جامعة قاصدي مرباح – ورقلة
كمية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : مالية المؤسسة

من إعداد الطالب: علي فكرون
بعنوان:

أثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم

"دراسة حالة بورصة قطر 2010-2012"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2013/06/26
أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/ د دان عبد الغاني	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	رئيسا
الأستاذة/ تبر زغود	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	مشرفا
الأستاذة/ ليلى مقدم	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	مناقشا

السنة الجامعية: 2012-2013

الإهداء

اهدي عملي هذا إلى سندي والضياء الذي ينير لي الطريق في
ظلمات الليل الدامس إلى اغلي ما ملك أمي وأبي
إلى صديقي الطفولة والدراسة خليفة العيد وأحمد وإلى زملاء الدفعة
حمزة، عمر، حسام، إلى ساجدة ابنت أخي إلى جميع أفراد أسرتي

علي

شكر

قال الله تعالي﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

(سورة القصص: 105)

اشكر الله عز وجل على توفيقه لانجاز هذا العمل

أتقدم بخالص الثناء للأستاذة تبر زغود بإشرافها على بحثي وتوجيهاتها

السديدة التي لم تبخلني بها.

أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل الأساتذة، صديقي صفية ،شماخي

بوبكر،بن قانة إسماعيل، هتهات السعيد

على ما قدموه إلي خلال فترة انجاز هذه الدراسة.

علـي

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث فيما إذا كان هناك أثر لحجم المؤسسة المدرجة في البورصة على عائد السهم في بورصة قطر مع أخذ المخاطر بعين الاعتبار، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام الأساليب الإحصائية، وذلك ببناء نماذج لتفسير العلاقة بين الحجم والعائد، حيث تضم عينة الدراسة (32 مؤسسة) ، وذلك خلال فترة (2010-2012).

وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لحجم المؤسسة على كل من عائد السهم، وكذا عائد السهم مقسوم على معامل بيتا، وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري، وأشارت الدراسة إلى أن العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مع مراعاة المخاطر الكلية والنظامية هي علاقة عكسية، وهذا يثبت أن عوائد مؤسسات صغيرة الحجم أعلى من عوائد مؤسسات كبيرة الحجم.

الكلمات المفتاحية: حجم المؤسسة، عائد السهم، مخاطر الكلية، مخاطر النظامية.

Abstract:

The objective of this study is to find if there is effect of the size of the firm listed on the earnings per share on the Qatar Exchange with taking risks into ccount, and to achieve the objective of this study we used statistical methods by building models to xplain the relationship between size and the earn.

This study includes a sample of 32 firms , during the period (2010-2012).

the study found that there is an effect of the size of the firm on both earnings per share, as well as earnings per share divided by the beta, and earnings per share divided by the standard deviation, the study pointed out that the relationship between the size of the firm and earnings per share, taking into account the overall risk and systemic is an inverse relationship, and this proves that returns a small-sized firms is higher than large-sized firms returns.

Key words: size of the firm, earnings per share, overall risk, systemic risk

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية

الفصل الثاني:

الدراسة الميدانية

الخاتمة

قائمة المصادر والمراجع

قائمة الملاحق

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
إهداء	I
شكر	II
الملخص	III
قائمة المحتويات	IV
قائمة الجداول	VI
قائمة الأشكال	VII
قائمة الملاحق	VIII
مقدمة	أ
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية	01
تمهيد	02
المبحث الأول: الأدبيات النظرية	03
المطلب الأول: مفهوم كفاءة البورصة	03
المطلب الثاني: مفهوم أثر الحجم كانحراف على فرضية كفاءة البورصة	04
المطلب الثالث: مفهوم العائد	05
المطلب الرابع: مفهوم المخاطر	06
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية	10
خلاصة الفصل الأول	13
الفصل الثاني: الدراسة الميدانية	14
تمهيد	15
المبحث الأول: الطريقة و الأدوات	16
المطلب الأول: الطريقة	16
المطلب الثاني: الأدوات	17
المبحث الثاني: النتائج و المناقشات	32
المطلب الأول: نتائج الدراسة	32
المطلب الثاني: مناقشة النتائج	34

خلاصة الفصل الثاني	36
الخاتمة	38
المراجع	41
الملاحق	44
فهرس الحاتويات	54

قائمة المحتويات

المحتويات	الصفحة
إهداء	I
شكر	II
الملخص	III
قائمة المحتويات	IV
قائمة الجداول	VI
قائمة الأشكال	VII
قائمة الملاحق	VIII
مقدمة	أ
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية	01
تمهيد	02
المبحث الأول: الأدبيات النظرية	03
المطلب الأول: مفهوم كفاءة البورصة	03
المطلب الثاني: مفهوم أثر الحجم كانحراف على فرضية كفاءة البورصة	04
المطلب الثالث: مفهوم العائد	05
المطلب الرابع: مفهوم المخاطر	06
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية	10
خلاصة الفصل الأول	13
الفصل الثاني: الدراسة الميدانية	14
تمهيد	15
المبحث الأول: الطريقة و الأدوات	16
المطلب الأول: الطريقة	16
المطلب الثاني: الأدوات	17
المبحث الثاني: النتائج و المناقشات	32
المطلب الأول: نتائج الدراسة	32
المطلب الثاني: مناقشة النتائج	34

خلاصة الفصل الثاني..... 36
الخاتمة..... 38
المراجع..... 41
الملاحق..... 44
فهرس الح.تويات..... 54

تلعب البورصة دورا حيويا وهاما في عملية التنمية الاقتصادية، بحيث تشكل قناة يتم من خلالها تدفق الأموال من وحدات ذات الفائض المالي إلى وحدات التي تعاني من عجز مالي، كما تعتبر مصدر تمويل للمؤسسات ومن جهة أخرى مكان لإقامة الاستثمارات سواء تعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات أو القطاع الحكومي، وذالك من خلال تداول الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية داخل البورصة،ويعتمد المستثمرين في استثمارهم داخل هذه البيئة على المبادلة ما بين العائد والمخاطرة وذالك من خلال تحقيق أعلى عائد ممكن في ظل اقل مستوى ممكن من المخاطر.

ويصادف المستثمر في عملية استثماره في الأسهم مشكلة اختيار المؤسسات التي يقوم باقتناء أسهمها والتي تتيح له تعظيم عوائده مع تخفيض المخاطرة إلى مستويات مقبولة، مع أن المؤسسات تختلف في ما بينها في عنصر الحجم وبتالي يفترض أن أسهم مؤسسات كبيرة الحجم تدر عوائد اكبر من المؤسسات صغيرة الحجم.

حيث أجريت العديد من الدراسات لمعرفة اثر حجم المؤسسة على عائد السهم ولقد أشارت هذه الدراسات إلى وجود عدد من الانحرافات في سلوك أسعار الأسهم، ومن هذه الانحرافات اثر حجم المؤسسة على عائد السهم، حيث وجد عدد من الباحثين أن عوائد أسهم المؤسسات صغيرة الحجم أعلى من عوائد أسهم المؤسسات كبيرة الحجم، ومن الانحرافات أيضا أن عوائد أسهم المؤسسات ذات الأسعار المنخفضة مقسوما على وحدة المخاطرة، أعلى من عوائد الأسهم ذات الأسعار المرتفعة مقسوما على وحدة المخاطرة، وتأتي هذه الدراسة مكملة للدراسات السابقة حيث أنها تبحث فيما إذا كان هنالك اثر لحجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم.

أ. الإشكالية العامة:

مما سبق يمكن طرح الإشكالية بالصيغة التالية:

إلى أي مدى يؤثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر على عائد السهم؟

ب. الإشكاليات الجزئية:

للإجابة على الإشكالية العامة ينبغي الإجابة على التساؤلات التالية:

1 -هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم؟

2 -هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على معامل بيتا (β)؟

3 -هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على الانحراف المعياري (δ)؟

4 -ما هي نوع العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم؟

5 -ما هي نوع العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على معامل بيتا (β)؟

6 -ما هي نوع العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على الانحراف المعياري (δ)؟

ت. الفرضيات:

بهدف الإجابة على الإشكالية العامة، نحاول اختبار صحة الفرضيات التالية:

1 -توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم؛

2 -توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على معامل بيتا (β)؛

3 -توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على الانحراف المعياري (δ)؛

4 -العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم هي علاقة طردية؛

5 -العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على معامل بيتا (β) هي علاقة طردية؛

6 -العلاقة بين حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر وعائد السهم مقسومة على الانحراف المعياري (δ) هي علاقة طردية؛

ث. مبررات اختيار الموضوع:

تم اختيار موضوع الدراسة لعدة أسباب يمكن إيجازها في ما يلي:

1 - الأهمية التي يكتسيها هذا الموضوع خاصة من قبل المستثمرين؛
2 - الأهمية البالغة التي تكتسيها البورصة وضرورة عمل بحوث ودراسات حولها لما تكتسيه من أهمية؛
3 - يعتبر موضوع عائد الأسهم والبحث على محدداته لتنبؤ به الشغل الشاغل لكثير من أطراف البورصة.

ج. أهداف الدراسة وأهميتها:

الأهداف:

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد إحصائيا من إمكانية وجود اثر لحجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم، أي وجود علاقة بينا لحجم والعائد وهذا لتعظيم العوائد مع اخذ بعين الاعتبار المخاطر، ويمكن تلخيص أهداف الدراسة إلى ما يلي:

1 - دراسة إمكانية وجود علاقة بين الحجم المؤسسة وعائد السهم؛
2 - دراسة إمكانية وجود علاقة بين الحجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا (β)؛
3 - دراسة إمكانية وجود علاقة بين الحجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري(δ)؛
4 - ايجد نوع العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم؛
5 - ايجد نوع العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا(β)؛
6 - ايجد نوع العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري(δ).

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من أهمية العملية الاستثمارية في حد ذاتها، إذ أن القرار الاستثماري في العادة يقوم على أساس المبادلة ما بين العائد والمخاطرة، فالعائد هو الذي يشجع المستثمرين على شراء الأسهم، بحيث إن الحصول على العائد توازيه إمكانية تحمل خسائر لذالك فان جميع القرارات الاستثمارية تسبقا في العادة دراسات مكثفة بهدف التقليل المخاطر إلى اقل حد ممكن، ومن هنا فان أهمية هذه الدراسة تكمن في أنها تساعد

المستثمرين في فهم سلوك أسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة في بورصة قطر، والتي تساعدهم على معرفة أسهم المؤسسات التي تحقق لهم أعلى عائد ممكن في ظل اقل مخاطرة ممكنة، وتساعدهم على التنبؤ بالعائد عن طريق حجم المؤسسة الممثل بقيمتها السوقية مستقبلا وفي الأخير تساعدهم في رسم سياساتهم الاستثمارية و اختيار محافظهم الاستثمارية.

ح. حدود الدراسة:

تقتصر الدراسة في جانبها النظري على دراسة البورصة باعتبارها الوسط الذي يتم من خلاله تداول الأسهم ورؤوس أموال المؤسسات، ودراسة الكفاءة ومستوياتها وكذا مفهوم اثر الحجم كانحراف على فرضية كفاءة البورصة ودراسة العائد والمخاطرة.

وتجري الدراسة الميدانية في بورصة قطر بالاعتماد على معطيات شهرية لسنوات 2010،2011، 2012 حيث تمت دراسة كل المؤسسات التي تتوفر فيها شروط الدراسة.

خ. منهج البحث والأدوات المستخدمة:

بالنظر إلى طبيعة الدراسة والمتمحورة حول اختبار مدى تأثير حجم المؤسسة على عائد السهم، وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذه الدراسة ، نحاول استخدام المنهاج المناسب لهذه الدراسة،حيث تم استخدام المنهاج الوصفي التحليلي من خلال عرض الإطار العام للبورصة و الكفاءة وهذا في الفصل الأول، أما في الدراسة الميدانية فسوف يتم استخدام دراسة الحالة وذلك لدراسة العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مستخدمين الأساليب الإحصائية والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج **Eviews**.

د. مرجعية الدراسة:

تم الاعتماد في إنجاز هذه الدراسة في جانب الأدبيات النظرية والتطبيقية على الكتب باللغة العربية وباللغة الإنجليزية، ومذكرات ماجستير، وكذا المجلات المتخصصة في الأسواق المالية، وفي جانب الدراسة الميدانية تم الاعتماد، على التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة قطر، وعلى الكتب.

ذ. صعوبات الدراسة:

- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها وهذا راجع لأخذ جميع المؤسسات المدرجة في بورصة قطر التي تتوفر فيها شروط الدراسة (32مؤسسة) وذلك خلال (36شهرا).

ر. هيكل الدراسة:

تمت معالجة الدراسة ضمن فصلين الفصل الأول الجانب النظري والفصل الثاني للدراسة الميدانية ويمكن عرض هيكل الدراسة كما يلي:

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية، ويندرج تحته المبحث الأول الأدبيات النظرية، حيث تم تناول في المطلب الأول مفهوم الكفاءة وذلك من خلال تعريف البورصة، الكفاءة وأشكالها ومستوياتها، وتطرقنا في المطلب الثاني إلى مفهوم اثر الحجم كانحراف على كفاءة البورصة، وتناولنا في المطلب الثالث مفهوم العائد، من خلال تعريف العائد ومقاييس العائد، وتم التطرق في المطلب الرابع إلى المخاطر وذلك من خلال تعريف المخاطر، أنواع المخاطر مقاييس المخاطر، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة تحت عنوان الأدبيات التطبيقية.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية، حيث تم تناول في المبحث الأول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، تحت عنوان الطريقة والأدوات، أما المبحث الثاني فهو تحت عنوان النتائج والمناقشات، في المطلب الأول تم تناول فيه النتائج التي تم التوصل إليها أما المطلب الثاني تم مناقشة النتائج المتوصل إليها.

تمهيد:

تعتبر البورصة أداة هامة في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبئ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل وخامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، حيث تقوم بتوظيفه توظيفا امثل وذلك من خلال عمليات الاستثمار والتسيير التي يقوم بها الأفراد أو المؤسسات في الأسهم أو السندات وغيرها من الصكوك التي يتم طرحها في البورصة، وهذا لتعظيم العوائد وتقليل المخاطر، حيث نحاول في هذا الفصل التطرق في المبحث الأول إلى لإطار العام للبورصة و وفي المبحث الثاني تناولنا الدراسات السابقة، وهذا من خلال النقاط التالية:

- تعريف البورصة والكفاءة؛
- أهم أشكال الكفاءة ومستوياتها؛
- مفهوم اثر الحجم كانحراف على فرضية كفاءة البورصة؛
- مفهوم العائد واهم مقاييسه؛
- مفهوم المخاطر واهم أنواعها.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

المطلب الأول: مفهوم كفاءة البورصة

I. تعريف البورصة:

يمكن تعريف البورصة بأنها " السوق التي يتم فيها عملية تبادل القيم المنقولة من أسهم و سندات و الأوراق الأخرى (شهادات الاستثمار، أوراق المساهمة، ...الخ) وتجري هذه العملية في مكان ومواعيد محددة ومعروفة، وذلك تحت إشراف هيئة تحكمها لوائح وقوانين يتقيد بها المتعاملون".[1]

II. تعريف كفاءة البورصة (Efficient):

السوق الكفء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى المؤسسات المتداول أسهمها يتحرك سعر السهم بسرعة وبرشد من حيث الحجم والاتجاه ليعكس هذه المعلومة الجديدة.[2]

وكلما كانت قرارات السوق رشيدة ومعتمدة على معلومات دقيقة ومتكاملة كلما كان السوق كفء.[3]

ولكي تحقق البورصة هدفها المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوفر فيها سمتين أساسيتين هما:[4]

1 -**كفاءة التسعير(الكفاءة الخارجية)**: و تتحقق عندما تتوفر المعلومات والبيانات الجديدة في وقت ملائم دون أن يتكبد المستثمر في سبيل الحصول عليها تكاليف مرتفعة مع تكافؤ فرص الحصول عليها والاستفادة منها.

2 -**كفاءة التشغيلية(الكفاءة الداخلية**): ويقصد بها قدرة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية ودون أن يتاح لصناع السوق فرصا لتحقيق هامش مغالي فيه.

---

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)**، الجزء الأول، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص: 439.

[2]- ماجد أحمد عطا الله، **إدارة الاستثمار**، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن- عمان، 2011، ص: 162.

[3] - Elton, Edwin J,and Gruber, Martin O, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 4th Ed, John Wiley , New York, 1991.

[4]- صلاح الدين حسن السيسي، **بورصات الأوراق المالية**، ط1، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2003، ص: 25.

III. مستويات الكفاءة:

تأخذ كفاءة ثلاثة مستويات:[1]

1 - **فرضية المستوى الضعيف** : أن تكون المعلومات التاريخية حول الأسعار منعكسة على الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بتغيرات المستقبلية للأسعار.

2 - **فرضية المستوى المتوسط:** وهي أن تعكس الأسعار الحالية إضافة إلى المعلومات التاريخية حول الأسعار كل المعلومات المعروفة والمتاحة حول المؤسسات، مثل الأرباح، توزيعات الأرباح، وغيرها.

3 - **فرضية المستوى القوي:** أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة و الخاصة بحيث لا يمكن لأي مجموع من المستثمرين استخدام معلومات غير متاحة لغيرهم لتحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية.

المطلب الثاني: مفهوم أثر الحجم كانحراف على فرضية كفاءة البورصة

أشارت فرضية كفاءة السوق إلى أن أسعار أسهم السوقية تعكس وبسرعة المعلومات المتوفرة، ومن خلال هذا المفهوم يجب أن لا يكون هنالك اختلاف بين عوائد أسهم المؤسسات صغيرة الحجم مقسومة على المخاطرة وعوائد أسهم مؤسسات كبيرة الحجم مقسومة على المخاطرة، وكذلك كون المعلومات تنعكس أولا بأول على أسعار أسهم جميع المؤسسات بغض النظر عن حجمها ولكن العديد من الدراسات التي أجريت على البورصات العالمية، أشارت إلى وجود عدد من الانحرافات بنسبة لسلوك أسعار الأسهم عن هذه النظرية، ومن هذه الانحرافات أثر حجم المؤسسة على عائد السهم، بمعنى أن عوائد أسهم مؤسسات صغيرة الحجم أعلى من عوائد أسهم مؤسسات كبيرة الحجم مع أخذ المخاطرة بعين الاعتبار.[2]

[1]- حسان خضر، تحليل الأسوق المالية، **جسر التنمية**، العدد السابع والعشرون، الكويت، ، 2004، ص: 10.

[2]- موسى شقيري، **أثر الحجم على عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية على بورصة عمان)**، مذكرة ماجستير غير منشورة، عمان، الأردن ، 2001، ص ص: 29- 30.

المطلب الثالث: مفهوم العائد

1 - تعريف العائد:

هو عبارة عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة.[1]

2 - مقاييس عائد السهم:

يقاس عائد السهم من خلال:[2]

2-1- نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة (EPS):

ويرمز له بالرمز (**EPS**) وهو اختصار للكلمات **Earing Per Share**، ويقيس عائد السهم ويمكن حسابه كما يلي:

$$EPS = \frac{\text{صافي الربح الخاص بالمساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويعتبر هذا المقياس من المقاييس المهمة، إذ يعطي مؤشرا على عوائد الأسهم بشكل عام ، حيث تسعى الشركات جاهدة لزيادته لأنه يلعب دورا مهما في تحديد سعر السهم، إذ أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر بعين الاعتبار عندما يفكر في شراء السهم.

2-2- نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة:

ويقيس هذا المقياس ما سوف يحصل عليه المستثمر من النقود والأرباح لقاء وجود هذا السهم في محفظته ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

[1]- دريد كمال آل شبيب، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص:61.

[2]- محمد طنيب، محمد عبيدات، **الإدارة المالية في القطاع الخاص**، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009، ص ص: 109- 112.

وهو يساوي أيضا القيمة الاسمية للسهم في نسبة التوزيع المعلن عنها.

2-3-الربح الجاري للسهم:

ويعد من المقاييس المهمة في عملية تقييم السهم من وجهة نظر المستثمر حيث يقيس قدرة الدينار الواحد الذي يدفعه المستثمر ثمنا للسهم (إذا أراد شرائه) على توليد الربح، ويحسب كما يلي:

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times 100\%$$

2-4- عائد فترة الاحتفاظ:

ويقيس لنا العائد المحقق خلال فترة الاحتفاظ بالسهم ويحسب بالعلاقة التالية:

$$R_t = \frac{D + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

حيث إن:

D: التدفقات الجارية (العائد الجاري)؛

P_t : سعر السهم في التاريخ t (البيع)؛

P_{t-1}: سعر السهم في تاريخ t-1 (الشراء).

المطلب الرابع: مفهوم المخاطر

1 - تعريف المخاطر:

وهي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة، وتنشأ في الاستثمار لأن احتمال تحقيق العائد مرهون بعوامل خارج سيطرة المستثمر.[1]

[1]- نفس المرجع السابق، ص: 112.

2 - أنواع المخاطر:

تصنف المخاطر من وجهات نظر عديدة وحسب عدة معايير، سنقتصر على تصنيفها حسب مصادرها كما يلي:[1]

2-1- مخاطر النظامية:

هي ذلك الجزء من المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار وتؤثر على السوق ككل وبذلك تسمى أحيانا بمخاطر السوق، حيث تؤثر على السوق بشكل عام ولا يمكن التقليل و التخلص منها من خلال التنويع وترتبط بأحداث بشكل منتظم على معظم المؤسسات مثل مخاطر الحروب التضخم الركود الاقتصادي، ارتفاع أسعار الفائدة.

2-2- مخاطر غير النظامية:

وتسمى ذلك النوع بالمخاطر الخاصة، أو غير السوقية، والتي يمكن التخلص منها من خلال التنويع، وهذه المخاطر تختص بشركة ما أو قطاع معين والتي تتأثر بأحداث يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين.

3 - مقاييس المخاطر:

يمكن قياس مخاطر السهم بطرق متعددة منها:

3-1- الانحراف المعياري:

هو أحد مقاييس التشتت وهو الجذر التربيعي للتباين (Variance) أو هو مجموع مربع انحرافات القيم عن وسطها الحسابي. والانحراف المعياري يقيس المخاطر الكلية التي تتكون من المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية، ويمكن حسابه بالمعادلة التالية [2]:

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} p_i \left(R_i - \overline{R}\right)^2}$$

[1]- محمد قاسم خصاونة، **أساسيات الإدارة المالية**، ط1،، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان- الأردن ، 2011، ص ص: 106، 107.

[2]- دريد كمال آل شبيب، **مرجع سبق ذكره**، ص: 71.

حيث:

δ : الانحراف المعياري؛

P_i : احتمال حدوث العوائد؛

R_i : العوائد المحتملة للسهم؛

$\overline{R}$: متوسط القيمة المتوقعة للعوائد؛

N : عدد العوائد المحتملة.

أما القيمة المتوقعة للعوائد فتحسب كما يلي:

$$\overline{R} = \sum_{i=1}^{n} P_i \cdot R_i$$

إن المعادلة أعلاه يتم استخدامها في حالة وجود بيانات مستقبلية ويمكن تقدير احتمال حدوثها، أما في حالة وجود بيانات تاريخية فإن الانحراف المعياري يحسب بصيغة التالية[1]:

$$\delta = \sqrt{\delta^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} \frac{\left(R_i - \overline{R}\right)^2}{N-1}}$$

حيث أن:

$\overline{R}$:المتوسط الحسابي للعوائد التاريخية.

3-2- التباين:

يعرف التباين بأنه مجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويحسب وفق المعادلة التالي:[2]

$$V = \sum_{i=1}^{n} P_i \left(R_i - \overline{R}\right)^2$$

[1]- موسى شقيري، **مرجع سبق ذكره**، ص: 10.

[2]- دريد كمال آل شبيب، **مرجع سبق ذكره**، ص ص: 71- 72.

حيث أن:

V : التباين.

P_i : احتمال حدوث العوائد.

R_i : العوائد المتوقعة.

$\overline{R}$:المتوسط الحسابي للعوائد خلال الفترة n.

3-3- معامل بيتا (β):

هو مقياس إحصائي للمخاطر النظامية ويقيس حساسية عائد الورقة المالية اتجاه عائد محفظة السوق حيث يمثل مقدار التغير النسبي المتوقع حدوثه في عائد الورقة المالية مقارنة بمعدل عائد السوق المتمثل في مؤشر السوق.

ويحسب وفق العلاقة التالية:[1]

$$\beta_i = \frac{Cov\left(R_i . R_m\right)}{Var\left(R_m\right)} = \frac{r_{im} . \delta_i . \delta_m}{\delta^2_m}$$

حيث إن:

β : معامل بيتا.

$Cov(R_i , R_m)$: التباين المشترك بين عائد السهم " R_i " وعائد السوق " R_m ".

$Var(R_m)$: تباين عائد السوق.

ويحسب التباين المشترك وفق المعادلة الآتية:[2]

$$Cov\left(R_i . R_m\right) = r_{im} . \delta_i . \delta_m$$

[1]- محمد طنيب، محمد عبيدات، **مرجع سبق ذكره**، ص: 125.

[2] الجودي صطوري، **أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006، ص: 140.

حيث أن:

r_{im}: معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق.

δ_i: الانحراف المعياري للعائد المتوقع للسهم "i ".

δ_m: الانحراف المعياري لعائد السوق.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

1 - دراسة موسى شقيري 2001، بعنوان اثر الحجم على عوائد الأسهم(دراسة تطبيقي ة على بورصة عمان) ،خلال الفترة الممتدة ما بين 1994 إلى غاية1998،[1] وقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر حجم الشركة على عائد السهم، وقد توصلت هذه الدراسة إلى انه لا يوجد اثر للحجم عندما تكون القيمة الدفترية هي المقياس للحجم،كذلك لا يوجد علاقة بين الحجم والعائد مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر وذلك عندما تكون القيمة الدفترية هي المقياس للحجم،كما أشارت هذه الدراسة إلى وجود علاقة بين الحجم والعائد عندما تكون القيمة السوقية هي المقياس للحجم،وذلك قبل اخذ المخاطرة بعين الاعتبار في حين لا يوجد اثر للحجم على العائد عند اخذ المخاطر بعين الاعتبار،كما أشارت إلى أن مخاطر المحافظ التي تتكون من أسهم الشركات صغيرة الحجم مساوية تقريبا لمخاطر المحافظ التي تتكون من أسهم شركات كبيرة الحجم، سواء كان مقياس المخاطر معامل بيتا أم بالانحراف المعياري.

2 - دراسة شقيري نوري موسى،وليد احمد صافي 2009، بعنوان قياس كفاء ة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة،دارس ة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1999 إلى 2006،[2] هدف هذا البحث إلى قياس اثر حجم الشركة (مقاس بإجمالي الأصول) على عوائد الأسهم وعلى مخاطر هذه الشركات سواء كانت هذه المخاطر مخاطر كلية أو نظامية، و أشارة النتائج إلى وجود أثر للحجم على عائد السهم للصالح شركات كبيرة الحجم وعندما أدخلت المخاطر النظامية مقاسه بمعامل بيتا (β) كانت المخاطر النظامية في الشركات كبيرة الحجم اكبر من

[1]- موسى شقيري، مرجع سابق.

[2]- شقيري نوري موسى،وليد احمد صافي، **قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة** ، دارسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، العراق ، 2009.

المخاطر النظامية في شركات صغيرة الحجم، وهذا يفسر سبب الزيادة في العوائد شركات كبيرة الحجم بسبب وجود العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة.

3 - دراسة دانة بسام محمد يوسف، 2008، **بعنوان تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، خلال الفترة الممتدة من** 2000 **إلى** 2006،[1] هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد، وبيان أي العوامل أكثر تأثير من غيرها على عوائد الأسه م، وقد توصلت الدراسة إلى انه توجد علاقة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم، وعدم وجود علاقة بين عجز أو فائض ميزان المدفوعات وعائد الأسهم، ووجود علاقة بين أسعار الفائدة وعوائد الأسهم، وكذلك وجود علاقة بين عجز الموازنة العامة للدولة وعوائد الأسهم، وعدم وجود علاقة بين عجز حجم الناتج المحلي الإجمالي وعوائد الأسهم، ووجود علاقة بين عدد العاملين وعوائد الأسهم، ووجود علاقة بين حجم رأس مال الشركات وعوائد الأسهم.

4 - دراسة إسماعيل جميل الصعيدي، 2011، بعنوان العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية) خلال فترة (2006–2009).[2] هدفت هذه الدراسة إلي التعرف على العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقي للسهم،وكذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات على السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقي للسهم، وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح و معدل العائد السوقي للسهم، وجود عوامل عديدة تؤثر على معدل العائد السوقي للسهم وليست عامل واحد.

5 - دراسة خالد عبد الرحمن جمعة يونس، 2011، بعنوان أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم (دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية) خلال الفترة (2004–2009)،[3] هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عائد السهم المتمثل في كل من العائد السوقي و العائد من صافي الدخل، وقد توصلت الدراسة إلى أن عائد السهم السوقي يتأثر إيجابيا بكل من متغيرات (صافي الدخل، أرباح الأدوات المالية، الأرباح المقترح

[1]- دانة بسام محمد يوسف، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الاسهم في سوق عمان المالي**، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأردن ، 2008.

[2]- إسماعيل جميل الصعيدي، **العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)** ، مذكرة ماجستير غير منشورة، فلسطين، 2011.

[3]- خالد عبد الرحمن جمعة يونس، **أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم (دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)**، مذكرة ماجستير غير منشورة، فلسطين، 2011.

توزيعها على المساهمين، التغير المتراكم في القيمة العادلة)، في حين لم يتأثر عائد السهم السوقي بكل من متغيرات (الأرباح الموزعة على المساهمين،رصيد النقد وما في حكمه).

6 - دراسة Banz، 1981، بعنوان العلاقة بين العائد والقيمة السوقية للأسهم عادية، حلال الفترة الممتدة من 1939 إلى 1975،[1] حيث هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين العائد والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم مقارنة مع أسهم الشركات المتوسطة والكبيرة الحجم في سوق نيويورك (NYSE). وقد بينت هذه الدراسة أن الاختلاف في العوائد الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم أكبر منه في الشركات المتوسطة والكبيرة الحجم، وأن الزيادة في العائد لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسط ة مقارنة مع عوائد الشركات المتوسطة والكبيرة الحجم على أساس شهري، على أساس سنوي.

[1]- Banz,R.. **The Relationship Between Return and Market Value of the Common Stock,** Journal of Financial Economics, March, 1981.

خلاصة :

تم التركيز في هذا الفصل على مفهوم البورصة واهم المفاهيم المتعلقة بها و إلى الكفاءة ومفهومها وأنواع المخاطر و العائد ويمكن تلخيص أهم النقاط التي وردت في هذا الفصل في النقاط التالية:

- البورصة هي ذلك السوق الذي يتم فيه عملية تداول القيم المتداولة من آسهم وسندات والأوراق الأخرى وتجري هذه العملية في مكان معين ومواعيد محددة وذالك وفق لوائح وقوانين يتقيد بها المتعاملين؛
- الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات؛
- العديد من الدراسات أثبتت أن لحجم المؤسسات اثر على عائد الأسهم، بمعنى أن عوائد أسهم مؤسسات صغيرة الحجم أعلى من عوائد المؤسسات كبيرة الحجم مع اخذ المخاطر بعين الاعتبار؛
- العائد عبارة عن مجموعة المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة،
- يحسب العائد بعدة طرق منها نصيب السهم من الأرباح الموزعة وكذا نصيب السهم من الأرباح المحققة، الربح الجاري للسهم وكذا عائد فترة الاحتفاظ.

تمهيد:

لقد تطرقنا في الأدبيات النظرية إلى أهم العناصر التي يجب مراعاتها في البورصة، وفي هذا الفصل نتطرق إلى الدراسة الميداني وسيكون ذلك في بورصة قطر محاولة منها تحديد العلاقة بين المتغيرين الحجم والعائد من خلال النقاط التالية:

- حساب، القيمة السوقية، والعائد لمؤسسات عينة الدراسة؛
- حساب الانحراف المعياري (المخاطر الكلية)، ومعامل بيتا (المخاطر النظامية) لكل مؤسسة؛
- حساب متغيرات الدراسة؛
- بناء النماذج التي تفسر العلاقة بين المتغيرات الدراسة؛
- اختبار النماذج التي تم بناؤها، واختيار النماذج التي تمثل العلاقة بين متغيرات الدراسة؛
- الإجابة على فرضيات الدراسة، ومناقشة النتائج.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

المطلب الأول: الطريقة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المؤسسات المدرجة في بورصة قطر الأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 إلى غاية 2012 على أن تتوفر عينة الدراسة على الشروط التالية وذلك لضمان قياس متغيرات الدراسة:

1 -أن لا يكون قد تم توزيع أسهم مجانية للمؤسسة أو تم تجزئة القيمة السوقية لها.
2 -أن لا تكون المؤسسة قد تعرضت لعملية الاندماج أو الاستحواذ خلال فترة الدراسة.
3 -أن لا يكون قد تم استبعاد المؤسسة من التداول لفترة تزيد عن شهر.

وبذلك انحصرت عينة الدراسة على (32) مؤسسة مدرجة في بورصة قطر انظر الملحق(02)، وبالاعتماد على التقارير الشهرية المنشورة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.

سوف نقوم بحساب القيمة السوقية لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة وذالك من خلال حساب متوسط القيمة السوقية الشهرية خلال فترة الدراسة (36 شهرا)، ثم حساب عائد مؤسسات عينة الدراسة من خلال حساب العائد الرأسمالي لأسهم هذه المؤسسات والذي ينجم عن ارتفاع أو انخفاض سعر السهم في البورصة في كل شهر ويحسب بالعلاقة التالية:

عائد السهم لشهر (n) = القيمة السوقية لسهم في الشهرn(سعر الإغلاق لشهرn) – القيمة السوقية لسهم في الشهر (n-1)(سعر الإغلاق لسهم لشهرn-1).

ثم حساب متوسط العائد لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة.

وتم تقدير معامل بيتا(β) لأسهم مؤسسات عينة الدراسة وفق العلاقة التالية:

$$\beta = \frac{\text{cov}\left(\text{نسبة تغير سعر السهم.نسبة تغير مؤشر السوق}\right)}{\text{v}\left(\text{نسبة تغير مؤشر السوق}\right)}$$

وقد تم حساب الانحراف المعياري **(δ)** لأسهم مؤسسات عينة الدراسة من خلال العلاقة التالية:

$$\delta = \sqrt{\sum \frac{(\text{متوسط العوائد} - \text{عائد السهم})^2}{1-32}}$$

وسوف يتم قسمة متوسط العوائد على معامل بيتا(β) لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة، وكذلك قسمة متوسط العائد للسهم على الانحراف المعياري (δ) لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة، وفي الأخير تتحصل على جدول يلخص جميع معطيات مؤسسة عينة الدراسة حيث يتضمن حجم المؤسس ة ممثلا بالقيمة السوقية للمؤسسة وعائد السهم وعائد السهم مقسوم على معامل(β) للسهم وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري(δ) للسهم لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة(32 مؤسسة).

ومن خلاله نستطيع معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، بحيث نرمز للقيمة السوقية(x) وهو المتغير المستقل في هذه الدراسة ونمز للعائد السهم بالرمز(y_1) بحيث يعتبر المتغير التابع في الفرضية الأولى، ونرمز لعائد السهم مقسوم على معامل بيتا(β) بالرمز(y_2) حيث يعتبر المتغير التابع في الفرضية الثانية، ونرمز لعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري(δ) بالرمز(y_3) بحيث يعتبر المتغير التابع في الفرضية الثالثة.

ومن خلال دراسة العلاقة (x) بـ (y_1) يمكننا الإجابة على الفرضية الأولى والرابعة.

ومن خلال دراسة العلاقة (x) بـ (y_2) يمكننا الإجابة على الفرضية الثانية والخامسة.

ومن خلال دراسة العلاقة (x) بـ (y_3) يمكننا الإجابة على الفرضية الثالثة و السادسة.

المطلب الثاني: الأدوات

لقد تم تمثيل حجم المؤسسة بالقيمة السوقية وهو المتغير المستقل في الدراسة وذالك من خلال حساب متوسط القيمة السوقية لكل مؤسسة من عينة الدراسة خلال (32شهرا) انظر للملحق رقم (03)، وتم حساب العائد من خلال العائد الرأسمالي الشهري وهو نسبة تغير القيمة السوقية للعائد السهم شهريا، انظر للملحق رقم (04)، وتم وتقدير معامل بيتا (β) من خلال الارتباط بين نسبة التغير سعر السهم ونسبة تغير مؤشر السوق، انظر الملحق رقم(05)، وتم حساب الانحراف المعياري (δ) انظر الملحق رقم (06).

ومنه نقوم بقسمة العائد على معامل بيتا (β) وبقسمة العائد على الانحراف المعياري (δ)، وفي الأخير نتحصل على الجدول التالي:

الجدول رقم (2-1): متغيرات الدراسة

		X	Y1	Y2	Y3
الرقم	**اسم الشركة**	**القيمة السوقية**	**Ri**	**Ri/(β)**	**Ri/(δ)**
1	بنك قطر الوطني	78010220567,42	0,001819225	0,001391129	0,001628187
2	صناعة قطر	71006571428,57	0,013264514	0,008649804	0,004523185
3	أزدان	58707060003,65	0,004499245	0,001419854	0,004513543
4	الريان	15924791666,67	0,018440121	0,024090362	0,073928575
5	المصرف	17815960305,00	0,029393471	-0,011597079	0,084687718
6	التجاري	18077790438,97	0,037255667	-0,132295018	0,054824702
7	قطر للوقود	9723130375,00	0,022899216	0,051767609	0,005690461
8	كهرباء و ماء	12789166666,67	0,016522855	0,030534414	0,009562246
9	بروة	11074842367,41	-0,001842444	-0,001085697	-0,002753568
10	بنك الدوحة	11006777590,39	0,004267035	0,003279848	0,008870397
11	ناقلات	10078600000,00	-0,011681431	-0,014446855	-0,057143125
12	أعمال	8812116017,14	-0,019332025	-0,020493686	-0,193304909
13	الدولي	7184759726,23	0,004822274	0,028035532	0,013285199
14	الأهلي	5014570083,53	0,008009266	0,017894804	0,007397494
15	الخليجي	6144232718,75	0,006717802	0,023224733	0,017221593
16	المتحدة للتنمية	4268880194,44	-0,015382210	-0,010655221	-0,002855437
17	قطر	5836063983,75	0,004776469	0,004733198	0,007487568
18	الاسمنت	4668399816,23	0,018477941	0,032846011	0,027749569
19	الخليج الدولية	3811558685,29	0,000973060	0,001188794	0,001058859
20	مجمع المناعي	3376306509,06	-0,013361096	-0,060387544	-0,003599137
21	العامة	1992809686,81	0,020985134	-0,022154349	0,037798082
22	الإجارة	1461603134,69	0,025200210	0,01336407	0,01921655
23	التحويلية	1937223333,33	0,038557867	-0,121597959	0,093337664
24	مخازن	1462139676,98	0,020648737	0,023631613	0,019167364
25	الميرة	1329284735,56	0,033906097	0,061697957	0,021547019
26	السلام	1247395662,84	0,005641336	0,012106372	0,036989953
27	المواشي	556405000,00	0,038484490	0,079875231	0,028877003
28	الإسلامية	851133841,67	0,019552821	0,041763366	0,058344498
29	زاد	650346462,15	-0,000707912	-0,001043992	-0,000662779
30	الدوحة	551692500,00	0,008680577	-0,041019858	0,026445393
31	قطر وعمان	290512083,33	0,013612854	-0,272603329	0,018790187
32	السينما	260830359,38	0,019458275	-0,085113551	0,032514999

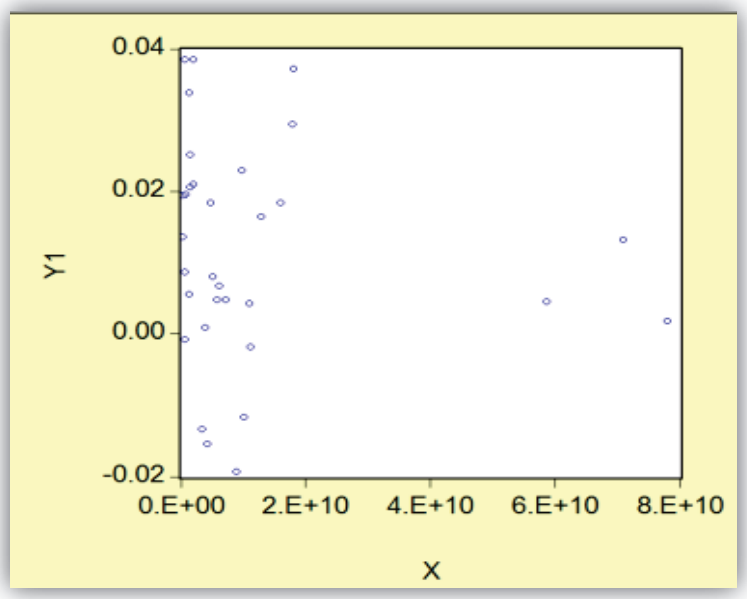
من إعداد الطالب بالاعتماد على الملاحق رقم (03)(04)(05)(06).

و من خلال دراسة العلاقة بين متغير x وكلا من المتغيرات y_1 ،y_2 وy_3، عن طريق برنامج (**Eviews**)، يمكننا الإجابة على فرضيات الدراسة.

1 - دراسة العلاقة بينx (القيمة السوقية) و y_1 (العائد):

نقوم بتمثيل سحابة النقاط التي إحداثياتها ($x.y_1$).

الشكل رقم (2-1): تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (x) و(y_1)



من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (**Eviews**).

من خلال سحابة نقاط نلاحظ أن العلاقة بين المتغيرين غير واضحة وعليه سنحاول الكشف على العلاقة بتقدير مجموعة من النماذج القياسية الخطية وغير الخطية من أجل اختيار النموذج المناسب الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين، وهذا حسب عدة معايير:

- معنوية المعالم؛
- المعنوية الكلية؛
- معامل التحديد؛
- إحصائية**(DW)**؛
- معيار **Akaike**؛
- معيار**Shwar .**

اختيار النموذج الأحسن:

1 - معامل التحديد:

من خلال الجدول رقم (2-5) نلاحظ بان النموذج الثالث هو الأفضل حيث يساوي إلى (0.110853)، ويليه النموذج الخامس حيث يساوي (0.100791)، ثم النموذج السادس ويساوي إلى (0.100528)، ثم النموذج الأول والذي يساوي (0.010931)، ثم يليه النموذج الرابع (0.047107)، وبقية النماذج سالبة وبالتالي يتم رفضها لكن معامل التحديد لا يكفي لاختيار النموذج الأفضل وعليه نقارن بين معنوية المعالم للنماذج الثمانية.

2 - معنوية المعالم:

نلاحظ أن النموذج السادس هو الأحسن لان معنوية المعالم لـ B تساوي (0.0000)، ثم يليه النموذج الثالث حيث تساوي معنوية المعالم لـB (0.0965)، تم النموذج الخامس حيث تساوي معنوية المعالم لـ B (0.1140) ثم النموذج الرابع وتساوي معنوية المعالم لـ B (0.2328)، ثم النموذج الأول حيث تساوي المعنوية المعالم لـ B (0.5690)، ومنه النموذج السادس والثالث هما الأفضل حسب المعيارين السابقين وفي هذه الحالة نلجأ إلى معيار **Akaike**.

3 - معيار**Akaike** :

كلما كان معيار **Akaike** أقل كلما كان النموذج مقبولا، وعليه النموذج الأحسن الذي يمثل العلاقة بين x و y_1 هو النموذج السادس.

و عليه سوف نقوم باختبار هذا النموذج.

الجدول رقم (2–2): نتائج اختبار النموذج الأول

Dependent Variable: LOG(Y1)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:47
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.199665	0.008065	-24.75625	0.0000
R-squared	0.100528	Mean dependent var		-4.424417
Adjusted R-squared	0.100528	S.D. dependent var		0.963067
S.E. of regression	0.913377	Akaike info criterion		2.694366
Sum squared resid	20.85644	Schwarz criterion		2.742755
Log likelihood	-34.02676	Durbin-Watson stat		1.536162

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي(**Eviews**).

1 - معنوية المعالم:

من خلال مخرجات برنامج (**Eviews**) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**)، 0,0000 ≤ 0,05 مستوى المعنوية ومنه نرفض الفرضية H_0: $\beta_1 = 0$، ونقبل الفرضية H_1: $\beta_1 \neq 0$، أي أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر، بمستوى دلالة 5% (توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (X) و(y_1).

2 - معامل التحديد :

النموذج المقدر يفسر 10% من التغيرات الاحتمالية للمتغير التابع y_1، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى للعائد غير الداخلة في المعادلة.

3 - إحصائية (**Durbin et Watson**):

من خلال مخرجات برنامج (**Eviews**)، نستخرج قيمة(**DW**)حيث تساوي إلى 1,536162، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي(**DW**)في الملحق رقم (08) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d (d_U) (d_L).

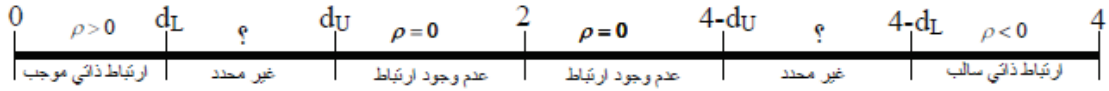
حيث لدينا: n (عدد المشاهدات) = 32

K (عدد المتغيرات) = 1

و منه: d_L = 1.37، d_U = 1.50.

بالاعتماد على الشكل رقم (2-2) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار(**DW**)كتالي:

الشكل رقم (2-2): مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)



ومنه تقع قيمة(**DW**) ضمن مجال [2، d_U]، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

من خلال الاختبارات السابقة للنموذج نستنتج أن النموذج يمثل العلاقة بين المتغيرين X وY_1، وهو من الصيغة التالية:

$$Log(Y_1) = \beta_1 \ Log(X) + \varepsilon_i$$

أي:

$$\mathbf{Log(Y_1) = -0.1996649548*Log(X) + \varepsilon_i}$$

وهو عبارة عن علاقة خطية لوغاريتم بين المتغير التابع (Y_1) والمتغير المستقل (X).

لتحديد العلاقة الأصلية بين المتغيرين، يمكن كتابة صيغة النموذج بالصيغة الآسية وذلك بالخطوات التالية:

$$Log(Y_1) = \beta \ Log(X)$$

$$Log(Y_1) = Log\ [(X)^{\beta}]$$

بعد حذف Log يصبح النموذج من الشكل التالي:

$$Y_1 = X^{\beta} + \varepsilon_i$$

حيث: Y_1: المتغير التابع؛

X: المتغير المستقل؛

β: المعامل؛

ε_i: حد الخطأ.

وتضاف ε_i في المعادلة لـ:

- إمكانية إهمال لبعض المتغيرات المفسرة؛
- أخطاء القياس؛
- أخطاء الصياغة.

ويمكن كتاب العلاقة من الشكل:

$$Y_1 = X^{\beta}$$

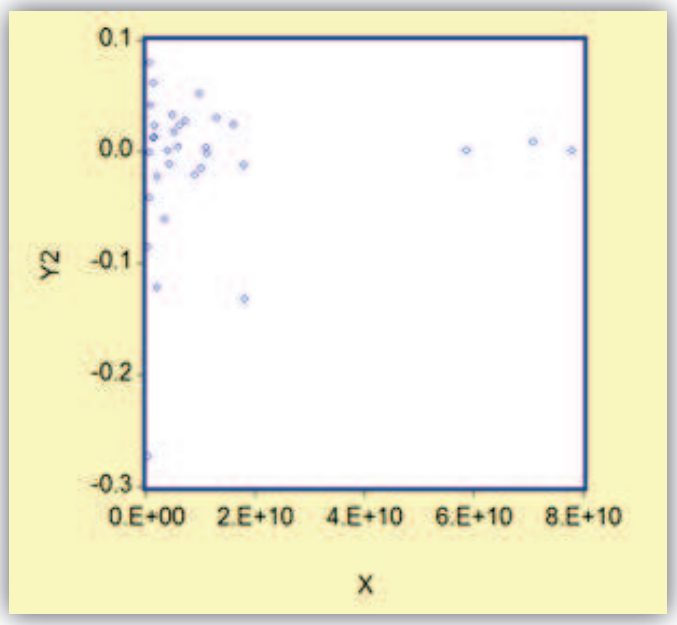
$$Y_1 = X^{-0,196649548}$$

$$Y_1 = \frac{1}{X^{0,196649548}}$$

2 - دراسة العلاقة بينx (القيمة السوقية) و y_2 (العائد مقسوم على β):

نقوم بتمثيل سحابة النقاط التي إحداثياتها (x .y_2).

الشكل رقم (2-3): تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (x) و(y_2)



من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (**Eviews**).

من خلال سحابة نقاط نلاحظ أن العلاقة بين المتغيرين غير واضحة كسابقتها وعليه سنحاول الكشف على العلاقة بتقدير مجموعة من النماذج القياسية الخطية وغير الخطية من أجل اختيار النموذج المناسب الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين، وهذا حسب المعايير السابقة.

اختيار النموذج الأحسن:

1 - معامل التحديد:

من خلال الجدول رقم (2-6) نلاحظ بان النموذج الخامس هو الأفضل حيث يساوي إلى (0.315459)، ويليه النموذج الثالث حيث يساوي (0.313404)، ثم النموذج السادس ويساوي إلى (0.194367)، ثم النموذج الرابع والذي يساوي (0.060305)، ثم يليه النموذج الرابع (0.006613)، وبقية النماذج سالبة وبالتالي يتم رفضها لكن معامل التحديد لا يكفي لاختيار النموذج الأفضل وعليه نقارن بين معنوية المعالم للنماذج الثمانية.

2 - معنوية المعالم:

نلاحظ أن النموذج السادس هو الأحسن لان معنوية المعالم لـ B تساوي (0.0000)، ثم يليه النموذج الخامس حيث تساوي معنوية المعالم لـ B (0.0123)، تم النموذج الثالث حيث تساوي معنوية المعالم لـ B (0.0127)، ثم النموذج الأول وتساوي معنوية المعالم لـ B (0.6582)، ومنه النموذج السادس والثالث هما الأفضل حسب المعيارين السابقين وفي هذه الحالة نلجأ إلى معيار **Akaike** .

3 - معيار **Akaike** :

كلما كان معيار **Akaike** أقل كلما كان النموذج مقبولا، وعليه النموذج الأحسن الذي يمثل العلاقة بين x وy_2 هو النموذج الثالث.

و عليه سوف نقوم باختبار هذا النموذج

الجدول رقم (2–3): نتائج اختبار النموذج الثاني

Dependent Variable: LOG(Y2)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:46
Sample(adjusted): 1 28
Included observations: 19
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.825880	0.307089	-12.45853	0.0000
X	-3.00E-11	1.08E-11	-2.785645	0.0127

R-squared	0.313404	Mean dependent var	-4.295143
Adjusted R-squared	0.273016	S.D. dependent var	1.312629
S.E. of regression	1.119192	Akaike info criterion	3.162392
Sum squared resid	21.29404	Schwarz criterion	3.261806
Log likelihood	-28.04272	F-statistic	7.759816
Durbin-Watson stat	2.234213	Prob(F-statistic)	0.012683

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي **Eviews.**

1 - معنوية المعالم:

من خلال مخرجات برنامج (**Eviews**) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**)، 0.0127 ≤ 0,05 مستوى المعنوية ومنه نرفض الفرضية H_0: $\beta_1 = 0$، ونقبل الفرضية H_1: $\beta_1 \neq 0$، أي أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر، بمستوى دلالة 5% (توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (X) و(y_2).

2 - معامل التحديد:

النموذج المقدر يفسر 31% من التغيرات الاحتمالية للمتغير التابع y_2، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى للعائد مقسوم على بيتا غير الداخلة في المعادلة.

3 - إحصائية (**Durbin et Watson**):

من خلال مخرجات برنامج (**Eviews**)، نستخرج قيمة **DW** حيث تساوي إلى 2.234213، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي(**DW**) في الملحق رقم (08) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d (d_U) (d_L)

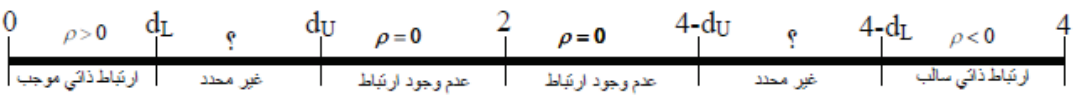
حيث لدينا: n (عدد المشاهدات) = 32

K (عدد المتغيرات) = 1

و منه: d_L = 1.37، d_U = 1.50.

بالاعتماد على الشكل رقم (2-4) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار(**DW**)كتالي:

الشكل رقم (2-4): مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)



ومنه تقع قيمة (**DW**) ضمن مجال [2، (4- d_U)]، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

من خلال الاختبارات السابقة للنموذج نستنتج أن النموذج يمثل العلاقة بين المتغيرين X وy_2، وهو من الصيغة التالية:

$$\mathbf{Log}(Y_2) = C + \beta_1 (X) + \varepsilon_i$$

أي:

$$\mathbf{Log(Y_2) = -3.825880327 - 3.00469678e\text{-}11*X+\varepsilon_i}$$

وهو عبارة عن علاقة خطية لوغاريتم بين المتغير التابع (Y_2) والمتغير المستقل (X).

لتحديد العلاقة الأصلية بين المتغيرين، يمكن كتابة صيغة النموذج بالصيغة الآسية وذلك بالخطوات التالية:

$$\mathbf{Log(Y_2) = C + \beta_1 (X) + \varepsilon_i}$$

نضيف إلى طرفي المعادلة السابقة (e)

$$e^{\mathbf{Log(Y2)}} = e^{\mathbf{C + \beta_1 (X)}}$$

بعد حذف **Log** نتحصل على النموذج التالي:

$$\mathbf{Y_2 = e^{C + \beta_1 (X) + \varepsilon_i}}$$

حيث: Y_2: المتغير التابع؛

X: المتغير المستقل؛

β: المعامل؛

C: قيمة ثابت

ε_i: حد الخطأ.

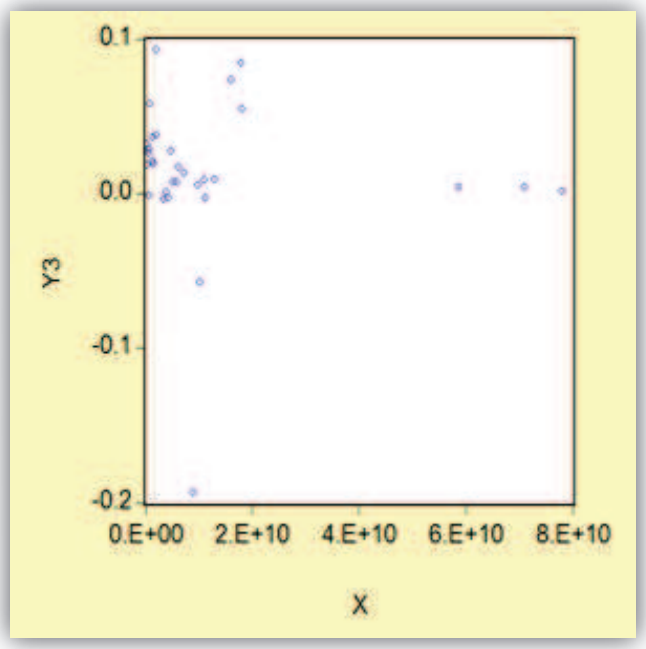
ومنه تصبح المعادلة من الشكل التالي:

$$\mathbf{Y_2 = e^{-3.825880327 - 3.00469678e-11*X+\varepsilon_i}}$$

4 - دراسة العلاقة بينx (القيمة السوقية) و y_3 (العائد مقسوم على δ):

نقوم بتمثيل سحابة النقاط التي إحداثياتها (x .y_3).

الشكل رقم (2-5): تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (x) و(y_3)



من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (**Eviews**).

من خلال سحابة نقاط نلاحظ أن العلاقة بين المتغيرين غير واضحة وعليه سنحاول الكشف على العلاقة بتقدير مجموعة من النماذج القياسية الخطية وغير الخطية من أجل اختيار النموذج المناسب الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين.

اختيار النموذج الأحسن:

1 - معامل التحديد:

من خلال الجدول رقم (2-7) نلاحظ بان النموذج الرابع هو الأفضل حيث يساوي إلى (0.349278)،ويليه النموذج الثالث حيث يساوي (0.249839)، ثم النموذج الخامس ويساوي إلى (0.185035)، ثم النموذج السادس والذي يساوي (0.155728)، ثم يليه النموذج الثامن (0.1166)، ويليه

النموذج الأولى الذي يساوي (0.005322) وبقي النموذجين الآخرين يرفضان لان قيمة معامل التحديد سالبة وعليه نقارن بين معنوية المعالم للنماذج الثمانية.

2 - معنوية المعالم:

نلاحظ أن النموذج السادس هو الأحسن لان معنوية المعالم لB تساوي (0.0000)، ثم يليه النموذج الثالث حيث تساوي معنوية المعالم لـ B (0.0093)، ثم النموذج الخامس حيث تساوي معنوية المعالم لـ B (0.0283)،ثم النموذج الثامن وتساوي معنوية المعالم لـ B (0.1166)، ثم النموذج الرابع حيث تساوي المعنوية المعالم لـ B (0.3493)، ويليه النموذج الأول (0.6915) ومنه النموذج السادس والثالث هما الأفضل حسب المعيارين السابقين وفي هذه الحالة نلجأ إلى معيار**Akaike** .

3 - معيار **Akaike** :

كلما كان معيار **Akaike** أقل كلما كان النموذج مقبولا، وعليه النموذج الأحسن الذي يمثل العلاقة بين X وy_3 هو النموذج السادس.

و عليه سوف نقوم باختبار هذا النموذج.

الجدول رقم (2–4): نتائج اختبار النموذج الثالث

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:31
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.185458	0.009335	-19.86724	0.0000
R-squared	0.155728	Mean dependent var		-4.094878
Adjusted R-squared	0.155728	S.D. dependent var		1.150537
S.E. of regression	1.057163	Akaike info criterion		2.986757
Sum squared resid	27.93984	Schwarz criterion		3.035146
Log likelihood	-37.82785	Durbin-Watson stat		1.546159

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي: **Eviews.**

1 -معنوية المعالم:

من خلال مخرجات برنامج (**Eviews**) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**)، 0.0000 ≤ 0,05 مستوى المعنوية ومنه نرفض الفرضية H_0: $\beta_1 = 0$، ونقبل الفرضية H_1: $\beta_1 \neq 0$، أي أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر، بمستوى دلالة 5% (توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (X) و(y_3).

2 -معامل التحديد :

النموذج المقدر يفسر 15% من التغيرات الاحتمالية للمتغير التابع y_3، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى للعائد مقسوم على بيتا غير الداخلة في المعادلة.

3 -إحصائية(**Durbin et Watson**):

من خلال مخرجات برنامج(**Evews**)، نستخرج قيمة **DW** حيث تساوي إلى 1.546159، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي(**DW**)في الملحق رقم (08) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d (d_L .d_U)

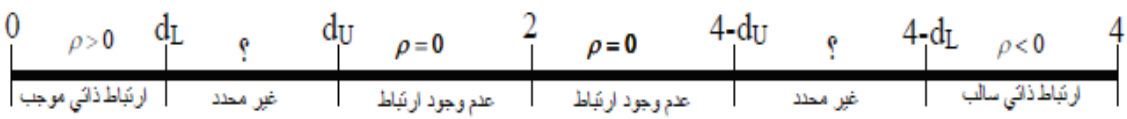
حيث لدينا: n (عدد المشاهدات) = 32

K (عدد المتغيرات) = 1

و منه: d_L = 1.37، d_U = 1.50.

بالاعتماد على الشكل رقم (2-6) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار(**DW**)كتالي:

الشكل رقم (2-6): مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)



ومنه تقع قيمة **DW** ضمن مجال [2، d_U]، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

من خلال الاختبارات السابقة للنموذج نستنتج أن النموذج يمثل العلاقة بين المتغيرين X و Y_3 ، وهو من الصيغة التالية:

$$Log(Y_3) = \beta_1 Log(X) + \varepsilon_i$$

أي:

$$\mathbf{Log(Y_3) = -0.1854583687*Log(X)+ \varepsilon_i}$$

وهو عبارة عن علاقة خطية لوغاريتمية بين المتغير التابع (Y_3) والمتغير المستقل (X).

لتحديد العلاقة الأصلية بين المتغيرين، يمكن كتابة صيغة النموذج بالصيغة الآسية وذلك بالخطوات التالية:

$$Log(Y_3) = \beta\ Log(X)$$

$$Log(Y_3) = Log\ [(X)^{\beta}]$$

بعد حذف Log يصبح النموذج من الشكل التالي:

$$Y_3 = X^{\beta} + \varepsilon_i$$

حيث: Y_3: المتغير التابع؛

X: المتغير المستقل؛

β: المعامل؛

ε_i: حد الخطأ.

ويمكن كتابة العلاقة من الشكل:

$$Y_3 = X^{\beta}$$

$$\mathbf{Y_3 = X^{-0.1854583687}}$$

$$\mathbf{Y_3 = \frac{1}{X^{0.1854583687}}}$$

المبحث الثاني: النتائج والمناقشات

المطلب الأول النتائج:

للوصول إلى النماذج التي تفسر العلاقة بين x وكل من y_1، y_2، y_3، تم بناء مجموعة من النماذج واختيار النموذج الذي يمثل العلاقة بين هذه المتغيرات.

1 – النماذج التي تم بناؤها لتفسير العلاقة بين x و y_1:

الجدول رقم (2-5): **اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_1)**

	النموذج	Prob. نوية المعالم		Prob(F-statistic)	(R^2)	(DW)	Akaike	Shwars
		C	B					
1	Y1 c x	0.0004	0.5690	0.569039	0.010931	1.148641	-5.430664	-5.339056
2	Y1 x		0.1657	0.1657	-0.501168	0.786212	-5.075929	-5.030125
3	Log(y1) c x	0.0000	0.0965	0.096511	0.110853	1.548244	2.759745	2.856521
4	Y1 c log(x)	0.1427	0.2328	0.232785	0.047107	1.179049	-5.467926	-5.376318
5	Log(y1) c log(x)	0.9340	0.1140	0.114015	0.100791	1.539544	2.770998	2.867774
6	Log(y1) log(x)		0.0000	0.0000	0.100528	1.536162	2.694366	2.742755
7	Log(y1) x		0.0019	0.0019	-14.483059	0.130357	5.540060	5.588449
8	Y1 log(x)		0.0002	0.0002	-0.024852	1.121230	-5.457625	-5.411821

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (07).

2 – النماذج التي تم بناؤها لتفسير العلاقة بين x و y_2:

الجدول رقم (2–6): اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_2)

	النموذج	المعنوية		Prob(F-statistic)	R^2	DW	Akaike	Shwars
		C	B					
1	Y2 c x	0.3353	0.6582	0.658171	0.006613	1.525210	-2.497825	-2.406217
2	Y2 x		0.9431	0.9431	-0.025137	1.464830	-2.528865	-2.483061
3	Log(y2) c x	0.0000	0.0127	0.012683	0.313404	2.234213	3.162392	3.261806
4	Y2 c log(x)	0.1590	0.1755	0.175501	0.060305	1.631315	-2.553390	-2.461782
5	Log(y2) c log(x)	0.1010	0.0123	0.012332	0.315459	2.285245	3.159394	3.258808
6	Log(y2) log(x)		0.0000	0.0000	0.194367	2.086814	3.217011	3.266718
7	Log(y2) x		0.0016	0.0016	-5.955424	0.244634	5.372659	5.422366
8	Y2 log(x)		0.4353	0.4353	-0.005052	1.494574	-2.502847	-2.548652

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (07).

3 – النماذج التي تم بناؤها لتفسير العلاقة بين x و y_3:

الجدول رقم (2-7): اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_1)

	النموذج	Prob معنوية		Prob(F-statistic)	(R^2)	(DW)	Akaike	Shwars
		C	B					
1	Y3 c x	0.1135	0.6915	0.691536	0.005322	1.337637	-3.160488	-3.068879
2	Y3 x		0.6149	0.6149	-0.082815	1.253585	-3.138088	-3.092284
3	Log(y3) c x	0.0000	0.0093	0.009320	0.249839	1.536719	2.945493	3.042269
4	Y3 c log(x)	0.2970	0.3493	0.349278	0.349278	1.384585	-3.184844	-3.093235
5	Log(y3) c log(x)	0.3621	0.0283	0.028276	0.185035	1.615944	3.028351	3.125128
6	Log(y3) log(x)		0.0000	0.0000	0.155728	1.546159	2.986757	3.035146
7	Log(y3) x		0.0006	0.0006	-7.776745	0.158160	5.328143	5.376531
8	Y3 log(x)		0.1166	0.1166	0.1166	1.332634	-3.210488	-3.164684

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (07).

ومنه النماذج التي تم اختبارها لتفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة هي كالتالي:

الجدول رقم (2– 8): النماذج التي تفسر العلاقة بين متغيرات الدراسة

رقم النموذج	النموذج الخطي	النموذج الغير خطي
6	$Log(Y_1) = -0.1996649548*Log(X) + \varepsilon_i$	$Y_1 = \frac{1}{X^{0.196649548}}$
3	$Log(Y_2) = -3.825880327 - 3.00469678e\text{-}11*X+\varepsilon_i$	$Y_2 = e^{-3.825880327 - 3.00469678e-11*X+\varepsilon_i}$
6	$Log(Y_3) = -0.1854583687*Log(X)+ \varepsilon_i$	$Y_3 = \frac{1}{X^{0.1854583687}}$

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم(07).

المطلب الثاني: المناقشة

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها نستطيع تفسير العلاقة بين (X) وكل من (y_1، y_2، y_3) أي تفسير العلاقة بين حجم المؤسسة وكل من عائد السهم، عائد السهم مقسوم على معامل بيتا (β) وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري (δ) وبالتالي الإجابة على فرضيات الدراسة، حيث من خلال النموذج الأول والذي يفسر العلاقة بين X و y_1 نستنتج أن العلاقة بين X و y_1، أي بين حجم المؤسسة وعائد السهم هي علاقة عكسية، أي كلما زاد **log(x)** بـ 1 وحدة، ينقص **$\log(y_1)$** بمقدار **0.1996649548** وحدة.

حيث إيجاد النموذج الأول هو إثبات للفرضية الأولى، أي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم، ومن خلال النموذج نستنتج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة عكسية، وبهذا ننفي الفرضية الرابعة.

من خلال النموذج الثاني والذي يفسر العلاقة بين X وy_2 نستنتج أن العلاقة بين X و y_2 أي بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا (β)، هي علاقة عكسية، أي كلما زاد **log(x)** بـ 1 وحدة، ينقص **$\log(y_2)$** بمقدار **3.00469678e–11** وحدة.

حيث إيجاد النموذج الثاني هو إثبات للفرضية الثانية، أي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا (β)، ومن خلال النموذج نستنتج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة عكسية، وبهذا ننفي الفرضية الخامسة.

من خلال النموذج الثالث والذي يفسر العلاقة بين x وy_3 نستنتج أن العلاقة بين x و y_3 أي بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري (δ) هي علاقة عكسية، أي كلما زاد $\log(x)$ بـ 1 وحدة، ينقص $\log(y_3)$ بمقدار **0.1854583687** وحدة.

حيث إيجاد النموذج الثالث هو إثبات للفرضية الثالثة، أي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري (δ)، ومن خلال النموذج نستنتج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة عكسية، وبهذا ننفي الفرضية السادسة.

ومن النماذج الثلاثة السابقة يمكن التنبؤ بالعائد، العائد مقسوم على بيتا، والعائد مقسوم على الانحراف المعياري، من خلال حجم المؤسسة (القيمة السوقية للمؤسسة).

من خلال النتائج والاستنتاجا ت التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة تبين أن عائد أسهم مؤسسة صغيرة الحجم أعلى من عائد أسهم مؤسسات كبيرة الحجم، حتى بأخذ المخاطر بعين الاعتبار، و هذا ما توصلت إليه معظم الدراسات السابقة، حيث أشارت نتائج دراسة موسى شقيري "أثر الحجم على عوائد الأسهم" إلى وجود أثر للحجم على عوائد الأسهم عندما تكون القيمة السوقية مقياسا للحجم وذلك قبل أخذ المخاطر بعين الاعتبار، وهذا ما توافق مع نتائج دراستنا، ولكن يختلف الأثر عندما أخذ المخاطر بالاعتبار.

خلاصة الفصل الثاني:

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث عن النماذج التي تفسر العلاقة بين حجم المؤسسة المدرجة في البورصة وكل من عائد السهم، عائد مقسوم على معامل بيتا والعائد مقسوم على الانحراف المعياري، ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم؛
- وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم؛
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا؛
- وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على معامل بيتا؛
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري؛
- وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوم على الانحراف المعياري.

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(2– 1)	متغيرات الدراسة	18
(2 – 2)	نتائج اختبار النموذج الأول بين(x) و(y_1)	21
(2 – 3)	نتائج اختبار النموذج الثاني بين(x) و(y_2)	25
(2 – 4)	نتائج اختبار النموذج الثالث بين(x) و(y_3)	29
(2 – 5)	اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_1)	32
(2 – 6)	اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_2)	33
(2 –7)	اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين(x) و(y_3)	33
(2 – 8)	النماذج التي تفسر العلاقة بين متغيرات الدراسة	34

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(2 – 1)	تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (X) و(Y_1)	19
(2 – 2)	مناطق القبول والرفض الاختبار (**Durbin et Watson**)	22
(2 – 3)	تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (X) و(Y_2)	24
(2 – 4)	مناطق القبول والرفض الاختبار (**Durbin et Watson**)	26
(2 – 5)	تمثيل سحابة النقاط بين المتغير (X) و(Y_3)	28
(2 – 6)	مناطق القبول والرفض الاختبار (**Durbin et Watson**)	30

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
(01)	جميع المؤسسات المدرجة في بورصة قطر	**44**
(02)	مؤسسات عينة الدراسة	**45**
(03)	متوسط القيمة السوقية لمؤسسات عينة الدراسة	**46**
(04)	متوسط عائد مؤسسات عينة الدراسة	**47**
(05)	معامل بيتا(β) لمؤسسات عينة الدراسة	**48**
(06)	الانحراف المعياري(δ) لمؤسسات عينة الدراسة	**49**
(07)	جداول نتائج اختبارات النم اذج لبرنامج(Eviews)	**50**
(08)	جدول الإحصائي(Durbin et Watson)	**53**

إن عملية الاستثمار داخل البورصة تتطلب دراسة دقيقة عن الأسهم التي سوف يتم الاستثمار فيها، حيث يتم فيها مراعاة وكذا المخاطر التي ينطوي عليها هذا السهم، حيث يسعى المستثمر إلى تعظيم عائده مع تخفيض المخاطر إلى مستوى مقبول، وعليه يقوم بالبحث على أسهم المؤسسات التي توفر له هذه الميزة، وقد أشارة العديد من الدراسات على أن عوائد أسهم مؤسسات صغيرة الحجم مقسوما على وحدة المخاطر أعلى من عوائد مؤسسات كبيرة الحجم مقسوما على وحدة المخاطرة، أي وجود أثر لحجم المؤسسة على عائد السهم ولهذا تم البحث على عائد السهم، وذلك من خلال الإجابة على الإشكالية: إلى أي مدى يؤثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم؟

وبالتالي يمكن ذكر نتائج البحث، واختبار الفرضيات والتوصيات والاقتراحات وأخيرا أفاق الدراسة كما يلي:

نتائج الدراسة:

لقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1 - وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم؛
2 - وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم؛
3 - وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على معامل بيتا؛
4 - وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على معامل بيتا؛
5 - وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على لانحراف المعياري؛
6 - وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على لانحراف المعياري؛

اختبار الفرضيات:

لقد هدفت هذه الدراسة إلى البحث في مدى تأثير حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في بورصة قطر على عائد السهم مع اخذ بعين الاعتبار المخاطر، حيث من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن إثبات أو نفي فرضيات الدراسة التالية:

1 - من خلال إيجاد النموذج الأول، الذي يفسر العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى؛

2 - من خلال إيجاد النموذج الثاني، الذي يفسر العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على معامل بيتا وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية؛

3 - من خلال إيجاد النموذج الثالث، الذي يفسر العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد السهم مقسوما على الانحراف المعياري وبتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة؛

4 - من خلال النموذج الأول، نستنتج أن العلاقة بين حجم المؤسسة و عائد الأسهم علاقة عكسية أي كلما نقص الحجم زاد عائد السهم وهذا ينفي الفرضية الرابعة؛

5 - من خلال النموذج الثاني نستنتج أن العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد الأسهم مقسوما على معامل بيتا هي علاقة عكسية أي كلما نقص حجم المؤسسة زاد عائد السهم مقسوما على معامل بيتا وهذا ما ينفي صحة الفرضية الخامسة؛

6 - من خلال النموذج الثالث نستنتج أن العلاقة بين حجم المؤسسة وعائد الأسهم مقسوما على الانحراف هي علاقة عكسية، أي كلما نقص حجم المؤسسة زاد عائد الأسهم مقسوما على الانحراف المعياري وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية السادسة.

من خلال إثبات ونفي الفرضيات السابقة نكون قد اجبنا على الإشكالية العامة للدراسة وهو انه يوجد تأثير لحجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم وهذه العلاقة هي علاقة عكسية، أي أن عائد أسهم مؤسسات صغيرة الحجم أعلى من عائد أسهم المؤسسات كبيرة الحجم وهذا ما أثبتته معظم الدراسات السابقة،حيث أشارة دراسة دانة بسام محمد يوسف"**تحديد العوامل المؤثرة على عائد السهم في سوق عمان المالي**" إلى وجود علاقة بين حجم المؤسسة ممثل بعدد العاملين وعائد الأسهم ووجود علاقة بين حجم رأس المال المؤسسات وعائد الأسهم، وكذلك أشارت دراسة موسى شقيري "**اثر الحجم على عائد الأسهم**" إلى وجود أثر للحجم على عوائد الأسهم عندما تكون القيمة السوقية مقياسا للحجم وذلك قيل اخذ المخاطر بعين الاعتبار، وهذا ما توافق مع نتائج دراستنا، ولكن يختلف الأثر عندما يأخذ المخاطر بعين الاعتبار، وأشارت نتائج دراسة شقيري نوري موسى، وليد احمد صافي "**قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة**" إلى وجود أثر لحجم على عائد السهم لصالح شركات كبيرة الحجم، وهذا بعكس ما توصلنا إليه في هذه الدراسة، لكن عند إدخال المخاطر النظامية (معامل بيتا) كانت مخاطر النظامية في المؤسسات كبيرة الحجم اكبر من المخاطر في المؤسسات صغير الحجم.

التوصيات:

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، فانه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في البورصة قطر، وذلك على النحو التالي:

1 - محاولة التركيز على الاستثمار في مؤسسات صغير الحجم أو المتوسطة الحجم وذلك مع مراعاة المستوى المخاطر الذي يمكن للمستثمر أن يتحمله؛

2 - إذا كان المستثمر يفضل عنصر العائد على عنصر المخاطرة فالأسهم المناسبة للاستثمار هي أسهم مؤسسات صغيرة الحجم لأنها تدر عوائد أعلى من عوائد مؤسسات كبيرة الحجم؛

3 - الاتصال الدائم مع المؤسسات المالية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية عن الشركات المدرجة في بورصة قطر؛

4 - ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ القرار الاستثمار تحديد الأهداف التي يرغب في تحقيقها من وراء الاستثمار وكذلك تحديد المستوى المخاطر الذي يستطيع تحمله.

آفاق الدراسة:

مما لاشك فيه أن هناك جوانب أخرى لم يتم الإحاطة بها في هذه الدراسة وعليه فهي آفاق للدراسات أخرى، لتأكيد أو نفي النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، ومن آفاق هذه الدراسة نذكر:

- إجراء الدراسة باستخدام مقاييس أخرى لقياس الحجم مثل (عدد العامل، رقم الأعمال، إجمالي الأصول)؛
- إجراء الدراسة باستخدام طرق وأساليب إحصائية أخرى وذالك لضبط نتائج الدراسة؛
- تطبيق هذه الدراسة على بورصات أخرى وذالك قصد تعميم النتائج الدراسة إذا توافقت نتائجها؛
- إجراء دراسات حول العوامل المؤثرة على عائد السهم.

الملحق رقم(01) : المؤسسات المدرجة في بورصة قطر

الرقم المؤسسة	اسم المؤسسة
1	بنك قطر الوطني
2	صناعة قطر
3	أزدان
4	كويتل
5	الريان
6	المصرف
7	التجاري
8	قطر للوقود
9	كهرباء و ماء
10	بروة
11	بنك الدوحة
12	ناقلات
13	أعمال
14	الدولي
15	الملاحة
16	فودفون قطر
17	الأهلي
18	الخليجي
19	المتحدة للتنمية
20	قطر
21	الاسمنت
22	الخليج الدولية
23	مجمع المناعي
24	المستثمرين
25	العامة
26	الإجارة
27	التحويلية
28	مخازن
29	الميرة
30	السلام
31	مزايا
32	المواشي
33	الرعاية
34	الإسلامية
35	زاد
36	دلالة
37	الدوحة
38	الخليج التكافلي
39	قطر وعمان
40	السينما
41	الطبية
42	المجموعة الإسلامية القابضة

المصدر:
http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/Investor%20Corner/QE%20Publications، تاريخ التصفح: 2012/12/04، على الساعة: 19:20

الملحق رقم (02) : مؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	اسم المؤسسة
1	بنك قطر الوطني
2	صناعة قطر
3	أزدان
4	الريان
5	المصرف
6	التجاري
7	قطر للوقود
8	كهرباء و ماء
9	بروة
10	بنك الدوحة
11	ناقلات
12	أعمال
13	الدولي
14	الأهلي
15	الخليجي
16	المتحدة للتنمية
17	قطر
18	الاسمنت
19	الخليج الدولية
20	مجمع المناعي
21	العامة
22	الإجارة
23	التحويلية
24	مخازن
25	الميرة
26	السلام
27	المواشي
28	الإسلامية
29	زاد
30	الدوحة
31	قطر وعمان
32	السينما

الملحق رقم(03) :متوسط القيمة السوقية لمؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	اسم الشركة	القيمة السوقية
1	بنك قطر الوطني	78010220567.42
2	صناعة قطر	71006571428.57
3	أزدان	58707060003.65
4	الريان	15924791666.67
5	المصرف	17815960305.00
6	التجاري	18077790438.97
7	قطر للوقود	9723130375.00
8	كهرباء و ماء	12789166666.67
9	بروة	11074842367.41
10	بنك الدوحة	11006777590.39
11	ناقلات	10078600000.00
12	أعمال	8812116017.14
13	الدولي	7184759726.23
14	الأهلي	5014570083.53
15	الخليجي	6144232718.75
16	المتحدة للتنمية	4268880194.44
17	قطر	5836063983.75
18	الاسمنت	4668399816.23
19	الخليج الدولية	3811558685.29
20	مجمع المناعي	3376306509.06
21	العامة	1992809686.81
22	الإجارة	1461603134.69
23	التحويلية	1937223333.33
24	مخازن	1462139676.98
25	الميرة	1329284735.56
26	السلام	1247395662.84
27	المواشي	556405000.00
28	الإسلامية	851133841.67
29	زاد	650346462.15
30	الدوحة	551692500.00
31	قطر وعمان	290512083.33
32	السينما	260830359.38

الملحق رقم(04) :متوسط عائد مؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	اسم الشركة	معامل بيتا(β)
1	بنك قطر الوطني	0,001819225
2	صناعة قطر	0,013264514
3	أزدان	0,004499245
4	الريان	0,018440121
5	المصرف	0,029393471
6	التجاري	0,037255667
7	قطر للوقود	0,022899216
8	كهرباء و ماء	0,016522855
9	بروة	-0,001842444
10	بنك الدوحة	0,004267035
11	ناقلات	-0,011681431
12	أعمال	-0,019332025
13	الدولي	0,004822274
14	الأهلي	0,008009266
15	الخليجي	0,006717802
16	المتحدة للتنمية	-0,015382210
17	قطر	0,004776469
18	الاسمنت	0,018477941
19	الخليج الدولية	0,000973060
20	مجمع المناعي	-0,013361096
21	العامة	0,020985134
22	الإجارة	0,025200210
23	التحويلية	0,038557867
24	مخازن	0,020648737
25	الميرة	0,033906097
26	السلام	0,005641336
27	المواشي	0,038484490
28	الإسلامية	0,019552821
29	زاد	-0,000707912
30	الدوحة	0,008680577
31	قطر وعمان	0,013612854
32	السينما	0,019458275

الملحق رقم(05) معامل بيتا(β) لمؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	اسم الشركة	معامل بيتا(β)
1	بنك قطر الوطني	1,307733215
2	صناعة قطر	1,533504592
3	أزدان	3,16880847
4	الريان	0,765456369
5	المصرف	-2,534558075
6	التجاري	-0,281610507
7	قطر للوقود	0,442346412
8	كهرباء و ماء	0,541122391
9	بروة	1,697015675
10	بنك الدوحة	1,300985751
11	ناقلات	0,808579517
12	أعمال	0,943316143
13	الدولي	0,172005795
14	الأهلي	0,447574958
15	الخليجي	0,289252066
16	المتحدة للتنمية	1,44363119
17	قطر	1,009141926
18	الاسمنت	0,562562718
19	الخليج الدولية	0,818526677
20	مجمع المناعي	0,221255827
21	العامة	-0,947224135
22	الإجارة	1,885668743
23	التحويلية	-0,317093044
24	مخازن	0,873776035
25	الميرة	0,549549749
26	السلام	0,465980736
27	المواشي	0,481807559
28	الإسلامية	0,468181159
29	زاد	0,678081615
30	الدوحة	-0,211618895
31	قطر وعمان	-0,049936492
32	السينما	-0,228615477

لملحق رقم(06) :الانحراف المعياري لمؤسسات عينة

الرقم المؤسسة	اسم الشركة	الانحراف المعياري(δ)
1	بنك قطر الوطني	1,117331962
2	صناعة قطر	2,932560437
3	أزدان	0,996832125
4	الريان	0,249431576
5	المصرف	0,347080682
6	التجاري	0,679541629
7	قطر للوقود	4,024140725
8	كهرباء و ماء	1,72792609
9	بروة	0,66911147
10	بنك الدوحة	0,481042189
11	ناقلات	0,204424085
12	أعمال	0,100007936
13	الدولي	0,362980934
14	الأهلي	1,082699851
15	الخليجي	0,390080171
16	المتحدة للتنمية	5,386989618
17	قطر	0,637919921
18	الاسمنت	0,665882098
19	الخليج الدولية	0,91896992
20	مجمع المناعي	3,712305791
21	العامة	0,555190444
22	الإجارة	1,311380558
23	التحويلية	0,413100837
24	مخازن	1,077286236
25	الميرة	1,573586415
26	السلام	0,152509953
27	المواشي	1,33270375
28	الإسلامية	0,335127078
29	زاد	1,068097106
30	الدوحة	0,328245335
31	قطر وعمان	0,72446612
32	السينما	0,598439969

الملحق رقم(07):جداول نتائج اختبارات النماذج لبرنامج(Eviews)

النموذج الأول:

الشكل (01)

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:32
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012666	0.003214	3.941164	0.0004
X	-8.18E-14	1.42E-13	-0.575809	0.5690

R-squared	0.010931	Mean dependent var	0.011705
Adjusted R-squared	-0.022038	S.D. dependent var	0.015369
S.E. of regression	0.015537	Akaike info criterion	-5.430664
Sum squared resid	0.007242	Schwarz criterion	-5.339056
Log likelihood	88.89063	F-statistic	0.331556
Durbin-Watson stat	1.148641	Prob(F-statistic)	0.569039

الشكل (02)

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:35
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	2.09E-13	1.47E-13	1.419461	0.1657

R-squared	-0.501168	Mean dependent var	0.011705
Adjusted R-squared	-0.501168	S.D. dependent var	0.015369
S.E. of regression	0.018830	Akaike info criterion	-5.075929
Sum squared resid	0.010992	Schwarz criterion	-5.030125
Log likelihood	82.21487	Durbin-Watson stat	0.786212

الشكل (03)

Dependent Variable: LOG(Y1)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:37
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.231656	0.213209	-19.84745	0.0000
X	-1.48E-11	8.58E-12	-1.729785	0.0965

R-squared	0.110853	Mean dependent var	-4.424417
Adjusted R-squared	0.073805	S.D. dependent var	0.963067
S.E. of regression	0.926846	Akaike info criterion	2.759745
Sum squared resid	20.61704	Schwarz criterion	2.856521
Log likelihood	-33.87668	F-statistic	2.992157
Durbin-Watson stat	1.548244	Prob(F-statistic)	0.096511

الشكل (04)

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:41
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.060739	0.040354	1.505153	0.1427
LOG(X)	-0.002212	0.001816	-1.217818	0.2328

R-squared	0.047107	Mean dependent var	0.011705
Adjusted R-squared	0.015344	S.D. dependent var	0.015369
S.E. of regression	0.015251	Akaike info criterion	-5.467926
Sum squared resid	0.006977	Schwarz criterion	-5.376318
Log likelihood	89.48682	F-statistic	1.483080
Durbin-Watson stat	1.179049	Prob(F-statistic)	0.232785

الشكل (05)

Dependent Variable: LOG(Y1)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:45
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.215258	2.572816	-0.083666	0.9340
LOG(X)	-0.189997	0.115841	-1.640157	0.1140

R-squared	0.100791	Mean dependent var	-4.424417
Adjusted R-squared	0.063324	S.D. dependent var	0.963067
S.E. of regression	0.932076	Akaike info criterion	2.770998
Sum squared resid	20.85035	Schwarz criterion	2.867774
Log likelihood	-34.02297	F-statistic	2.690116
Durbin-Watson stat	1.539544	Prob(F-statistic)	0.114015

الشكل (06)

Dependent Variable: LOG(Y1)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 11:47
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.199665	0.008065	-24.75625	0.0000

R-squared	0.100528	Mean dependent var	-4.424417
Adjusted R-squared	0.100528	S.D. dependent var	0.963067
S.E. of regression	0.913377	Akaike info criterion	2.694366
Sum squared resid	20.85644	Schwarz criterion	2.742755
Log likelihood	-34.02676	Durbin-Watson stat	1.536162

الشكل (07)

Dependent Variable: LOG(Y1)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:26
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	-1.04E-10	2.99E-11	-3.472245	0.0019

R-squared	-14.483059	Mean dependent var	-4.424417
Adjusted R-squared	-14.483059	S.D. dependent var	0.963067
S.E. of regression	3.789524	Akaike info criterion	5.540060
Sum squared resid	359.0124	Schwarz criterion	5.588449
Log likelihood	-71.02079	Durbin-Watson stat	0.130357

الشكل (08)

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:29
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	0.000516	0.000124	4.166423	0.0002

R-squared	-0.024852	Mean dependent var	0.011705
Adjusted R-squared	-0.024852	S.D. dependent var	0.015369
S.E. of regression	0.015559	Akaike info criterion	-5.457625
Sum squared resid	0.007504	Schwarz criterion	-5.411821
Log likelihood	88.32200	Durbin-Watson stat	1.121230

النموذج الثاني:

الشكل (01)

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:42
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.013637	0.013927	-0.979195	0.3353
X	2.75E-13	6.15E-13	0.446880	0.6582

R-squared	0.006613	Mean dependent var	-0.010406
Adjusted R-squared	-0.026500	S.D. dependent var	0.066460
S.E. of regression	0.067335	Akaike info criterion	-2.497825
Sum squared resid	0.136018	Schwarz criterion	-2.406217
Log likelihood	41.96521	F-statistic	0.199702
Durbin-Watson stat	1.525210	Prob(F-statistic)	0.658171

الشكل (02)

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:44
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	-3.78E-14	5.26E-13	-0.071984	0.9431

R-squared	-0.025137	Mean dependent var	-0.010406
Adjusted R-squared	-0.025137	S.D. dependent var	0.066460
S.E. of regression	0.067290	Akaike info criterion	-2.528865
Sum squared resid	0.140365	Schwarz criterion	-2.483061
Log likelihood	41.46184	Durbin-Watson stat	1.464830

الشكل (03)

Dependent Variable: LOG(Y2)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:46
Sample(adjusted): 1 28
Included observations: 19
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.825880	0.307089	-12.45853	0.0000
X	-3.00E-11	1.08E-11	-2.785645	0.0127

R-squared	0.313404	Mean dependent var	-4.295143
Adjusted R-squared	0.273016	S.D. dependent var	1.312629
S.E. of regression	1.119192	Akaike info criterion	3.162392
Sum squared resid	21.29404	Schwarz criterion	3.261806
Log likelihood	-28.04272	F-statistic	7.759816
Durbin-Watson stat	2.234213	Prob(F-statistic)	0.012683

الشكل (04)

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:50
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.250313	0.173289	-1.444483	0.1590
LOG(X)	0.010821	0.007799	1.387531	0.1755

R-squared	0.060305	Mean dependent var	-0.010406
Adjusted R-squared	0.028982	S.D. dependent var	0.066460
S.E. of regression	0.065490	Akaike info criterion	-2.553390
Sum squared resid	0.128666	Schwarz criterion	-2.461782
Log likelihood	42.85425	F-statistic	1.925243
Durbin-Watson stat	1.631315	Prob(F-statistic)	0.175501

الشكل (05)

Dependent Variable: LOG(Y2)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:53
Sample(adjusted): 1 28
Included observations: 19
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.031924	4.055003	1.734136	0.1010
LOG(X)	-0.504033	0.180079	-2.798956	0.0123

R-squared	0.315459	Mean dependent var	-4.295143
Adjusted R-squared	0.275192	S.D. dependent var	1.312629
S.E. of regression	1.117516	Akaike info criterion	3.159394
Sum squared resid	21.23030	Schwarz criterion	3.258808
Log likelihood	-28.01424	F-statistic	7.834155
Durbin-Watson stat	2.285245	Prob(F-statistic)	0.012332

الشكل (06)

Dependent Variable: LOG(Y2)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:55
Sample(adjusted): 1 28
Included observations: 19
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.192377	0.012003	-16.02678	0.0000

R-squared	0.194367	Mean dependent var	-4.295143
Adjusted R-squared	0.194367	S.D. dependent var	1.312629
S.E. of regression	1.178178	Akaike info criterion	3.217011
Sum squared resid	24.98584	Schwarz criterion	3.266718
Log likelihood	-29.56160	Durbin-Watson stat	2.086814

الشكل (07)

Dependent Variable: LOG(Y2)
Method: Least Squares
Date: 05/12/13 Time: 13:30
Sample(adjusted): 1 28
Included observations: 19
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	-1.04E-10	2.79E-11	-3.719711	0.0016

R-squared	-5.955424	Mean dependent var	-4.295143
Adjusted R-squared	-5.955424	S.D. dependent var	1.312629
S.E. of regression	3.461815	Akaike info criterion	5.372659
Sum squared resid	215.7149	Schwarz criterion	5.422366
Log likelihood	-50.04026	Durbin-Watson stat	0.244634

الشكل (08)

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 12:59
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.000419	0.000530	-0.790431	0.4353

R-squared	-0.005052	Mean dependent var	-0.010406
Adjusted R-squared	-0.005052	S.D. dependent var	0.066460
S.E. of regression	0.066627	Akaike info criterion	-2.548652
Sum squared resid	0.137615	Schwarz criterion	-2.502847
Log likelihood	41.77842	Durbin-Watson stat	1.494574

النموذج الثالث:

الشكل (01)

Dependent Variable: Y3
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:21
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.016303	0.009999	1.630408	0.1135
X	-1.77E-13	4.42E-13	-0.400624	0.6915

R-squared	0.005322	Mean dependent var	0.014223
Adjusted R-squared	-0.027834	S.D. dependent var	0.047685
S.E. of regression	0.048344	Akaike info criterion	-3.160488
Sum squared resid	0.070114	Schwarz criterion	-3.068879
Log likelihood	52.56780	F-statistic	0.160500
Durbin-Watson stat	1.337637	Prob(F-statistic)	0.691536

الشكل (02)

Dependent Variable: Y3
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:22
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	1.97E-13	3.88E-13	0.508215	0.6149

R-squared	-0.082815	Mean dependent var	0.014223
Adjusted R-squared	-0.082815	S.D. dependent var	0.047685
S.E. of regression	0.049620	Akaike info criterion	-3.138088
Sum squared resid	0.076327	Schwarz criterion	-3.092284
Log likelihood	51.20941	Durbin-Watson stat	1.253585

الشكل (03)

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:24
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.749163	0.233959	-16.02485	0.0000
X	-2.66E-11	9.42E-12	-2.827216	0.0093

R-squared	0.249839	Mean dependent var	-4.094878
Adjusted R-squared	0.218583	S.D. dependent var	1.150537
S.E. of regression	1.017050	Akaike info criterion	2.945493
Sum squared resid	24.82536	Schwarz criterion	3.042269
Log likelihood	-36.29140	F-statistic	7.993152
Durbin-Watson stat	1.536719	Prob(F-statistic)	0.009320

الشكل (04)

Dependent Variable: Y3
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:28
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.134116	0.126373	1.061275	0.2970
LOG(X)	-0.005408	0.005687	-0.950851	0.3493

R-squared	0.349278	Mean dependent var	0.014223
Adjusted R-squared	-0.003103	S.D. dependent var	0.047685
S.E. of regression	0.047759	Akaike info criterion	-3.184844
Sum squared resid	0.068427	Schwarz criterion	-3.093235
Log likelihood	52.95750	F-statistic	0.904117
Durbin-Watson stat	1.384585	Prob(F-statistic)	0.349278

الشكل (05)

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:30
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.718394	2.926121	0.929009	0.3621
LOG(X)	-0.307545	0.131749	-2.334331	0.0283

R-squared	0.185035	Mean dependent var	-4.094878
Adjusted R-squared	0.151078	S.D. dependent var	1.150537
S.E. of regression	1.060070	Akaike info criterion	3.028351
Sum squared resid	26.96998	Schwarz criterion	3.125128
Log likelihood	-37.36856	F-statistic	5.449100
Durbin-Watson stat	1.615944	Prob(F-statistic)	0.028276

الشكل (06)

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:31
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	-0.185458	0.009335	-19.86724	0.0000

R-squared	0.155728	Mean dependent var	-4.094878
Adjusted R-squared	0.155728	S.D. dependent var	1.150537
S.E. of regression	1.057163	Akaike info criterion	2.986757
Sum squared resid	27.93984	Schwarz criterion	3.035146
Log likelihood	-37.82785	Durbin-Watson stat	1.546159

الشكل (07)

Dependent Variable: LOG(Y3)
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:33
Sample: 1 32
Included observations: 26
Excluded observations: 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	-1.05E-10	2.69E-11	-3.920895	0.0006

R-squared	-7.776745	Mean dependent var	-4.094878
Adjusted R-squared	-7.776745	S.D. dependent var	1.150537
S.E. of regression	3.408532	Akaike info criterion	5.328143
Sum squared resid	290.4523	Schwarz criterion	5.376531
Log likelihood	-68.26586	Durbin-Watson stat	0.158160

الشكل (08)

Dependent Variable: Y3
Method: Least Squares
Date: 05/09/13 Time: 13:34
Sample: 1 32
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	0.000615	0.000381	1.614100	0.1166

R-squared	0.1166	Mean dependent var	0.014223
Adjusted R-squared	-0.007190	S.D. dependent var	0.047685
S.E. of regression	0.047856	Akaike info criterion	-3.210488
Sum squared resid	0.070996	Schwarz criterion	-3.164684
Log likelihood	52.36781	Durbin-Watson stat	1.332634

الملحق رقم (06): الجدول الإحصائي لدربين – واتسون

n	$k = 1$		$k = 2$		$k = 3$		$k = 4$		$k = 5$	
	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,82	1,73	0,74	1,93	0,62	2,15
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81

المصدر: شيخي محمد، **طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات**، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2012، ص: 413.

المراجع باللغة العربية:

– الكتب:

1 - آل شبيب دريد كمال ، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.

2 - بن ساسي إلياس، قريشي يوسف ، **التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)** ، الجزء الأول، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، 2011.

3 - حسن السيسي صلاح الدين، **بورصات الأوراق المالية**، ط1، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2003.

4 - خصاونة محمد قاسم ، **أساسيات الإدارة المالية** ، ط1،، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان– الأردن ، 2011.

5 - ماجد أحمد عطا الله، **إدارة الاستثمار** ، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن– عمان، 2011.

6 - محمد شيخي، **طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات** ، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2012.

7 - محمد عبيدات محمد طنيب، **الإدارة المالية في القطاع الخاص**، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، 2009.

– أطروحات الدكتوراه:

1 -صطوري الجودي ، **أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006.

– رسائل الماجيستار:

1 -جمعة يونس خالد عبد الرحمن ، **أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم (دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)** ، مذكرة ماجستير غير منشورة، فلسطين، 2011.

2 -دانة بسام محمد يوسف، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي** ، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأردن ، 2008.

3 -شقيري موسى، **أثر الحجم على عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية على بورصة عمان)** ، مذكرة ماجستير غير منشورة، عمان، الأردن ، 2001.

4 -الصعيدي إسماعيل جميل، **العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)** ، مذكرة ماجستير غير منشورة، فلسطين، 2011.

– المجلات:

1 -خضر حسان، تحليل الأسوق المالية، **جسر التنمية**، العدد السابع والعشرون، الكويت، 2004.

2 -شقيري نوري موسى، صافي وليد احمد، **قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة**، دارسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، العراق، 2009.

-مواقع الإنترنت:

بورصة قطر:

http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/Investor%20Corner/QE%20Publications، تاريخ التصفح: 2012/12/04، على الساعة: 19:20.

المراجع باللغة الأجنبية:

1- Elton, Edwin J,and Gruber, Martin O, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 4th Ed, John Wiley , New York, 1991.

2- Banz,R. **The Relationship Between Return and Market Value of the Common Stock,** Journal of Financial Economics, March, 1981.