جامعة قاصدي مرباح– ورقلة–

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية،علوم التسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة: بن قرينة حليمة

بعنوان:

دراسة اثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم

دراسة حالة بورصة قطر للفترة (2010_ 2015)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 25 ماي 2016

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ / بوزيد عصام..... (أستاذ مساعد أ – جامعة قاصدي مرباح ورقلة)رئيسا

الأستاذ / قريشي محمد الأخضر..... (أستاذ مساعد أ – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ /حفصي رشيد..... (أستاذ مساعد أ – جامعة قاصدي مرباح ورقلة)مناقشا

السنة الجامعية 2016/2015

إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل

إلى مصدر الحنان والرعاية والعطاء بلا حدود والبلسم الشافي لجروحي والمخفف لآلامي

و إشراقه النور في حياتي **أمي** - أطال الله في عمرها-

إلى **والدي** - حفظه الله ورعاه وأطال في عمره-

إلى حبيبة قلبي **ماما عائشة** - أطال الله في عمرها -

إلى من شاركوني حلو الحياة ومرها إخوتي وأخواتي

إلى رفيقات دربي وصديقاتي "سهير هلالي،زهرة قرين،سعاد بن حبيرش،سارة بامو، سهير بوشيخي،

هلاء عباس،حليمة بن خريدلة،فتيحة قناوة، معاش هاجر، زينب بن حود،جميلة بدعي،دلال بوعزة،

صليحة حجاج،صليحة غربي"

إلى تؤم روحي هناء هاني من فلسطين

إلى عمتي وعماي - رحمهم الله تعالي- وأخوالي وخالاتي وأبنائهم وبناتهم

إلى جميع أخواتي ومرشدتي إلى الإيمان معلمتي بالمدرسة القرآنية للنساء بالرويسات - أطال الله في عمرها-

إلى من تجمعني بهم مودة ومحبة "باعمر حكيمة،بوشارب وردة،بن ساسي شيماء و كوثر ،معراج سمية،

حودميسة الزهرة، بن الشريف زينب،بن كريمة أسماء ،لهراوة فاطمة.

إلى جميع طلابي و زملائي في العمل بمركز التكوين المهني والتمهين بالرويسات

إلى جميع أساتذتي وزملائي من الطور الابتدائي إلى الطور الجامعي

إلى جميع سكان قريتي " بِدبيش"

إلى كل من وسعهم قلبي ولم يسعهم قلمي

إلى كل هؤلاء اهدي هذا العمل المتواضع

حليمة بن قرينة

الشكر والعرفان

أولا وقبل كل شيء احمد الله واشكره سبحانه عز وجل الذي وفقني لإتمام هذا العمل،

وعملا بقول رسول الله صل الله عليه وسلم { من لم يشكر الناس لم يشكر الله}.

لا يسعني و أنا انهي هذا العمل إلا أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والاحترام

إلى الأستاذ "**قريشي محمد الأخضر**" على قبوله للإشراف وكذلك نصائحه وتوجيهاته القيمة

وعلى كل ما بذله من أجل أن نحقق تميز وفائدة في عملنا.

والى الذين ساعدوني في قطف الزهور ووهبوا لي كل ما في المقدور ولم يبخلوا علي ،

الزميلات "حجاج صليحة ، غربي صليحة و قناوة فتيحة " الأستاذ "مناصريه رشيد "والأستاذ " حجاج عبد الرؤف "

جزأهم الله عني كل خير.

كما أشكر لجنة المناقشة الموقرة التي تبنت مسؤولية مناقشة هذا البحث .

كما أتقدم بالشكر الخاص لكل من " باعمر حكيمة ،بن كريمة أسماء، لهراوة فلطمة ، ماما عائشة ،

بامو سارة ،فوزي شعنبي ،أيوب بالزين و عواشير مصطفي " على ما قدموه لي من دعم معنوي

وإلى كل عمال المكتبة والإدارة بقسم علوم التسيير والعلوم التجارية

والى كل من ساعدني ولو بكلمة طيبة اشكرهم جزيل الشكر جميعا.

حليمة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدي تأثير مؤشرات الأداء المالي (التقليدية) على القيمة السوقية للسهم، حيث تعتبر مؤشرات الأداء المالي المختارة (المردودية المالية، النسبة الهيكلية، نصيب السهم من صافي الأرباح ونسبة السيولة العامة) متغيرات مستقلة والقيمة السوقية للسهم متغير تابع ، فقد شملت عينة الدراسة 30 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية و اعتمدنا على بياناتها المالية الخاصة بالفترة الممتدة بين سنتي : 2010 و 2015.

في هذا الإطار تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المتغيرات، بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية البسيطة، وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائية : EVIEWS9.0 و SPSS19 .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في كل من : العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية) و نصيب السهم من صافي الأرباح . أما النسبة الهيكلية المتمثلة في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ونسبة السيولة العامة فلم تعطي معنوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للأسهم المؤسسات المسعرة في بورصة قطر للأوراق المالية . كما بينت بأن مؤشرات الربحية تعد الأكثر تأثيرا على القيمة السوقية للسهم وخاصة نصيب السهم من صافي الأرباح وذلك بنسبة تجاوزت 75.07بالمائة.

الكلمات المفتاحية : مؤشرات، أداء مالي، قيمة سوقية، أسهم، بورصة قطر .

Summary:

This study aims to determine the effect of the financial performance of the market value of the share indices, where is the financial performance indicators (return on equity, total debt to private capital, earnings per share of net profits, and the proportion of the general liquidity) independent variables and the market value of shares dependent variable, the study sample included 30 institutions listed on the Qatar Stock Exchange and that for the period 2010-2015.

Correlation matrix was used to highlight the relationship between variables, as well as linear and nonlinear regression models, based on the statistical programs EVIEWS9.0 and SPSS19.

The study found the presence of a statistically significant relationship between financial performance indicators (return on equity, earnings per share of net profit, which count the total debt of the private funds and the percentage of the general liquidity did not give moral statistically significant) and the market value of the Shares denominated in institutions in the stock market Qatar Stock Exchange, but the profitability indicator is the most impact on the market value of the shares, especially per share of net profit by more than 75.07 percent.

Key words: indicators, financial performance, market value, shares, Qatar Exchange

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

عنوان	الصفحة
الإهداء	III
الشكر	IV
الملخص	V
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الأشكال	VIII
قائمة الملاحق	IX
قائمة الاختصارات والرموز	X
المقدمة	أ
الفصل الأول : الأسس النظرية والتطبيقية للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم	**01**
المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم	03
المطلب الأول : الإطار المفاهيمي للأداء المالي	03
المطلب الثاني : مفاهيم أساسية حول القيمة السوقية للسهم.....	07
المبحث الثاني : الدراسات السابقة.....	09
المطلب الأول :عرض الدراسات السابقة	09
المطلب الثاني : مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية.....	13
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لمؤشرات الأداء المالي وأثرها على القيمة السوقية للسهم في بورصة قطر	
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية	17
المطلب الأول : مجتمع ومتغيرات الدراسة	17
المطلب الثاني : مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة في الدراسة	19
المبحث الثاني :نتائج الدراسة ومناقشتها	19
المطلب الأول :عرض نتائج الدراسة	19
المطلب الثاني : مناقشة النتائج المتوصل إليها	32
الخاتمة	37
قائمة المراجع	40
الملاحق	44
الفهرس	50

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
الجدول رقم (1.2)	يوضح توزيع مؤسسات عينة الدراسة على مختلف القطاعات	18
الجدول رقم (2.2)	يوضح تحليل الارتباط للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي	20
الجدول رقم (3.2)	يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS وROE	22
الجدول رقم (4.2)	يوضح نتائج اختبار النموذج اللوغاريتمي الأمثل للعلاقة بين المتغيرين MVSوROE	22
الجدول رقم (5.2)	يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS وEPS	26
الجدول رقم (6.2)	يوضح نتائج اختبار النموذج اللوغاريتمي الأمثل للعلاقة بين المتغيرين MVS وEPS	26
الجدول رقم (7.2)	يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS وTD/E	30
الجدول رقم (8.2)	يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS وGRL	32

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
الشكل رقم (1.2)	يبين التمثيل الانتشاري لمعدل العائد إلى حقوق الملكية بدلالة القيمة السوقية للسهم	21
الشكل رقم (2.2)	يبين مناطق القبول والرفض (DW)	24
الشكل رقم (3.2)	يبين التمثيل الانتشاري لنصيب السهم من صافي الأرباح بدلالة القيمة السوقية للسهم	25
الشكل رقم (4.2)	يبين مناطق القبول والرفض (DW)	28
الشكل رقم (5.2)	يبين التمثيل الانتشاري لإجمالي الديون إلى حقوق الملكية بدلالة القيمة السوقية للسهم	29
الشكل رقم (6.2)	يبين التمثيل الانتشاري لنسبة السيولة العامة بدلالة القيمة السوقية للسهم	31

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
مؤسسات عينة الدراسة	01
مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وROE	02
مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وEPS	03
مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وTD/E	04
مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وGLR	05

قائمة الاختصارات والرموز

الرقم	الاختصار	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
01	ROE	Return On Equity	العائد على حقوق الملكية
02	TD/E	Total Debt to Equity	إجمالي الديون إلى حقوق الملكية
03	EPS	Earning Per Share	نصيب السهم من صافي الأرباح
04	GLR	General Liquidity Ratio	نسبة السيولة العامة
05	CFO	Cash Flow Operating	التدفق النقدي التشغيلي
06	DR	Debt Ratio	مؤشر المديونية
07	ER	Equity Ratio	مؤشر الملكية
08	EVA	Economic Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة
09	LR	Liquidity Ratio	مؤشر السيولة
10	MV	Market Value	القيمة السوقية
11	NICM	Net Interests and Commissions Margine	هامش صافي الفوائد والعمولات
12	ROA	Return On Asset	العائد على الأصول
13	ROI	Return On Investment	العائد على الاستثمار

المقدمة

توطئة

يتم تداول أسهم الشركات في الأسواق المالية، وفيها يتم تحديد القيمة السوقية لتلك الأسهم من خلال العرض والطلب، كما يتم تقييمها بناء على عدة عوامل نذكر بأن من أهمها مؤشرات الأداء المالي المستخلصة من القوائم المالية التي تنشرها تلك الشركات لتعطي صورة أو فكرة عامة عن واقعها الاقتصادي والمالي. ولذلك أضحت هاته المؤشرات أحد الموضوعات بالغة الأهمية والمعتمدة في تقويم أداء الشركات من زوايا مختلفة يعتمدها أصحاب المصلحة في الاطلاع على نقاط القوة أو الضعف على غرار الوقوف على مدى سلامة المركز المالي وكذا الملاءة المالية ...

ففي ظل ما سبق ذكره تتجلي معالم الإشكالية الرئيسية لهذا البحث والتي يمكن صياغتها على النحول التالي :

ما مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للفترة (2010–2015) ؟

لحل هاته الإشكالية وفي سبيل الإحاطة بكافة جوانب الموضوع نطرح التساؤلات الفرعية التالية :

1. هل يوجد تأثير للعائد إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم ؟
2. هل يوجد تأثير لإجمالي الديون إلى الحقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم ؟
3. هل يوجد تأثير لنصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية للسهم ؟
4. هل يوجد تأثير لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم ؟

فرضيات الدراسة :

من نتائج الدراسات السابقة يمكننا صياغة الفرضيات كالأتي :

1. يوجد تأثير للعائد إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم ؛
2. لا يوجد تأثير لإجمالي الديون إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية ؛
3. لا يوجد تأثير لنصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية للسهم ؛
4. لا يوجد تأثير لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم .

مبررات اختيار الموضوع :

هناك مجموعة من الأسباب التي دعت لاختيار هذا الموضوع والتي يمكننا أن نوجزها في ما يلي:

1. الاهتمام بالأسواق المالية والرغبة في إثراء المعارف وتعزيز المكتسبات الخاصة بالأسواق المالية ؛
2. الأهمية التي يكتسيها هذا الموضوع خاصة من قبل المستثمرين الماليين؛
3. الرغبة في الربط بين مالية المؤسسة ومالية الأسواق .

أهداف الدراسة :

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي :

1. التعرف على مفهوم الأداء المالي وأهميته ومؤشرات قياسه ،بالإضافة إلى التعرف على مفهوم القيمة السوقية للسهم والعوامل المؤثرة فيها؛
2. محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر.

أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة فيما يلي :

1. محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه المؤشرات وربط ما هو نظري بالجانب المحاسبي والتحليلي من اجل الوصول إلى نتائج مكممة تزيد من دقة التحليل؛
2. تقديم إطار معرفي نظري وتطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة .

حدود الدراسة :

اقتصرت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة قطر قدر عددها بـ30 شركة موزعة على عدة قطاعات. أما الحدود الزمنية فشملت الفترة الممتدة بين 2010-2015 والتي ارتأينا بأنها فترة مقبولة وكافية للإجابة على الإشكالية العامة .

المنهج المستخدم :

من أجل الوقوف على حيثيات الموضوع وللإجابة على تساؤلات الدراسة سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري ، واستخدمنا أسلوب دراسة الحالة في الدراسة ميدانية أما أدوات الدراسة فقد تم الاستعانة بمصفوفة الارتباط لبيرسون لقياس قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية البسيطة كأداة للكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة وذلك باستخدام البرامج الإحصائية : EVEIWS9.0 و SPSS19.

هيكل الدراسة :

للإلمام بجوانب الموضوع قسمنا بحثنا هذا إلى فصلين من بعد المقدمة حيث تناولنا في الفصل الأول الجانب النظري للأداء المالي من حيث المفهوم والأهمية مع التركيز على أهم المؤشرات المعتمدة في قياسه، وكذا مفهوم القيمة السوقية للسهم والعوامل المؤثرة فيها،كما تطرقنا ضمنه إلى الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة الحالية ومناقشتها وذكر ما يميزها عن هذه الدراسة.

أما الفصل الثاني فخصص للدراسة التطبيقية من خلال دراسة أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2010 و 2015. لتختتم الدراسة بخاتمة عرضنا من خلالها النتائج والتوصيات .

الفصل الأول : الأسس النظرية والتطبيقية للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم

تمهيد :

يحظي الأداء المالي في الشركات بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين والدارسين والإداريين والمستثمرين، حيث يتطلب من هذا الأخير للاستثمار في بورصة الأوراق المالية الإلمام بمختلف المعلومات التي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية، الشيء الذي يجعله يتوجه إلى المعلومات و البيانات المالية والمحاسبية التي تساعده في اتخاذ قراراته الاستثمارية كبيع وشراء ما يملكه من أسهم أو زيادة الاستثمار فيها، ولا يتم هذا إلا من خلال مؤشرات الأداء المالي المستخلصة من القوائم المالية .

لهذا سنحاول في هذا الفصل التطرق بإلمام واختصار إلى الإطار النظري للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم، وكذا الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة الحالية، حيث تم تقسم هذا الفصل إلي مبحثين كما يلي :

المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم .

المبحث الثاني : الدراسات السابقة .

المبحث الأول :الإطار النظري للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم

سوف نتناول في هذا المبحث الإطار المفاهيمي للأداء المالي من خلال التعرض إلى مفهومه و،أهميته ومؤشرات قياسه ،كما سنتناول مفهوم القيمة السوقية للأسهم وفي الأخير نتعرض للعوامل المؤثرة فيها.

المطلب الأول :الإطار المفاهيمي للأداء المالي

يعتبر الأداء المالي انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها، حيث يمكن قياسه باستعمال عدة أساليب، لذلك تم من خلال هذا المطلب تسليط الضوء على مفهوم الأداء المالي في الفرع الأول، أهميته في الفرع الثاني ومؤشرات قياسه في الفرع الثالث .

الفرع الأول :مفهوم الأداء المالي

قدمت عدة تعريفات للأداء المالي، وذلك نظرا لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، ومن بين التعريفات التي قدمت له ما يلي :

لقد عرفه J.PIERRE على انه "مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة "[1]

كما يُعرف الأداء المالي على انه " تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة "[2]

أما السعيد فرحات جمعة فيرى الأداء المالي هو " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية "[3]

وعلى ضوء ما سبق فإن الأداء المالي يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استغلالها لمواردها ومصادرها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل الثروة.

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء المالي

تنبع أهمية تقييم الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف إلى تقويم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين؛

---

[1] -Josée et pierre، **la gestion des pme trévéres et pratiques presses**، université، de Québec 1990، page263.

[2]- عبد الغاني دادن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر،2007،ص38.

[3]- السعيد فرحات جمعة ،**الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)** ،دار المريخ للنشر ،الرياض المملكة العربية السعودية ، 2000 ،ص 38.

وأيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها فعاليته وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها اقتراح إجراءاتها واستثماراتها وفق الأهداف العامة للمؤسسات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة[1]؛

وكذلك تظهر عملية تقييم الأداء المالي، التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا ومكانيا[2].

في ضوء ما تقدم فإن تقييم الأداء يعد مقياسا مهما يتم الحكم فيهعلى أداء المؤسسة المالي ويساهم في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة، ويساعد المؤسسة في تدارك أي مشاكل أو معوقات قد تحدث مستقبلاً.

الفرع الثالث: مؤشرات قياس الأداء المالي

يقاس الأداء المالي استنادا إلى البيانات المحاسبية المشتقة من التقارير المالية، وكل مجموعة منها تقيس مفهوما مختلفا للأداء المالي، حيث يتم قياس الأداء المالي بعدة مؤشرات أبرزها :

أولا :نسب الربحية (المردودية): تعرف على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال مواردها استغلالا أمثلا (عقلاني) الأرباح، وهو مؤشر لتحسين الأداء المالي للمؤسسة ويؤكد مدى قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور العالمي، كما يعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذتها المؤسسة[3].

وتستخدم هذه النسبة في قياس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، ومن نسب هذه المجموعة نجد:

- نسبة الهامش للربح الإجمالي (أو مجمل الربح إلى المبيعات)؛
- نسبة هامش الربح الصافي (أو نسبة صافي الربح إلى المبيعات)؛
- نسبة العائد على حقوق الملكية؛
- نسبة العائد على الاستثمار؛
- نسبة العائد على إجمالي الأصول.

وعلى حسب حاجة موضوع الدراسة والجانب التطبيقي لها سنتطرق إلى تعريف النسبة التالية :

[1]- محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن،عمان، الطبعة الأولى 2010 ، ص ص 46-47.

[2]- رشيد حفصي، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011/2010، ص29.

[3]- يوسف محمد جربوع، **مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي على اكتشاف الأخطاء غير العادية والتنبؤ بفشل المشروع** ، مجلة الجامعة الإسلامية ، المجلد 13، العدد الأول، جانفي 2005، ص270.

1.نسبة (معدل) العائد على حقوق الملكية (ROE)*:

تشير هذه النسبة عن ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك الشركة، وكلما زادات هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم، كما تعتبر من أهم النسب التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، وتحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية[1]:

معدل العائد على حقوق الملكية= صافي الربح بعد الفائدة والضريبة/ حقوق الملكية

ثانيا :نسب هيكل التمويل (المديونية): تتعلق هذه المجموعة بإدارة المديونية في المؤسسة فهي تختص بتقييم الأداء الخاص بهيكل رأس المال في المؤسسة من خلال تحديد مدى اعتماد المؤسسة على أموال الآخرين في تمويل احتياجاتها وبالتالي فهي تعكس التناسق بين مصادر التمويل الذاتية والمقترضة[2] .وتتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية :

- إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول؛
- إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية؛
- حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول؛
- هيكل رأس المال.

وعلى حسب حاجة موضوع الدراسة والجانب التطبيقي لها سنتطرق إلى تعريف النسبة التالية :

1.نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (TD/E)*:

ويتم حسابها عن طريق قسمة إجمالي الديون (القصيرة والطويلة الأجل) على حقوق الملكية (رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة) .كما يلي[3]:

نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية= إجمالي الالتزامات/ حقوق الملكية

ويعبر ارتفاع هذه النسبة عن زيادة احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزيادة مخاطر المقرضين والمستثمرين لان عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس ،أما انخفاضها فيعبر عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى المؤسسة.

[4]- مجيد الكرخي ،**تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية** ،دار المناهج للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى ،عمان الأردن ، 2014 ،ص105 .

[2]- رشيد حفصي، **مرجع سبق ذكره**، ص43.

[2]- زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي ، **أهمية النسب المالية في تقويم الأداء (دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية)** ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 63، 2007، ص115.

* ROE = Return On Equity

*TD/E =Total Debt to Equity

ثالثا :نسب السوق : تساعد هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على الاتجاهات السوقية للأسهم، حيث يشير ارتفاع هذه المؤشرات إلى تمتع المؤسسة بجوانب القوة و الانخفاض في قيم هذه المؤشرات يشير إلى انخفاض في الأداء[1].

وتعكس نسب هذه المجموعة تقييم السوق المالي لأداء المؤسسة، ويعد هذا التقييم هو المعيار الأدق لقيمة المؤسسة، ومن أهم نسب هذه المجموعة ما يلي:

- نسبة القيمة السوقية للسهم العادي الواحد إلى قيمته الدفترية؛
- نسبة سعر السهم العادي الواحد غلى ربحيته؛
- عائد السهم العادي؛
- عائد التوزيعات للسهم.

وحسب الجانب التطبيقي للدراسة سوف نتطرق لتعريف نسبة نصيب السهم من صافي الأرباح:

1.نصيب السهم من صافي الأرباح (EPS)* :

يعد نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المؤسسات التجارية أو الصناعية أو المالية ،إذ يقيس ربحية المؤسسات ويساعد المستثمرين والمقترضين في اتخاذ القرارات ،وتعبر هذه النسبة عن الأداء الكلي للمؤسسة ويعكس مدى كفاءتها في تحقيق الربح. وتحسب بالعلاقة التالية[2] :

حصة السهم الواحد من صافي الأرباح = صافي الأرباح المتحققة للسهم العادي/ عدد الأسهم العادية

تساعد هذه النسبة في الحكم على مدى إمكانية الاستثمار المستقبلية في المؤسسات فإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فإن ذلك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين في إعادة استثمار أموالهم في المؤسسة ،والعكس صحيح.

رابعا :نسب السيولة : تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل ،حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي، وقدرتها على مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها، كما يستخدم تحليل السيولة كأداة لمعرفة مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطيع مواجهة ديونها الفورية حتى وان كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل، ولقياس ذلك يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي[3] :

---

[1]- اليمين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009، ص 56.

[2]- عبد الغفار حنفي، **أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى**، دار الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص109.

[3]- مبارك لسلوس ،**التسيير المالي**، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص، 46-47

*EPS =Earning Per Share

- نسبة السيولة العامة أو نسبة التداول؛
- نسبة السيولة السريعة (نسبة السيولة المختصرة) ؛
- نسبة السيولة الفورية .

وحسب الجانب التطبيقي للدراسة سوف نتطرق لتعريف نسبة السيولة المتداولة :

1. نسبة السيولة العامة أو نسبة التداول(GLR)*: تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها انتشارا لأنها تلفت نظر المحللين، بإعطائها صورة عامة عن السيولة الموجودة في الشركة، وهي عبارة عن العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ويعبر عنها بالعلاقة التالية[1]

نسبة السيولة العامة= الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

حيث كلما زادت هذه النسبة عن الواحد صحيح دل ذلك على وجود هامش أمان للمؤسسة، يمكنها من سداد التزاماتها المالية قصيرة الجل، ولكن ارتفاع هذه النسبة قد لا يترجم دائما بوضع سيولة جيدة، فقد يكون ناتج عن تضخم بنود الأصول المتداولة بسبب عدم التسيير الجيد للإدارة أو عدم قدرتها على تصريف المخزون، أو عدم قدرتها على توظيف المتاحات المالية والنقدية المتوفرة لديها، مما ينجم عنه ضعف في الأداء المالي والعكس صحيح.

المطلب الثاني: مفاهيم أساسية حول القيمة السوقية للسهم

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم القيمة السوقية للأسهم في الفرع الأول ومحدداتها في الفرع الثاني والعوامل المؤثرة فيها في الفرع الثالث.

الفرع الأول: مفهوم القيمة السوقية للسهم:

القيمة السوقية هي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية والتي قد تفوق القيمة الاسمية أو تقل عنها، وتعد أساسا للمضاربة في سوق المال، وذلك باعتبارها المؤشر الذي يرتكز عليه في اتخاذ قرارات البيع والشراء، تعتبر القيمة السوقية مؤشرا هاما لتقييم المؤسسة، يعكس ما يتم تحقيقه من أرباح أو خسائر وقدرتها على النمو، وكلها عوامل إذا ما تحققت تزيد من القيمة السوقية للسهم ويزيد الإقبال عليها مما يُؤدي إلى ارتفاع أسعارها[2].

وهي كذلك عبارة عن السعر الذي تتداول بها سهم رأس المال في سوق الأوراق المالية، ويتأثر سعر السهم في السوق بالعوامل الاقتصادية المؤثرة في تحديد السعر مثل ظروف العرض والطلب في سوق السلع وفي سوق النقود، وربحية الشركة بالمقارنة بالشركات الأخرى، والقيمة الدفترية للسهم، وتعتبر القيمة السوقية للسهم أهم القيم من وجهة نظر المستثمر، كما أنها تعكس بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (صافي الأصول) كما تتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، هذا وتتأثر القيمة السوقية تأثرا كبيرا بمعدل الأرباح

[3]- حسين الشيخ محمد، **دور النسب المالية في تقويم أداء مشروع اقتصادي**، مقال مقدم في مجلة تشرين، الأردن، 2007، ص6 .

[2]- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، دار وائل للنشر،عمان الأردن، الطبعة الثانية، 2011، ص 443.

[2]- دليل المستثمر في الأوراق المالية، **"تجزئة القيمة الاسمية لأسهم الشركات المساهمة ما لها وما عليها"**، ص3.

*GLR =General Liquidity Ratio

التي تقوم الشركة بتوزيعها على أسهم رأس المال وبمدى دوريتها وانتظامها وكلما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم[1].

الفرع الثاني : محددات القيمة السوقية للسهم:

سعر السهم في السوق المالية مثله مثل بقية أسعار السلع الأخرى يتحدد بقوى العرض والطلب في السوق نفسها حيث أن قيمة السهم تتوقف على أعلى سعر يرغب المشترون في دفعه كقيمة للسهم وعلى ارخص سعر يكون البائعون على استعداد لقبوله ثمنا له وان ما يكون الناس على استعداد لدفعه مقابل سهم معين يتوقف بشكل كبير على مكاسب الشركة التي تحققها في السنة وهذا يشمل فقط ليس ما حققته الشركة خلال هذا العام فحسب وإنما ما حققته في الأعوام السابقة وحتى الآن وما يتوقع أن تحققه الشركة في غضون الأعوام القادمة ويلعب عامل ما ستحققه الشركة من مكاسب في الأعوام القادمة دورا بارزا في تحديد قيمة سعر السهم في المستقبل.[2]

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم:

وهي العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم والتي يكون لها انعكاس واضح وملموس على الأسهم وقيمتها المتداولة في السوق[3].

1. قيمة السهم الدفترية، إذ غالبا ما لا تكون هناك علاقة ذات أهمية بين قيمة السهم الدفترية وقيمته السوقية، أي أن زيادة قيمة السهم الدفترية لا ترتبط بزيادة قيمته السوقية بشكل يمكن الاعتماد عليه كما ورد من خلال بعض الدراسات؛
2. توزيعات الأرباح للشركة في نهاية كل سنة، وهذه في حالة القيام بها والناجمة عن الأرباح التي تحققها الشركة نتيجة نشاطها ونجاحها في عملها، والتي يتقرر توزيعها تؤدى إلى التأثير ايجابيا على القيمة السوقية للسهم العادي، بحيث ترتفع نتيجة لذلك، في حين أن عدم توزيع الشركة أرباح على الأسهم العادية، وبالذات عندما يرتبط هذا بضعف نشاط الشركة و عدم تحقيقها أرباح تؤدي إلى التأثير سلبا على القيمة السوقية للسهم العادي، حيث تنخفض قيمة هذه بسبب ذلك؛
3. التوقعات بخصوص مستقبل الشركة والمستندة إلى مركزها فإذا كانت متفائلة بخصوص الشركة استنادا إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق أرباح اكبر مستقبلا كلما أدى ذلك إلى زيادة القيمة السوقية للسهم العادي في حين أن ضعف المركز المالي للشركة وتدني نشاطها وضعف قدرتها على تحقيق أرباح اكبر لاحقا يؤدى إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي؛

---

[1] – لطرش سميرة، **"كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية"** ، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري – قسنطينة، الجزائر، 2010/2009، ص 186.

[2] –

[3] – أمجد إبراهيم البراج ة، **اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، رسالة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية– غزة، فلسطين،ص– ص 39–40.

4. حالة الطلب والعرض على السهم في السوق والمرتبط بمجموع العوامل السابقة والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وتزداد القيمة السوقية للسهم العادي، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فإن قيمته السوقية تنخفض؛
5. حالة الاقتصاد، أي الحالة الاقتصادية العامة والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يعتبر مؤشرها الناتج والدخل القومي، حيث يعزى التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد والذي يؤدى بدوره إلى زيادة الطلب على السهم العادي وتزداد قيمته في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي يقود غلى انخفاض الطلب على السهم العادي وتنخفض قيمته في السوق بسب ذلك.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

نجد العديد من الأبحاث والدراسات ناقشت أبعاد مختلفة مرتبطة بالأداء المالي والقيمة السوقية للسهم، حيث عالجت كل منها الموضوع من زاويا مختلفة وفي هذا الإطار سنحاول عرض البعض من الدراسات ونذك منها ما يلي.

المطلب الأول :عرض الدراسات السابقة

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى بعض الدراسات السابقة الأجنبية والعربية ذات الصلة بموضوع البحث.

الفرع الأول: الدراسات العربية

أولاً : دراسة الخداش، العبادي (**2004**)، بعنوان "**علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم**".

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مستندة على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى الأساس النقدي في اختبار الوضع المالي للشركات الصناعية وانجازاتها المالية ، كما هدفت إلى قياس علاقة العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين وعلاقة التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم، حيث غطت الدراسة 26 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام2002.

ولقد تم بناء نماذج لاختبار العلاقات بين المتغيرات لجميع الشركات، ومن خلال اختبار الطبيعة السلوكية للمتغيرات، خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم ،وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للأسهم ،كما أظهرت النتائج أن هذه العلاقة هي ذات ارتباط ودرجة معنوية أفضل من العلاقة بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية لسهم.

ثانياً: دراسة عبد الله صلاح سعود حردان (2009)، بعنوان "**نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن في ضوء التجارب العالمية والواقع الاقتصادي الأردني**".

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر كل من المؤشرات المحاسبية (ROE, ROA, NICM, EPS, ER, DR et LR)ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) على القيمة السوقية (MV)، وذلك بغرض التوصل لبناء نموذج يمكن من خلاله تقييم أداء البنوك، وذلك على عينة مكونة من 23 بنك تجاري مدرج في سوق عمان المالي، للفترة (2001-2007)، وذلك باستعمال مجموعة من الأساليب الإحصائية (تحليل التباين، تحليل الارتباط، تحليل التمايز، الانحدار اللوجستي والتحليل ألعاملي)، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود تأثير لجميع المتغيرات المدروسة على القيمة السوقية للبنوك التجارية؛
- بينت الدراسة إلى وجود تفاوت بين المؤشرات المحاسبية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير القيمة السوقية للبنوك التجارية؛

توصلت الدراسة إلى بناء نموذج مكونة من أربعة عوامل يمكن الاعتماد وبدرجة ثقة عالية في تفسير التغير في القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي. .

ثالثاً :دراسة دراسة حامد احمد محمود المحادين(**2010**)، بعنوان "**اثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التامين الأردنية المدرجة في بورصة عمان(2004-2009)**".

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن اثر المزيج التمويلي للشركات موضع الدراسة وهي شركات التامين الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات ومن اجل تحقيق أهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على البيانات المنشورة للشركات عينة الدراسة وهي 25 شركة وكانت سنوات الدراسة للفترة الواقعة بين 2004-2009 ،حيث تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية منها الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وتحليل المسار، فضلا عن استخدام تحليل التباين الاحادي ANOVA، وذلك باستخدام الحزمة الإحصائية SPSS- Version17 برنامج Amos Stud- Version-7) بالإضافة إلى استخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي مثل:(الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، أعلى قيمة، اقل قيمة)

وبعد إجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة وفرضياتها توصلت الدراسة إلى عدد من ا لنتائج كان أهمها:

- يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين مجموعة المتغيرات التالية (المزيج التمويلي والعائد على السهم العادي الواحد والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة) في القيمة السوقية لشركات التامين الأردنية
- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للمزيج التمويلي في القيمة السوقية في شركات التامين الأردنية.

كما أوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بسياسة توزيع الأرباح على حملة الأسهم العادية لما تمتلكه هذه السياسة من مقدرة على تحريك أسعار الأسهم في السوق .

رابعاً : دراسة ثائر عدنان قدومي، وآخرون، (**2011**) ، بعنوان " **أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية**".

الهدف من هذا البحث يكمن في دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة (استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أو الطرق التقليدية لتقييم الأداء المالي) في تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم MV من خلال تحليل القدرة التفسيرية لمعايير تقييم الأداء التقليدية والمتمثلة في القيمة الدفترية BV، التوزيعات النقدية للسهم DPS، الأرباح المحققة للسهم EPS، العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE،التدفق النقدي التشغيلي CFO، والقيمة الاقتصادية المضافة EVA، كمتغيرات مستقلة، والتغيير في القيم السوقية للأسهم MV كمتغير تابع، لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة مابين (2000-2009)، باستعمال مصفوفة الارتباط ونموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وذلك من خلال تطبيق البرنامج الإحصائيSPSS ونتج أن طرق تقييم الأداء التقليدية لها قدرة تفسير أعلي من القيمة الاقتصادية المضافة للتغير في القيم السوقية للأسهم.

كما أوصت في الأخير بأنه يجب على المستثمر في الأوراق المالية الأخذ بعين الاعتبار متغيرات قياس تقييم الأداء التقليدية عند اتخاذ القرار الاستثماري فيما يتعلق بالأسهم ، ولا ينصح بالاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر وحيد في تقييم الاستثمار في الأسهم ،وكذلك العمل على دراسة متغيرات أخرى غير المتغيرات المالية كالمتغيرات الاقتصادية مثل معدلات التضخم في الدولة أو معدل دخل الفرد أو الناتج القومي ،والتي قد يكون لها اثر قرار الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم).

خامسا : دراسة غدير محمود المهتدي (**2014**)، بعنوان " **استخدام مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيم السوقية للأسهم**".

تهدف الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (ROE, OCF, EPS et ROI) والوقوف على دلالتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة مؤشرات لتقييم الأداء، واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية للأسهم(MV)، وتمت الدراسة على البيانات المالية لبنك فلسطين، للفترة (2004-2012)، وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط وتحليل الانحدار بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS، وخلصت الدراسة إلى أن جميع المؤشرات المدروسة لها قدرة في قياس التغير في القيمة السوقية، كما أظهرت نتائج الدراسة تفوق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على تفسير التغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

أولا : دراسة 2008 ,Gabriela Chmelíková

Gabriela Chmelíková**, Economic Value Added versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food-Processing Sector**, International Food and Agribusiness Management Review .

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين EVA ومعايير الأداء التقليدية ROE & ROA للوقوف على قدرتها على خلق قيمة للمساهمين ، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 18 مؤسسة مدرجة في بورصة جمهورية التشيك، للفترة (2000-2005)، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار الخطي البسيط ، باستخدام برنامج SPSS & Eviews ، وخلصت الدراسة إلى أن المحتوى المعلوماتي للقيمة الاقتصادية المضافة أكثر قدرة على تفسير التغيرات في ثروة المساهمين بالمقارنة مع المؤشرات التقليدية ROA &ROE.

ثانيا: دراسة 2012 ,Majed Abdel Majid Kabajeh and other

Majed Abdel Majid Kabajeh and other **The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices**

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مؤشرات الأداء المتمثلة في (ROE, ROA et ROI) كمتغيرات مستقلة بالقيمة السوقية للأسهم (MV)، حيث طبقت الدراسة على 23 شركة مدرجة في سوق عمان المالي، للفترة (2002-2007)، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews، وأظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية لكل المؤشرات المدروسة مع القيمة السوقية للأسهم، كما أظهرت النتائج وجود ارتباط قوي بين مؤشر(ROE) والقيمة السوقية للأسهم.

ثالثا: دراسة 2013 ,Habibollah Nakhaei , Nik Intan Norhan Bnti Hamid

Habibollah Nakhaei, Nik Intan Norhan Bnti Hamid, **Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) andAccounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE),** Middle-East Journal of Scientific Research.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار القدرة التفسيرية للقيمة الاقتصادية المضافة بالمقارنة مع المؤشرات المحاسبية والمتمثلة في النتيجة الصافية(NP) ونتيجة الاستغلال (OP) للقيمة السوقية للأسهم، حيث طبقت الدراسة على 87 مؤسسة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، للفترة (2004-2008)، وذلك باستعمال الانحدار الخطي البسيط ، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews، وخلصت الدراسة إلى أن المؤشرات المحاسبية أكثر قدرة على تفسير القيمة السوقية للأسهم بالمقارنة مع القيمة الاقتصادية المضافة.

المطلب الثاني :مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية

من خلال عرضنا لأهم الدراسات التي تناولت متغيرات دراستنا الحالية المتمثلة في المؤشرات التقليدية للأداء المالي و القيمة السوقية للسهم، وتنوع وتعدد الجوانب التي تم فيها التطرق إلى موضوع دراسة اثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم وربطه بجوانب أخرى ، مما يوضح أن هذا الموضوع يعتبر مجالا خصبا للدراسة والبحث وقد اجمعت الدراسات حول ما يلي :

- ✓ أغلب الدراسات، ارتكزت على دراسة العلاقة بين المؤشرات الحديثة متمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات التقليدية المتمثلة في كل من(ROE,EPS, ROA, DR....وغيرها من المؤشرات التقليدية الأخرى، مقابل القيمة السوقية للسهم MVS ؛
- ✓ اعتمدت جميع الدراسات على مجموعة من الأساليب الإحصائية لاختبار الفرضيات كمصفوفة الارتباط وتحليل الانحدار وغيرها من الأساليب الإحصائية وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائية المساعدة والمتمثلة في كل من برنامج SPSS وبرنامج EVIEWS ؛
- ✓ إختارات جمع الدراسات عينة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ، ما عدى دراسة غدير محمود المهتدي الذي اختار بنك واحد وهو بنك فلسطين .

إلا أننا نسعى من خلال الدراسة الحالية إلى بيان اثر مؤشرات الأداء المالي (المؤشرات التقليدية)، المتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (نسبة المديونية)، نصيب السهم من الأرباح، نسبة السيولة العامة (التداول)، على القيمة السوقية للسهم للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة قطر للفترة (2010-2015)، والتي سيتم التطرق لها في الجانب التطبيقي، أما عن الأساليب المستعملة في الدراسة فتكمن في مصفوفة الارتباط لبيرسون بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS19، ونماذج الانحدار الخطية بالاعتماد على برنامج EVEIWS9.0 .

وتكمن أهمية هذه الدراسة في كون الدراسات السابقة ارتكزت على المؤشرات الحديثة والتقليدية، أما هذه الدراسة فقد اقتصرت على المؤشرات التقليدية والمتمثلة في كل من (ROE، EPS ، TD/E، GLR) المؤثرة على القيمة السوقية للسهم MVS.

خلاصة الفصل :

يعتبر قياس الأداء المالي بمثابة المرآة التي تعكس الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف الوقوف على نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية.

وإن من أكثر الأساليب شيوعا في تقييم الأداء المالي هي النسب المالي أو ما يعرف بالمؤشرات الأداء المالي التي يعتمد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ومن خلال التطرق للدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع الحالي، أثبت العديد منها فعالية المؤشرات التقليدية بالمقارنة بالمؤشرات الحديثة، ولكن في بعض البيئات أثبتت العكس من ذلك، لذلك سيتم في الفصل الموالي دراسة اثر المؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم من خلال إسقاطها على حالة بورصة قطر.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمؤشرات الأداء المالي وأثرها على القيمة السوقية للسهم في بورصة قطر

تمهيد :

بعد التطرق في الفصل السابق للأسس النظرية للأداء المالي، وكذا الأدبيات التطبيقية والتي لها صلة بالدراسة الحالية، سنقوم في هذا الفصل بدراسة مدي تأثير المؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم من خلال الاعتماد على كل من مصفوفة الارتباط ونماذج الانحدار الخطية لمعرفة أكثر المؤشرات تأثيرا على القيمة السوقية للأسهم المسعرة في بورصة قطر خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2010 و 2015. ومن أجل ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي :

المبحث الأول : طرق وأدوات الدراسة .

المبحث الثاني : تحليل النتائج ومناقشتها .

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية

سنحاول من هذا المبحث تحديد الإطار المنهجي للدراسة التطبيقية لهذا الموضوع قصد تنظيم المعلومات من أجل الوصول إلى الحقائق والنتائج، وسنتعرف على الطريقة والأدوات المستخدمة في دراستنا بغية التعريف بها.

المطلب الأول :مجتمع ومتغيرات الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى مجتمع وعينة الدراسة، تحديد متغيرات الدراسة، كيفية قياسها ومصادر بيانات الدراسة.

الفرع الأول : اختيار مجتمع وعينة الدراسة

أولا : مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المدرجة ببورصة قطر للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 إلى غاية 2015.

– نظرة عامة حول بورصة قطر

أسست 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 الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصةNYSE Euronext من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات،كما وفرت هذه الشراكة فرصةً قيمة لبورصة NYSE Euronext في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط. كما أُعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم 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 وضمان إفصاح الشركات المدرجة فيها عن بياناتها بشكل سليم.

ثانيا : عينة الدراسة

تمثل مجتمع الدراسة في 30 مؤسسة مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية (انظر الملحق رقم (01))، موزعة على عدة قطاعات التي تم إسقاط البحث عنها، والموضحة في الجدول التالية :

جدول رقم (1.2) :يوضح توزيع مؤسسات عينة الدراسة على مختلف القطاعات

القطاع	الخدمات	البضائع والخدمات الاستهلاكية	الصناعات	العقارات	الاتصالات	النقل	المجموع
عدد المؤسسات	04	08	09	04	02	03	30
نسبة المؤسسات من العينة	13.33	26.67	30	13.33	06.67	10	%100

المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (01)

وقد تم اختيار عينة الدراسة بناء على أساس عدة اعتبارات نذكر منها :

- أن تكون مؤسسات العينة مدرجة خلال كامل سنوات الدراسة؛
- أن لا تكون المؤسسة قد تعرضت لعملية اندماج أو استحواذ خلال فترة الدراسة؛
- لم تقم المؤسسة بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة؛
- توفر معلومات الدراسة المتمثلة في (القوائم المالية ،التقارير السنوية).

ثالثا : حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2015م وتعتبر فترة مقبولة وكافية لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع القيمة السوقية للسهم MVS، أما الحدود المكانية فتتمثل في بورصة قطر للأوراق المالية.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة

المتغير التابع :وتمثل في القيمة السوقية للأسهم المؤسسات المسعرة في بورصة قطر، ومن اجل ذلك فقد اعتمدنا على متوسط سعر الإغلاق لأسهم مؤسسات العينة لمدة 05 سنوات وهذا من خلال مشاهدات سنوية لأسعار لأسهم.

المتغيرات المستقلة :وتمثلت في كل من (العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية)، إجمالي الديون إلى حقوق الملكية (النسبة الهيكلة)، نصيب السهم من صافي الأرباح، نسبة السيولة العامة)وللإجابة على إشكالية الدراسة تم حساب هذه المتغيرات سنويا ومن ثم أخذ متوسط الفترة (خمسة سنوات)، وذلك من أجل توحيد وتجانس المعطيات.

المطلب الثاني : مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة في الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى مصادر البيانات الدراسة، وكذا الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة

الفرع الأول: مصادر بيانات الدراسة

اعتمدت الدراسة على مصدرين لجمع البيانات تمثلت في مصادر ثانوية ومصادر أولية كما يلي:

1_ المصادر الثانوية: وتمثلت في الكتب والبحوث الجامعية والمجلات والملتقيات، وكذلك الاستعانة بالدراسات السابقة والاطلاع على الأبحاث العلمية المتعلقة بالموضوع، ومعظم المراجع التي تساهم في إثراء هذه الدراسة بشكل علمي، وذلك من اجل التعرف على الأسس والطرق المساعدة في تغطية الجانب النظري من الدراسة واخذ صورة عامة عن ما يحدث في مجال الدراسة.

2_ المصادر الأولية: وتمثلت في التقارير السنوية والمتمثلة في القوائم المالية لهذه الشركات إلى جانب التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن بورصة قطر، كما تم الاستعانة بشبكة الانترنت للحصول على بعض البيانات، وهذا لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة.

الفرع الثاني: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نماذج الانحدار ومصفوفة الارتباط، حيث يستخدم الارتباط لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة من جهة، وبين هذه الأخيرة والمتغير التابع من جهة أخرى، أما بالنسبة لنماذج الانحدار الخطية البسيطة فستستخدم لاختبار مؤشرات الأداء المالي وقدرتها على تفسير المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للسهم وذلك باستعمال البرنامج الإحصائي EVEIWE9.0 و SPSS19 .

المبحث الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها

نحاول من خلال هذا المبحث عرض النتائج الخاصة بالدراسة من خلال المطلب الأول وفي المطلب الثاني سيتم تحليل هذه النتائج على الضوء الاقتصادي.

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى عرض نتاج الدراسة الإحصائية لأثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم.

الفرع الأول : نتائج تحليل الارتباط للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي

الجدول رقم (2.2): يوضح تحليل الارتباط للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي

		MVS	ROE	TD / E	EPS	GLR
MVS	Corrélation de Pearson	1	.557**	-.038	.912**	-.156
	Sig. (bilatérale)		.001	.842	.000	.410
	N	30	30	30	30	30
ROE	Corrélation de Pearson	.557**	1	.197	.505**	-.051
	Sig. (bilatérale)	.001		.297	.004	.789
	N	30	30	30	30	30
TD /E	Corrélation de Pearson	-.038	.197	1	-.118	-.185
	Sig. (bilatérale)	.842	.297		.535	.327
	N	30	30	30	30	30
EPS	Corrélation de Pearson	.912**	.505**	-.118	1	-.176
	Sig. (bilatérale)	.000	.004	.535		.353
	N	30	30	30	30	30
GLR	Corrélation de Pearson	-.156	-.051	-.185	-.176	1
	Sig. (bilatérale)	.410	.789	.327	.353	
	N	30	30	30	30	30

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائي spss

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

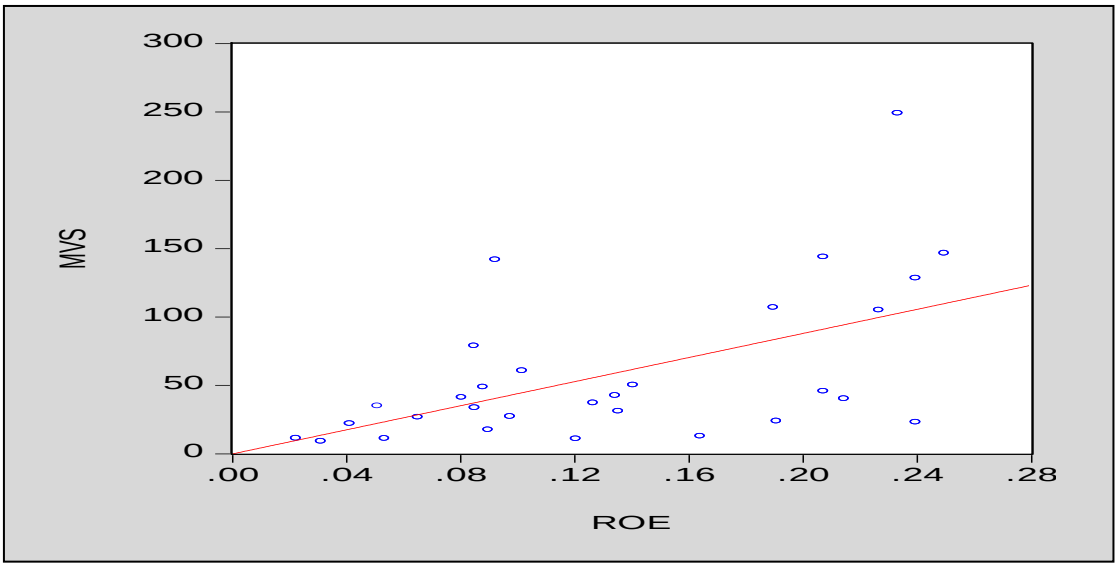
تبين إشارة معامل الارتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين سواء أكانت عكسية أو طردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الارتباط **r** قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نأخذ بعين الاعتبار قيمة المعامل لا بد من دراسة الدلالة الإحصائية له، حيث يمكن أن يعطي **r** قيمة للارتباط، بينما لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذه المتغيرات، من اجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية **Sig** بمستوى المعنوية 1%المعتمدة، حيث إذا كانت قيمة **Sig** اقل من 0.01 فان معامل الارتباط تختلف معنويا عن الصفر، أي توجد دلالة لإحصائية للارتباط الخطي بين المتغيرين.

الفرع الثاني: نتائج تحليل الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي

أولا : نتائج الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة العائد على حقوق الملكية

بما أنه ليس لدينا صيغة للعلاقة التي تربط مابين القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع بدلالة العائد على حقوق الملكية كمتغير مستقل سنحاول الاعتماد على تمثيل نقطي لـ 30 مشاهدة فإذا كان هذا الانتشار على شكل خط مستقيم تكون العلاقة خطية وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة غير خطية، ويمكن تمثيل ذلك كما يلي :

الشكل رقم (1.2): يوضح التمثيل الانتشاري للقيمة السوقية للسهم MVS بدلالة معدل العائد إلى حقوق الملكية ROE



المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (02)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه بأنه يمكننا تمييز صيغة المعادلة التي تمثل عينة المؤسسات وهي علاقة خطية لذلك سنقوم بتقدير جملة من المعادلات الممكنة ثم نختار أحسن معادلة على أساس المعايير التالية :

- المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة؛
- المعنوية الكلية للنموذج المقدر؛
- معامل التحديد المصحح $\bar{R}^2$ ؛
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW)؛
- معياري المفاضلة (Akaike-Schwarz).

والجدول التالي يبين مجمل المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والعائد على حقوق الملكية :

الجدول رقم (3.2) : يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS و ROE

رقم المعادلة	صيغة المعادلة	المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	$\bar{R}^2$	AKAIKA	SCHWARZ	DW
		Prob B_0	Prob B_1	Prob F				
1	MVS = $B_0 + B_1\ ROE$	0.99	0.00	0.00	0.28	10.61	10.70	2.23
2	MVS = $B_1\ ROE$	-	0.00	-	0.31	10.54	10.59	2.23
3	Log MVS = $B_0 + B_1\ ROE$	0.00	0.00	0.00	0.30	0.62	0.71	1.91
4	Log MVS= $B_1\ ROE$	-	0.00	-	-1.76	1.97	2.02	1.92
5	MVS = $B_0 + B_1\ \log ROE$	0.00	0.00	0.00	0.23	10.68	10.77	2.27
6	MVS = $B_1\ log\ ROE$	-	0.00	-	-0.35	11.22	11.26	1.84
7	Log MVS = $B_0 + B_1\ log\ ROE$	0.00	0.00	0.00	0.31	0.60	0.69	1.99
8	Log MVS = $B_1\ log\ ROE$	-	0.00	-	-2.69	2.26	2.31	1.63

المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (02)

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والعائد على حقوق الملكية هو النموذج رقم (07) ، والجدول التالي يبين الناتج الإجمالي للتقدير الأمثل للقيمة السوقية بدلالة العائد إلى حقوق الملكية.

الجدول رقم (4.2) : يوضح نتائج اختبار النموذج اللوغاريتمي الأمثل للعلاقة بين المتغيرين MVS و ROE

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:31
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.369728	0.208437	11.36902	0.0000
LOGROE	0.806793	0.211093	3.821976	0.0007

R-squared	0.342839	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.319369	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.317177	Akaike info criterion	0.605629
Sum squared resid	2.816840	Schwarz criterion	0.699042
Log likelihood	-7.084429	Hannan-Quinn criter.	0.635512
F-statistic	14.60750	Durbin-Watson stat	1.998271
Prob(F-statistic)	0.000676		

المصدر : من إعداد الطالبة بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EVEIWE

من خلال الجدول أعلاه يمكن تشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدر كما يلي :

1- معنوية المعالم المقدرة :

1-1- المعنوية الإحصائية لـ B_0 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.000 < 0.05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية5%.

1-2- المعنوية الإحصائية لـ B_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.0007 < 0.05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، بمعنى أنه عند زيادة ROE بوحدة واحدة تزيد MVS بـ 0.80679، وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين القيمة السوقية للسهم والعائد على حقوق الملكية.

2- اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن $0.00067 = \text{Prob F} < 0.05$ ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي انه توجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي النموذج مقبول عند مستوي معنوية 5 %.

3- اختبار معامل التحديد المصحح :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المعادلة المقدرة تفسر 31.28%من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع (MVS) وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة نوعا ما لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع لمتغيرات أخرى غير داخلة في المعادلة.

4- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW) :

من خلال الجدول أعلاه نستخرج قيمة (DW) والتي تساوي (1.99) وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي (DW) نستخرج قيمة كل من الحد الأعلى والأدنى لـ (d_l و d_u) حيث :

- $n = 30$ ، $k = 1$
- $d_l = 1.35$ ، $d_u = 1.49$

يمكننا استخراج نتيجة (DW) بالاستعانة بالشكل التالي :

الشكل رقم (2.2): مناطق قبول ورفض (DW)

0	d_l	d_u	2	$4-d_u$	$4-d_l$	4
P>0	**?**	**P=0**	**P=0**	**?**	**P<0**	
ارتباط ذاتي موجب	**غير محدد**	**عدم وجود ارتباط**	**عدم وجود ارتباط**	**غير محدد**	**ارتباط ذاتي سالب**	
0	1.35	1.49	2	2.65	2.51	4

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على جدول (DW)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن قيمة (DW) تقع ضمن المجال $[2، d_u]$ ومنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء

❖ **معادلة النموذج المقبولة :** **log MVS = 2.369728 + 0.806793 log ROE**

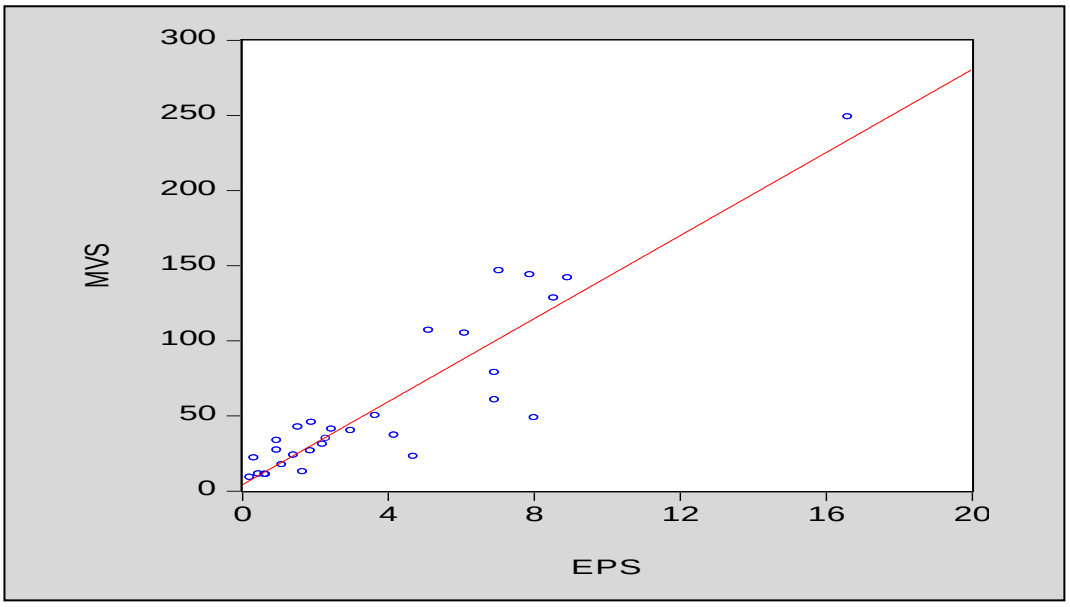
❖ **تفسير العلاقة :**

- **β_0:** معلمة الحد الثابت وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع (**MVS**) **log** عند انعدام المتغير المستقل (**ROE**) أي عندما يساوي العائد إلى الحقوق الملكية الصفر فان القيمة المقدرة لـ (**MVS**) تساوي **2.369**
- **β_1:** معلمة المتغير المستقل العائد إلى حقوق الملكية (**ROE**) وهي التغير المقدر في المتغير التابع (**MVS**) عند زيادة (**ROE**) بوحدة واحدة وبما أن الدالة اللوغارتمية دالة متزايدة فان إشارة **β_1** تبين طبيعة العلاقة بين العكسية أو الطردية بين القيمة السوقية للسهم **(MVS)** والعائد إلى حقوق الملكية **(ROE)**.

ثانيا : نتائج الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة نصيب السهم من صافي الأرباح

بما أنه ليس لدينا صيغة للعلاقة التي تربط مابين القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع بدلالة نصيب السهم من صافي الأرباح كمتغير مستقل سنحاول الاعتماد على تمثيل نقطي لـ 30 مشاهدة فإذا كان هذا الانتشار على شكل خط مستقيم تكون العلاقة خطية وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة غير خطية، ويمكن تمثيل ذلك كما يلي :

الشكل رقم (3.2) : يوضح التمثيل الانتشاري للقيمة السوقية للسهم MVS بدلالة نصيب السهم من صافي الأرباح EPS.



المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (03)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه بأنه يمكننا تمييز صيغة المعادلة التي تمثل عينة المؤسسات وهي علاقة خطية لذلك سنقوم بتقدير جملة من المعادلات الممكنة ثم نختار أحسن معادلة على أساس المعايير التالية :

- المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة؛
- المعنوية الكلية للنموذج المقدر؛
- معامل التحديد المصحح $\bar{R}^2$ ؛
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW) ؛
- معياري المفاضلة (Akaike-Schwarz).

والجدول التالي يبين مجمل المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من صافي الأرباح :

الجدول رقم (5.2) : يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS و EPS.

رقم المعادلة	صيغة المعادلة	المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	$\bar{R}^2$	AKAIKE	SCHWARZ	DW
		Prob B_0	Prob B_1	Prob F				
1	MVS = $B_0 + B_1\ EPS$	0.49	0.00	0.00	0.82	9.19	9.29	1.34
2	MVS = $B_1\ EPS$	-	0.00	-	0.82	9.14	9.19	1. 20
3	Log MVS = $B_0 + B_1\ EPS$	0.00	0.00	0.00	0.70	-0.24	-0.15	1.36
4	Log MVS= $B_1\ EPS$	-	0.00	-	-4.33	2.63	2.68	0.75
5	MVS = $B_0 + B_1\ \log EPS$	0.00	0.00	0.00	0.56	10.12	10.21	2.30
6	MVS = $B_1\ log\ EPS$	-	0.00	-	0.46	10.29	10.34	1.84
7	Log MVS = $B_0 + B_1\ log\ EPS$	0.00	0.00	0.00	0.75	-0.39	-0.30	1.71
8	Log MVS = $B_1\ log\ EPS$	-	0.00	-	-6.61	2.98	3.03	0.58

المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (03)

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من صافي الأرباح هو النموذج رقم (07) والجدول التالي يبين الناتج الإجمالي للتقدير الأمثل للقيمة السوقية بدلالة نصيب السهم من صافي الأرباح .

جدول رقم (6.2) : يوضح نتائج اختبار النموذج اللوغاريتمي الأمثل للعلاقة بين المتغيرين MVS و EPS.

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:22
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.331926	0.045483	29.28399	0.0000
LOGEPS	0.705099	0.075017	9.399235	0.0000

R-squared	0.759338	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.750743	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.191942	Akaike info criterion	-0.398906
Sum squared resid	1.031569	Schwarz criterion	-0.305493
Log likelihood	7.983595	Hannan-Quinn criter.	-0.369023
F-statistic	88.34563	Durbin-Watson stat	1.716098
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر :من إعداد الطالبة بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EVEIWE

من خلال الجدول أعلاه يمكن تشخيص القوة الإحصائية للنموذج المقدر كما يلي :

1- معنوية المعالم المقدرة :

- المعنوية الإحصائية لـ B_0 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي 0.0000 < 0.05 ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، بمعنى أنه عند زيادة EPS بوحدة واحدة تزيد MVS بـ 0.70، وهذا يدل على وجود علاقة طردية (موجبة) بين القيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من صافي الأرباح .

-2- المعنوية الإحصائية لـ B_1 :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي 0.0000 < 0.05 ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويا عن الصفر وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، بمعنى أنه عند زيادة EPS بوحدة واحدة تزيد MVS بـ 0.7050099، وهذا يدل على وجود علاقة طردية (موجبة) بين القيمة السوقية للسهم والعائد على حقوق الملكية.

2- اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = 0 \\ H_1 : \text{oumois } (\beta_j \neq 0) \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن Prob F =0.0000<0.05 ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي انه توجد معلمة على الأقل تختلف معنويا عن الصفر أي النموذج مقبول عند مستوي معنوية 5 %.

3- اختبار معامل التحديد المصحح :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المعادلة المقدرة تفسر 75.07% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع (MVS) وهي تعبر عن جودة توفيق قوية لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع لمتغيرات أخرى غير داخلة في المعادلة.

4- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW) :

من خلال الجدول أعلاه نستخرج قيمة (DW) والتي تساوي (1.71) وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي (DW) نستخرج قيمة كل من الحد الأعلى والأدنى(d_l و d_u) حيث :

- n =30 ، k =1
- d_l =1.35 ، d_u =1.49

يمكننا استخراج نتيجة (DW) بالاستعانة بالشكل التالي :

الشكل رقم (4.2): مناطق قبول ورفض (DW)

0		d_l		d_u		2		$4-d_u$		$4-d_l$		4
P>0		**?**		**P=0**		**P=0**		**?**		**P<0**	
ارتباط ذاتي موجب		**غير محدد**		**عدم وجود ارتباط**		**عدم وجود ارتباط**		**غير محدد**		**ارتباط ذاتي سالب**	
0		1.35		1.49		2		2.65		2.51		4

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على جدول(DW)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن قيمة (DW) تقع ضمن المجال $[2\ ،\ d_u]$ ومنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء

❖ **معادلة النموذج المقبولة :**

$$\log MVS = 1.331926 + 0.705099 \log EPS$$

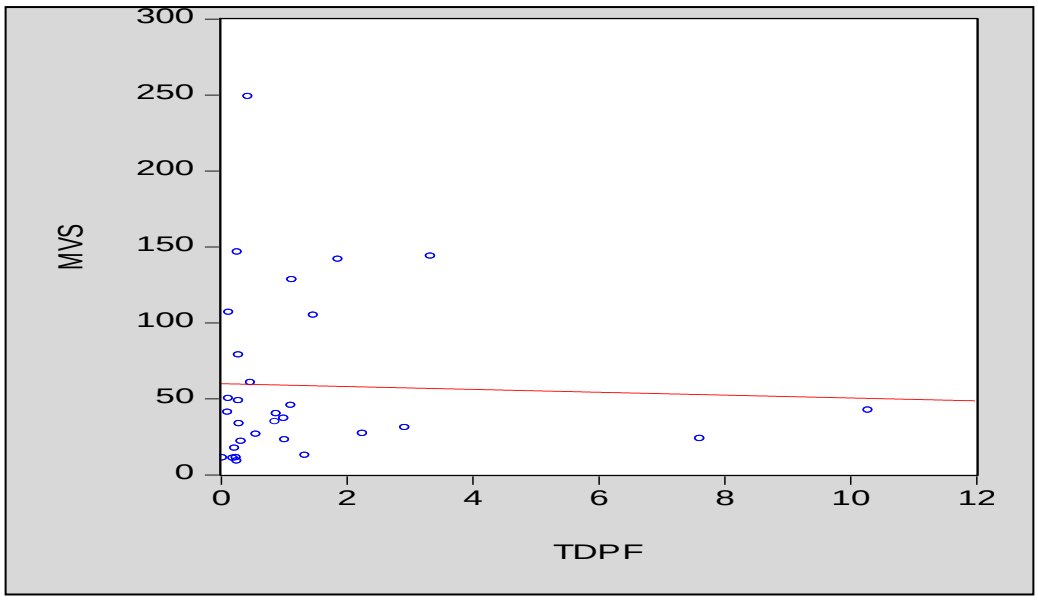
❖ **تفسير العلاقة :**

- **β_0:** معلمة الحد الثابت وهي القيمة المقدرة للمتغير التابع (**MVS**) **log** عند انعدام المتغير المستقل (**EPS**) أي عندما يساوي نصيب السهم من صافي الأرباح الصفر فان القيمة المقدرة لـ (**MVS**) تساوي **1.331**
- **β_1:** معلمة المتغير المستقل لنصيب السهم من صافي الأرباح (**EPS**) وهي التغير المقدر في المتغير التابع (**MVS**) عند زيادة (**EPS**) بوحدة واحدة وبما أن الدالة اللوغارتمية دالة متزايدة فان إشارة β_1 تبين طبيعة العلاقة بين العكسية أو الطردية بين القيمة السوقية للسهم (**MVS**) ونصيب السهم من صافي الأرباح (**EPS**).

ثالثا : نتائج الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية

بما أنه ليس لدينا صيغة للعلاقة التي تربط مابين القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع بدلالة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية كمتغير مستقل سنحاول الاعتماد على تمثيل نقطي لـ 30 مشاهدة فإذا كان هذا الانتشار على شكل خط مستقيم تكون العلاقة خطية وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة غير خطية، ويمكن تمثيل ذلك كما يلي :

الشكل رقم (5.2): يوضح التمثيل الانتشاري للقيمة السوقية للسهم MVS بدلالة لإجمالي الديون إلى حقوق الملكية TD/E



المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (04)

من خلال الشكل أعلاه يمكننا تمييز صيغة المعادلة التي تمثل عينة المؤسسات وهي علاقة خطية لذلك سنقوم بتقدير جملة من المعادلات الممكنة ثم نختار أحسن معادلة على أساس المعايير التالية :

- المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة؛
- المعنوية الكلية للنموذج المقدر؛
- معامل التحديد المصحح $\bar{R}^2$ ؛
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW) ؛
- معياري المفاضلة (Akaike-Schwarz).

والجدول التالي يبين مجمل المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وإجمالي الديون إلى حقوق الملكية.

الجدول رقم (7.2) : يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS و TD/E

رقم المعادلة	صيغة المعادلة	المعالم المقدرة		المعنوية الكلية	$\overline{R}^2$	AKAIKE	SCHWARZ	DW
		Prob B_0	Prob B_1	Prob F				
1	MVS = $B_0 + B_1\ TD/E$	0.00	0.84	0.84	-0.03	10.98	11.07	1.94
2	MVS = $B_1\ TD/E$	-	0.04	-	-0.85	11.53	11.58	1.52
3	Log MVS = $B_0 + B_1\ TD/E$	0.00	0.83	0.83	-0.03	1.02	1.11	1.66
4	Log MVS= $B_1\ TD/E$	-	0.00	-	-12.81	3.58	3.63	0.73
5	MVS = $B_0 + B_1\ \log TD/E$	0.00	0.28	0.28	0.00	0.98	1.69	1.69
6	MVS = $B_1\ log\ TD/E$	-	0.08	-	-16.11	3.79	3.84	0.33
7	Log MVS = $B_0 + B_1\ log\ TD/E$	0.00	0.60	0.60	-0.02	10.97	11.06	2.03
8	Log MVS = $B_1\ log\ TD/E$	-	0.26	-	-1.05	11.63	11.68	1.02

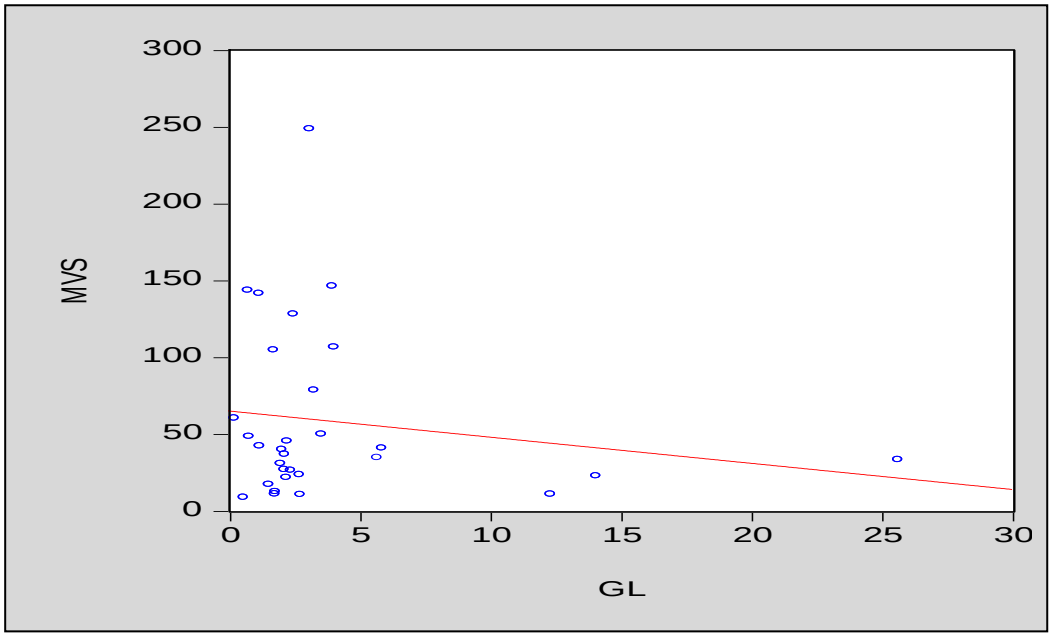
المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (04)

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن جميع المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS والمتغير المستقل TD/E لا تعكس معايير المفاضلة، وبالتالي يتم رفض جميع المعادلات المقترحة، لأنه لا يوجد تأثير لإجمالي الديون إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم في بورصة قطر، وهذا ما تم إثباته بالفعل من خلال مصفوفة الارتباط الجدول رقم (2.2) أي انه لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذين المتغيرين (قيمة عشوائية).

رابعا : نتائج الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة نسبة السيولة العامة .

بما أنه ليس لدينا صيغة للعلاقة التي تربط مابين القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع بدلالة نسبة السيولة العامة كمتغير مستقل سنحاول الاعتماد على تمثيل نقطي لـ 30 مشاهدة فإذا كان هذا الانتشار على شكل خط مستقيم تكون العلاقة خطية وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة غير خطية، ويمكن تمثيل ذلك كما يلي :

الشكل رقم (6.2): يوضح التمثيل الانتشاري للقيمة السوقية للسهم MVS بدلالة نسبة السيولة العامة GLR.



المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (05)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه بأنه يمكننا تمييز صيغة المعادلة التي تمثل عينة المؤسسات وهي علاقة خطية لذلك سنقوم بتقدير جملة من المعادلات الممكنة ثم نختار أحسن معادلة على أساس المعايير التالية :

- المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة؛
- المعنوية الكلية للنموذج المقدر؛
- معامل التحديد المصحح $\bar{R}^2$ ؛
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (DW) ؛
- معياري المفاضلة (Akaike-Schwarz).

والجدول التالي يبين مجمل المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين القيمة السوقية للسهم ونسبة السيولة العامة

الجدول رقم (8.2) : يوضح المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS وGLR.

رقم المعادلة	صيغة المعادلة	المعالم المقدرة		المعنوية الكلية		AKAIKE	SCHWARZ	DW
		Prob B_0	Prob B_1	Prob F				
1	MVS = $B_0 + B_1\ GLR$	0.00	0.40	0.40	-0.01	10.95	11.05	2.11
2	MVS = $B_1\ GLR$	-	0.04	-	-0.87	11.54	11.58	1. 17
3	Log MVS = $B_0 + B_1\ GLR$	0.00	0.44	0.44	-0.01	1.00	1.09	1.74
4	Log MVS= $B_1\ GLR$	-	0.00	-	-12.01	3.52	3.57	0.65
5	MVS = $B_0 + B_1\ \log GLR$	0.00	0.62	0.62	-0.02	10.97	11.06	2.07
6	MVS = $B_1\ log\ GLR$	-	0.01	-	-0.74	11.47	11.51	1.13
7	Log MVS = $B_0 + B_1\ log\ GLR$	0.00	0.58	0.58	-0.02	1.01	1.10	1.74
8	Log MVS = $B_1\ log\ GLR$	-	0.01	-	-0.74	11.47	11.51	1.13

المصدر :من إعداد الطالبة اعتمادا على الملحق رقم (05)

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن جميع المعادلات المقترحة لتمثيل العلاقة بين MVS والمتغير المستقل GLR لا تعكس معايير المفاضلة، وبالتالي يتم رفض جميع المعادلات المقترحة، لأنه لا يوجد تأثير لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم في بورصة قطر للأوراق المالية .

المطلب الثاني :مناقشة النتائج المتوصل إليها :

إن النتائج التي تم الحصول عليها تمكن من معرفة المؤشرات التي تساهم في التأثير على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي سيتم عرض النتائج وفق الأسئلة التي تم طرحها في المقدمة حتى تكون متسلسلة ومنهجية .

أولا: تحليل نتائج الارتباط

أظهرت نتائج مصفوفة الارتباط وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين مؤشرات الربحية المتمثلة في العائد على حقوق الملكية ROE ونصيب السهم من صافي الأرباح EPS، حيث بلغت درجات الارتباط بين هذين المؤشرين والقيمة السوقية للسهم MVSعلى التوالي(0.557 ، 0.912) عند مستويات معنوية كذلك على التوالي(0.001 ، 0.00)، والتي نلاحظ بأنها أقل من مستوي المعنوية المعتمد 0.01.

فعلى هذا الأساس يمكن القول بأن الارتفاع في نسب الربحية يصحبه أثر إيجابي على أسعار الأسهم، من خلال توزيعات الأرباح المنتظرة والتي من المفترض أن تساهم في إرتفاع أسعار الأسهم وتعزيز ملكية الشركات. وهذا يمكن النظر إليه على أنه مؤشر إيجابي محقق من خلال الأداء المالي لهاته الشركات.

نلاحظ كذلك من خلال مصفوفة الارتباط أن هناك علاقة عكسية ليست ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط وبين كل من نسبتي (الإجمالي الديون إلى حقوق الملكية، نسبة السيولة العامة) والقيمة السوقية للسهم، حيث بلغت درجة الارتباط بين هذين المؤشرين والقيمة السوقية للسهم على التوالي(0.38- ، 0.156-) عند مستويات معنوية هي كذلك على التوالي(0.410، 0.842) وهي أكبر من مستوي المعنوية المقبول وبالتالي لا تقبل إحصائيا.

وهذا يدل على أن لكل من نسبة المديونية المتمثلة في (إجمالي الديون إلى حقوق الملكية) و نسبة السيولة المتمثلة في نسبة السيولة العامة أثر سلبي على القيمة السوقية للأسهم المسعرة في سوق الدوحة للأوراق المالية، فيمكن القول بأن المستثمرون متخوفون نوعا ما من الإستدانة في هاته السوق، فهم يرون في اللجوء إلى الاستدانة (الرفع المالي) زيادة في مستوى المخاطر المالية التي تؤثر سلبا على الملاءة المالية لتلك الشركات فتظهر العلاقة العكسية بين الاستدانة والقيمة السوقية للسهم. وهذا مناف جزئيا لما نصت عليه الأدبيات المالية التي ذكرت بأنه يمكن أن يكون للإستدانة أثر إيجابي على قيمة السهم وهو ما لم نقف عليه من خلال هاته الدراسة، ويتأكد ذلك كذلك من خلال القيم الضعيفة لمعامل الإرتباط والتي تدل على أنه ليس لهاته المؤشرات أثر بارز وواضح على القيمة السوقية للأسهم المسعرة في هاته السوق المالية.

ثانيا : تحليل نتائج الانحدار بين القيمة السوقية ومؤشرات الأداء المالي (المؤشرات التقليدية).

بعد استخدام نماذج الانحدار على متغيرات الدراسة المتمثلة في مؤشرات الأداء المالي وللوصول إلى النموذج الرياضي الأفضل والذي يعطي اكبر قدرة تفسيرية للتأثير على القيمة السوقية للسهم، بينت الدراسة التطبيقية أن مؤشري الربحية لهما دلالة إحصائية، أما مؤشر المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ومؤشر السيولة المتمثل في نسبة السيولة العامة ليس لهما معنوية إحصائية ،و أن لكل مؤشر درجة تأثير على القيمة السوقية للسهم .

من المؤشرات السابقة التي تعتبر من أهم المتغيرات تأثيرا و تفسيرا للقيمة السوقية للسهم نجد مؤشري الربحية والتي كانت القدرة التفسيرية لهما على الترتيب ، بالنسبة للعائد على حقوق الملكية بنسبة 31.93 بالمائة تم يليه نصيب السهم من صافي الأرباح بنسبة 75.07 بالمائة، بينما كان اضعف تأثير لمؤشري المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ومؤشر السيولة المتمثل في نسبة السيولة العامة بقدرة تفسيرية ضعيفة.

يمكن إرجاع القدرة التفسيرية الكبيرة لمؤشري الربحية المتمثلان في العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح إلى التشابه في طريقة الحساب من خلال الاعتماد على النتيجة الصافية والتي تتحقق بعد تسوية جميع المصاريف الخاصة بالنشاط الأساسي و الاستثنائي للمؤسسات، والتي تتحدد منها نسبة وشكل توزيعات الأرباح التي بينت الدراسات المالية بأنها تحدد بنسبة كبيرة قرار الاستثمار– العرض والطلب على السهم– والذي من شانه أن يرفع أو يضع أسعار الأسهم.فعلى هذا الأساس وجدنا بأن هذه الأخيرة تعتمد على نسب الربحية في عملية تقييم ومراقبة أداءها المالي، وأن الزيادة في نسب الربحية يعد إشارة إيجابية في السوق المالي بشأن مستقبلها. وهو ما سبقت الإشارة إليه من قبل بعض الدراسات التي بينت بأن العلاقة بين مؤشر الربحية المتمثل في العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم علاقة طردية متبادلة، ويرجع ذلك إلى الأهمية النسبية التي يولها المستثمرين لمؤشر العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية) باعتباره يمثل المكافأة التي يطالب بها نظير التضحية بأمواله، أما بالنسبة لمؤشري المديونية والسيولة المتمثلان في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ونسبة السيولة العامة فكانت العلاقة عكسية بينها وبين القيمة السوقية للسهم، وقد يرجع ذلك إلى تخوف المستثمرين من لجوء المؤسسات إلى الاستدانة كمصدر في التمويل والتي لا يزالون يرون بأنها تؤثر سلبا على الملاءة المالية وأنها لا تمثل إلا ارتفاع في مستوى المخاطر المالية للشركة .

ولتعزيز هذا المقترح نذكر بأن من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في بيئة مشابهة نوعا ما والمتمثلة في سوق عمان للأوراق المالية أثبتت أن لمؤشر الربحية المتمثل في العائد على حقوق الملكية قدرة تفسيرية كبيرة على حساب كل من مؤشر السوق المتمثل في نصيب السهم من صافي الأرباح ومؤشر المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ومؤشر السيولة المتمثل في نسبة السيولة العامة، وهذا ما ثبتته دراسة كل من (غدير محمود المهتدي ، الخداش و العبادي ، ثائر عدنان ،عبد الله سعود حردان و Majed)، وقد يعود هذا التباين إلى عدم اعتماد الشركات على جانب التمويل بالاقتراض بشكل كبير بالنسبة لمؤشر المديونية، وكذا وقوع مؤشر السيولة العامة خارج دائرة اهتمام المستثمرين.

على العموم توصلت الدراسة الحالية إلى أن مؤشري الربحية المتمثلان في العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح هي أكثر قدرة على التأثير وتفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم بالمقارنة مع مؤشر المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ومؤشر السيولة المتمثل في نسبة السيولة العامة، وأن القيمة السوقية للسهم في المؤسسات المسعرة في بورصة قطر تتأثر بالدرجة الأولى بمؤشرات الربحية حيث أن لها الدور الفعال في تعظيم قيم عائد سهم هذه المؤسسات، وتساعد هذه النسب المستثمرين في فهم سلوك أسعار المؤسسات الاقتصادية والعوامل المؤثرة فيها وبالتالي النتيجة المتحصل عليها تتوافق مع دراسة كل من (غدير محمود المهتدي، الخداش والعبادي، ثائر عدنان، عبد الله سعود حردان و Majed)، بالنسبة لمؤشر العائد على حقوق الملكية والذي توصلنا إلى أن له علاقة ذات دلالة إحصائية عكس دراسة (حامد احمد محمود المحادين) التي توصلت إلى أن العائد على حقوق الملكية ليس له علاقة ذات دلالة إحصائية، والتي تتفق مع دراستنا ودراسة (عبد الله سعود حردان) بالنسبة لمؤشر المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية والذي توصل إلى أن ليس له علاقة ذات دلالة إحصائية .

كما تختلف دراستنا مع دراسة كل من (غدير محمود المهتدي و عبد الله سعود حردان) بالنسبة لمؤشر السوق المتمثل في نصيب السهم من صافي الأرباح والذي اثبت في هذين الدراستين على أن ليس علاقة ذات دلالة إحصائية عكس دراستنا التي توصلت إلى أن له علاقة ذات دلالة إحصائية وقدرة تفسيرية قوية بلغت نسبتها 75.07 بالمائة .

وقد أظهرت النتائج العلمية لهذه الدراسة أن أغلب المستثمرين يولون اهتمام متزايد أو عالي لمؤشرات الربحية واهتمام متدني بالنسبة لمؤشر السيولة وشبه منعدم لمؤشر المديونية .

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل الذي يمثل مضمون الموضوع حاولنا تبيين اثر مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح، إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، نسبة السيولة العامة) من خلال استخدام نماذج الانحدار للكشف عن هذه العلاقة على ارض الواقع، ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لمؤشري الربحية المتمثلان في العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية للسهم للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة قطر، أما مؤشري المديونية المتمثل في إجمالي الديون إلى حقوق الملكية ومؤشر السيولة المتمثل في نسبة السيولة العامة فكانت العلاقة بينهما وبين القيمة السوقية للسهم عكسية .

الخاتمة

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية، حيث تناولت إشكالية الدراسة ما مدي تأثير مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح ونسبة السيولة العامة) على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية للفترة (2010-2015)، وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير من خلال عينة مشكلة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى ما يلي:

❖ **نتائج اختبار الفرضيات :**

من خلال نتائج الدراسة الإحصائية يمكن إثبات أو نفي الفرضيات التي اقترحتها الطالبة كحلول مبدئية في المقدمة كما يلي :

أ- بالنسبة للفرضية الأولى والمتمثلة في " يوجد تأثير للعائد إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية :

- ✓ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة ببورصة قطر عند مستوى معنوية 5%؛
- ✓ وجود علاقة طردية (موجبة) بين العائد إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية، حيث أنه كلما زاد العائد إلى حقوق الملكية بوحدة واحدة تزيد القيمة السوقية بـ 0.80 .

ب- بالنسبة للفرضية الثانية والمتمثلة في " يوجد تأثير لنسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية للسهم " فقد تم إثباتها من خلال :

- ✓ ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة لبورصة قطر؛
- ✓ إتباع شركات بورصة قطر لسياسة تمويلية متحفظة ويمكن إرجاع ذلك إلى تخوف المستثمرين من لجوء الشركات إلى الإستدانة كمصدر للتمويل .

ج- بالنسبة للفرضية الثالثة والمتمثلة في " لا يوجد تأثير لنصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية للسهم " فقد تم نفيها من خلال النتائج التالية :

- ✓ هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة ببورصة قطر؛

- ✓ وجود علاقة موجبة (طردية) بين نصيب السهم من صافي الأرباح و القيمة السوقية، حيث أنه كلما زاد نصيب السهم من صافي الأرباح بوحدة واحدة زادت القيمة السوقية بـ 0.70 وحدة .

د- بالنسبة للفرضية الرابعة والمتمثلة في " لا يوجد تأثير لنسبة السيولة و المتمثلة في " لا يوجد تأثير لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم " فقد تم إثباتها من خلال :

- ✓ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة العامة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة ببورصة قطر؛
- ✓ وقوع مؤشر السيولة خارج دائرة اهتمام المستثمرين بالبورصة محل الدراسة .

❖ **التوصيات والمقترحات** :

بناءا على نتائج البحث المتوصل إليها فقد أوصت الطالبة بما يلي :

- الاهتمام بالعوامل التي تمتلك تأثير في القيمة السوقية لأسهم المؤسسات منها العائد علة حقوق الملكية ونصيب السهم من صافي الأرباح ؛
- عدم الإغفال عن العوامل التي لا تمتلك تأثير على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات منها نسبة السيولة العامة وإجمالي الديون إلى حقوق الملكية .

❖ **آفاق الدراسة** :

من أجل التوسع أكثر في مواضيع التسيير المالي وجب علينا ذكر مجموعة من المواضيع كإشكاليات لدراسات لاحقة :

- ضرورة استمرار البحث في هذا المجال وإجراء المزيد من الدراسات في مجال العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم، وإجراء دراسات مقارنة في هذا المجال بين قطاع وآخر؛
- العمل على دراسة متغيرات أخري غير المتغيرات المالية كالمتغيرات الاقتصادية مثل معدلات التضخم في الدولة أو معدل الفرد أو الناتج القومي، والتي قد يكون لها اثر قرار لاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم)؛
- ضرورة إعادة الدراسة بنفس المتغيرات ونفس العينة في السنوات اللاحقة لتأكد من ثبات النتائج أو تغيرها.
- تطبيق هذه الدراسة على المؤسسات المسعرة ببورصة الجزائر .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

باللغة العربية :

الكتب :

1/ السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)** ، دار المريخ للنشر ،الرياض المملكة العربية السعودية، 2000 .

2/ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، دار وائل للنشر، عمان الأردن، الطبعة الثانية، 2011.

3/ عبد الغفار حنفي، **أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى**، درا الجامعة، الإسكندرية،2004 .

4/ فيصل محمود الشواورة، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2007 .

5/ مبارك لسلوس ،**التسيير المالي**، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.

6/ مجيد الكرخي، **تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية** ، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن،2014 .

7/ محمد محمود الخطيب ،**الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2010 .

الرسائل الجامعية :

- **أطروحات الدكتوراه :**

1/ عبد الغاني دادن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر،2007.

2/ عبد الله صلاح سعود حردان، **نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن في ضوء التجارب العالمية والواقع الاقتصادي الأردني** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العليا، 2009 .

- **رسائل الماجستير :**

1/ إسماعيل جميل الصعيدي، **العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الأزهر، غزة فلسطين،2011 .

2/ أمجد إبراهيم البراجنة، **اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين ،2009 .

3/ اليمين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها** ، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009.

4/ حامد احمد محمود المحادين، **اثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التامين الأردنية المدرجة في بورصة عمان(2004-2009)**، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2010.

4/ خالد جمال نصر، **أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية** ،رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان الأردن،2015 .

5/ رشيد حفصي، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر** ، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011/2010.

6/ غدير محمود المهتدي، **استخدام مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيم السوقية للأسهم**، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2014.

7/ لطرش سميرة، **"كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية"**، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري – قسنطينة، الجزائر، 2010/2009.

المجلات:

1/ المهدي مفتاح السريتي، **مدي إمكانية استخدام مؤشرات تقييم الأداء في بيئة التصنيع الحديثة في القطاع الصناعي الليبي** ، المجلة الجامعة، العدد 15، المجلد03 ،2013.

2/ ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، وآخرون، **أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية**، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، .2011

3/ حسام الدين الخداش، محمد عيسى العبادي، **علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم**، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 32، العدد1، الجامعة الهاشمية، الزرقاء، الأردن، 2004

4/ حسن العامري، علي خلف الركابي، **أهمية النسب المالية في تقويم الأداء** ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 63، 2007.

5/ حسين الشيخ محمد، **دور النسب المالية في تقويم أداء مشروع اقتصادي**، مقال مقدم في مجلة تشرين، الأردن، 2007.

6/ دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية ،مجلة الباحث ،العدد04 ،2006 .

7/ عبد الوهاب دادن، رشيد حفصي، **تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل ألعاملي التمييزي**، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، المجلد السابع، العدد02، 2014.

المنشورات :

1/دليل المستثمر في الأوراق المالية، **"تجزئة القيمة الاسمية لأسهم الشركات المساهمة ما لها وما عليها"** .

المواقع :

الموقع الرسمي لبورصة قطر

http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/Home

المراجع الأجنبية :

1/ Josée et pierre، **la gestion des pme trévéres et pratiques presses**، de université، de Québec 1990 .

2/ Majed Abdel Majid Kabajeh and other, **The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices**, International Journal of Humanities and Social Science, University Amman, Jordan, Vol. 2, No. 11, 2012.

3/ Gabriela Chmelíková**, Economic Value Added versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food-Processing Sector**, International Food and Agribusiness Management Review, Mendel University, Issue 4, 2008.

4/ Habibollah Nakhaei, Nik Intan Norhan Bnti Hamid, **Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) andAccounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE),** Middle-East Journal of Scientific Research, Islamic Azad University,Iran,ISSN1990-9233,2013.

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01) مؤسسات عينة الدراسة

الرقم	اسم القطاع	اسم المؤسسة	الرقم	اسم القطاع	اسم المؤسسة
01		الاسمنت	16		مؤسسة السلام
02		الخليج الدولية	17		مؤسسة الطبية
03		اعمال	18	البضائع	مؤسسة ودام
04		الصناعات التحويلية	19	والخدمات	قطر للوقود
05	الصناعة	كهرباء والماء	20	الاستهلاكية	مؤسسة سينما
06		صناعات قطر	21		مؤسسة الميرة
07		المستثمرين القطريين	22		مؤسسة زاد
08		المناعي	23		مؤسسة الرعاية
09		مؤسسة مسيعيد	24		مؤسسة الملاحة
10	الاتصالات	مؤسسة فودافون	25	النقل	مؤسسة المخازن
11		مؤسسة اوريدو	26		مؤسسة ناقلات
12		مؤسسة المتحدة للتنمية	27		الإسلامية القابضة
13		مؤسسة بروة	28		دلالة للاستثمارات القابضة
14	العقارات	مؤسسة مزايا	29	الخدمات	قطر وعمان
15		مؤسسة ازدان	30		مؤسسة الإجارة

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير منشوراه لبورصة قطر

الملحق رقم (02) مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وROE

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:27
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066298	18.67863	-0.003549	0.9972
ROE	440.6063	124.1661	3.548525	0.0014

R-squared	0.310209	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.285574	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	47.18745	Akaike info criterion	10.61047
Sum squared resid	62346.34	Schwarz criterion	10.70389
Log likelihood	-157.1571	Hannan-Quinn criter.	10.64036
F-statistic	12.59203	Durbin-Watson stat	2.235463
Prob(F-statistic)	0.001389		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:30
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	155.0982	32.16758	4.821569	0.0000
LOGROE	101.5809	32.57743	3.118138	0.0042

R-squared	0.257743	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.231234	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	48.94913	Akaike info criterion	10.68378
Sum squared resid	67088.49	Schwarz criterion	10.77719
Log likelihood	-158.2567	Hannan-Quinn criter.	10.71366
F-statistic	9.722782	Durbin-Watson stat	2.279096
Prob(F-statistic)	0.004185		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:28
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	440.2153	56.27350	7.822781	0.0000

R-squared	0.310209	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.310209	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	46.36674	Akaike info criterion	10.54381
Sum squared resid	62346.37	Schwarz criterion	10.59051
Log likelihood	-157.1571	Hannan-Quinn criter.	10.55875
Durbin-Watson stat	2.235213		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:31
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGROE	-49.30984	12.03152	-4.098389	0.0003

R-squared	-0.358530	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.358530	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	65.07025	Akaike info criterion	11.22158
Sum squared resid	122790.0	Schwarz criterion	11.26828
Log likelihood	-167.3237	criter.	11.23652
Durbin-Watson stat	1.842547		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:29
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.187220	0.126845	9.359648	0.0000
ROE	3.125865	0.843198	3.707153	0.0009

R-squared	0.329229	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.305272	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.320445	Akaike info criterion	0.626128
Sum squared resid	2.875178	Schwarz criterion	0.719541
Log likelihood	-7.391915	Hannan-Quinn criter.	0.656011
F-statistic	13.74298	Durbin-Watson stat	1.916841
Prob(F-statistic)	0.000916		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:31
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.369728	0.208437	11.36902	0.0000
LOGROE	0.806793	0.211093	3.821976	0.0007

R-squared	0.342839	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.319369	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.317177	Akaike info criterion	0.605629
Sum squared resid	2.816840	Schwarz criterion	0.699042
Log likelihood	-7.084429	Hannan-Quinn criter.	0.635512
F-statistic	14.60750	Durbin-Watson stat	1.998271
Prob(F-statistic)	0.000676		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:29
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	10.12830	0.776491	13.04369	0.0000

R-squared	-1.769400	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-1.769400	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.639792	Akaike info criterion	1.977419
Sum squared resid	11.87069	Schwarz criterion	2.024125
Log likelihood	-28.66128	Hannan-Quinn criter.	1.992360
Durbin-Watson stat	1.926652		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:32
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGROE	-1.498650	0.136566	-10.97381	0.0000

R-squared	-2.690774	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-2.690774	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.738592	Akaike info criterion	2.264624
Sum squared resid	15.82004	Schwarz criterion	2.311331
Log likelihood	-32.96936	Hannan-Quinn criter.	2.279566
Durbin-Watson stat	1.637104		

الملحق رقم (03) مخرجات برنامج EVIEWS لتمثيل العلاقة بين MVS وEPS

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:18
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.298261	6.280228	0.684412	0.4993
EPS	13.81502	1.172973	11.77778	0.0000

R-squared	0.832050	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.826052	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	23.28402	Akaike info criterion	9.197752
Sum squared resid	15180.07	Schwarz criterion	9.291165
Log likelihood	-135.9663	Hannan-Quinn criter.	9.227636
F-statistic	138.7162	Durbin-Watson stat	1.349765
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:22
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.23260	8.751045	2.769110	0.0099
LOGEPS	89.29168	14.43336	6.186477	0.0000

R-squared	0.577502	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.562413	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	36.93007	Akaike info criterion	10.12027
Sum squared resid	38187.25	Schwarz criterion	10.21368
Log likelihood	-149.8040	Hannan-Quinn criter.	10.15015
F-statistic	38.27250	Durbin-Watson stat	2.304770
Prob(F-statistic)	0.000001		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:19
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS	14.40594	0.786670	18.31256	0.0000

R-squared	0.829240	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.829240	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	23.06963	Akaike info criterion	9.147676
Sum squared resid	15434.03	Schwarz criterion	9.194383
Log likelihood	-136.2151	Hannan-Quinn criter.	9.162618
Durbin-Watson stat	1.208081		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:41
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGEPS	114.7697	12.33296	9.305933	0.0000

R-squared	0.461798	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	0.461798	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	40.95627	Akaike info criterion	10.29565
Sum squared resid	48645.06	Schwarz criterion	10.34236
Log likelihood	-153.4348	Hannan-Quinn criter.	10.31059
Durbin-Watson stat	1.844814		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:20
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.255888	0.055934	22.45319	0.0000
EPS	0.088443	0.010447	8.466015	0.0000

R-squared	0.719083	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.709050	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.207375	Akaike info criterion	-0.244240
Sum squared resid	1.204118	Schwarz criterion	-0.150827
Log likelihood	5.663599	Hannan-Quinn criter.	-0.214356
F-statistic	71.67341	Durbin-Watson stat	1.364313
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:22
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.331926	0.045483	29.28399	0.0000
LOGEPS	0.705099	0.075017	9.399235	0.0000

R-squared	0.759338	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.750743	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.191942	Akaike info criterion	-0.398906
Sum squared resid	1.031569	Schwarz criterion	-0.305493
Log likelihood	7.983595	Hannan-Quinn criter.	-0.369023
F-statistic	88.34563	Durbin-Watson stat	1.716098
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:21
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS	0.261102	0.030292	8.619577	0.0000

R-squared	-4.338895	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-4.338895	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.888325	Akaike info criterion	2.633806
Sum squared resid	22.88451	Schwarz criterion	2.680513
Log likelihood	-38.50710	Hannan-Quinn criter.	2.648748
Durbin-Watson stat	0.750793		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:23
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGEPS	2.105479	0.319393	6.592131	0.0000

R-squared	-6.611391	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-6.611391	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	1.060665	Akaike info criterion	2.988434
Sum squared resid	32.62528	Schwarz criterion	3.035140
Log likelihood	-43.82651	Hannan-Quinn criter.	3.003376
Durbin-Watson stat	0.586813		

ملحق رقم (04) مخرجات برنامجEVIEWS

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:09
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.595336	0.084145	18.95938	0.0000
TDPF	0.006608	0.032314	0.204488	0.8395

R-squared	0.001491	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-0.034170	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.390969	Akaike info criterion	1.023962
Sum squared resid	4.279984	Schwarz criterion	1.117375
Log likelihood	-13.35943	Hannan-Quinn criter.	1.053846
F-statistic	0.041815	Durbin-Watson stat	1.663566
Prob(F-statistic)	0.839452		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:10
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TDPF	0.331010	0.100197	3.303576	0.0025

R-squared	-12.817150	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-12.817150	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	1.429076	Akaike info criterion	3.584698
Sum squared resid	59.22549	Schwarz criterion	3.631405
Log likelihood	-52.77048	Hannan-Quinn criter.	3.599640
Durbin-Watson stat	0.737607		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:07
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TDPF	11.26756	5.337832	2.110886	0.0435

R-squared	-0.859655	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.859655	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	76.13144	Akaike info criterion	11.53556
Sum squared resid	168083.9	Schwarz criterion	11.58227
Log likelihood	-172.0335	Hannan-Quinn criter.	11.55051
Durbin-Watson stat	1.528654		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:05
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	60.04233	12.21918	4.913779	0.0000
TD/TA	-0.941678	4.692491	-0.200678	0.8424

R-squared	0.001436	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.034227	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	56.77482	Akaike info criterion	10.98040
Sum squared resid	90254.64	Schwarz criterion	11.07382
Log likelihood	-162.7060	Hannan-Quinn criter.	11.01029
F-statistic	0.040272	Durbin-Watson stat	1.947273
Prob(F-statistic)	0.842401		

لتمثيل العلاقة بين MVSوTD/E

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:11
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.634442	0.075308	21.70332	0.0000
LOGTDPF	0.135924	0.125937	1.079300	0.2897

R-squared	0.039941	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	0.005654	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.383367	Akaike info criterion	0.984693
Sum squared resid	4.115171	Schwarz criterion	1.078107
Log likelihood	-12.77040	Hannan-Quinn criter.	1.014577
F-statistic	1.164889	Durbin-Watson stat	1.690307
Prob(F-statistic)	0.289664		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:12
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGTDPF	-0.872724	0.485545	-1.797410	0.0827

R-squared	-16.110788	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-16.110788	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	1.590307	Akaike info criterion	3.798497
Sum squared resid	73.34326	Schwarz criterion	3.845204
Log likelihood	-55.97745	Hannan-Quinn criter.	3.813439
Durbin-Watson stat	0.339417		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:16
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	60.88606	11.10678	5.481883	0.0000
LOGTDPF	9.707228	18.57366	0.522634	0.6053

R-squared	0.009661	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.025708	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	56.54052	Akaike info criterion	10.97213
Sum squared resid	89511.24	Schwarz criterion	11.06555
Log likelihood	-162.5820	Hannan-Quinn criter.	11.00202
F-statistic	0.273147	Durbin-Watson stat	2.030939
Prob(F-statistic)	0.605340		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:16
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGTDPF	-27.86681	24.42387	-1.140966	0.2632

R-squared	-1.053222	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-1.053222	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	79.99554	Akaike info criterion	11.63458
Sum squared resid	185579.3	Schwarz criterion	11.68129
Log likelihood	-173.5188	Hannan-Quinn criter.	11.64953
Durbin-Watson stat	1.027071		

الملحق رقم (05) مخرجات برنامجEVIEWS

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:45
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.24157	12.85571	5.074909	0.0000
GL	-1.702385	2.034414	-0.836794	0.4098

R-squared	0.024398	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.010445	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	56.11826	Akaike info criterion	10.95714
Sum squared resid	88179.26	Schwarz criterion	11.05055
Log likelihood	-162.3571	Hannan-Quinn criter.	10.98702
F-statistic	0.700224	Durbin-Watson stat	2.112756
Prob(F-statistic)	0.409794		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:46
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GL	4.533650	2.207476	2.053771	0.0491

R-squared	-0.872971	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.872971	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	76.40353	Akaike info criterion	11.54270
Sum squared resid	169287.5	Schwarz criterion	11.58941
Log likelihood	-172.1405	Hannan-Quinn criter.	11.55764
Durbin-Watson stat	1.179676		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:48
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.645522	0.088705	18.55054	0.0000
GL	-0.010762	0.014038	-0.766639	0.4497

R-squared	0.020559	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-0.014421	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.387218	Akaike info criterion	1.004681
Sum squared resid	4.198252	Schwarz criterion	1.098094
Log likelihood	-13.07022	Hannan-Quinn criter.	1.034565
F-statistic	0.587736	Durbin-Watson stat	1.746782
Prob(F-statistic)	0.449712		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:50
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GL	0.146524	0.040076	3.656163	0.0010

R-squared	-12.016865	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-12.016865	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	1.387073	Akaike info criterion	3.525034
Sum squared resid	55.79517	Schwarz criterion	3.571740
Log likelihood	-51.87550	Hannan-Quinn criter.	3.539975
Durbin-Watson stat	0.655425		

لتمثيل العلاقة بين MVSوGLR

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:51
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63.25865	13.71384	4.612761	0.0001
LOGGL	-12.32093	24.62542	-0.500334	0.6208

R-squared	0.008861	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.026537	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	56.56334	Akaike info criterion	10.97294
Sum squared resid	89583.53	Schwarz criterion	11.06635
Log likelihood	-162.5941	Hannan-Quinn criter.	11.00282
F-statistic	0.250334	Durbin-Watson stat	2.079786
Prob(F-statistic)	0.620750		

Dependent Variable: MVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:52
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGGL	62.41979	24.17268	2.582245	0.0151

R-squared	-0.744318	Mean dependent var	58.74393
Adjusted R-squared	-0.744318	S.D. dependent var	55.82746
S.E. of regression	73.73279	Akaike info criterion	11.47154
Sum squared resid	157659.2	Schwarz criterion	11.51824
Log likelihood	-171.0731	Hannan-Quinn criter.	11.48648
Durbin-Watson stat	1.131996		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/22/16 Time: 14:55
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.638384	0.094359	17.36322	0.0000
LOGGL	-0.092614	0.169438	-0.546596	0.5890

R-squared	0.010558	Mean dependent var	1.604447
Adjusted R-squared	-0.024780	S.D. dependent var	0.384456
S.E. of regression	0.389190	Akaike info criterion	1.014841
Sum squared resid	4.241122	Schwarz criterion	1.108254
Log likelihood	-13.22261	Hannan-Quinn criter.	1.044724
F-statistic	0.298767	Durbin-Watson stat	1.749496
Prob(F-statistic)	0.588986		

Dependent Variable: LOGMVS
Method: Least Squares
Date: 04/29/16 Time: 10:38
Sample: 1 30
Included observations: 30

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0151	2.582245	24.17268	62.41979	LOGGL

58.74393	Mean dependent var	-0.744318	R-squared
55.82746	S.D. dependent var	-0.744318	Adjusted R-squared
11.47154	Akaike info criterion	73.73279	S.E. of regression
11.51824	Schwarz criterion	157659.2	Sum squared resid
11.48648	Hannan-Quinn criter.	-171.0731	Log likelihood
		1.131996	Durbin-Watson stat

الفهرس

الفهرس

عنوان	الصفحة
الإهداء	III
الشكر	IV
الملخص	V
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الأشكال	VIII
قائمة الملاحق	IX
قائمة الاختصارات والرموز	X
المقدمة	أ
الفصل الأول : الأسس النظرية والتطبيقية للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم	**01**
تمهيد	02
المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة السوقية للسهم.....	03
المطلب الأول : الإطار المفاهيمي للأداء المالي.....	03
الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي	03
الفرع الثاني : أهمية تقييم الأداء المالي	03
الفرع الثالث : مؤشرات قياس الأداء المالي	04
المطلب الثاني : مفاهيم أساسية حول القيمة السوقية للسهم.....	07
الفرع الأول : مفهوم القيمة السوقية للسهم	07
الفرع الثاني : محددات القيمة السوقية للسهم.....	08
الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم	08
المبحث الثاني : الدراسات السابقة.....	09
المطلب الأول :عرض الدراسات السابقة	09
الفرع الأول : الدراسات العربية	09
الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية	12
المطلب الثاني : مناقشة الدراسات السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية.....	13
خلاصة الفصل	14
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لمؤشرات الأداء المالي وأثرها على القيمة السوقية للسهم في بورصة قطر	**15**

تمهيد	16
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية	17
المطلب الأول : مجتمع ومتغيرات الدراسة	17
الفرع الأول : اختيار مجتمع وعينة الدراسة	17
أولا : مجتمع الدراسة	17
ثانيا : عينة الدراسة	17
ثالثا : حدود الدراسة	18
الفرع الثاني : متغيرات الدراسة	18
المطلب الثاني : مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة في الدراسة	19
الفرع الأول : مصادر بيانات الدراسة	19
الفرع الثاني : الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة	19
المبحث الثاني :نتائج الدراسة ومناقشتها	19
المطلب الأول :عرض نتائج الدراسة	19
الفرع الأول : نتائج تحليل الارتباط للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي	20
الفرع الثاني : نتائج تحليل الانحدار للقيمة السوقية للسهم بدلالة مؤشرات الأداء المالي	21
المطلب الثاني : مناقشة النتائج المتوصل إليها	32
أولا :تحليل نتائج الارتباط	32
ثانيا :تحليل نتائج الانحدار بين القيمة السوقية ومؤشرات الأداء المالي	33
خلاصة الفصل.....	36
الخاتمة.....	37
قائمة المراجع.....	40
الملاحق	44
الفهرس.....	50