في الحد الثابت من مؤسسة الى أخرى، النمط السلوكي لقدرة النسب المالية على التنبؤ بأسعار الأسهم من وحدة إلى أخرى ، ولتقدير هذا النموذج نستعمل متغيرات وهمية تقدر ب (n-1) من اجل تفادي مشكل التعدد الخطي التام، ثم نستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية لذلك يسمى هذا النموذج بنموذج التأثيرات الثابتة ، وحيانا يسمى بنموذج المربعات الصغرى الوهمية ، وبالاعتماد على EViews 9 كانت النتائج التقديرية لهذا النموذج كالتالي :

الجدول (2-7) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Dependent Variable: P				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/05/16 Time: 13:54				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63099.84	6659.841	9.474677	0.0000
EPS	2.031597	1.234812	1.645267	0.1038
ROE	44694.73	43758.42	1.021397	0.3101
ROA	478.8961	55185.21	0.008678	0.9931
DR	-2150.648	6510.660	-0.330327	0.7420
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913096	Mean dependent var		74633.24
Adjusted R-squared	0.887025	S.D. dependent var		64590.36
S.E. of regression	21709.95	Akaike info criterion		23.01319
Sum squared resid	3.77E+10	Schwarz criterion		23.64508
Log likelihood	-1183.192	Hannan-Quinn criter.		23.26924
F-statistic	35.02323	Durbin-Watson stat		1.382496
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : مخرجات برنامج EViews 9.0

وكانت المعادلة من الشكل التالي :

$$P = 63099.84 + 2.031597 * EPS + 44694.73 * ROE + 478.8961 * ROA - 2150.648 * DR$$

يبين الجدول أعلاه عدم وجود دلالة احصائية لجميع معاملات النسب المالية (RD, ROE ,EPS ,ROA) لأن (prob>0.05) ، مع أن قيمة معامل التحديد ارتفعت الى 0.9 إلا أن النموذج يبين عدم وجد دلالة احصائية للنسب المالية على سعر السهم .

1 3 نموذج التأثيرات العشوائية لعلاقة سعر السهم بالنسب المالية :

على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية و الزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية و الزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي الصفر و تباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية (لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء خلال الزمن في كل مؤسسة).

يقدر هذا النموذج العلاقة بين المتغير التابع سعر السهم والمتغيرات المستقلة النسب المالية .

$$y_{tj} = \mu + \sum B_j A_j + v_I \varepsilon i_t \quad i = 1,2, \dots, N \quad t = 1,2 \dots T$$

حيث يفرض هذا النموذج قيمة التباين الثابت ، و أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الاخطاء خلال الزمن في كل مؤسسة حيث لاتصلح طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات REM كونها تعطي مقدرات ليست ذات كفاءة ، ولها أخطاء قياسية غير صحيحة لذلك نستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة ، ولقد كانت نتائج تقدير هذا النموذج وفق ما يلي :

الجدول (8-2): النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Dependent Variable: P				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/05/16 Time: 14:01				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52944.63	10156.27	5.213002	0.0000
EPS	3.704533	0.974304	3.802233	0.0002
ROE	78939.00	41523.56	1.901065	0.0602
ROA	7468.300	52584.95	0.142024	0.8873
DR	-3015.868	6219.322	-0.484919	0.6288
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			36853.07	0.7424
Idiosyncratic random			21709.95	0.2576
Weighted Statistics				
R-squared	0.180689	Mean dependent var		19013.46
Adjusted R-squared	0.147917	S.D. dependent var		25145.78
S.E. of regression	23211.66	Sum squared resid		5.39E+10
F-statistic	5.513448	Durbin-Watson stat		0.968303
Prob(F-statistic)	0.000472			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.393793	Mean dependent var		74633.24
Sum squared resid	2.63E+11	Durbin-Watson stat		0.198351

المصدر : مخرجات EViews 9.0

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P = 52944.63 + 3.704533 * EPS + 78939.00 * ROE + 7468.300 * ROA - 3015.868 * DR$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ لاتوجد دلالة احصائية بين معاملات النسب المالية التالي (ROE,ROA,DR) لأن (prob>0.05) بينما توجد دلالة احصائية لمعامل النسبة EPS لأن (prob<0.05) أي هناك نسبة واحدة هي التي لها دلالة احصائية .

4 1 اختبارات المفاضلة بين النماذج المقترحة لسعر السهم ونسب المالية

لغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم اجراء اختبار LM للمفاضلة بين النموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا، ومن اجل ذلك تكون فرضية العدم بالشكل الآتي :

النموذج التجميعي هو الملائم: H_0

نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا هو النموذج الملائم: H_1

إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار ($prob < 0.05$) نقبل افرضية H_0 ونرفض الفرضية: H_1 و الجدول التالي يبين النتائج :

الجدول (2-9): النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	69.88516 (0.0000)	0.509484 (0.4754)	70.39465 (0.0000)
Honda	8.359734 (0.0000)	0.713782 (0.2377)	6.415945 (0.0000)
King-Wu	8.359734 (0.0000)	0.713782 (0.2377)	4.064438 (0.0000)
Standardized Honda	9.311917 (0.0000)	1.080458 (0.1400)	3.615020 (0.0002)
Standardized King-Wu	9.311917 (0.0000)	1.080458 (0.1400)	1.724347 (0.0423)
Gourierioux, et al.*	--	--	70.39465 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9.0

نلاحظ من الجدول أعلاه أن ($0.000 = prob < 0.05$) ومنه نقبل H_0 ونرفض H_1 أي أن النموذج التجميعي الملائم مع اننا ارتأينا وجود بعض المعاملات ليس لها دلالة احصائية مما يسبب مشكل ، ومن أجل معالجة هذا المشكل قمنا باعادة تقدير الصيغ الثلاثة السابقة، لننزع في كل مرة واحدة من النسب التي ليس لها دلالة احصائية على أساس النموذج التجميعي .

5-1 النموذج التجميعي المعدل

للحصول على النموذج الأمثل لابد من حذف المتغيرات التي ليس لها دلالة احصائية في النموذج التجميعي بعد الحذف نتحصل على النموذج التالي :

الجدول (2-10) : النتائج التقديرية للنموذج التجميعي المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14239.87	8179.247	1.740975	0.0847
EPS	5.358484	0.774434	6.919228	0.0000
ROE	308658.9	50318.54	6.134100	0.0000
R-squared	0.543304	Mean dependent var		74633.24
Adjusted R-squared	0.534349	S.D. dependent var		64590.36
S.E. of regression	44075.56	Akaike info criterion		24.25335
Sum squared resid	1.98E+11	Schwarz criterion		24.32918
Log likelihood	-1270.301	Hannan-Quinn criter.		24.28408
F-statistic	60.67167	Durbin-Watson stat		0.455842
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : مخرجات 9 EViews

وتكون المعادلة كالتالي:

$$P = 14239.87 + 5.358484 * EPS + 308658.9 * ROE$$

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه وجود علاقة ذات دلالة احصائية للمعاملات (EPS ,ROE) لأن (prob <0.05) .

6-1 نموذج التأثيرات الثابتة المعدل

ونعيد نفس الخطوة لنموذج التأثيرات الثابتة انطلاق من النموذج التجميعي بعد الحذف وكانت النتيجة كما يلي:

الجدول (2-11) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	62355.50	6381.304	9.771592	0.0000
EPS	2.032309	1.216173	1.671069	0.0985
ROE	43644.27	40275.92	1.083632	0.2817

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.912844	Mean dependent var	74633.24
Adjusted R-squared	0.889461	S.D. dependent var	64590.36
S.E. of regression	21474.61	Akaike info criterion	22.97798
Sum squared resid	3.78E+10	Schwarz criterion	23.55933
Log likelihood	-1183.344	Hannan-Quinn criter.	23.21356
F-statistic	39.03843	Durbin-Watson stat	1.383739
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر : مخرجات برنامج EViews 9

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P=62355.50 +2.032309 *EPS+43644.27 *ROE$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ عدم وجود دلالة احصائية بالنسبة لمعاملتي النسبتين (ROE, EPS) لأن (prob>0.05).

7-1 نموذج التأثيرات العشوائية المعدل :

وكذلك مع النموذج العشوائي نعيد الخطوة انطلاقاً من النموذج التجميعي بعد الحذف فنخرج بالنتيجة التالية:

الجدول (2-12) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Dependent Variable: P				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/05/16 Time: 14:11				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	51356.59	9573.294	5.364569	0.0000
EPS	3.832879	0.935615	4.096643	0.0001
ROE	83149.01	37961.67	2.190341	0.0308
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			34632.20	0.7223
Idiosyncratic random			21474.61	0.2777
Weighted Statistics				
R-squared	0.187999	Mean dependent var		19943.66
Adjusted R-squared	0.172077	S.D. dependent var		25630.78
S.E. of regression	23321.51	Sum squared resid		5.55E+10
F-statistic	11.80778	Durbin-Watson stat		0.944867
Prob(F-statistic)	0.000024			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.399951	Mean dependent var		74633.24
Sum squared resid	2.60E+11	Durbin-Watson stat		0.201340

المصدر : مخرجات EViews 9.0

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P = 51356.59 + 3.832879 * EPS + 83149.01 * ROA$$

نلاحظ من الجدول أعلاه : أن هناك دلالة احصائية النسبة EPS مع سعر السهم لأن (prob<0.05) ولا توجد دلالة

احصائية بالنسبة ل ROA لأن (prob>0.05) .

8-1 اختبار المفاضلة بين بين النماذج المقترحة المعدلة لسعر السهم و النسب المالية :

للوصول إلى الاختيار الأمثل بعد الحذف تم اجراء اختبار LM وكان ذلك بفرض فرضيتين بنفس الطريقة الأولى:

H_0 : النموذج التجميعي هو النموذج الملائم

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا هو النموذج الملائم

ونقارن prob ب 0.05 نقبل H_0 في حالة ما كانت أقل من 0.05 ونرفض H_1 والعكس إذا كانت prob أكبر من 0.05 فكانت النتيجة كالآتي :

الجدول (2-13): النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	69.68492 (0.0000)	0.448817 (0.5029)	70.13374 (0.0000)
Honda	8.347749 (0.0000)	0.669938 (0.2514)	6.376468 (0.0000)
King-Wu	8.347749 (0.0000)	0.669938 (0.2514)	4.019521 (0.0000)
Standardized Honda	9.080885 (0.0000)	1.059167 (0.1448)	3.508944 (0.0002)
Standardized King-Wu	9.080885 (0.0000)	1.059167 (0.1448)	1.662262 (0.0482)
Gourieriou, et al.*	--	--	70.13374 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

المصدر : مخرجات EViews 9.0

نلاحظ من الجدول اعلاه أن (prob<0.05) فهذا نقبل الفرضية H_0 ونرفض H_1 ، يتبين من اختبار LM أنه تم اختيار النموذج التجميعي و استبعاد كل من نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية بعد الحذف للمؤشرات المالية أي أنه هو النموذج الأمثل لسعر السهم بدلالة النسب المالية .

9-1 الاختبارات الإحصائية للنموذج الأمثل للسعر بدلالة المؤشرات المالية

بعد التقديرات والاختبارات و التعديلات التي أجريت على المتغيرات بالنسبة للمؤشرات المالية والتي أظهرت بأن النموذج التجميعي بعد الحذف (المعدل) الجدول (2-10) هو النموذج الأمثل وقمنا بصياغة معادلة النموذج كما يلي :

$$P = 14239.87 + 5.358484 * EPS + 308658.9 * ROE$$

و الذي أظهر وجود دلالة احصائية لربحية السهم و العائد على حقوق الملكية مع سعر السهم وذلك لأن $(\text{prob} < 0.05)$ وكان تشخيص القوة الاحصائية للنموذج من خلال مجموعة من الاختبارات والتي تساعدنا في هذه الدراسة وهي كالاتي :

أ - اختبار جودة التوفيق؛

ب - اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة ؛

ج- اختبار المعنوية الكلية للنموذج؛

أ- اختبار جودة التوفيق "معامل التحديد R^2 " :

لاحظنا أن ($R^2 = 0.5433$) أي المتغيرات المالية محل الدراسة تفسر ما نسبته 54.33% من المتغيرات الإجمالية في المتغير التابع أما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة وهي نسبة لها قو تفسيرية لا بأس بها لأن قوة التفسير تكون أحسن كلما اقترب معامل التحديد من 1 ($0 < R^2 < 1$)

ب- اختبار المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة :

لاحظنا أن هناك معنوية احصائية للمعالم المقدرة لأن القيم الاحتمالية أقل تماما من مستوى المعنوية 5% ، اي أن المعالم المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وهذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا .

ج- اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

لاحظنا أيضا أن القيمة الاحتمالية المرفقة ب ($\text{prob} - F \text{ statistic}$) اقل تماما من مستوى المعنوية 5%، أي أنه توجد على الأقل معلمة تختلف عن الصفر بمعنى أن للنموذج معنوية احصائية كلية و أن قيمة R^2 لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5% .

2- تقدير معادلات سعر السهم بدلالة النسب السوقية:

سنعيد نفس الخطوات السابقة ولكن مع النسب السوقية

1-2 النموذج التجميعي لعلاقة سعر السهم و النسب السوقية :

في مثل هذا النموذج نقدر العلاقة الخطية لسعر السهم بدلالة نسب السوق ، وقد كانت نتائج تقدير هذا النموذج بإدخال سعر السهم كمتغير تابع، النسب السوقية (PB , PER, DPS , TR) كمتغيرات مستقلة وذلك بالاستعانة ببرنامج (EViews 9.0) كما يلي:

جدول (2-14): نتائج تقدير النموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Dependent Variable: P				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/05/16 Time: 14:22				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16108.18	8787.578	1.833062	0.0698
PB	19895.30	3409.305	5.835589	0.0000
PER	-7.39E-05	6.52E-05	-1.133647	0.2597
DPS	5343768.	985606.8	5.421805	0.0000
TR	-12927.51	4603.488	-2.808200	0.0060
R-squared	0.540356	Mean dependent var		74633.24
Adjusted R-squared	0.521971	S.D. dependent var		64590.36
S.E. of regression	44657.56	Akaike info criterion		24.29788
Sum squared resid	1.99E+11	Schwarz criterion		24.42426
Log likelihood	-1270.639	Hannan-Quinn criter.		24.34909
F-statistic	29.38995	Durbin-Watson stat		0.343722
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9.0

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P=16108.18 +19895.30* PB-7.39E-05* PER +5343768* DPS-12927.51* TR$$

من خلال الجدول اعلاه يثبت وجود دلالة احصائية لمعاملات النسب السوقية التالية (PB , DPS, TR) لأن

(prob<0.05) كما يثبت عدم وجود دلالة احصائية لمعامل النسبة (PER) أي وفق هذا النموذج يتبين وجود دلالة

احصائية لثلاث نسب سوقية مع سعر السهم .

2-2 نموذج التأثيرات الثابتة لعلاقة سعر السهم والنسب السوقية :

يفترض هذا النموذج أن العلاقة بين المتغير التابع سعر السهم و المتغيرات المستقلة النسب السوقية مطابقة لجميع المؤسسات ، وباعتماد على EViews 9.0 كانت النتائج التقديرية لهذا النموذج كمايلي :

الجدول (2-15) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Dependent Variable: P				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/05/16 Time: 14:24				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	40655.92	6440.223	6.312813	0.0000
PB	12792.45	2215.085	5.775153	0.0000
PER	-4.69E-06	3.60E-05	-0.130198	0.8967
DPS	1139150.	781329.2	1.457964	0.1488
TR	1385.708	3277.688	0.422770	0.6736
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.936257	Mean dependent var	74633.24	
Adjusted R-squared	0.917134	S.D. dependent var	64590.36	
S.E. of regression	18593.22	Akaike info criterion	22.70324	
Sum squared resid	2.77E+10	Schwarz criterion	23.33513	
Log likelihood	-1166.920	Hannan-Quinn criter.	22.95929	
F-statistic	48.96024	Durbin-Watson stat	1.171139	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P = 40655.92 + 12792.45 * PB - 4.69E-06 * PER + 1139150 * DPS + 1385.708 * TR$$

من خلال الجدول اعلاه نجد انه لا توجد دلالة احصائية لمعاملات النسب السوقية (PER , DPS , TR) لأن (prob>0.05) بينما توجد دلالة احصائية لمعامل النسبة PB لأن (prob<0.05) ، كما نلاحظ ارتفاع لقيمة معامل التحديد، مما يدل على وجود نسبة سوقية واحدة لها دلالة احصائية مع سعر السهم .

2-3 نموذج التأثيرات العشوائية لعلاقة سعر السهم بالنسب السوقية:

يقدر هذا النموذج العلاقة بين المتغير التابع لسعر السهم والمتغيرات المستقلة النسب السوقية كانت نتائج تقدير هذا النموذج كمايلي :

الجدول (2-16) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36053.42	10936.26	3.296687	0.0014
PB	13807.56	2141.428	6.447830	0.0000
PER	-1.21E-05	3.54E-05	-0.340220	0.7344
DPS	1976145.	734005.4	2.692275	0.0083
TR	-576.8002	3143.561	-0.183486	0.8548

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		41553.22	0.8332
Idiosyncratic random		18593.22	0.1668

Weighted Statistics			
R-squared	0.321100	Mean dependent var	14644.40
Adjusted R-squared	0.293944	S.D. dependent var	23073.31
S.E. of regression	19387.84	Sum squared resid	3.76E+10
F-statistic	11.82429	Durbin-Watson stat	0.916474
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.375921	Mean dependent var	74633.24
Sum squared resid	2.71E+11	Durbin-Watson stat	0.127224

المصدر : مخرجات EViews9.0

و المعادلة من الشكل التالي :

$$P=36053.42+13807.56* PB-1.21E-05* PER+ 1976145 * DPS -576.8002 * TR$$

من خلال الجدول أعلاه يتبين وجود دلالة احصائية لمعاملتي (PB , DPS) لأن (prob<0.05)، وعدم وجود دلالة احصائية (PER, TR)، يبين النموذج وجود دلالة احصائية للنسبين على سعر السهم .

4-2 اختبارات المفاضلة بين النماذج المقترحة لسعر السهم والنسب السوقية

لغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة تم إجراء اختبار LM للمفاضلة بين النموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا، ومن اجل ذلك تكون فرضية العدم بالشكل الآتي :

النموذج التجميعي هو الملائم H_0

نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية مع هو الملائم: H_1

إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار ($prob < 0.05$) نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية: H_1 اي ان النموذج التجميعي هو الملائم لدراسة العلاقات و الجدول التالي يبين النتائج :

الجدول (2-17) : النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	101.7376 (0.0000)	1.606279 (0.2050)	103.3439 (0.0000)
Honda	10.08651 (0.0000)	-1.267391 --	6.236056 (0.0000)
King-Wu	10.08651 (0.0000)	-1.267391 --	2.960835 (0.0015)
Standardized Honda	11.21497 (0.0000)	-1.073870 --	3.427209 (0.0003)
Standardized King-Wu	11.21497 (0.0000)	-1.073870 --	0.488757 (0.3125)
Gourierioux, et al.*	--	--	101.7376 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

المصدر : مخرجات EViews 90.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن ($0.000 = prob < 0.05$) ومنه نقبل H_0 ونرفض H_1 أي أن النموذج التجميعي هو الملائم وبما انه توجد بعض المعاملات ليس لها دلالة احصائية مما يسبب مشكل، ومن أجل معالجة هذا المشكل قمنا باعادة تقدير الصيغ الثلاثة السابقة لننزع في كل مرة واحدة من النسب التي ليس لها دلالة احصائية على أساس النموذج التجميعي .

5-2 النموذج التجميعي للمؤشرات السوقية المعدل

من خلال النماذج الثلاثة السابقة وبالاستناد الى اختبار LM تبين أن النموذج التجميعي يحوي أكثر معاملات ذات دلالة احصائية ولكي نصل الى النموذج الامثل حاولنا حذف النسبة التي معاملها ليس له دلالة احصائية فكانت النتيجة كالتالي:

الجدول (2-18) : النتائج التقديرية للنموذج التجميعي المعدل لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14723.05	8714.497	1.689489	0.0942
PB	19464.83	3392.872	5.736978	0.0000
DPS	5544645.	970915.2	5.710741	0.0000
TR	-12186.03	4563.214	-2.670492	0.0088
R-squared	0.534449	Mean dependent var		74633.24
Adjusted R-squared	0.520621	S.D. dependent var		64590.36
S.E. of regression	44720.56	Akaike info criterion		24.29160
Sum squared resid	2.02E+11	Schwarz criterion		24.39271
Log likelihood	-1271.309	Hannan-Quinn criter.		24.33257
F-statistic	38.64910	Durbin-Watson stat		0.334572
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9

كانت المعادلة كالتالي

$$P = 14723.05 + 19464.83 * PB + 5544645 * DPS - 12186.03 * TR$$

نلاحظ من الجدول أعلاه وجود دلالة احصائية للمعاملات الثلاثة (PB, DPS, TR) لأن (prob < 0) ، يبين النموذج أن النسب الثلاثة لها دلالة احصائية على سعر السهم .

6-2 نموذج التأثيرات الثابتة للمؤشرات السوقية المعدل :

نعيد نفس الخطوة السابقة انطلاقاً من النموذج التجريبي بعد الحذف والنتيجة كالتالي :

الجدول (2-19) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة المعدل لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Dependent Variable: P				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/05/16 Time: 14:30				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	40674.84	6399.394	6.356046	0.0000
PB	12750.90	2178.629	5.852717	0.0000
DPS	1140349.	776519.5	1.468539	0.1458
TR	1387.892	3257.695	0.426035	0.6712
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.936244	Mean dependent var	74633.24	
Adjusted R-squared	0.918140	S.D. dependent var	64590.36	
S.E. of regression	18480.05	Akaike info criterion	22.68440	
Sum squared resid	2.77E+10	Schwarz criterion	23.29102	
Log likelihood	-1166.931	Hannan-Quinn criter.	22.93022	
F-statistic	51.71585	Durbin-Watson stat	1.171695	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات EViews 9.0

وكانت المعادلة كالتالي :

$$P=40674.84+12750.90*PB+1140349.*DPS+1387.892* TR +$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك وجود دلالة احصائية لمعامل المتغيرة (PB) لأن (prob<0.05) وعدم وجود دلالة

احصائية لمعامل المتغيرين (DPS , TR) لأن (prob>0.05)، يتبين من هذا النموذج وجود فقط نسبة واحدة لها دلالة

احصائية على سعر السهم .

7-2 نموذج التأثيرات العشوائية للمؤشرات السوقية المعدل

من خلال النموذج التجميعي للمؤشرات السوقية بعد الحذف نقدر النموذج العشوائي والنتيجة كالاتي :

الجدول (20-2) : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية المعدل لسعر السهم بدلالة النسب المالية

Dependent Variable: P				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/05/16 Time: 14:30				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 105				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36001.95	10808.98	3.330744	0.0012
PB	13720.88	2107.553	6.510335	0.0000
DPS	1994264.	728591.0	2.737151	0.0073
TR	-586.8409	3122.209	-0.187957	0.8513
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			40978.28	0.8310
Idiosyncratic random			18480.05	0.1690
Weighted Statistics				
R-squared	0.320630	Mean dependent var	14754.99	
Adjusted R-squared	0.300451	S.D. dependent var	23121.15	
S.E. of regression	19338.31	Sum squared resid	3.78E+10	
F-statistic	15.88906	Durbin-Watson stat	0.913918	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.374122	Mean dependent var	74633.24	
Sum squared resid	2.72E+11	Durbin-Watson stat	0.127118	

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9

وكانت المعادلة كالاتي :

$$P = 36001.95 + 13720.88 * PB + 1994264 * DPS - 586.8409 * TR$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ وجود دلالة احصائية للنسبتين (DPS , P/B) لأن (prob < 0.05) وعدم وجود دلالة احصائية لمعامل المتغير (TR) لأن (prob > 0.05) .

8-2 اختبارات المفاضلة بين النماذج المقترحة لسعر السهم والنسب السوقية بعد الحذف

نعيد نفس فرضيات اختبار LM السابقة للمفاضلة بين النموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا، ومن اجل ذلك تكون فرضية العدم بالشكل الآتي :

H_0 : النموذج التجميعي هو النموذج الملائم

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية معا هو النموذج الملائم

ونقارن prob ب 0.05 نقبل H_0 في حالة ما كانت أقل من 0.05 ونرفض H_1 والعكس إذا كانت prob أكبر من 0.05 فكانت النتيجة كالاتي :

الجدول (2-21): النتائج التقديرية لاختبار LM لسعر السهم بدلالة النسب السوقية

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	104.3159 (0.0000)	1.405936 (0.2357)	105.7218 (0.0000)
Honda	10.21351 (0.0000)	-1.185722 --	6.383613 (0.0000)
King-Wu	10.21351 (0.0000)	-1.185722 --	3.087239 (0.0010)
Standardized Honda	11.20041 (0.0000)	-0.983482 --	3.552355 (0.0002)
Standardized King-Wu	11.20041 (0.0000)	-0.983482 --	0.615691 (0.2690)
Gourierioux, et al.*	--	--	104.3159 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

المصدر: مخرجات برنامج EViews 9

نلاحظ من الجدول اعلاه أن (prob<0.05) فهذا نقبل الفرضية H_0 التي تقبل أن النموذج التجميعي هو الملائم ونرفض H_1 ، إذن يتبين من اختبار LM أنه تم اختيار النموذج التجميعي واستبعاد كل من نموذج التأثيرات الثابتة و العشوائية بعد الحذف للمؤشرات السوقية أي أنه هو النموذج الأمثل لسعر السهم بدلالة النسب السوقية .

2-9 تحليل النموذج الامثل للسعر بدلالة المؤشرات المالية

بعد التقديرات والاختبارات و التعديلات التي أجريت على المتغيرات بالنسبة للمؤشرات السوقية والتي أظهرت بأن النموذج التجميعي بعد الحذف هو النموذج الأمثل وقمنا بصياغة معادلة النموذج كما يلي :

$$P = 14723.05 + 19464.83 * PB + 5544645 * DPS - 12186.03 * TR$$

و الذي أظهر وجود دلالة احصائية لربحية السهم و العائد على حقوق الملكية مع سعر السهم وذلك لأن (prob < 0.05) وكان تشخيص القوة الاحصائية للنموذج كالاتي :

أ - اختبار جودة التوفيق "معامل التحديد R^2 " : لاحظنا أن ($R^2 = 0.5344$) أي المتغيرات المالية محل الدراسة تفسر مانسبته 54.33% من المتغيرات الإجمالية في المتغير التابع أما النسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة وهي نسبة لها قوة تفسيرية لأبس بها لأن قوة التفسير تكون أحسن كلما اقترب معامل التحديد من 1 ($0 < R^2 < 1$)
 ب - اختبار المعنوية الاحصائية للمعالم المقدرة : لاحظنا أن هناك معنوية احصائية للمعالم المقدرة لأن القيم الاحتمالية أقل تماما من مستوى المعنوية 5% ، اي أن المعالم المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وهذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا .

ج- اختبار المعنوية الكلية للنموذج : لاحظنا أيضا أن القيمة الاحتمالية المرفقة ب (prob – F statistic) أقل تماما من مستوى المعنوية 5% ، أي أنه توجد على الأقل معلمة تختلف عن الصفر بمعنى أن للنموذج معنوية احصائية كلية و أن قيمة R^2 لها دلالة احصائية بمستوى معنوية 5% .

المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة

لقد توصلنا في المطلب السابق إلى مجموعة من النتائج في هذا المطلب سنحاول تقديم تفسيرات لأهم نتائج الدراسة ، وحاولنا اختبار مدى صحة الفرضيات المقترحة .

الفرع الأول : تحليل نتائج الدراسة

من خلال نتائج الدراسة بالاعتماد على نموذج بانل توصلنا إلى مايلي :

1 - تحليل النتائج الخاصة بسعر السهم بدلالة المؤشرات المالية

إن المتغير التابع في هذا النموذج كان سعرالسهم ، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في ربحية السهم ، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية ونسبة المديونية ، واختبار العلاقة بين المتغير التابع و جميع المتغيرات المستقلة فقد تم تقدير النموذج الأمثل من خلال النموذج التجميعي بعد الحذف والمتمثل فيمايلي :

$$P = 14239.87 + 5.358484 * EPS + 308658.9 * ROE$$

من خلال النموذج أعلاه تبين مايلي :

β_0 : حيث بلغت قيمتها (14239.87) ،والتي تمثل معلمة الحد الثابت عند انعدام المتغيرات المستقلة فإن القيمة المقدرة لسعر السهم تساوي 14239.87 ألف ريال .

العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم علاقة طردية ، حيث بلغت قيمة التغير المقدر (β_1) في المتغير التابع 5.358484 عند زيادة EPS بوحدة واحدة فإن مقدار قيمة سعر السهم يزيد بمقدار 5.358484 ألف ريال، مع ثبات العائد على حقوق الملكية وهذا مايبث وجود علاقة موجبة بين نسبة ربحية السهم وسعر السهم فكلما زادت كان ذلك مؤشرا إيجابيا لزيادة سعر السهم في السوق المالي القطري

بلغت قيمة التغير المقدر (β_2) 308658.9 مما يدل على وجود علاقة طردية بين العائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم كلما زاد العائد على حقوق الملكية بوحدة واحدة يزيد سعر السهم ب 308658.9 ألف ريال .

2 - تحليل النتائج الخاصة بسعر السهم بدلالة المؤشرات السوقية

إن المتغير التابع في هذا النموذج كان سعر السهم ، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في نسبة القيمة السوقية على القيمة الدفترية (P/B)، مضاعف السهم (PER)، نصيب السهم من توزيعات الأرباح (DPS)، معدل دوران السهم (TR)، ولاختبار العلاقة بين المتغير التابع و جميع المتغيرات المستقلة فقد تم تقدير النموذج الأمثل من خلال النموذج التجميعي بعد الحذف والمتمثل فيما يلي:

$$P = 14723.05 + 19464.83 * PB + 5544645 * DPS - 12186.03 * TR$$

من خلال النموذج أعلاه تبين مايلي :

β_0 : حيث بلغت قيمتها (14723.05) ، والتي تمثل معلمة الحد الثابت عند انعدام المتغيرات المستقلة فإن القيمة المقدرة لسعر السهم تساوي 14723.05 ألف ريال .

كما تبين وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة السوقية على القيمة الدفترية قدرت قيمة التغير β_1 ب (19464.83) على سعر السهم أي الزيادة في بوحدة واحدة¹ لقيمة النسبة يؤدي إلى الزيادة في سعر السهم ب 19464.83 ألف ريال

بلغت قيمة التغير في المقدر β_2 (5544645) مما يبين وجود علاقة طردية بين نصيب السهم من توزيعات الأرباح وأسعار

الأسهم إذ كلما زاد نصيب السهم بوحدة واحدة زاد السعر ب 5544645 ألف ريال

تم التوصل إلى وجود علاقة سلبية بين معدل دوران السهم وأسعار الأسهم بقيمة مقدر β_3 (-12186.03) أي كلما زاد

معدل دوران السهم بوحدة واحدة قل سعر السهم 12186.03 .

الفرع الثاني : تفسير ومناقشة النتائج

بعد تحليل النتائج المتوصل إليها والتي تمكن من معرفة المؤشرات التي لها مقدرة على تفسير أسعار الأسهم و أكبر قدرة تفسيرية سنقوم في هذا الجزء بمناقشتها كالاتي :

بعد استخدام نماذج بانل على متغيرات الدراسة المتمثلة بالمؤشرات المالية و السوقية للوصول إلى النموذج الأمثل الرياضي والذي

يمكن أن يعطي أكبر قدرة تفسيرية للمتغيرات التي تحدث في سعر السهم، بينت الدراسة التطبيقية أن المؤشرات المالية والمؤشرات

السوقية جميعها لها دلالة احصائية ولها المقدرة على تفسير سعر السهم، ماعدا العائد على حقوق الملكية ونسبت المديونية

بالنسبة للمؤشرات المالية و مضاعف السهم بالنسبة للمؤشرات السوقية التي لم تعطي معنوية إحصائية .

من ما سبق يتبين أن المؤشرات المالية لها أكبر قدرة تفسيرية حيث وصلت إلى 54.33% و بالتحديد مؤشرات الربحية ثم

يليه العائد على حقوق الملكية

ثم تليها القوة التفسيرية للمؤشرات السوقية والتي قدرت ب 53.44% وبالتحديد نسبة القيمة السوقية على القيمة الدفترية ،

نصيب السهم من توزيعات الأرباح و معدل دوران السهم .

مما يوضح أن للمؤشرات المالية أكبر قوة تفسيرية مقارنة بالقوة التفسيرية للمؤشرات السوقية وهذا مايفسر بأن لها أكبر مقدرة

في تفسير أسعار الأسهم .

* - عندما الحديث عن المتغيرات المستقلة في النموذج لما تزيد بوحدة واحدة فإن أسعار الأسهم تنخفض أو ترتفع بمقدار ما فإننا نشترط ثبات باقي المتغيرات المفسرة الأخرى في النموذج.

ويمكن أن نفسر الزيادة في ربحية السهم ربح الشركات المدرجة في السوق المالي القطري بعد خصم الضرائب حيث كلما كانت ربحية السهم مرتفعة كان تقدير المستثمرين لأداء الشركة الحالي و المستقبلية جيد مما ينعكس إيجابيا على سعر السهم في السوق المالي القطري وهذا ما يجعل المستثمرين يستثمرون بها.

أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية فهو كذلك مؤشر من مؤشرات الربحية وكلما كانت نسبة الربح المحقق على الأموال المستثمرة في الشركات المدرجة في بورصة قطر أكبر كان المردود على هذه الاستثمارات مشجعا على الاستثمار في تلك الشركات لما يبين الزيادة في الاحتياطات و الأرباح المحتجزة هذا ما يجلب المستثمرين وهذا ما يساعد على الزيادة في اسعار الاسهم.

كما نفسر دلالة القيمة السوقية على القيمة الدفترية وقدرتها على التفسير الى أن ارتفاع هذه النسبة في الشركات القطرية هو ما يفسر أن لتلك الشركات عدد كبير من الأصول الثابتة مثل المصانع و المعدات باهضة الثمن أو أصول معنوية مثل الملكية الفكرية أو اسم علامة تجارية قوية لذا نقول هذه النسبة بينت أن الشركات القطرية تقوم بأداء جيد مما يؤدي بالمستثمرين للتقييم الجيد للاستثمار لأن هذا ما ينعكس على سعر السهم وبالتالي يرتفع في السوق المالي القطري .

ونفسر القدرة التفسيرية لنصيب السهم من التوزيعات على أن الشركات المدرجة في السوق المالي القطري ها أداءها جيد وتنتهج سياسة توزيع أرباح جيدة ما يدل على الناتج الكبير عن الاستثمار في أسهم الشركة وهذا ما يؤدي لجلب المستثمرين وزيادة حصة السهم من التوزيعات .

كما ان معدل دوران السهم يبين مدى إقبال المستثمرين على الأسهم في السوق المالي القطري متمثلا في عدد الأسهم المتداولة في الصفقات المالية مقارنة بالأسهم المكتتب فيها فكلما كان معدل دوران السهم مرتفعا زاد إقبال المستثمرين على اسهم هذه الشركات .

خلاصة الفصل :

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا بدأنا بوضع الجوانب الأساسية للدراسة و المتمثلة في كل من طريقة و أدوات الدراسة و جمع المعلومات ، كان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري واختبار مدى قدرة المؤشرات المالية والسوقية على تفسير أسعار الأسهم، من خلال إستخدام نماذج بانل توصلت الدراسة بعد خطوة العرض والتحليل ومناقشة النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المؤشرات المالية والسوقية وأسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر بخلاف النسب التالية التي لم يكن لها معنوية احصائية كالعائد على الأصول و نسبة المديونية بالنسبة للمؤشرات المالية ، ومضاعف السهم بالنسبة للمؤشرات السوقية كما توصلت الدراسة إلى أن المؤشرات المالية أكثر مقدرة على تفسير أسعار الأسهم مقارنة بالمؤشرات السوقية.

الذاتمة

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة موضوع مدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار، كأحد المواضيع التي تبحث في المقدرة على ترشيد المستثمرين وتوجيههم للاختيار الأمثل، حيث تمثلت الإشكالية المطروحة في: مامدى قدرة المعلومات المنشورة على تفسير أسعار الأسهم؟ وقسم البحث إلى فصلين، إنطلاقاً من الفرضيات المعتمدة، ولمعالجتها تم الإعتماد على ثمانية متغيرات مستقلة مقسمة بين مؤشرات مالية وأخرى سوقية، تمثلت المؤشرات المالية في ربحية السهم، العائد على حقوق الأصول، العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية. أما السوقية فتمثلت في نسبة القيمة السوقية على القيمة الدفترية، مضاعف السهم نصيب السهم من التوزيعات ومعدل دوران السهم، ومدى قدرتها على تفسير المتغير التابع المتمثل في سعر السهم لأسهم المؤسسات محل الدراسة، حيث سلط الضوء على تحليل هذه المؤشرات لما لها من أهمية في التوجيه.

نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

في الجانب التطبيقي تم دراسة مقارنة بين المؤشرات المالية و المؤشرات السوقية واختبار القدرة التفسيرية لهذه المؤشرات على اسعار الأسهم باستخدام نماذج بانل توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، والتي مكنت من الإجابة على فرضيات الدراسة فيمايلي:

لقد قامت دراستنا على ثلاث فرضيات:

بخصوص الفرضية الاولى والتي تمثلت في قدرة المؤشرات المالية الواردة في التقارير المالية على تفسير أسعار الأسهم فقد تم إثباتها ولكن ليس بشكل مطلق، وذلك من خلال نتائج النموذج الأمثل والذي أثبت وجود قوة تفسيرية (54.33%) لأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5% وكانت قيمة تفسير المتغيرات لأسعار الأسهم كمايلي:

- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين العائد على الأصول و أسعار الأسهم، مما تنافي مع دراسة (خليل أبو حشيش 2003) حيث كانت هناك علاقة طردية بين أسعار الأسهم و العائد على الاصول في السوق المالي الأردني؛
- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة الديونية و أسعار الأسهم؛
- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين ربحية السهم و أسعار السهم كلما زادت ربحية السهم زادت أسعار الأسهم وهذا ماتماشى مع دراسة (cang, et al) أثبت وجود؛
- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين العائد على حقوق الملكية و أسعار الأسهم كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زادت أسعار الأسهم والذي يتوافق مع دراسة (خليل أبو حشيش 2003) وكذا دراسة (حليمة خليل الجرجاوي 2008)؛

أما الفرضية الثانية والتي تمثلت في قدرة المؤشرات السوقية الواردة في النشرات الاحصائية على تفسير أسعار الأسهم فقد تم إثباتها ولكن ليس بشكل مطلق، وذلك من خلال النتائج التالية:

- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مضاعف السهم وأسعار الأسهم،
- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وأسعار الأسهم كلما زادت النسبة زادت أسعار الأسهم والتي توافقت مع دراسة (عبد اللطيف باشيخ 2005) و دراسة (خليل أبو حشيش 2003)؛
- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين نصيب السهم من التوزيعات وأسعار الأسهم كلما يزيد نصيب السهم تزيد أسعار الاسهم والتي توافقت مع دراسة (حليمة خليل الجرجاوي 2008)؛
- ✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين نسبة دوران السهم وأسعار السهم كلما قلت النسبة زادت أسعار السهم؛

و بالنسبة للفرضية الثالثة والتي تمثلت في أن المؤشرات السوقية أكثر مقدرة على تفسير أسعار الأسهم يتم الإجابة عليها من خلال الإجابة على الفرضيتين السابقتين والتي تم نفيها وذلك من خلال النتائج التالية :

- ✓ القوة التفسيرية للنموذج الأمثل بالنسبة للمؤشرات المالية والتي قدرت ب 54.33% أكبر من القوة التفسيرية للنموذج الأمثل بالنسبة للمؤشرات السوقية و التي قدرت ب 53.44% هذا مايدل على أن للمؤشرات المالية المقدرة الأكبر على التنبؤ بأسعار اسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر والتي توافقت مع دراسة (Arun updhyay 2012).
- ✓ التوصيات :

بناء على ماتم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في البورصة القطرية والمتمثلة فيمايلي :

- 1- التوعية بأهمية المعلومات المحاسبية وأثرها على البورصة القطرية ؛
- 2 - ضرورة قيام سوق قطر للأوراق المالية بمطالبة الشركات المدرجة لديها بالاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها ؛
- 3 -يمكن للمستثمرين استخدام النماذج التي توصلت إليها الدراسة لترشيد قراراتهم الاستثمارية ؛
- 4 - ضرورة توعية الشركات بتبني سياسة توزيع الأرباح ، والعمل على زيادة نسبة التوزيع
- 5 - على المستثمرين في بورصة قطر التركيز على المؤشرات السوقية المنشورة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لما لها من علاقة مع سعر السهم ؛

✓ أفاق الدراسة:

على غرار الدراسات السابقة ، جاء هذا العمل ليدرس مدى قدرة المعلومات المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم، لذلك قمنا باعداد نماذج بانل على مجموعة من المتغيرات غير أنه توجد مجموعة لا متناهية من العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم لذلك نقترح بعض آفاق للدراسة من وجهة نظرنا يستحق البحث فيها :

- دراسة قدرة متغيرات أخرى على التنبؤ بأسعار الأسهم ؛
- كذا التوسع في عينة الدراسة من ناحية عدد المؤسسات وزيادة الفترة للتأكد من صحة النتائج ؛
- اعادة دراستها باستخدام السلاسل الزمنية لمعرفة القيم المستقبلية لأسعار الأسهم ؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

I. الكتب :

- 1 - مؤيد راضي خنفي، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنش، عمان، الأردن، 2011.
- 2 - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 3 - حديد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009.
- 4 - سيد سالم عرفة، نظم المعلومات المحاسبية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر، عمان، الأردن، 2009.
- 5 - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- 6 - طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، بدون طبعة، دار اليازوردي العلمية للنشر، عمان، الأردن 2008.
- 7 - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2011.
- 8 - محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن 2008.
- 9 - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار المستقبل للنشر، عمان الأردن، 2000.
- 10 - نبيل جمعة صالح النجار، الإحصاء التحليلي، مكتبة الحامد للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2015.

II. البحوث الجامعية :

- 1 - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة دكتوراء، منشورة، جامعة الجزائر، 2005.
- 2 - احمد عبد الهادي بشير، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الادارية، مذكرة ماجستير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2006.
- 3 - حليلة خليل الجرجاوي، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، مذكرة ماجستير، منشورة، الجامعة الاسلامية، بغزة، فلسطين، 2008.
- 4 - خالد محمد اللوزي، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2013.
- 5 - سليمة نشنش، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2005.
- 6 - صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، منشورة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2006.
- 7 - محمد البشير بن عمر، دراسة أثر المتغيرات المالية و الاقتصادية على أسعار الأسهم، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، 2009.
- 8 - محمد موسى فرج الله، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الادارية، مذكرة ماجستير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2011.

.III المجلات :

- 1 - أحمد لعماري، طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001 .
- 2 - حبرالداعور ومحمد عابد، أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة الجامعة الإسلامية، العدد الأول، جامعة الأزهر، غزة، 2013 .
- 3 - خليل أبو حشيش، دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم، مجلة البصائر، المجلد السابع، العدد الثاني، عمان، الأردن، 2003.
- 4 - كوكريا بجي الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية الإحصائية (21)، العراق، 2012 .
- 5 - عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمان باشيخ، العلاقة بين المتغيرات المحاسبية و أسعار الاسهم ،مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد و الادارة، مجلد19، العدد 2، 2005،
- 6 - نضال عمر زلوم، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد 11، العدد13، 2015.
- 7 - يوسف محمود جربوع، مجالات مساهمة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية في تحسين القرارات الإدارية، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد 15، العدد 2، 2007 .

ثانيا: المراجع و المصادر باللغة الأجنبية :

.I الكتب :

- 1- éric chardoil et d'autres, l'essentiel des marchés financiers, éditions d'organisation, France, 2010.
- 2- Hubert de la Bruslerie, Analyse Financière, 4^e édition, DUNOD, France, 2010 .
- 3- Sébastien Bossu ,Philippe Henrotte ,Finance Des Marchés, Sans édition ,Dun, Belgique, 2008 .

.II المقالات :

- 1- Arun Upadhyya And others, Forecasting Stock Performance in Indian Market, journal of Business Studies Quarterly, Vol3, No3, 2012.
- 2- chang, Hsu-ling And others ,the relationship between stock price and EPS, Economics Bulletin, vol 3, No30, 2008.

.III المواقع الالكترونية :

- 1- http://basheikh.kau.edu.sa/Files/0002834/Files/3208_151.PDF
- 2- <https://core.ac.uk/download/files/153/6420722>
- 3- <http://jbsq.org/wp-content/uploads/2012/03/March-2012-B>
- 4- http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/About%20QE/About%20QE_

الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق (1) : مؤشرات إحصائية وصفية للمؤشرات المالية والسوقية في الفترة (2010-2014)

	P	EPS	ROE	ROA	DR	P/B	PER	DPS	TR
Mean	74633.24	2932.742	0.144750	0.095908	0.437188	2.217958	14266305	0.004280	0.573933
Median	51700.00	759.4078	0.119436	0.076975	0.332426	1.818933	23.85082	0.002200	0.228980
Maximum	284100.0	33736.41	0.418239	0.524356	5.728329	7.722084	6.67E+08	0.025002	7.405758
Minimum	7810.000	4.57E-05	0.004427	0.003800	0.021308	0.448105	6.832381	0.000000	0.001097
Std. Dev.	64590.36	5843.623	0.089937	0.079437	0.576688	1.393177	68674009	0.004953	0.992573
Skewness	1.172050	3.398678	0.759112	2.610761	7.500455	1.422677	8.523000	2.035676	4.148854
Kurtosis	3.780622	15.91877	3.147541	13.54683	68.95337	5.502215	79.69892	7.728812	24.88273
Jarque-Bera	26.70576	932.3064	10.17962	605.9371	20015.07	62.81240	27008.15	170.3519	2396.214
Probability	0.000002	0.000000	0.006159	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	7836490.	307937.9	15.19873	10.07033	45.90478	232.8856	1.50E+09	0.449417	60.26294
Sum Sq. Dev.	4.34E+11	3.55E+09	0.841221	0.656268	34.58715	201.8580	4.90E+17	0.002551	102.4609
Observations	105	105	105	105	105	105	105	105	105

المصدر: مخرجات EViews 9.0

الملحق (2) : يمثل قيم المؤشرات المالية للمؤسسات محل الدراسة

القطاع	المؤسسات	السنوات	سعر السهم p	ربحية السهم (EPS)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	العائد على الأصول (ROA)	نسبة لعمومية (DR)
قطاع الخدمات	الصلاح	2010	10100	1426.22991	0.087140361	0.050150458	0.42448645
		2011	12070	1535.28291	0.082792825	0.036561276	0.558400424
		2012	12660	578.3339269	0.036029236	0.014349388	0.601729326
		2013	13010	925.0875831	0.056604509	0.022095095	0.609658402
		2014	15850	759.4077998	0.047437345	0.018717842	0.605419696
	الرعاية	2010	18100	1619.246627	0.061696379	0.055979546	0.092660753
		2011	24450	1390.247334	0.052149081	0.468485538	0.960532652
		2012	35700	1592.285026	0.058479097	0.052453356	0.103040935
		2013	52500	3178.995349	0.110600101	0.098114803	0.112886855
		2014	117000	6449.683522	0.196002011	0.174563287	0.10938012
	الضيافة	2010	31000	2451.292494	0.09287626	0.071708412	0.227914515
		2011	81800	2576.625298	0.099929989	0.073619213	0.263292092
		2012	56900	2066.547877	0.0868902	0.06774507	0.220337045
		2013	40100	1999.869173	0.080019574	0.064847896	0.18959958
		2014	44000	2159.917293	0.085752523	0.069255278	0.192382028
	قطر للتوريد	2010	230500	33736.40779	0.275891997	0.189963669	0.3114564
		2011	245000	31713.82061	0.258790631	0.189507105	0.267720379
		2012	275000	24860.74149	0.222550707	0.160424283	0.279156264
		2013	284100	18139.97568	0.181407082	0.123469733	0.319377549
		2014	204300	14361.95102	0.17357813	0.115876333	0.3324255
ودام	2010	15300	1880.9945	0.147795465	0.106943738	0.276407177	
	2011	31850	3236.188167	0.225228207	0.123272845	0.452675814	
	2012	58800	4167.144611	0.280179796	0.128513904	0.541316306	
	2013	51700	3052.897111	0.219987108	0.10029644	0.544080373	
	2014	60400	3044.166333	0.222914215	0.112544867	0.49512028	
الميرة	2010	63000	6552.4713	0.262892392	0.150788561	0.426424783	
	2011	155600	7720.4706	0.284408361	0.100937398	0.645096938	
	2012	160400	10515.2399	0.344497838	0.100511275	0.7082383	
	2013	133000	9781.07055	0.139334388	0.108960849	0.217990258	
	2014	200300	11336.01405	0.156932796	0.113877314	0.274356175	
قطاع الصناعة	التحويلية	2010	53500	5809.760944	0.172252091	0.155186984	0.099070541
		2011	57000	5354.486793	0.165423981	0.147623002	0.107608213
		2012	53100	5372.409874	0.159237549	0.138726876	0.128805508
		2013	50600	3721.728813	0.106543763	0.093307333	0.124234682
		2014	43350	3450.442677	0.10659323	0.094404064	0.112049129
	الإسمنت	2010	117000	10730.29259	0.22177087	0.183667508	0.171814099
		2011	112000	9288.114324	0.19700021	0.174147744	0.116002243
		2012	107000	8661.986995	0.174710962	0.158598218	0.092225146
		2013	119000	8824.329851	0.175099683	0.153646553	0.122519526
		2014	132000	8558.72888	0.161840508	0.140834939	0.129791788
	صناعات قطر	2010	138000	0.009964242	0.252964291	0.171754915	0.321030986
		2011	133000	0.0144074	0.297546878	0.215454744	0.275896472
		2012	155100	0.015346924	0.278259427	0.256657356	0.077629806
		2013	168900	0.013242755	0.237197158	0.217845177	0.081586059
		2014	168000	0.010482003	0.188824851	0.173478897	0.081270836
	لمستثمرين	2010	17300	572.5756039	0.036914945	0.020401589	0.447335248
		2011	15330	595.1250583	0.038221931	0.024210303	0.366586089
		2012	23000	1224.672331	0.075527383	0.045704038	0.394867975
		2013	43700	1774.927916	0.103209618	0.061252055	0.406528758
		2014	41400	1827.055833	0.100262131	0.055727243	0.444184531

كهرباء وماء	كهرباء وماء	2010	127600	0.01202312	0.302558929	0.054258746	0.820667181
		2011	139600	0.01332534	0.412845375	0.059375026	0.856180959
		2012	132400	0.01456602	0.270634657	0.126100805	0.534055222
		2013	181900	0.01411509	0.222616177	0.128017031	0.424942819
		2014	187500	0.014241	0.223037355	0.120976607	0.457440099
	مجمع المناعي	2010	139000	0.009716498	0.266448766	0.146372608	0.450653834
		2011	99000	0.008159547	0.203843449	0.096452751	0.526829283
		2012	81000	0.010161752	0.178270346	0.162721694	1.491290896
		2013	89900	0.011817261	0.219912703	0.081055273	0.631420687
		2014	109000	0.011547857	0.243195158	0.077922889	0.679587006
	اصطناع	2010	22700	1248.55918	0.102770872	0.085309832	0.169902616
		2011	15900	1078.132479	0.089338633	0.070104454	0.215295203
		2012	15000	1146.948556	0.094645404	0.076975421	0.186696675
		2013	15000	853.807815	0.072173011	0.060036025	0.16816516
		2014	15190	1000.303357	0.078104957	0.066208579	0.152312715
	الخليج الدولية	2010	28500	0.003249303	0.195770286	0.104033037	0.468596386
2011		23850	0.002093173	0.120118885	0.061431757	0.488575366	
2012		30000	0.003122705	0.176072729	0.089781354	0.490089379	
2013		61000	0.003705543	0.097738964	0.013352625	0.863384836	
2014		97000	0.007586485	0.337474977	0.130227645	0.6141117	
قطاع النقل	الملاحة	2010	93300	0.009593574	0.261733079	0.206554396	0.270283984
		2011	76500	0.00621699	0.06703163	0.053482107	0.202136259
		2012	63100	0.007218106	0.007662669	0.058708545	0.234352384
		2013	83000	0.008278152	0.074991463	0.060578552	0.192194028
		2014	99500	0.009177779	0.077613985	0.05624833	0.275280996
	المخزون	2010	23800	2040.30292	0.146188915	0.083782641	0.426887866
		2011	37150	1557.598314	0.089882703	0.049429886	0.450062311
		2012	40200	2040.771889	0.114372674	0.051204446	0.552301748
		2013	41500	2072.105397	0.1226969	0.524356033	5.728329288
		2014	56400	22.09977823	0.077613985	0.05624833	0.275280996
قطاع الإتصال	ooredoo	2010	178700	0.027872195	0.119435969	0.040315379	0.662451946
		2011	140800	0.033768148	0.15087008	0.058076279	0.61505768
		2012	104000	0.014530744	0.126716055	0.049407908	0.610089595
		2013	137200	0.010281375	0.101560313	0.03391441	0.666066309
		2014	123900	0.007893316	0.082983603	0.025800039	0.689094734
قطاع العقار	المتعددة لتسوية	2010	27900	0.004601041	0.155682385	0.056705531	0.635761421
		2011	24480	0.023013153	0.41823917	0.194284625	0.535470038
		2012	17800	0.00252024	0.075547621	0.04365974	0.422089818
		2013	22610	0.001212807	0.038055808	0.021795516	0.427274907
		2014	23590	0.001910094	0.060826976	0.035201176	0.421290055
	بروة	20000	36100	0.003626324	0.107714537	0.019073402	0.822920982
		20001	29950	0.003725464	0.112074735	0.021894904	0.804640142
		20002	27450	0.002885857	0.084632921	0.022367058	0.735714604
		20003	29800	0.003520931	0.095705387	0.029070978	0.696245119
		20004	41900	0.007157637	0.174964523	0.096144191	0.450493222
	ازدان القابضة	20000	30500	4.57395E-05	0.004427423	0.003800358	0.14163201
		20001	22190	0.000130229	0.012452683	0.010503664	0.156513999
		20002	18200	0.000103728	0.009982084	0.007108603	0.287863839
		20003	17000	0.000403867	0.037928258	0.025999521	0.304799857
	مزايا نظر	20004	14920	0.000512862	0.045229139	0.031349988	0.306863045
		2010	10100	150.07312	0.014566022	0.012899584	0.128136427
		2011	7810	488.30496	0.045301275	0.044336	0.02130789
		2012	11000	628.49337	0.055170525	0.050797619	0.07926129
		2013	11180	1340.32942	0.110783315	0.085557582	0.227703352
	2014	19150	1694.39142	0.130330889	0.091997341	0.29412481	

المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج الاكسل 2007 و القوائم المالية للمؤسسات

الملحق (3) : قيم المؤشرات السوقية مع سعر السهم للمؤسسات محل الدراسة

القطاع	المؤسسات	السنوات	سعر السهم P	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (B)	نسبة مضاعف السهم (PER)	تصويب السهم من التوزيعات (DPS)	معدل دوران السهم (TR)
قطاع الخدمات	السلام	2010	10100	0.619631902	7.081607202	0.000999993	0.585466888
		2011	12070	0.800928998	7.861743214	0.000999997	0.989088257
		2012	12660	0.926115582	21.89046745	0.000699998	0.462474242
		2013	13010	0.947560087	14.06353327	0.000999995	0.417534055
		2014	15850	1.145231214	20.87152648	0.000599993	2.03894398
		2010	18100	0.716831683	11.1780378	0.000999996	1.306477166
		2011	24450	0.95657277	17.58679869	0.001099982	0.670429895
		2012	35700	1.304824561	22.42060901	0.001799986	0.983835902
	الرعاية	2013	52500	2.03962704	16.5146514	0.002999989	1.647709573
		2014	117000	4.19505199	18.14042497	0.004999982	1.606685842
		2010	31000	1.291666667	12.64638964	0.025001638	0.056225509
		2011	81800	3.369028007	31.74695213	0.001499979	0.080159091
	السيما	2012	56900	2.612488522	27.53384068	0.001999989	0.036103102
		2013	40100	1.671529804	20.05131163	0.000999857	0.068765813
		2014	44000	1.818933444	20.37115038	0.000999857	0.05912049
		2010	230500	2.619615865	6.832381249	0.01	0.091250823
	قطر للتوقد	2011	245000	2.071881607	7.725338521	0.01	0.109150553
		2012	275000	3.579796928	11.06161697	0.01	0.095763271
		2013	284100	3.236131678	15.6615425	0.009999992	0.108947933
		2014	204300	2.874226224	14.22508681	0.008999996	0.254414445
	ودام	2010	15300	1.383363472	8.133995075	0.0015	3.754097333
		2011	31850	2.731560892	9.841825741	0.003	7.405757778
		2012	58800	5.409383625	14.11038145	0.004	3.744415556
		2013	51700	4.388794567	16.93473383	0.0021	1.390062389
		2014	60400	4.767166535	19.84122856	0.0025	2.484974778
		2010	63000	3.162650602	9.614693009	0.005	0.4422082
		2011	155600	7.722084367	20.15421184	0.007	1.127693
		2012	160400	7.196052041	15.25405046	0.008	0.4290357
الميرة	2013	133000	2.208935393	13.59769356	0.008	0.63535895	
	2014	200300	3.27073808	17.66935001	0.009	0.96343195	
	2010	53500	1.825938567	9.208640512	0.004210861	0.144880667	
	2011	57000	2.072727273	10.64527791	0.002992854	0.118705303	
التحولية	2012	53100	1.768231768	9.883832628	0.006267096	0.047533081	
	2013	50600	1.483435943	13.59583208	0.007754141	0.111629066	
	2014	43350	1.50887574	12.56360533	0.006764625	0.22898045	
	2010	117000	2.760736196	10.90371013	0.015591583	0.069905003	
الإسمنت	2011	112000	2.721749696	12.05842177	0.01677554	0.067936528	
	2012	107000	2.455254704	12.3528239	0.019220968	0.040869035	
	2013	119000	2.68018018	13.48544331	0.019850655	0.086873976	
	2014	132000	2.700490998	15.42285097	0.023197397	0.124325538	
صناعات قطر	2010	138000	4.054054054	13849523.38	0.0055	0.134219175	
	2011	133000	3.308457711	9231367.214	0.0075	0.141340511	
	2012	155100	3.324758842	10106259.97	0.0085	0.078923955	
	2013	168900	3.767566362	12754143.32	0.011	0.105186496	
المستثمرين	2014	168000	3.463203463	16027470.62	0.007	0.134769383	
	2010	17300	1.152564957	30.21435053	0.000499997	0.681839652	
	2011	15330	1.01725282	25.75929174	0.000499997	0.328923018	
	2012	23000	1.48771022	18.78053372	0.000749999	1.088174657	
	2013	43700	2.656534954	24.62071817	0.000749999	0.705035934	
	2014	41400	2.36977676	22.65940605	0.000749999	0.595109269	

قطاعات النقل	مهرباء وماء	2010	127600	3.989993746	10612885.84	0.006	0.10774573
		2011	139600	5.870479394	10476280.53	0.0065	0.16479247
		2012	132400	4.257234727	9089648.373	0.0073	0.06899955
		2013	181900	3.39302369	12886917.48	0.0075	0.09573012
	2014	187500	3.462603878	13166210.24	0.0075	0.219937873	
	2010	139000	4.71826205	14305565.18	0.007	0.024617466	
	2011	99000	2.8687337	12133026.71	0.005499994	0.023789282	
	2012	81000	1.808439384	7971066.352	0.004749996	0.013755173	
	2013	89900	2.106866651	7607515.721	0.005500009	0.005769347	
	2014	109000	2.634122765	9438980.721	0.005999996	0.148927096	
	2010	22700	1.907563025	18.18095639	0	0.0340178	
	2011	15900	1.349745331	14.74772378	0	0.024696	
	2012	15000	1.274426508	13.07818029	0	0.035143359	
	2013	15000	1.304347826	17.56835641	0	0.023056718	
	2014	15190	1.33245614	15.18539341	0.001	0.097445837	
	الخليج الدولية	2010	28500	1.839896708	8771112.486	0.001299999	0.413415551
2011		23850	1.478611283	11394183.79	0.001300007	0.341889457	
2012		30000	1.679731243	9607054.76	0.0015	0.343963839	
2013		61000	3.251599147	16461826.81	0.001999997	0.43631007	
2014		97000	4.569006123	12785894.6	0.005500001	0.477910744	
2010		93300	1.034368071	9725259.678	0.003999993	0.171569314	
2011		76500	0.861874718	12304990.44	0.003499998	0.179526567	
2012		63100	0.702047174	8741905.777	0.003749996	0.118009425	
قطاعات النقل	الملاحة	2013	83000	0.791229743	10026392.51	0.005	0.241378535
		2014	99500	0.886493229	10841402.66	0.005499995	0.222750478
		2010	23800	1.836419753	11.66493454	0.001	1.44492196
		2011	37150	2.360228717	23.85082191	0.001499994	0.587251836
	المخازن	2012	40200	2.250839866	19.69842892	0	0.430384901
		2013	41500	2.682611506	20.02793876	0.001499999	0.166172939
		2014	56400	3.349168646	2552.061808	0.001499999	0.609208411
		2010	178700	1.79778672	6411407.408	0.004999998	0.062631573
قطاعات الاتصالات	ooredoo	2011	140800	1.416498994	4169609.809	0.003	0.05920975
	2012	104000	1.267210918	7157238.347	0.005	0.048246157	
	2013	137200	1.38028169	13344518.77	0.004	0.060292439	
	2014	123900	1.787105149	15696824.89	0.004	0.112543553	
	2010	27900	1.104513064	6063845.697	0	0.45021622	
قطاعات الخدمات	المنفعة والتنمية	2011	24480	0.448105437	1063739.503	0	0.47802865
		2012	17800	0.575865416	7062818.866	0.001	0.314874188
		2013	22610	0.731005496	18642695.16	0.001	0.721036092
		2014	23590	0.808707576	12350177.93	0.001249998	0.894749553
	بروة	2010	36100	1.295764537	9954984.789	0.000999998	0.591691284
		2011	29950	0.943604285	8039266.094	0.000999998	0.638836163
		2012	27450	0.847483791	9511906.31	0.0015	0.270199042
		2013	29800	0.889817856	8463670.529	0.001999999	0.459883955
	الزادان القابضة	2014	41900	1.093994778	5853887.042	0.002199999	0.987275339
		2010	30500	2.952565344	666819005.9	0	0.001096785
		2011	22190	2.162768031	170391657.9	0.0002	0.095683385
		2012	18200	1.739961759	175459642.9	0.00013	0.23182557
	مزايما فقط	2013	17000	1.620591039	42093060.62	0.00031	0.004752878
		2014	14920	1.363802559	29091641.31	0.0004	0.159098491
		2010	10100	0.980582524	67.30052657	0	0.31322891
		2011	7810	0.724489796	15.99410336	0	0.48414678
2012	11000	0.965759438	17.50217349	0.0006	1.94987368		
2013	11180	0.985022026	8.341233008	0.00075	0.98042755		
2014	19150	1.532	11.30199302	0.0005	3.53926468		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج الإكسل 2007 و نشرات الإحصائية للبورصة

الفهرس

الفهرس

IV	الإهداء
V	الشكر
III	الملخص
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال البيانية
VII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الاختصارات
أ	توطئة
2:	تمهيد

الفصل الأول: أدبيات حول المعلومات المحاسبية المنشورة

3	المبحث الأول: ماهية المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار الأسهم
3	المطلب الأول: المعلومات المحاسبية المنشورة
3	الفرع الأول : مفهوم المعلومات المحاسبية
3	الفرع الثاني : خصائص المعلومات المحاسبية
5	المطلب الثاني : أسعار الأسهم
5	الفرع الأول : تعريف وخصائص الأسهم
6	الفرع الثاني : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
6	الفرع الثالث : أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي
7	المطلب الثالث: المؤشرات المؤثرة على أسعار الأسهم
7	الفرع الأول: المؤشرات المالية
8	الفرع الثاني : المؤشرات السوقية
10	المبحث الثاني : الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع
10	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

10	الفرع الأول : الدراسات العربية.....
12	الفرع الثاني :الدراسات الأجنبية
13	المطلب الثاني :موقع الدراسة من الدراسات السابقة.....
14	خلاصة الفصل
16	تمهيد :.....

الفصل الثاني: نمذجة باستخدام بيانات بانل لتفسير أسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المالية والسوقية

17	المبحث الأول : تقديم مجتمع وعينة وأدوات البحث.....
17	المطلب الأول:تقديم بورصة قطر
17	الفرع الأول :مجتمع الدراسة.....
18	الفرع الثاني : تقديم عينة الدراسة
20	الفرع الثالث: متغيرات الدراسة
21	المطلب الثاني: أدوات الدراسة.....
21	المبحث الثاني:تقديم وتفسير نتائج الدراسة
21	المطلب الأول : تقديم نتائج الدراسة
21	الفرع الأول: تحليل الإرتباط.....
24	الفرع الثاني : اقتراح نماذج قياسية لأسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المالية و المؤشرات السوقية.....
42	المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة
42	الفرع الأول : تحليل نتائج الدراسة
43	الفرع الثاني : تفسير ومناقشة النتائج
45	خلاصة الفصل
47	الخاتمة:.....
50	قائمة المراجع
53	قائمة الملاحق
59	الفهرس