

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية
الشعبة : علوم المالية والمحاسبية
التخصص : مالية مؤسسة
من إعداد الطالبة : سهيلة شعيب
بعنوان :

العوامل المؤثرة في تحديد السعر الحقيقي للسهم في البورصة

دراسة حالة بورصة السعودية 2010-2013

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ.....

أمام اللجنة المكونة من السادة

الأستاذ: شيخخي محمد..... (أستاذ التعليم العالي - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذ لعروسي العربي..... (أستاذ مساعد أ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ حجاج محمد الهاشمي..... (أستاذ مساعد أ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2014/2015

إهداء

أهدي هذا البحث...إلى:

من قال فيهم لله عز وجل:

﴿ وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا... ﴾

برا وإحسانا لهما، وتقديرا لما قدماه لي،

إلى زوجي العزيز الذي كان سندي في إتمام هذا العمل اسماعيل

إلى فلذة كبدي و فرحة بيتي ابني الغالي سيفه الإسلام

الإخوة والأخوات، والأقارب،

الزملاء والأصدقاء،

إلى كل من وقف معنا ودعمنا من قريب أو بعيد لإنجاز هذا البحث

بجده، ووقته، ودعائه

إلى كل من حفظهم قلبي ولم يكتبهم قلبي

شكر و تقدير

ر بي أوزعني أن أشكر □ عمته التي □ عمت علي

الشكر والحمد لله عز وجل حمدا يليق بجلاله، على توفيقه إياي لإتمام هذا

العمل، ومدى بالقوة والعون لإنجاز هذا البحث.

يسعدني بعد حمد الله وشكره أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير، وبأخلص

آيات الاحترام والعرفان بالجميل للأستاذ الفاضل أ. /عربي لعروسي الذي أثار لي الطريق

بعلمه الغزير وتوجيهاته السديدة، والذي كان لإرشاداته القيمة وروحه الطيبة الفضل

الأكبر في إنجاز هذا البحث.

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة

على تفضلهم بقبول مناقشة هذا البحث وتقييمه.

وبالمناسبة نشكر كل من علمنا حرفا أو رمزا أو حكمة منذ نشأتنا إلى اليوم

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية موزعة على مختلف القطاعات والبالغ عددها 9 مؤسسات كما غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من الفصل الأول 2010 إلى غاية الفصل الرابع 2013، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحث على القوائم المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج) والتقارير السنوية، دليل المستثمر لمؤسسات العنية بالإضافة لإستخدام المتوسطات في حساب كل من المتغيرات المستقلة والتابع، ومن ثم إستعان الباحث بالبرنامج الإحصائي SPSS و EViews8 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2007 من أجل معالجة هذه البيانات وذلك من خلال إستعمال الإنحدار الخطي المتعدد

وقد توصلت الدراسة عند استخدام النموذج المتعدد إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، وبعد اختيار عدة نماذج بإستخدام الإنحدار المتعدد تمكنا من التوصل إلى النموذج الأمثل والمناسب والذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة الثلاثة العائد على حقوق المساهمين، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح، كما أظهرت النتائج أن لكل متغير مستقل علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم ما عدا المتغير المستقل العائد إجمالي الأصول ليس له دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم .
الكلمات المفتاحية : أسعار الأسهم، العائد على حقوق المساهمين، العائد إجمالي الأصول ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ، نصيب السهم من صافي الأرباح، بورصة السعودية .

Résumé

Cette étude visait à déterminer l'effet des variables indépendantes (rendement des capitaux propres, le rendement sur l'actif total, la dette totale de l'actif total et le bénéfice par part de bénéficiaires nets) sur la variable dépendante (prix d'achat d'actions) et est le plus grand impact sur les dernières variables indépendantes, inclus L'échantillon de l'étude une série d'institutions cotées à la Bourse saoudienne réparti entre les différents secteurs et du nombre 9 institutions que cette étude a couvert la période allant du premier trimestre 2010 au quatrième trimestre 2013, et de traiter ce sujet chercheur dépend des états financiers (budget et le calendrier des comptes Résultats) et les rapports annuels, guide de l'investisseur pour les institutions ANIH plus de l'utilisation de moyennes dans le calcul de toutes les variables indépendantes et dépendantes, puis embauché un programme de chercheur tableur SPSS statistiques et EViews8 et le programme Microsoft Excel 2007 afin de répondre à ces données grâce à l'utilisation de la régression linéaire multiple

L'étude a révélé lors de l'utilisation du multi-forme de l'absence d'une corrélation statistiquement significative entre les variables indépendantes combinés et les prix des établissements de l'échantillon d'actions, et après la sélection de plusieurs modèles en utilisant la régression multiple, nous avons pu parvenir à un modèle optimal et approprié, qui a une relation significative statistiquement significative entre les trois variables indépendantes Le rendement des capitaux propres, la dette totale de l'actif total et le bénéfice par action du bénéfice net, car les résultats Otehr que chaque variable indépendante corrélation statistiquement significative avec des prix d'achat d'actions, sauf les Id A l'actif total variables indépendantes n'a pas statistiquement significative avec des prix d'achat d'actions.

Mots-clés: prix des actions, le rendement sur les capitaux propres, Id A l'actif total, la dette totale de l'actif total, le bénéfice par action du bénéfice net, TASI.

| الصفحة | قائمة المحتويات |
|--------|------------------------------------------------------|
| | الإهداء |
| | الشكر |
| V | الملخص |
| VI | قائمة المحتويات |
| VII | قائمة الجداول |
| VIII | قائمة الأشكال البيانية |
| IX | قائمة الملاحق |
| X | قائمة الاختصارات و الرموز |
| أ | المقدمة |
| 1 | الفصل الأول : الأدبيات النظرية و التطبيقية |
| 3 | المبحث الأول : الأدبيات النظرية |
| 21 | المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية |
| 29 | الفصل الثاني : الدراسة الميدانية |
| 31 | المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة |
| 34 | المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها |
| 47 | خاتمة |
| 52 | قائمة المصادر و المراجع |
| 56 | الملاحق |
| 63 | الفهرس |

قائمة الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول | رقم الجدول |
|--------|-------------------------------------------------|------------|
| 32 | اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين y و X_i | (1,2) |
| 38 | جدول التنبؤات (2014/1 – 2017/30) | (2,2) |

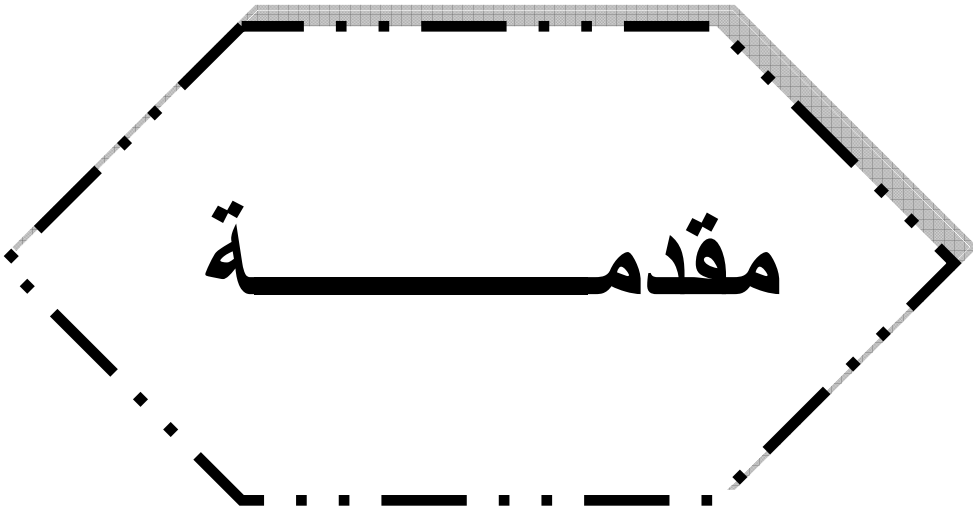
قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل | رقم الشكل |
|--------|-----------------------------------|-----------|
| 36 | مناطق القبول والرفض الاختبار (DW) | (1,1) |

قائمة الملاحق

| الصفحة | عنوان الملحق | رقم الملحق |
|--------|------------------------------------------|-------------|
| 57 | مؤسسات عينة الدراسة | الملحق (1) |
| 58 | متغيرات الدراسة | الملحق (2) |
| 59 | جدول نتائج اختبارات النماذج لبرنامج SPSS | الملحق (3) |
| 60 | جدول التوزيع فيشر الإحصائي | الملحق (4) |
| 61 | الجدول الإحصائي لدرين - واتسون | المالحق (5) |
| 62 | جدول التوزيع كاي دو | الملحق (6) |

| الاختصار/الرمز | الدلالة باللغة العربية | الدلالة باللغة العربية |
|----------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| ROE | Return on equity | نسبة العائد على حقوق الملكية |
| ROA | Return on Assets | نسبة العائد على اجمالي الأصول |
| L/A | Total liabilities/total Assets | نسبة اجمالي الديون إلى إجمالي الأصول |
| EPS | Earning per share | نصيب السهم من صافي الأرباح |
| K S test | klomogrov –smurov fit –test | كولو موغروف سمر توف |
| DW | Dubrin et watson | الارتباط الذاتي للأخطاء |



طرح الإشكالية :

بالرغم من أن الأسواق المالية في الدول المتقدمة شهدت تطورا كبيرا وهاما على عكس الدول النامية وخاصة الدول العربية التي لازالت تخطو خطواتها الأولى ،حيث تلعب هذه الأسواق دورا كبيرا في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار في المشاريع الإنتاجية ،مما يؤدي حتما الى المساهمة في تطوير الاقتصاد الوطني ،فإن هذا الموضوع مازال أمرا مبهما لدى شريحة كبيرة من الناس ،فقد أضحي الإتجاه العالمي نحو الاهتمام بأسواق المال وخصوصا بورصة الأوراق المالية ،التي كانت تلعب دورا هاما وكبيرا في تشابك قطاعات الإقتصاد القومي هذا من جهة وتمثل إحدى المصادر الهامة لتمويل وتوفير السيولة للقطاعات من جهة أخرى ويتم التعامل في هذه الأسواق المالية بالأوراق المالية كالأسهم والسندات بيعا وشراء أن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وبصفة خاصة الأسهم وبين المعلومات التي تشير إليها القوائم المالية لها دور مهم في تحديد القيمة السوقية .

تعد الدراسة الحالية محاولة للوقوف على أهم العوامل التي تساعد في تحديد أو تفسير التغيرات التي تتم في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة السعودية ،كما تركز على التعرف على ما إذا كانت هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المالية والمحاسبية التي تم الحصول عليها من واقع القوائم المالية ومستويات أسعار الأسهم في السوق السعودي ،والمتغيرات المالية والمحاسبية التي تم الإعتماد عليها هي نصيب السهم من الأرباح (EPS) ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول (L/A)،العائد على إجمالي الأصول (ROA) والعائد على حقوق المساهمين (ROE).

وانطلاقا من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية :

الإشكالية الرئيسية:

ما مدى تأثير كل من نصيب السهم من الأرباح و إجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق المساهمين في تحديد أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق السعودية المالي للفترة (2010 2013)

الإشكاليات الجزئية :

- 1- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم؟
- 2- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم؟
- 3- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم؟

- 4- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم؟

الفرضيات الجزئية:

- 1- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم.
- 2- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم.
- 3- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم.

- 4- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم.

مبررات اختيار الموضوع : إن إختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية وهي كالتالي:

✓ مبررات ذاتية :

- الإهتمام والبحث في مواضيع جديدة .
- من أجل التعمق في مجال الأسواق المالية والتحكم في المفاهيم.

- موضوع البحث يخدم مجال التخصص.

✓ مبررات الموضوع:

- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة السعودية للخروج بنتائج جديدة مقارنة بالدراسات

السابقة .

- من أجل تفسير أسباب التغير في أسعار الأسهم بالإعتماد على عدد من المتغيرات المالية

والمحاسبية الخاصة بالشركات نفسها.

أهداف الدراسة:

- التعرف على أهم المتغيرات المالية المحاسبية التي تؤثر على أسعار الأسهم لشركات المدرجة في السوق

السعودي المالي

- معرفة العلاقة بين هذه العوامل وأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق السعودي المالي

- اختبار العلاقة بين هذه العوامل وأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق السعودي المالي

-محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على أسعار أسهم الشركات المدرجة

في بورصة السعودية.

أهمية الدراسة:

- محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه العوامل وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي

والتحليلي من أجل الوصول إلى نتائج مكممة تزيد من دقة التحليل .

-تقديم إطار معرفي نظري وتطبيقي يمكن الإعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة.

حدود الدراسة:

اقتصرت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية قدر عددها ب 9 شركات موزعة على عدة قطاعات ،أما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين الفصل الأول 2010 الى الفصل الرابع 2013 والتي تعتبر كافية لإختبار الفرضيات و الإجابة على الإشكالية العامة

منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة:

سنعتمد في إعداد هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق الى المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية وتحليل الأسهم والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم ،و في الجانب التطبيقي سيتم إتباع المنهج الوصفي لإختبار العلاقات وتأثير العوامل على أسعار الأسهم للمؤسسات الاقتصادية وهذا إعتقاد على أحد الأساليب الإحصائية والذي سيساعد في الكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة وهو الإنحدار الخطي المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى ،بالإعتقاد على البرنامج الإحصائي

صعوبات البحث: من اجل إعداد هذه الدراسة تعرضنا إلى الصعوبات التالية:

. صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها،

. صعوبة الحصول على القوائم المالية لبعض الشركات

تقسيمات الدراسة:

بههدف انجاز هذه الدراسة والتوصل الى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية، قمنا بتقسيم هذه الدراسة الى فصلين مسبوقين بمقدمة و تنتهي بخاتمة للدراسة و توصيات للأبحاث الأخرى،و تمثلت فصول هذه الدراسة في:

الفصل الأول: سنقوم في هذه الفصل بتقسيمه الى جزئين أي مبحثين وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها ارتباط مباشر بهذا الموضوع،حيث شمل المطلب الأول على أهم المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية وتحليل الأسهم و العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم أما المبحث الثاني

سنتطرق فيه الى أهم الأعمال والبحوث التي تصب في صلب موضوعنا قيد الدراسة والتي لها علاقة مباشرة به خاصة من حيث المتغيرات المدروسة والتي تم الإطلاع عليها وهي مختارة من أحسن الأبحاث والتي سنعتمدها كدراسات سابقة

الفصل الثاني: هو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي لهذه الدراسة، ولذا سنحاول من خلاله الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح، إجمالي الديون على إجمالي الأصول) والمتغير التابع (أسعار الأسهم) بالإضافة إلى معرفة مدى تأثير هذه المتغيرات المستقلة عن المتغير التابع سواء كانت مجتمعة أو منفردة وذلك من خلال إختبار فرضيات الدراسة باستخدام الإنحدار الخطي المتعدد .

الفصل الأول:
الأدبيات النظرية و التطبيقية

تمهيد :

تعتبر الأسواق المالية المرآة العاكسة للوجه الاقتصادي لكل الدول و مدى تقدمها، فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المذخرات للإسهام في عملية الاستثمار و التنمية، وعليه فقد ارتبط تطور هذه الأسواق بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولذلك كان إصدار العديد من الأوراق المالية ولهذا سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتي شملت مفاهيم أساسية حول الأسواق المالية وتحليل الأسهم والأدبيات التطبيقية الذي تمثلت في الدراسات السابقة التي لها صلة مباشرة بالموضوع، فكان تقسيم الفصل كما يلي :

- المبحث الأول : الأدبيات النظرية

- المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول : الأدبيات النظرية

تحتل سوق الأوراق المالية مركزا حيويا في النظم الإقتصادية المعاصرة إذ تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الإقتصادية المدخرة والتي يتوفر فيها فوائض مالية، إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، فهي بذلك عبارة عن نظام يشمل مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأوراق المالية .

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

من المعلوم أن التوسع في النشاط الاقتصادي مرهون أساسا بوفرة عناصر الإنتاج المختلفة، و التي على رأسها عنصر المال ، لذلك فإن الحاجة إلى التمويل يقف ورائها تطور الأسواق المالية، و لقد تعددت تعريف الأسواق المالية و سوف نذكر منها ما يلي :

- تعريف الأسواق المالية على أنها نظام بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع من الأوراق المالية، أو لأصل مالي معين¹.

- ويعرف كذلك على أنه السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم و سندات، وهذا الأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ، ففي الأولى تتم صفقات البيع و الشراء للأوراق المالية ، في مكان جغرافي واحد يعرف بالبورصة، أما السوق الغير المنظم فيتكون من عدد من التجار و السماسرة، يباشر كل منهم نشاطه في مقره، أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية².

- ويمكن القول كذلك أنها "الركيزة الأساسية للسوق المالي بالمفهوم الواسع، وفيها يتجلى تعبئة المدخرات الخاصة نحو الاستثمارات، وعلى مسرحها نلمس فكرة ظاهرة الرواج الاقتصادي أو انكماشه.

¹ عبد الغفار حنفي، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية،الدار الجامعية ط1- 2003، 2004، ص 37.

² ضياء مجيد الموسوي،البورصات - أسواق المال و أدواتها ، مؤسسة شهاب الجامعية،ط1 2008، ص 5.

- كما هي الإطار الذي يجمع بين بائعي و مشتري الأوراق المالية ،بغض عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان التي تيم فيه ، و لكن شرط توفير قنوات اتصال فعالة فيها بين المتعاملين في السوق ،بحيث تجعل الأثمان السائد هي واحدة ،وذلك بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة¹ .

- سوق الأوراق المالية هي الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب في الاستثمار ،وحدات العجز التي هي بحاجة للأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة، عاملة في السوق بغرض الوصول على سعر توازني للأموال يحقق تعادل كمية الأموال المطلوبة مع الكمية المعروضة منها .

و من التعاريف السابقة نخلص إلى أن :

سوق الأوراق المالية هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين ،والمقرضين والمقترضين ،لبيع وشراء الأوراق المالية من قبل الوسطاء الماليون [السماسرة]،بهدف الحصول على أكبر عوائد في المستقبل بدرجة مخاطرة أقل.

تعبير الأوراق المالية من الأدوات الأساسية التي يتعامل بها في السوق المالي حيث هي عبارة عن حقوق ملكية أو صكوك دائنة مقابل الحصول على توزيعات من الأرباح أو العوائد الثابتة او المتغيرة ،وتأخذ الاوراق المالية عدة اشكال منها الأسهم والسندات

اولا - الأسهم :وتعرف السهم على انها أوراق مالية طويلة الأجل أو صكوك لها الحق في الحصول على حصص شائعة في ملكية رأس مال الشركة المصدرة لها ،كما تعد هذه الأوراق اداة تمويلية رئيسية لتكوين رأس مال شركة الأموال² .

- ويعرف السهم كذلك على أنه "حق المساهم في شركة الأموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق ،قابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري ،ويمثل حق المساهم في الإشراف في الجمعيات العمومية حق

¹ فيصل محمود الشواهد ،الإستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل لنشر و الطباعة ، ط 1 ، 2008 ، ص45.

² أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، الإستثمار بالأوراق المالية ،تحليل وإدارة ، دار المسيرة ط 1 ، 2004 ، ص 110.

التصويت فيها ،حق الانتخاب وحق الأولوية في الإكتتاب عند زيادة رأس المال كما أنه ، يعطي الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركات عند تصفيتها بسبب الإنقضاء¹ ، من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن السهم عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل ، تمكن حاملها على الحصول من رأس مال الشركة المصدرة له ، إضافة إلى جزء من التوزيعات على الأرباح التي تحققها هذه الأوراق المالية و تكون ، قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية و تعد هذه الأوراق أداة لتكوين رأس مال الشركة أو لرفع رأسمالها عند احتياج المؤسسة إلى التمويل ،كما تسمح هذه الورقة بالحصول على امتيازات مثل العضوية في الجمعية العمومية للمساهنين .

ثانيا- السندات : وهي عبارة عن وعد مكتتب من قبل المقترضين ، المصدر يدفع مبلغ معين من المال إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ معينة ،وبالتالي فهي عبارة عن أدوات دين او اقتراض تطرح في سوق الأوراق المالية ، لآجال طويلة و تعبر عن مديونية أو قرض للغير بقيمة اسمية وبمعدل فائدة محدد ،بتاريخ استحقاق أيضا محدد لكنه طويل نسبيا ، وتتوزع بين السندات التي تصدرها الحكومة بأقل من قيمتها الإسمية أو بفوائد دورية منخفضة مقابل الحصول على سيولة نقدية من جمهور المستثمرين ،وتتعهد باستعادتها بتاريخ معينة بقيمتها الإسمية ، والفرق يكون هنا العائد الذي يحصل عليه المستثمر و في الوقت نفسه تعد هي التكلفة التي يتحملها المقترض أو البائع مقابل إعادته لهذه النقود ،أما السندات التي تصدرها شركات المساهمة العامة فهي عبارة عن عقد طويل الأجل يوافق بموجبه البائع على فائدة سنوية مقابل الحصول على قيمته الآن و إعادته للمشتري بعد انقضائه فترة زمنية²

¹ شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، الأطلس لنشر ، الجزائر ،1993، ص 21.

² فيصل محمود الشواربة ،مرجع سابق ،ص 76.

المطلب الثاني: تحليل الأسهم

- القيم المختلفة للأسهم

تأخذ الأسهم قيم مختلفة نذكر منها ما يلي :

1. القيمة الاسمية للسهم: هي القيمة التي تتحدد وفقا للقوانين العامة أو الخاصة لكل شركة ،وتحدد أكثر الدول في قوانين الشركات أو الأسواق المالية قيمة اسمية للسهم العادي ،وبذلك فإن القيمة الاسمية للسهم تتحدد بقرار سيادي ولا توجد للقيمة الاسمية أي مظاهر اقتصادية وتستخدم لغرض تحديد الربح الموزع على المساهمين من جملة الأسهم العادية

2- القيمة الدفترية للسهم: هي تلك القيمة الثابتة في السجلات المحاسبية لشركات،من حقوق الملكية بعد استبعاد الأسهم الممتازة منها،باعتبارها التزام على الشركة كما يمكن استخراج القيمة الدفترية بقسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم العادية المسجلة في السوق المالي ،و تعكس لنا هذه القيمة نسبة ما قدمه المساهم من أموال خاصة في تمويل المشروع ،مع العلم أن¹

$$\text{القيمة الدفترية} = (\text{حقوق الملكية} - \text{الأسهم الممتازة}) / (\text{عدد الأسهم العادية})$$

3- قيمة إصدار السهم: هي تلك القيمة التي تتحدد عند اتخاذ قرار إصدار الأسهم ،و يتم بيعها في السوق وفقا للقيمة ،و تختلف قيمة إصدار السهم الخاصة بالشركات عن القيمة الاسمية لهذه الشركات ، فتكون قيمة الإصدار أكثر من القيمة الاسمية وقل قيمة السهم في السوق ،خاصة إذا كان تداول الأسهم لهذه الشركة بأسعار مرتفعة مقارنة بالقيمة الاسمية، ويسمى الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الإصدار ،وتدفع مباشرة إلى الشركة المصدرة و تضاف محاسبيا إلى حقوق الملكية .

4. القيمة السوقية للسهم : وهي تلك القيمة التي يتم بها التعامل في السوق ،أي سعر السهم في السوق ،و تتحدد القيمة السوقية نتيجة تداول الأسهم في السوق المالي ، ويشارك العديد من الأطراف في التوصل إلى

¹ دريد آل شيب ،الإستثمار و التحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ،ط1، الأردن، 2009، ص250 .

هذه القيمة ، إذ تختلف هذه الأطراف في طبيعتها و أهدافها ،لذلك فسعر السهم في السوق يعبر عن مجموعة من آراء مختلفة في الشركة محل التداول ،فتقييم السهم العادي يأخذ بعين الاعتبار قيمة الأصول في سجلات الشركة وقيمتها بعد التصفية و القيمة الحالية للتدفقات المالية ، و تحليل المركز المالي و قائمة الدخل ،إضافة إلى إنها تتأثر بالبيئة الخارجية المحيطة بالشركة و الظروف الاقتصادية من حيث الرواج و الانكماش ، نمو العرض و الطلب ، التنبؤات المالية ،قدرة الشركة على المنافسة و سمعتها ،ويمكن استخراج القيمة السوقية للسهم وفق النسبة التالية:

$$P_0 = \text{D} / (\text{معدل الخصم } k - \text{معدل النمو } G)$$

أن أسعار الأسهم تتأثر بمستوى النشاط الاقتصادي عن طريق الأرباح المتوقع توزيعها وان معدل الخصم (الرسملة) هو معدل الفائدة التي يرغب المستثمر في استلامها وإذا كان المستثمرون يتوقعون ارتفاع معدلات الفائدة فأنهم سيطالون بالتأكد بعوائد أعلى على الاستثمار و بالتالي ستميل أسعارها إلى الانخفاض

5. القيمة الحقيقية للسهم العادي: ويتم استخراج القيمة الحقيقية للسهم من خلال بين القيمة الاسمية للسهم و قيمته في السوق ، و النسبة من الأرباح التي يحصل عليها المستثمر

$$\text{معدل القيمة الحقيقية العادي} = (\text{القيمة الاسمية} / \text{القيمة السوقية}) * (\text{نسبة التوزيع})$$

6- قيمة تصفية السهم: هي تلك القيمة التي يتوقع المستثمر الحصول عليها عند تصفية الشركة ،وهي بذلك رصيد السهم من قيمة أصول الشركة بعد التصفية أو البيع ،وتسديد كافة حقوق و التزامات الغير من الدائنين(سداد مقرضين أو حملة الأسهم الممتازة)، وجميع الجهات الأخرى التي تحصل على الأولوية عند تصفية الشركة.

$$\text{معدل التصفية العادي} = (\text{الأصول بسعر البيع} - \text{المدفوعات عن كامل الإلتزمات})$$

7. قيمة السهم حسب العائد: وهي القيمة مقبولة الدفع للسهم من المستثمر أي سعر السهم المقبول من المستثمر مقارنة بمعدل العائد، وهو بمعنى آخر سعر الخصم الذي تتحدد على أساسه كلفة رأس المال و يأخذ بعين الاعتبار العوائد في السوق ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها المبلغ المستثمر .

2 - طرق تسعير الأسهم

1. التسعيرة بالمناداة : وهو يتم باجتماع الوسطاء في ردهة البوصة والمناداة بصوت مرتفع وعالي فيلجأ الوسطاء هنا على استعمال إشارات معينة متعارف عليها أو متفق عليها سواء كان ذلك باليد أو بالشفاه .بذلك يخلق هناك عرض وطلب على الأسهم ،ويتحدد سعر توازنها الأول التي تباع به ووفقا لهذه الطريقة من التعامل والتسعير كافة الأسهم المقيدة بالبورصة.

2-التسعيرة بالعروض والطلبات : وهنا يعمد البائعون والمشترون إلى تقديم طلباتهم وعروضهم وتقوم لجنة

البورصة بعد أن تقوم بدراسة هذه الطلبات وتحديد السعر على أساس وضوء مطابقة

العروض والطلبات مع بعضها البعض

3. نقطة التوازي :وهي تلك النقطة التي تتلاقى فيها الطلبات بالعروض و يتحدد السعر نتيجة لذلك مع الوضع في الاعتبار مراعاة الحد الأقصى المسموح به بفروق الأسعار وهي تتشابه مع فكرة التسعير بالعروض و الطلبات ولكن مع فارق في أن نقطة التوازي تتحدد حال قصور العرض عن مجارة الطلب وذلك عندما لا يمكن تلبية طلبات المشترين و العكس صحيح في حالة عدم مجارة الطلب والعرض حيث لا يتم أيضا تلبية طلبات البائعين¹.

4- التسعيرة الثابتة:ويتم تطبيقها من خلال أوامر البيع من أقل سعر إلى أكبر سعر أما أوامر الشراء فتسجل من أكبر سعر إلى أقل سعر ،ويتم أخذ الأوامر سواء كانت أوامر سعر أو أوامر السوق

¹ مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط1، 2009، ص46 .

5- التسعيرة بالإدراج: وهي الطريقة الأكثر استعمالا وتستعمل في تحديد أسعار غالبية الأوراق المالية التي يتم تداولها حيث تتم بطريقة كتابية، إذ تسجل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة و توضع في درج، ويخصص لكل ورقة درج في البورصة، ويحدد سعر التعامل بجمل كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية لها الأوامر البيانية.

3. تقييم الأسهم العادية و الأسهم الممتازة

1. تقييم الأسهم العادية :

الأسهم العادية هي مستند ملكية ليس لها أي امتياز أو فضلية على أنواع أخرى من الأسهم و أهم حقوق حملة الأسهم العادية مايلي:¹

- الحق في أصول الشركة بما يملكها من أسهم، وحق الاقتسام عندالتصفية .
- حق الحصول على الأرباح التي يتقرر توزيعها .
- حق الحصول على شهادة ملكية الأسهم العادية، وتحويل الملكية إلى شخص آخر .
- حق الإطلاع على دفاتر الشركة .
- حق الأولوية في الاكتتاب الأسهم التي تريد تصدورها الشركة لزيادة رأسمالها .
- حق حضور الجمعية العامة للمساهمين و التصويت فيها .

إن المستثمر الذي يقوم بشراء الأسهم العادية يتوقع الحصول على تدفق في المستقبل لذلك فإن قيمة الأسهم تتوقف على القيمة الحالية للتدفقات وهذا الأسلوب يعتمد على في العديد من النماذج من أهمها :

1. نموذج خصم التوزيعات :يعتبر هذا النموذج أكثر النماذج استخداما لتقييم الأسهم ،هذا النموذج قيام

المحلل بتقدير توزيعات السهم المتوقعة في المستقبل ،و كذلك تقدير معدل العائد المطلوب يضاف إلى ذلك

¹ محمد صالح الحناوي و آخرون ، أسواق المال و المؤسسات المالية، الدار الجامعية ،ط1، 2004، ص 10 .

تحديد عدد الفترات أو السنوات التي من المتوقع أن تستمر التوزيعات خلالها ، وهذه التوزيعات للسهم قد تبقى ثابتة من سنة لأخرى ، كما أنها قد تزيد أو تتناقص من فترة لأخرى.

2 نموذج سعر السهم إلى ربح السهم: يمكن استخدام هذا النموذج لتقييم الاسهم حيث يتم حساب نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم بقسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم .

وتستخدم نسبة سعر السهم على نطاق واسع من جانب المحللين للتعرف على الأسعار النسبية للأسهم ، غير أنه يسهل معرفة السعر السوقي للسهم لكن يصعب تحديد ربحية السهم و كثير من المحللين يستخدمون ربحية السهم السابقة التي يتم حسابها من آخر قوائم مالية منشورة للشركة .

تحدد نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم من خلال ثلاث عوامل هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار، ونسبة الأرباح المحتجزة المتوقعة ، ومعدل العائد على حق الملكية المتوقع ، ويتم ذلك من خلال المعادلة التالية: ¹

$$P = \frac{r1 * (1 - A)}{k - (kvr * A)}$$

r1: ربحية السهم المتوقعة في العام القادم .

A: نسبة الأرباح المحتجزة .

Kvr: معدل العائد على حق الملكية.

K: معدل العائد المطلوب .

¹ محمد صالح و آخرون ، الاستثمار في الأسهم و السندات ، الدار الجامعية ، ط1 ، 2004 ، ص 55 .

3. نموذج خصم ربح السهم (مذخل الربحية):

يعتمد هذا النموذج على أساسا على الأرباح المتوقع أن تحققها الشركة ،مع اعتبار أن أي أرباح يتم احتجازها تمثل في الواقع استثمار إضافيا ويجب أيضا تقييمه ،لنفترض مثلا أن إحدى الشركات تحقق الآن أرباحا تصل 8.4مليون و.ن (لديها 2مليون سهم)زمنه فان ربحية السهم تبلغ 4.2و.ن ،وعلى ذلك فان الثروة المتولدة عن السهم تتمثل في القيمة الحالية لتيار ربحية السهم المتوقع خلال السنوات القادمة ، مع الأخذ بعين الاعتبار أن إدارة الشركات عادة ما تحتجز جزءا من هذه الأرباح ليعاد استثمارها،فإذا ما فرضنا أن الشركة قامت بإجراء توزيعات تبلغ 2.25 و.ن من ربحية السهم التي تبلغ 4.2و.ن ، فعند هذا الحد فإن الثروة المتولدة من السهم تتمثل في القيمة الحالية لربحية السهم المتوقعة في المستقبل مطروحا منها القيمة الحالية للمستثمر في السهم.

4- نموذج التدفقات النقدية: يرى هذا الثروة المتولدة من أي أصل تتمثل في التدفقات النقدية المتولدة عن هذاالأصل ، ويلجأ من المحللين إلى إضافة التكاليف غير النقدية إلى ربحية الأسهم للوصول إلى التدفقات النقدية ،تتمثل المعادلة بالشكل التالي¹:

FT: الاستثمار الصافي في السهم و الذي يعكس الأرباح المحتجزة للسهم.

C: الاستثمار والمصاريف غير النقدي.

IN: الاستثمار الكلي في السهم .

M: عدد الأسهم.

¹ محمد صالح و آخرون، مرجع سابق، ص 62

5- نموذج التدفقات النقدية الحرة :

إن مفهوم التقدي الحر أي المبلغ الذي تكون الشركة على استعداد لدفعه كتوزيعات ،لهذا المذخل نماذج

مستخدمة نذكر منها

1-5 نموذج النمو الثابت للتدفقات النقدية الحرة:

إن قيمة السهم في هذا النموذج تمثل دالة في التدفق النقدي الحر المتوقع في الفترة القادمة،ومعدل النمو

المستقر ومعدل العائد المطلوب وذلك وفقا للمعادلة التالية¹ :

$$P = \frac{F}{Cvr-g}$$

P: قيمة السهم الآن.

F: التدفق النقدي الحر المتوقع العام القادم .

Cvr: تكلفة حق الملكية .

g: معدل نمو التدفق النقدي الحر المتاح.

ويناسب هذا النموذج الشركات التي تتمتع بحالة الاستقرار و بالتالي تتصف بأن النفقات الرأسمالية لها لا تزيد

عن الاستهلاك ،ومعامل بيتا لسهم الشركة يقترب من الواحد أو يقل عن ذلك

2-5 نموذج التدفق الحر المتاح ذو المرحلتين:

يفترض هذا النموذج أن قيمة السهم هي عبارة عن القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر المتوقع لكل سنة خلال

مرحلة النمو غير العادية ،بالاضافة إلى القيمة الحالية للقيمة الأخيرة وعلى ذلك يمكن حساب السهم

بالمعادلة التالية²

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{E}{(1+C)t} + \frac{Pn}{(1+C)t}$$

¹ مرجع ساق، ص، 64.

² محمد صالح و آخرون، مرجع سابق، ص 66.

حيث:

E: التدفق النقدي الحر المتوقع المتاح خلال السنة t,

Pn: سعر السهم في نهاية مرحلة النمو غير العادية ,

C: تكلفة حق الملكية خلال مرحلة النمو المرتفعة (غير العادية).

ويتم حساب pn والتي تمثل القيمة الأخيرة باستخدام نموذج الذي يقوم على الاستثمار لعدد لانتهائي من

السنوات كما توضحه المعادلة التالية¹:

$$Pn = \frac{En+1}{(Cn-gn)}$$

حيث :

Cn: تكلفة حق الملكية في مرحلة النمو المستقر.

gn: معدل النمو بعد انتهاء فترة النمو غير العادية أو معدل النمو إلى ما لا نهاية.

3-5 نموذج التدفق النقدي الحر ذو المراحل الثلاثة :

ام أساس هذا النموذج هم حساب القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر خلال ثلاث مراحل تربية الشركة (نمو

مرتفع، منخفض، ونمو مستقر)

ويتم حساب سعر السهم باستخدام هذا النموذج كما يلي²:

$$P = \sum_{n=1}^{t1} \frac{En}{(1+C)n} + \sum_{n=t1+1}^{t2} \frac{En}{(1+C)n} + \frac{Pt2}{(1+C)t2}$$

En: التدفق النقدي الحر المتوقع خلال السنة n

C: تكلفة حق الملكية التي قد تختلف حسب مراحل نمو الشركة

Pt2: القيمة الأخيرة في نهاية مرحلة النمو المنخفض

¹ مرجع سابق، ص 66.

² مرجع سابق، ص 67.

t1: نهاية مرحلة النمو المرتفع

t2 نهاية مرحلة النمو المنخفض

2- تقييم الأسهم الممتازة

تمثل الأسهم الممتازة مستند ملكية حيث أنها تختلف عن الأسهم العادية في الملكية، نظرا لتمتع حاملها

بعديد من الحقوق التي لا يتمتع بها حامل السهم العادي منها:¹

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح قبل توزيعها على بقية حملة الأسهم العادية

- حق الأولوية عند تصفية الشركة قبل حاملي الأسهم العادية

- حق الاكتتاب في الأسهم عند تقرير رفع رأس المال

- الحق الاكتتاب في الأسهم عند تقرير رفع رأس المال

- الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم .

- الحق في تحويلها إلى أوراق مالية أخرى

أيضا أسهم مميزة من ناحية الأصول إذ تكون لحاملها أسبقية في اقتسام أصول و موجودات حالة التصفية.

تتنقسم هذه الأسهم إلى :

• الأسهم الممتازة للمجموعة للأرباح (المتراكمة)

• الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح

• الأسهم الممتاز القابلة للتحويل

• الأسهم الممتاز القابلة للاستدعاء

1- الأسهم الممتازة المجموعة للأرباح: وهي الأسهم التي تضمن لحاملها الحق في الحصول على الأرباح

من السنوات السابقة التي حققتها الشركة ولكن لم يقرر توزيعها .

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية ، ط1، 2002، ص 41.

2- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح: إذ أن أصحاب هذه الأسهم الممتازة يشاركون أصحاب الأسهم

العادية فيها تبقى من الأرباح بعد أخذ نصيبهم منها أولاً. ولكن هذا النوع قليل الاستعمال وهي عكس الأسهم

الغير مشاركة تكتفي بحققها بالأرباح دون مشاركة الأسهم العادية

-الأسهم الممتاز القابلة للتحويل: وهي الأسهم الممتاز القابلة للتحويل إلى أسهم عادية بعد مرور فترة زمنية

معينة ومحددة من عند الإصدار, وهذا بهدف تشجيع الاكتتاب بها

3- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: من حق الشركة المصدرة للأسهم إلزام المساهم بردها بسعر محدود

في فترة زمنية محددة وهذا في حالة شعورها بوجود فائض من الأموال تمكنها من تقليل عدد المساهمين

الممتازين، لحساب المساهمين العاديين أو في حصولها على مصادر تمويلية أقل تكلفة من الأسهم الممتازة .

يمكن حساب القيمة الحالية للأسهم الممتازة حيث توزيعات هذه الأسهم ثابتة لا تتغير أي أنها لا تنمو خلال

السنوات القادمة ويحتفظ المستثمر بالأسهم الممتازة لفترة طويلة جداً، ومنه تحسب القيمة الحالية للسهم

الممتاز كما يلي¹:

P_0 : القيمة الحالية للسهم الممتاز

D:توزيعات السهم الممتاز

K: معدل العائد المطلوب

وتشير هذه المعدلة إلى أن القيمة الحالية للسهم الممتاز هي القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح على السهم

الممتاز لفترة ما لانهاية.

¹ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر و التوزيع، ط1، 2005، ص 146.

المطلب الثالث : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

يظهر الدور الهام للمعلومات الناتجة عن القوائم المالية في سوق المال في كونها تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات الشراء والبيع ،إضافة إلى تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأوراق المالية وذلك لأهميتها لدى أطراف معينة والمحللين الماليين في المجال نفسه ، فسعر السهم بالنسبة لإدارة المؤسسة يعتبره معيار نجاح أو فشل لها لكونه يعكس الأداء الكلي للمؤسسة إن العوامل التي سيتم التطرق إليها هي بعض النسب المالية تم اختيارها بناء على نتائج دراسات سابقة والتي تعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية ، فهي تهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم من نفس الميزانية أو مشتقة من أكثر من قائمة مالية¹

1: نسب الربحية

مفهوم نسب الربحية أو المرودية (rofitability ratios)

- تعرف على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال مواردها استغلالاً امثلاً (عقلاني) لتحقيق الأرباح وهو مؤشر لتحسين الأداء المالي للمؤسسة و يؤكد مدى قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور العالمي، كما يعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة² وتستخدم هذه النسبة في فيببس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح ، ومن نسب هذه المجموعة نجد³:

* نسبة الهامش للربح الإجمالي (أو مجمل الربح إلى المبيعات)؛

* نسبة هامش الربح الصافي (أو نسبة صافي الربح إلى المبيعات)؛

* نسبة العائد على حقوق الملكية ؛

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، مصر، 2003، ط5، ص 73.

² محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، دار جامد، عمان، الأردن، ط 1، ص 59 .

³ يوسف محمد جريوع، مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي على اكتشاف الأخطاء غير العادية و التنبؤ بفشل المشروع ، مجلة الجامعة الإسلامية، فلسطين، المجلد 13، العدد الأول، جانفي 2015 ،ص 270

* نسبة العائد على الاستثمار ؛

* نسبة العائد على إجمالي الأصول .

1. تعريف نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE) Return on Equity: ان هذا المؤشر يهتم بقياس

العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية ،اذا انه يأخذ اثر الأسهم العادية ؛إذ انه يأخذ

اثر الأنشطة التشغيلية و التمويلية معا،وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال¹

وإذا كانت اقل من 10% غير جيدة ويعبر عنه بالصيغة التالية²:

$$\text{نسبة العائد على حقوق الملكية} = \left(\frac{\text{النتيجة الصافية/حقوق الملكية}}{100} \right) \times 100$$

وهي نسبة تمثل صافي الربح إلى متوسط حقوق المساهمين وذلك لاختلافها من بداية السنة الى نهاية السنة

،فنستخدم متوسط حقوق المساهمين والتي تمثل: (متوسط حقوق المساهمين في بداية السنة + متوسط حقوق

المساهمين في السنة)/2

2 تعريف نسبة العائد على إجمالي الأصول (ROA) Return on Assets : يقاس من خلاله قدرة

المؤسسة على إستثمار الأصول التي تمتلكها أو بمعنى آخر تحقيق عائد على جميع الأصول المستثمرة

داخلها ، ويمكن مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس المؤسسة من دورة محاسبية إلى أخرى لمعرفة سلوك تطور

هذا المعدل وأن نقارنه بالمؤسسات المماثلة من حيث طبيعة النشاط ،ويمكن حسابه عن طريق الصيغة

التالية:³

$$\text{نسبة العائد على إجمالي الأصول} = \left(\frac{\text{النتيجة الصافية/إجمالي الأصول}}{100} \right) \times 100$$

¹ مشعل جهاز المطيري، تحليل وتقويم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية،مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2011، ص 28 .

² محمد جلال أحمد، طلال الكسار، إستخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبيه بالأزمات المالية للشركات ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة الأردن،2009، ص 8 .

³ مداني بن بلغيث، عبد القادر دشا، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، جامعة ورقلة الجزائر، 13 و 14 ديسمبر 2011، ص 18 .

كما يسمى بمعدل إنتاجية الأصول وتكون قيمته من 10% فأكثر ، أقل من ذلك يمثل سوء في إستعمال الأصول ،وتعتبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح و كلما إرتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في إستغلال أصولها ، و يتم مقارنة هذه النسبة مع متوسط النسب المحققة في القطاع ، ويتم إستخدام متوسط إجمالي الأصول عند حساب هذه النسبة و تتمثل في(أصول أول مدة +أصول آخر مدة)/2

2: نسب هيكل التمويل

- مفهوم نسب هيكل التمويل

كما تسمى أيضا المديونية، الإقتراض أو نسب الرافعة المالية ،وهي تساعد المحلل المالي على الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها أي مدى اليسر المالي ،وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد كافة ديونها قصيرة الأجل و طويلة الأجل في مواعيد استحقاقها ويتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية¹:

*إجمالي الديون إلى الأصول ؛

*إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ؛

*حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ؛

هيكل رأس المال .

إجمالي الأصول :

ومن خلال الجانب التطبيقي يجب الإشارة إلى ما يلي:

¹ ازعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012، ص

نسبة إجمالي الديون إلى الأصول Total liabilities/total Assets :

تستخدم هذه النسبة لحساب الأصول التي تم تمويلها عن طريق الديون ويمكن تعريفها على أنها نسبة تقيس

المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الإعتماد على التمويل الخارجي في تمويل إحتياجاتها¹

ويمكن حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية²:

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = (إجمالي الإلتزامات/إجمالي الأصول) × 100

ومن خلال هذه النسبة نجدها تتكون من إجمالي الإلتزامات سواء كانت التزاملات متداولة و قروض طويلة

الأجل، إجمالي الأصول سواء كانت تلك الأصول متداولة أو ثابتة

3- نسب السوق

مفهوم نسب تحليل السوق

تساعد هذه النسبة محلي الأسهم عند تقييمهم لأداء المؤسسات ،كما تساعد المستثمرين الحاليين و المحتملين

الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على الإتجاهات السوقية للأسهم ،حيث يشير ارتفاع هذه

المؤشرات إلى تمتع المؤسسة بجوانب قوة و الإنخفاض في قيم هذه المؤشرات يشير إلى إنخفاض في الأداء³

وتعكس نسب هذه المجموعة تقييم السوق المالي لداء المؤسسة ،ويعد هذا التقييم هو المعيار الأدق لقيمة

المؤسسة ،ومن أهم نسب هذه المجموعة ما يلي⁴ :

* نسبة القيمة السوقية للسهم العادي الواحد إلى قيمته الدفترية ؛

* نسبة سعر السهم العادي الواحد إلى ربحيته ؛

* عائد السهم العادي ؛

¹ زهرة حسن العامري، علي خاف الركابي، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 63، 2007، ص 115 .

² محمد عبد الحميد عطية، الإستثمار في النورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 218 .

³ اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009، ص 56 .

⁴ محمد صالح جابر، الإستثمار بالأسهم و السندات إدارة الحافظ الإستثمارية، دار وائل لنشر، عمان الأردن، ط2 2005، ص212 .

*عائد التوزيعات للسهم .

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

مفهوم نصيب السهم من صافي الأرباح (EPS): Earning per share

يعد نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المؤسسات التجارية أو الصناعية أو المالية، إذ

يقيس ربحية المؤسسات و يساعد المستثمرين و المقترضين في اتخاذ القرارات، ر تعبر هذه النسبة عن الأداء

الكلي للمؤسسة و يعكس مدى كفاءتها في تحقيق الأرباح¹ نسبة حصة السهم الواحد من صافي الأرباح=

صافي الأرباح المحققة للسهم العادي / عدد الأسهم العادية × 100

تساعد هذه النسبة في الحكم على مدى إمكانية الاستثمار المستقبلي في المؤسسات فإذا كانت قيمة هذه

النسبة مرتفعة فإن ذلك يعكس الرغبة لدى المستثمرين في استثمار أموالهم في المؤسسة، والعكس صحيح.

و في الأخير سنتطرق إلى مرحلة التنبؤ في الفصل الثاني وذلك بالإعتماد على التنبؤ الإسترجاعي

¹ أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، دار مكتبة المجتمع العربي لنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1 2011،ص 142

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

بعد التطرق إلى الإطار النظري لموضوع الدراسة بشكل موجز، سنحاول في مايلي عرض أهم الدراسات والأبحاث عربية كانت أم أجنبية والتي لها علاقة مباشرة بالموضوع وبشكل خاص من حيث المتغيرات .

المطلب الأول : الدراسات العربية

✓ دراسة دادان عبد الوهاب ،بديدة حورية ،بعنوان "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات

المدرجة في المؤشر CAC40،تحليل إحصائي خلال الفترة 2007_2009"

هدفت هذه الدراسة لتعرف على مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40 وذلك

في وجود قرارات مالية أخرى ودراسة تأثير المحتوى الإعلامي لهذه السياسة على القيمة ،وقد شملت عينة

الدراسة على 33مؤسسة مسعرة في بورصة باريس والتنمية لمؤشر CAC40وهي من أصل 40مؤسسة والتي

تمثل مختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي ،ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي

البسيط والمتعدد وذلك لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (هو متوسط سعر السهم للمؤسسة خلال الفترة

2008إلى 2010)والمتغيرات المستقلة (نصيب السهم من التوزيعات النقدية ،إعادة شراء الأسهم ،ربحية

السهم الواحد)وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EvieWes4،فتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير

لسياسة توزيع الأرباح النقدية على قيمة المؤسسة ولا توجد علاقة خطية بين كل من إعادة شراء الأسهم

وربحية السهم على القيمة بالإضافة لعدم وجود تأثير للمحتوى الإعلامي لهذه السياسة على قيمة مؤسسات

المؤشر CAC40.¹

¹ دراسة دادان عبد الوهاب، بديدة حورية، تأثير بعنوان سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40، مجلة الباحث دورية سنوية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد العاشر، ديسمبر 2011 .

✓ دراسة مفيد عبد الله الظاهر ،سام عبد القادر الفقهاء ،بعنوان "العوامل المؤثرة في أسعار أسهم

الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية :دراسة تطبيقية للفترة ما بين

2004_2008م".

هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير عدد من المتغيرات المالية و المحاسبية (حصة السهم من صافي الأرباح ،نسبة التداول ،نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ،العائد على إجمالي الأصول ،العائد على حق الملكية ،معدل دوران الأصول في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية،وقد شملت عينة الدراسة أسهم الشركات الصناعية الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والمبالغ عددها عشرة شركات كما غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية ما بين سنة 2004-2008،ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحثان نموذج الانحدار البسيط والمتعدد وذلك من أجل معرفة مدى الارتباط والتأثير المعنوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع،فتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح ،نسبة التداول ،نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول والعائد على إجمالي الأصول في أسعار أسهم الشركات الصناعية أما بالنسبة للعائد على حق الملكية ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطها مع أسعار الأسهم وعند استخدام نموذج الانحدار المتعدد تبين أن هناك تأثيراً معنوياً لمتغيرات الدراسة على أسعار أسهم الشركات باستثناء نسبة التداول ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول فقد استبعدا من هذا النموذج لوجود ارتباط كبير بينهما¹.

¹ مفيد عبد الله الظاهر ،سام عبد القادر الفقهاء ، العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية ، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد 26 ، العدد السابع ، 2011 .

✓ دراسة حمدي زعرب ، صباح أسامة علي شراب ، بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح عل أسعار

أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية :دراسة تطبيقية للفترة ما بين 1997-2005"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة والأثر بين الإعلان عن توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في

سوق فلسطين للأوراق المالية و أسعار الأسهم السوقية لهذه الشركات ،وقد تكونت الدراسة من جميع

الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها 28 شركة وذلك عن طريق استخدام

أسلوب المسح كما غطت هذه الدراسة الفترة من سنة 1997حتى نهاية سنة 2005م،ولمعالجة هذا

الموضوع استخدم الباحث برنامج SPSS في تحليل البيانات المستخرجة من تقارير السوق وذلك باستخدام

نموذج الانحدار البسيط والمتعدد،حيث تم قياس تأثير كل متغير مستقل (تاريخ الإعلان عن توزيعات

الأرباح ،نصيب السهم من صافي الأرباح ،نصيب السهم من الأرباح الموزعة ،نصيب السهم من الأرباح

المحتجزة ،نصيب السهم من الأسهم العينية) على المتغيرات التابعة (سعر السهم السوقي ، حجم تداول

الأسهم في السوق ،قيم تداول الأسهم في السوق)وتم أخذ متوسط لخمس أسعار إقفال قبل تاريخ الحدث

وسعر إقفال يوم تاريخ الحدث نفسه ومتوسط لخمس قراءات بعد تاريخ الحدث،وتم أخذ حجم وقيمة آخر

تداول قبل تاريخ الحدث ويوم الحدث أو أقرب يوم تم فيه التداول والتاريخ الذي يليه ،و فتوصلت هذه

الدراسات إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية و كل من سعر

وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح النقدية وكل من سعر وحجم وقيم

تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعره السوقي و عدم وجود علاقة

ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من توزيع أسهم غينية و كل من سعر و حجم وقيم تداول السهم

في السوق و بين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة و كل من حجم وقيم تداول السهم في السوق وأن

نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي و تأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية

الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر و قيم تداول السهم في

السوق و نصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في سعر السوقي له¹

✓ دراسة سامر شتيوي فريخ حداد ، بعنوان " المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في بورصة عمان

2001 "

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار المحتوى المعلوماتي لأسعار أسهم الشركات المساهمة ، المدرجة في سوق عمان و اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح و كذلك اختبار أثر حجم الشركة ، على المحتوى المعلوماتي للأسعار و الأرباح و شملت الدراسة 25 شركة ضمن قطاع الصناعة خلال الفترة 1985 . 1999 و قد تم اختبار الفرضيات الدراسة بتنفيذ أسلوب الانحدار الخطي المتعدد ، و توصلت نتائج الدراسة إلى وجود دلالة إحصائية بين الأرباح ، و عدم وجود دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم و الأرباح ، ووجود أثر لحجم الشركة على العلاقة بين أسعار أسهم الشركات مع الأرباح وهذا يشير إلى وجود محتوى معلوماتي للأسعار لدى الشركات كبيرة الحجم² .

✓ دراسة شقيري موسى ، بعنوان "أثر الحجم على عوائد الأسهم" دراسة تطبيقية على بورصة عمان

2001

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد إحصائياً من إمكانية تحقيق عائد أعلى من عائد السوق ، إذا تم إتباع إستراتيجية في تكوين المحفظة الاستثمارية، بحيث تحتوي أسهم الشركات صغيرة الحجم مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة، و قد شملت الدراسة جميع الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان خلال الفترة (1. 01 . 1994 / 31 . 12 . 1998) واستخدام الباحث اختبار كولو موغروف سمر توف klmogrov –smurov

¹ حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين ، المجلد15، العدد الثاني ، جوان 2007

² سامر شتيوي فريخ حداد ، المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في بورصة عمان ، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل ،كلية إدارة الأعمال الجامعة الأردنية ، 2001.

fit -test (k-s-test) و توصل إلى أنه لا يوجد أثر للحجم عند ما تكون القيمة الدفترية هي المقياس المستخدم لتصنيف الشركات ولا يوجد علاقة ذات دالة إحصائية بين الحجم و العائد عندما تكون القيمة الدفترية هي المقياس للحجم إلا انه توجد علاقة ذات دالة إحصائية بين الحجم و العائد عندما تكون القيمة السوقية هي المقياس المستخدم لتصنيف الشركات¹

المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

✓ Nidhi Malhotra , kamini Tandon , "Determinants of stock Prices : Empirical Evidence from NSE 100 companies 2007"

"محددات أسعار الأسهم : الأدلة التجريبية من 100 شركة سنة 2007 "

هدفت الدراسة لتحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية المختلفة ، وقد شملت عينة الدراسة على 100 شركة مدرجة في الأسواق المالية المختلفة للفترة 2007 ، ولمعالجة هذا الموضوع قام الباحثين باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد ، فتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين القيمة الدفترية للشركات وربحية السهم ، نسبة السعر إلى الأرباح مع أسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة ووجود علاقة عكسية بين التوزيعات الأرباح وسعر السوق².

✓ Md.Reaz uddin ,Zahider Rahman, "Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange (DSE- 2011_2005)

"محددات أسعار الأسهم في شركات القطاع المالي في سوق دكا (بنغلادش) للأوراق المالية 2005- 2011 "

¹ شقيري موسى أثر الحجم على عوائد الأسهم رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال ، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية ، 2001

²Nidhi Malhotra , kamini Tandon , "Determinants of stock Prices : Empirical Evidence from NSE 100 companies", International Journal of Research in Management & Technology; Dwarka, New Delhi, VOL 3. NO3, June 2013 .

هدفت الدراسة إلى تحديد أسعار الأسهم في بورصة دكا بنغلادش من المتغيرات التالية: صافي الربح بعد الضريبة (NPAT5) ونسبة أرباح السعر (PE) صافي قيمة الأصول (NAV) وربحية السهم (EPS)، و قد شملت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة بنغلاديش حيث تم التركيز على القطاع المالي (البنوك، التأمين، شركات التأجير المرتبطة بالقطاع المالي) حيث تم جمع البيانات لفترة 2005 إلى 2011، و لاختبار فرضيات الموضوع اعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالإضافة إلى أدوات إحصائية الوصفية باستخدام برنامج SPSS، فتوصلت الدراسة إلى أن كل من ربحية السهم وصافي قيمة الأصول و صافي الربح بعد الضريبة و نسبة الأرباح السعر لديها علاقة قوية مع أسعار الأسهم¹.

✓ Mohammad Reza kohansal, Amir Dadrasmoghaddam, Komeil Mahjori Karmozdi, Abolfazl Mohseni, "Relationship between Financial Ratios and Stock Prices For the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran 1992-2012"

" العلاقة بين النسب المالية وأسعار الاسهم لشركات الصناعات الغذائية في بورصة إيران 1992 إلى 2010 "

تهدف الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية و المتمثلة في نسب السيولة (النسبة الحالية)

ونسبة النشاط (معدل دوران الأصول) نسبة الربحية (معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق

المساهمين) والرافعة المالية (الديون) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة إيران، وشملت عينة الدراسة

مجموعة من شركات صناعة المواد الغذائية المدرجة في البورصة الإيرانية وكانت الدراسة خلال الفترة الممتدة

من 1992 إلى 2010، ولمعالجة الموضوع قام الباحثان بتقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات

الصغرى وتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية و أسعار الأسهم

عن طريق VAR، فتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة السيولة والعائد على الأصول

¹Md.Reaz uddin ,Zahider Rahman, "Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange DSE INTERDISCIPLINARY JOURNAL ,OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS ,University khulna, Bangladesch ,VOL5,NO3, JULY2013.

والعائد على حقوق المساهمين مع أسعار الأسهم كما أنه يوجد تأثير لمعدل دوران الأصول على تقلبات الأسعار¹

PLacido Menaje, Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines 2009

" أثر المتغيرات المالية في سعر السهم دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الفلبين سنة 2009"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) تأثير على سعر الأسهم لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة الفلبين لعام 2009، وقد شملت عينة الدراسة على 50 شركة مدرجة في بورصة الفلبين، ولمعالجة هذه الموضوع استعان الباحث بالتقارير المالية لسنة 2009 لشركات عينة الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات الإلكترونية Osiris حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي PASW وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد عن طريق SPSS وذلك لتحديد العلاقات المتبادلة والخطية ومعاملات بيتا R^2 ، فتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم و أسعار الأسهم أي له تأثير إيجابي قوي، وضعف الارتباط أو وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وأسعار الأسهم كما أظهرت نتائج الانحدار المتعدد أن النموذج المختار كان قادر على تفسير 73% من متوسط التغير في سعر السهم²

¹ Mohammad Reza kohansal, Amir Dadrasmoghammad, Komeil Mahjori Karmozdi, Abolfazl Mohseni, **"Relationship between Financial Ratios and Stock Prices For the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran, World Applied Programming, Machhad, Iran, Vol 3, Issue 10, October 2013, pp512- 521.**

² PLacido Menaje, **Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines**, American International Journal of Contemporary Research, Manila, Philippines, VOL 2, NO 9, September 2012 .

خلاصة الفصل:

ففي الفصل الأول سلطنا الضوء على الأدبيات النظرية فتم التطرق إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة

بالأسواق المالية

وأدواتها وتحليل الأسهم وأهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم و التي يتم تطبيقها في الفصل الثاني

،ويمكن تلخيصها في أهم النقاط :

1- السوق المالية هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين ،والمقرضين والمقترضين لبيع وشراء

الأوراق المالية ؛

2- العوامل المدروسة هي نسب مالية محاسبية و تعتبر من أهم وسائل التحليل للقوائم المالية؛

3- نسبة العائد على حقوق الملكية تهتم بقياس العائد؛

4- نسبة العائد على إجمالي الأصول يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة

داخلها؛

5- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول تقيس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي في تمويل

احتياجاتها ؛

6- يعتبر نصيب السهم من صافي الأرباح مؤشرا لتقييم أداء المؤسسات ويساعد على التمويل الخارجي في

تميل إحتياجاتها ؛

أما المبحث الثاني فكان يضم الأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة حيث شملت الدراسات

العربية والأجنبية والتي لها ارتباط مباشر بموضوع الدراسة ،والتي تم من خلالها استعراض لأهم جوانب

الدراسات و التي تضم الهدف من الدراسة ،عينتها ، الطريقة المنتهجة و أهم النتائج المتوصل إليها .

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى الأسس النظرية المتعلقة بالأسواق المالية والأسهم والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا، وذلك من خلال معرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العائد على إجمالي الأصول، العائد على حقوق المساهمين، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) والمتغير التابع (أسعار الأسهم) وقياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك باختيار عينة من المؤسسات المدرجة في سوق السعودية المالي.

ولإمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا ان نتناول من خلال هذا الفصل على مبحثين حيث يشمل الأول على كل من مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع وتلخيص المعطيات، وعلى بيانات الدراسة بالإضافة إلى التعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها والأدوات الإحصائية والقياسية، والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعمة. كما سيتم عرض وتحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة في المبحث الثاني .

وكان تقسيم هذا الفصل كالتالي:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

يتمثل الجزء التطبيقي لهذه الدراسة أساساً في معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات، ومدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك من أجل الموضوع، حيث يشتمل هذا المبحث على تحديد الطريقة المتبعة والأدوات المستعملة في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة

المطلب الأول: الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة

المجتمع الإحصائي للدراسة : يتمثل في مجموعة من الشركات المدرجة تحت مؤشر بورصة التداول السعودية و هي لقياس مجموعة من المؤشرات المالية المحاسبية.

✓ **عينة الدراسة:** تتمثل في مجموعة من الشركات وعددها 9 لمختلف القطاعات الاقتصادية أما بالنسبة لشروط إختيار العينة فهي :

- أن تكون مؤسسات العينة مدرجة خلال 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 المعلومات المتمثلة في القوائم المالية، التقارير السنوية ودليل المستثمر من نوع PDF

✓ **حدود الدراسة:** تتمثل في الفترة الزمنية ابتداءً من الفصل الأول لسنة 2010 الى غاية الفصل الرابع من

سنة 2013

✓ **مصادر البيانات :**

لقد تم الاعتماد على مجموعة من البيانات الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة متمثلة فيما يلي :

1-بيانات ثانوية: وهي بيانات الجانب النظري من الدراسة حيث قمنا بعملية مسح للدراسات السابقة ومراجعة الأدبيات المنشورة حول العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم باستخدام الكتب والمجلات، المقالات والرسائل الجامعية والانترنت.

2-بيانات أولية : وتتمثل في البيانات التي سيتم الحصول عليها حيث تم جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بمؤسسات عينة الدراسة من المواقع الالكترونية الخاصة بالمؤسسات قيد الدراسة في بورصة السعودية والمتمثلة أساسا في القوائم المالية والتقارير السنوية ،دليل المستثمر التي تنشرها بورصة السعودية في موقعها الرسمي هذا لكونها معتمدة ومدققة وتتمتع بمصداقية.

2- متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير التابع : يتمثل المتغير التابع للدراسة في القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة ،ومن أجل أحسن تمثيل لهذا المتغير فقد اعتمدنا على متوسط سعر الإغلاق لأسهم مؤسسات العينة لمدة 4 سنوات وهذا من خلال أخذ مشاهدات فصلية لأسعار الأسهم .

المتغيرات المستقلة : على حسب هدف الدراسة تم الاعتماد على أربع متغيرات أساسية وذلك بناء على نتائج دراسات سابقة متوصل إليها وهي :العائد على حقوق المساهمين ،العائد على إجمالي الأصول إجمالي الديون على إجمالي الأصول ،نصيب السهم من الإرباح ، وللاجابة على إشكالية هذه الدراسة تم حساب هذه المتغيرات فصليا ومن ثم أخذ متوسط الفترة (16 فصل) وذلك من أجل توحيد وتجانس المعطيات

وقد تم الاعتماد على هذه الطريقة أي المتوسط في حساب كل من القيمة السوقية والمتغيرات المستقلة وذلك نظرا لعدة اعتبارات من بينها عدم توفر القوائم المالية لجميع مؤسسات العينة لذا توجب علينا توحيد وتجانس معطيات الدراسة، إضافة إلى إتباع طريقة عمل بعض الدراسات السابقة .

3- جمع وتلخيص المعطيات :

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة ، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها بالشكل التالي:

تتمثل المعطيات اللازمة للدراسة في أسعار الإغلاق حيث سوف نقوم بحساب القيمة السوقية لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة وذلك من خلال حساب متوسط القيمة السوقية الفصلية خلال فترات الدراسة ، ثم حساب كل متغير لوحده (عامل) من المتغيرات المستقلة لمؤسسات عينة الدراسة خلال نفس الفترة من خلال حساب العائد على حقوق المساهمين ،العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، ونصيب السهم من صافي الأرباح لجميع مؤسسات العينة المدروسة وفي الأخير يتم حساب متوسط لكل متغير لوحده والإستعانة به في العمل وذلك من اجل تجانس المعطيات بين جميع المتغيرات المستقلة والتابعة.

ومن خلاله نستطيع معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة ،بحيث نرسم لمتوسط أسعار الإغلاق (القيمة السوقية) بالرمز Y وهو المتغير التابع في هذه الدراسة ونرسم للمتغيرات المستقلة بالرمز (x)

وذلك حسب الترتيب التالي:

المتغير الأول : العائد على حقوق المساهمين ويرمز له ب $(x1)$

المتغير الثاني : العائد على إجمالي الأصول ويرمز له ب $(x2)$

المتغير الثالث: وإجمالي الديون على إجمالي الأصول ويرمز له ب $(x3)$

المتغير الرابع: نصيب السهم من صافي الأرباح ويرمز له ب $(x4)$

المطلب الثاني : الأدوات التي استعانت بها الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية هذه الدراسة وإختبار فرضياتها تم الإعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية وهي كالتالي :

تم في هذه الدراسة الإعتماد على منهج دراسة حالة باستخدام الإنحدار الخطي المتعدد ومن ثم بناء عدة نماذج مختلفة وإختيار النموذج الأمثل من بينها وذلك لإختيار فرضيات الدراسة ،ودراسة العلاقة بين المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة وقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع ،بالإضافة إلى دراسة ومعرفة مدى تأثير كل متغير مستقل لوحده على لمتغير التابع ،ومن أجل القيام بذلك تم الإستعانة ببرنامج الجداول الإلكترونية **Microsoft Excel 2007** والإعتماد على البرنامج الإحصائي **EViews 8.0 spss17**

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة سنتناول في ما يلي مجموعة من النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى النتيجة النهائية ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

المطلب الأول: عرض النتائج المتوصل إليها

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناءا على المعلومات التي تم جمعها وتلخيصها ومعالجتها في ما سبق.

نتائج الانحدار الخطي المتعدد

الهدف من هذه الدراسة هو بناء نموذج إحصائي بين المتغيرات المستقلة المؤثرة على المتغير التابع (أسعار الأسهم) بناء على نتائج دراسات سابقة وذلك من خلال إيجاد المعاملات **C1 C2 C3 C4 C5**

و أحسن طريقة لذلك هي طريقة المربعات الصغرى

إيجاد المعاملات بواسطة طريقة المربعات الصغرى :

حيث يكون النموذج المقدر لدالة الانحدار الخطي المتعدد للمتغيرات قيد الدراسة كما هو مبين في

المعادلة التالية

$$Y=C_1+C_2X_1+C_3X_2+C_4X_3+C_5X_4+\epsilon_i$$

حيث :

Y: متوسط سعر السهم السوقي.

X1:متوسط العائد على حقوق المساهمين

X2: متوسط العائد على إجمالي الأصول.

X3: متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول

X4:متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح

εi: حد الخطأ (البواقي)

يهدف الاقتصاد القياسي إلى بناء نماذج قياسية قابلة للاختبار من خلال :

- حل مشكلة تصور نموذج لتفسير الظاهرة محل الدراسة

- استعمال النماذج بغرض التنبؤ والتحليل الاقتصادي و اتخاذ القرارات المناسبة.

ويكمن هدفنا من استعمال هذه الأداة هو دراسة مدى وجود علاقة إحصائية بين متغيرات الدراسة ومنه سنقوم باختبار النموذج الأول .

تمثل النموذج الأول في الجانب التطبيقي لهذه الدراسة في الانحدار الخطي المتعدد وذلك من أجل معرفة العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة والتابعة مجتمعة .ومنه وبعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج

الإحصائي SPSS 17 و EViews8

لقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج في المطلب السابق و سيتم اختبار صحة الفرضيات وذلك من أجل الوصول إلى نتيجة نهائية و في الأخير يتم مناقشة النتائج المتوصل لها مع نتائج الدراسات السابقة.

المطلب الثاني: مناقشة النتائج

أولاً : تحليل النتائج المتوصل إليها

تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد

العلاقة الرياضية مع المعلمة التقاطعية

النموذج الكلي : $Y = C_1 + C_2X_1 + C_3X_2 + C_4X_3 + C_5X_4 + \varepsilon_i$

$$\left\{ \begin{array}{l} \hat{Y} = 6780,160 + 584X_1 - 2190,546X_2 - 1597,904X_3 + 1020,735X_4 \\ R^2 = 21.7\% \\ FC = 0,762 \\ F_{(n-k).(k-1)} = F_{11,4} = 3.36 \end{array} \right.$$

حيث :

n : عدد المشاهدات هو 16

K : عدد معالم النموذج (4 + 1) = 5

$$3,36 = F_{11,4} = F_{(n-k).(k-1)}$$

الفرضيات :: H0:النموذج المقدر غير معنوي

H 1 : النموذج المقدر معنوي

الإحصاء : $F_{Cal} = 0,762$ أقل من القيمة المجدولة $F_{(n-k).(k-1)} = F_{11,4} = 3,36$ بتوزيع فيشر

و درجتي حرية 11,4 ومستوى معنوية 5% نقبل الفرضية H0: و نرفض الفرضية H1 أي النموذج المقدر

ليس له دلالة إحصائية

المعنوية الحزئية :

H0: غير معنوي

H 1 : معنوي

بمأن قيمة brop للمتغيرات $X_1 X_2 X_3 X_4$ أكبر تمام من 0,05 نقبل H0 و نرفض H 1 و لهذا فإن

معالم النموذج ليس لها دلالة إحصائية أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية $X_1 X_2 X_3 X_4$ و المتغير

التابع

و منه نستنتج أن النموذج غير مقبول من الناحية الإحصائية

الجدول (1.2) اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين X_i و y

| النموذج | معنوية المعالم PROB | | | | | R ² | F _c | DW | AKaike | schwarz criterion) | |
|---------|---------------------|-------|-------|-------|-------|----------------|----------------|--------|--------|--------------------|----------|
| | C1 | C2 | C3 | C4 | C5 | | | | | | |
| 1 | Y cX1X2X3X4 | 0.000 | 0.656 | 0.489 | 0.299 | 0.571 | 0.217 | 0.762 | 0.826 | 15.75860 | 16.00004 |
| 2 | Y c X2 X3 X4 | 0.000 | | 0.529 | 0.207 | 0.676 | 0.202 | 1.012 | 0.796 | 15.82276 | 16.01591 |
| 3 | Y c X1 X3 X4 | 0.000 | 0.764 | | 0.369 | 0.546 | 0.18 | 0.881 | 0.745 | 15.65783 | 15.85097 |
| 4 | Y c X1 X2 X4 | 0.000 | 0.427 | 0.694 | | 0.215 | 0.621 | 0.132 | 0.682 | 15.64356 | 15.83670 |
| 5 | Y c X1 X2 X3 | 0.000 | 0.837 | 0.463 | 0.124 | | 0.18 | 0.445 | 0.742 | 15.64356 | 15.83670 |
| 6 | Yc X3 X4 | 0.000 | | | 0.252 | 0.585 | 0.174 | 0.289 | 0.754 | 15.71805 | 15.86291 |
| 7 | Y c X1 X2 | 0.000 | 0.753 | 0.845 | | | 0.009 | 0.945 | 0.32 | 15.59546 | 15.74032 |
| 8 | Y c X1 | 0.000 | 0.783 | | | | 0.06 | 0.783 | 0.343 | 15.48161 | 15.57818 |
| 9 | Y c X2 | 0.000 | | 0.921 | | | 0.01 | 0.921 | 0.314 | 15.78114 | 15.87771 |
| 10 | Y c X3 | 0.000 | | | 0.133 | | 0.154 | 0.133 | 0.683 | 15.61689 | 15.71346 |
| 11 | Y c X4 | 0.000 | | | | 0.280 | 0.083 | 0.28 | 0.622 | 15.69801 | 15.79458 |
| 12 | Y X2 X3 X4 | | | 0.076 | 0.58 | 0.00 | | | | 17.41744 | 17.5623 |
| 13 | Y X1 X3 X4 | | 0.024 | | 0.047 | 0.00 | 0.973 | 15.596 | 1.685 | 16.27627 | 16.42114 |
| 14 | Y X1 X2 X4 | | 0.148 | 0.479 | | 0.000 | 0.96 | 0.000 | 1.250 | 16.34490 | 16.48976 |
| 15 | Y X1 X2 X3 | | 0.907 | 0.000 | 0.28 | | 0.871 | 0.00 | 1.93 | 16.38101 | 16.52587 |
| 16 | Y X3 X4 | | | | 0.092 | 0.000 | 0.95 | 0.000 | 2.051 | 17.55182 | 17.64840 |
| 17 | Y X1 X2 | | 0.937 | 0.000 | | | 0.810 | 0.00 | 1.725 | 16.31025 | 16.4068 |
| 18 | Y X1 X3 | | 0.049 | 0.005 | | | 0.601 | 0.002 | 0.978 | 17.1452 | 17.4521 |
| 19 | Y X1X4 | | 0.043 | | | 0.00 | 0.0963 | 0.000 | 1.366 | 16.4562 | 16.8569 |
| 20 | Y X2X3 | | | 0.000 | 0.023 | | 0.871 | 0.00 | 1.952 | 17.86501 | 17.5642 |
| 21 | Y X2 X4 | | | 0.125 | | 0.00 | 0.958 | 0.00 | 1.644 | 17.63744 | 17.63991 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاستعانة بالبرامج الإحصائية SPSS وEViews8

الجدول التالي يبين لنا نماذج المقدر للنموذج الانحدار الخطي المتعدد، والهدف من ذلك هو اختيار النموذج التقديري الأمثل ومن الجدول (1.2) يتبين لنا مختلف النماذج المقدره لسعر الحقيقي لسهم بدلالة العائد على حقوق المساهمين،العائد على إجمالي الأصول ، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول و نصيب السهم من صافي الأرباح و بإستعمال معيار المفاضلة (schwarz criterion(BIC) ، AKaike (AIC) ومعنوية المشاهدة لمعالم النموذج بالإضافة إلى معامل التحديد ،فتوصلنا إلى عدة نماذج قيمة AIC وBIC أقل منها النموذج التالي :

$$\begin{cases} \hat{Y} = C1 + C_4 * X_3 \\ \hat{Y} = 7055,096 - 1716,012X_3 \\ AIC = 15,616 \\ BIC = 15,713 \end{cases}$$

وبما أن هذا النموذج ليس لها دلالة إحصائية فإن النموذج الأمثل هو

$$\left\{ \begin{array}{l} \hat{Y} = 5800,801X_1 + 4744,030 X_3 + 12184,613X_4 \\ t(s) = (2,557)(2,199)(13,349) \\ R^2 = 97.3\% \\ DW = 1,685 \end{array} \right.$$

اختبار النموذج التقديري الأمثل

الدراسة الإحصائية :

أولاً: معامل التحديد "جودة التوفيق النموذج المقدر الأمثل "

إن المتغيرات المستقلة الثلاثة لنموذج المقدر الأمثل فتفسر لنا 97,3 % من التغير المتغير التابع، و هي تعبر عن جودة توفيق جيدة لنموذج أما النسبة المتبقية 2,7% تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج

ثانياً: اختبار معالم النموذج المقدر (اختبار ستودنت)

بالنسبة : \hat{C}_2

الفرضيات : H_0 : \hat{C}_2 ليس معنوي (ليس له دلالة احصائية)

H_1 \hat{C}_2 معنوي له دلالة إحصائية

الإحصاءة:

$$t_{cal}\hat{C}_2 = 2.577$$

$$t_{TAB} = t_{n-k, \frac{\alpha}{2}}$$

$$t_{13.0025}=2,160$$

القرار: بما أن $t_{cal} \hat{C}_2$ أكبر من $t_{13.0025}=2,160$ فإن الفرضية H_0 : مرفوضة والفرضية H_1 مقبولة أي \hat{C}_2

له دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%

بالنسبة : $\hat{C}4$

الفرضية : H_0 : $\hat{C}4$ ليس معنوي ليس له دلالة احصائية

H_1 $\hat{C}4$ معنوي له دلالة إحصائية

الإحصاءة:

$$T_{cal}=2,199$$

$$t_{TAB} = t_{n-k, \frac{\alpha}{2}}$$

$$t_{13.0025}=2,160$$

القرار : بما أن $t_{cal} \hat{C}4$ أكبر من $t_{13.0025}=2,160$ فإن الفرضية H_0 : مرفوضة والفرضية H_1 مقبولة أي $\hat{C}4$ له دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%

بالنسبة : $\hat{C}5$

الفرضية: H_0 : $\hat{C}5$ ليس معنوي ليس له دلالة احصائية

H_1 $\hat{C}5$ معنوي له دلالة إحصائية

الإحصاءة:

$$t_{cal} \hat{C}5=13,34$$

$$T_{cal}=2,199$$

$$t_{13.0025}=2,160$$

القرار: وبما أن $t_{cal} \hat{C}5$ أكبر من $t_{13.0025}=2,160$ فإن الفرضية H_0 : مرفوضة والفرضية H_1 مقبولة أي $\hat{C}5$ له دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%

ثالثا: اختبار معنوية الإحصائية النموذج المقدر الأمثل من الناحية الإحصائية
الفرضية:

H_0 : النموذج المقدر غير معنوي

H_1 : النموذج المقدر معنوي

$F_{Cal} = 15,596$ أكبر من $F_{TAB 13;2} = 3,81$ بتوزيع فيشر أنظر الملحق بدرجتي حرية 2 و 13 و

مستوى معنوية 5% ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 هذا يعني أن النموذج له دلالة إحصائية

الدراسة القياسية :

أولاً: المعنوية الجزئية :

بالنسبة : \hat{C}_2

الفرضية: $H_0 : \hat{C}_2$ غير معنوي

$H_1 : \hat{C}_2$ معنوي

الإحصاء : $brop = 0,023 < 0,05$

القرار: نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن \hat{C}_2 مقبول من الناحية القياسية بمستوى دلالة

5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة قياسية بين المتغير X_1 و المتغير التابع Y

بالنسبة : \hat{C}_4

الفرضية: $H_0 : \hat{C}_4$ غير معنوي

$H_1 : \hat{C}_4$ معنوي

الإحصاء : $brop = 0,046 < 0,05$

القرار: نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أن \hat{C}_4 تختلف معنوياً عن الصفر بمستوى دلالة

5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_3 و المتغير التابع Y

بالنسبة : \hat{C}_5

الفرضية: $H_0 : \hat{C}_5$ غير معنوي

$H_1 : \hat{C}_5$ معنوي

الإحصاء : $brop = 0,000 < 0,05$

القرار: نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أن \hat{C}_5 تختلف معنوياً عن الصفر بمستوى دلالة

5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_4 و المتغير التابع

اختبار شروط طريقة التقدير (طريقة المربعات الصغرى)

ثانيا :المعنوية الكلية لنموذج الأمثل

الفرضية H_0 : النموذج المقدر غير معنوي من الناحية القياسية

H_1 : النموذج المقدر معنوي من الناحية القياسية

الإحصاءة :

$$P_v(F) = p(F \geq f_{cal}) = p(f \geq 15.595) = 0.00 < 0,05$$

القرار: نرفض الفرضية H_0 و نقبل الفرضية H_1 أي أن النموذج المقدر الأمثل مقبول من الناحية القياسية

ثالثا:اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

الفرضية: H_0 : البواقي تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع طبيعي

H_1 : البواقي لا تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع غير طبيعي

الطريقة البيانية:

من خلال فحص العلاقة ما بين الاحتمال التجمعي للمشاهدة (التقديرية) والإحتمال التجمعي المتوقع للبواقي المعيارية ومن خلال الشكل التالي نلاحظ إن البواقي تتوزع توزيع عشوائي أي تتوزع على جانبي الخط الواصل بين الركن اليماني العلوي والركن اليساري السفلي مما يدل على أن البواقي تتوزع طبيعيا

الطريقة الحسابية:

1- إختبار جاك بيرا JAHC BIRA

الفرضية: H_0 : البواقي تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع طبيعي

H_1 : البواقي لا تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع غير طبيعي

$$JB_{cal} = \frac{n-k}{6} \left[skew + \frac{(KURT-3)}{4} \right]$$

حيث: $sktw$: معيار التناظر

$KURT$: معيار التفلطح

$$\frac{16-3}{6} \left[(0,322) + \frac{(2,131-3)}{4} \right] = 0,780401$$

$$JB_{TAB} = 5,99$$

$$JB_{TAB} < JB_{cal}$$

القرار: H_0 صحيحة البواقي تتوزع طبيعيا

$$PV_{JB} = 0,6769 > 0,05 \text{ كذلك}$$

وبالتالي: H_0 صحيحة

2- إختبار (كلومجروف , سمنروف) وإختبار (شابيرو. ويليك)

الفرضية: H_0 : البواقي تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع طبيعي

H_1 : البواقي لا تنتشر بشكل عشوائي وبالتالي توزيع غير طبيعي

الإحصاءة : $PV(K-S) = 0,20 > 0,05$

القرار: H_0 صحيحة البواقي تتوزع طبيعيا

$PV(S-W) = 0,303 > 0,05$

القرار: H_0 صحيحة البواقي تتوزع طبيعيا

رابعا : اختبار الارتباط الذاتي أو الاستقلال للبواقي للبواري "اختبار داربين واتسون DW"

الفرضية : H_0 : عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي (استقلال ذاتي للبواقي)

H_1 : وجود ارتباط للبواقي

الشكل رقم : (1-1) : يوضح مناطق قبول ورفض الاختبار (Durbin et Waston)

| | | | | | | |
|-------------|----------|-----------------|-----------------|----------|-------------|---|
| 0 | 0.82 | 1.73 | 2 | 2.27 | 3.18 | 4 |
| P>0 | ? | P=0 | P=0 | ? | P<0 | |
| ارتباط موجب | غير محدد | عدم وجود ارتباط | عدم وجود ارتباط | غير محدد | ارتباط سالب | |

القيمة الدنيا $dl = 0,82$

القيمة العظمى $du = 1,37$

$16 = n$

$3 = k$

$1.685 = DW$

لا يمكن الجزم على وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي لأن قيمة هذا الاختبار تقع في المنطقة غير

الحاسمة

خامسا: اختبار تجانس البواقي (ثبات التباين)

الطريقة البيانية : من خلال فحص شكل انتشار البواقي المعيارية مع القيم الاتجاهية للمتغير التابع ومن

خلال شكل ليتشارب نلاحظ أن توزيع البواقي يأخذ شكل عشوائي على جانبي الخط (0) والذي يمثل ما بين

البواقي السالبة والبواقي الموجبة أي لا يمكن رصد شكل معين لتوزيع البواقي المعيارية وبالتالي توزيعها طبيعي .

الطريقة الحسابية:

إختبار WHITE

H_1 : عدم ثبات التباين

الإحصاءة: $LM=n.R^2 =6,232$

$$X^2_{2K,0.05} = 12.592$$

$$LM < X^2_{2K,0.05}$$

القرار: H_0 صحيحة البواقي متجانسة أو ثابتة

سادسا: اختبار التعدد الخطي أو الازدواج الخطي ما بين المتغيرات المستقلة للنموذج المقدر الأمثل

اختبار (FARRAR) GLAUBER

الفرضية: H_0 : عدم وجود تعدد خطي $D=1$ (مصنوفة الارتباطات)

H_1 : وجود تعدد خطي $D < 1$

الإحصاءة :

$$= -12,800 \ln(0,603) = 6,474$$

القرار : القيمة الجدولة $\chi^2_{1/2k(k+1)} = \chi^2_{6,0,05} = 12,592$ أكبر من χ^2 نقبل الفرضية H_0 ونرفض

الفرضية H_1 أي لا يوجد تعدد خطي

خامسا : مرحلة التنبؤ :

ومن خلال التحليل سنقوم بمرحلة التنبؤات بسعر السهم باستعمال النموذج المقدر الأمثل :

$$\hat{Y}_{T+L} = 5800,801X_{1T+L} + 4744,030X_{3T+L} + 1218,613X_{4T+L}$$

و باستعمال طريقة التنبؤ الإسترجاعي أي التنبؤ أولا بالمتغيرات المستقلة ثم التنبؤ بالمتغير التابع وبالإستعانة بالبرنامج الإحصائي SPSS 17 توصلنا إلى القيم التنبؤية لسعر السهم الحقيقي و هذا للفترة الممتدة من الفصل الأول من 2014 إلى غاية الفصل الرابع 2017، فكانت النتائج كما يلي :

الجدول رقم : (2-2) :: التنبؤات لفترة 2014، 2017

| السنة | الفصل | السعر التنبؤي |
|-------|-------|---------------|
| 2014 | Q1 | 8386,254 |
| | Q2 | 8508,66 |
| | Q3 | 8631,066 |
| | Q4 | 8753,472 |
| 2015 | Q1 | 8875,878 |
| | Q2 | 8998,284 |
| | Q3 | 9120,69 |
| | Q4 | 9243,096 |
| 2016 | Q1 | 9365,502 |
| | Q2 | 9487,908 |
| | Q3 | 9610,314 |
| | Q4 | 9732,720 |
| 2017 | Q1 | 9855,126 |
| | Q2 | 9977,532 |
| | Q3 | 10099,939 |
| | Q4 | 10222,344 |

المصدر : من إعداد الطالبة بالاستعانة على برنامج spss

أظهرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد أنه لا يوجد علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة مع المتغير التابع بالنسبة لشركات عينة الدراسة

إن النتائج السابقة تشير إلى أن ليس كل المتغيرات المستقلة تؤثر على تحديد أسعار الأسهم وهي تفسر نسبة 97,7% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية وهي نسبة جيدة و هذا ما يجيب على الإشكال الرئيسي لهذه الدراسة ،كما يتوضح لنا أن هناك عوامل أخرى تتحكم في أسعار الأسهم .

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير لبعض المتغيرات المستقلة أي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (العائد على حقوق المساهمين ،إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح)مجتمعة على المتغير التابع (أسعار السهم) و هذا ما أظهرته دراسة و عكس ما أظهرته دراسة مفيد عبد الله الطاهر ،سام عبد القادر الفقهاء Placido Menaje ودراسة

Dadras moghaddam, Komeil Mahjoi

Mohammad Reza kohansal,Amir

Karmozdi, Abolfazl Mohseni,

من خلال نتائج الانحدار المتعدد نجد أن هناك علاقة طردية مع كل المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين ،إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح)مع المتغير التابع (أسعار الأسهم) ما عدا العائد على إجمالي الأصول له علاقة عكسية مع المتغير التابع .

ومن نتائج الانحدار النموذج المقدر المختار أنه هناك علاقة طردية بين (العائد على حقوق المساهمين إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح) مع أسعار الأسهم .

المتغيرات المدروسة هي عبارة عن متغيرات مالية محاسبية ،مستخرجة من القوائم المالية لشركات العينة .

الاستنتاجات :

نستنتج أن المتغيرات المستقلة المدروسة (العائد على حقوق المساهمين ،إجمالي الديون على إجمالي الأصول، إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح) مجتمعة لا تؤثر على أسعار الأسهم .

نستنتج أن المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول

و نصيب السهم من الأرباح) مجتمعة تؤثر على أسعار الأسهم .

نستنتج وجود علاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين ،إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب

السهم من توزيع الأرباح مع أسعار الأسهم .

نستنتج وجود علاقة عكسية بين إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم .

نستنتج أنه كلما ارتفعت نسبة المتغيرين X_1, X_3, X_4 (العائد على حقوق المساهمين ،إجمالي الديون على

إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح) ترتفع أسعار الأسهم .

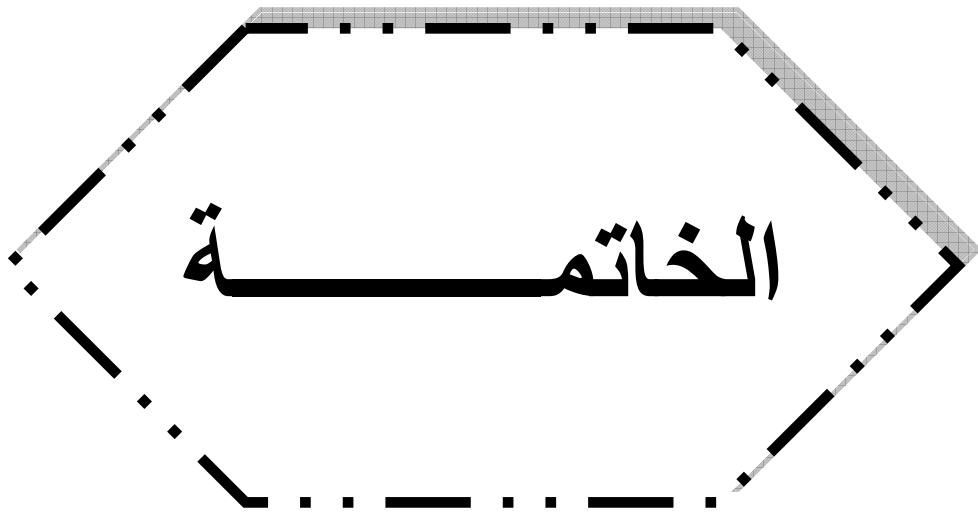
كما نجد أن سبب اختلاف النتائج المتوصل إليها مع النتائج في الدراسات السابقة بسبب اختلاف حجم و

طبيعة العينة المدروسة ، وكذا فترة الدراسة .

خلاصة الفصل :

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث عن النماذج التي تفسر العلاقة بين أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة السعودية وكل من العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين ، اجمالي الديون على إجمالي الأصول نصيب السهم من الأرباح مجتمعة مع أسعار الأسهم
- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين ،على اجمالي الأصول ، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول نصيب السهم من الأرباح بصفة مجتمعة على أسعار الأسهم
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين ، مع أسعار الأسهم
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ، مع أسعار الأسهم
- يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح، مع أسعار الأسهم
- لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم



لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع العوامل المؤثرة على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير كل من نصيب السهم من الأرباح ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، على إجمالي الأصول و العائد على حقوق المساهمين على أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق السعودية المالي للفترة الممتدة من الفصل الأول 2010 إلى غاية الفصل الرابع 1013 وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التغيير من خلال اختبار عينة مشكلة من 9 مؤسسات مدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية

1- النتائج المتوصل اليها :

من الجانب النظري

السوق المالية هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين، والمقرضين والمقترضين لبيع وشراء الأوراق المالية ؛

العوامل المدروسة هي نسب مالية محاسبية و تعتبر من أهم وسائل التحليل للقوائم المالية؛

نسبة العائد على حقوق الملكية تهتم بقياس العائد؛

نسبة العائد على إجمالي الأصول يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة

داخلها؛

نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول تقيس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي في تمويل

احتياجاتها ؛

يعتبر نصيب السهم من صافي الأرباح مؤشرا لتقييم أداء المؤسسات ويساعد على التمويل الخارجي في تمويل

احتياجاتها ؛

من الجانب التطبيقي

- يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد < على حقوق المساهمين ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول نصيب السهم من الأرباح مجتمعة مع أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5% وهي تساهم في تفسير 97,7% من التغيرات على هذا الأخير . ومنه نكون قد أجبنا على الإشكال الرئيسي .
- لا يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين ، العائد على إجمالي الأصول ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول و نصيب السهم من الأرباح بصفة مجتمعة على أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5%
- يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين ، مع أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5%
- يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الديون على إجمالي الأصول ، مع أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5%
- يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح، مع أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5%
- لا يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم بمستوى معنوية 5%
- نستنتج وجود علاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من توزيع الأرباح مع أسعار الأسهم
- نستنتج وجود علاقة عكسية بين العائد على إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم .

2- اختبار صحة الفرضيات :

قامت دراستنا على أربعة فرضيات و المتمثلة في :

تمثلت الفرضية الأولى في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم. ومن خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد من النموذج المقدر الأمثل و النتائج المتوصل إليها يبين لنا أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى

تمثلت الفرضية الثانية في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم. ومن خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد من النموذج المقدر الأمثل و النتائج المتوصل إليها يبين لنا أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية المتغيرين وهذا ما لا يثبت صحة الفرضية

الثانية

تمثلت الفرضية الثالثة في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم. ومن خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد من النموذج المقدر الأمثل و النتائج المتوصل إليها يبين لنا أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية المتغيرين وهذا ما يثبت صحة

الفرضية الثالثة

تمثلت الفرضية الرابعة في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم. ومن خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد من النموذج المقدر الأمثل و النتائج المتوصل إليها يبين لنا أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة

مقترحات وتوصيات :

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

- الاتصال الدائم مع المؤسسات المالية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية عن الشركات المدرجة في بورصة السعودية .

- التأكد من صحة المعلومات المالية التي يتم إصدارها .

- التأكد من انتظام حركة السوق المدروس خلال فترة مدروسة .

- التأكد من استمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة .

آفاق مستقبلية :

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية وانفتاح السوق وارتباطها ، ومن خلال ما تسعى له المؤسسة من تحقيق أرباح مستقبلية ورفع من قيمتها وبغرض النمو والتوسع إضافة إلى ذلك وما يسعى إليه المستثمر من تحقيق أكبر الأرباح بغرض تعظيم ثروته، بناء على ما ورد وما تم التوصل إليه في هذه الدراسة نوصي بما يلي:

- إعادة إجراء الدراسة مع اختبار سعر السهم في سوق السعودية للأوراق المالية .

- إعادة إجراء هذه الدراسة في فترة تتميز بالأزمة لمقارنة النتائج المتوصل إليها.


- إعادة إجراء هذه الدراسة بتوسيع فترة الدراسة أو تحديد قطاع معين للعينة المدروسة.

- إدخال بعض المتغيرات المالية أو الاقتصادية الجديدة لهذه الدراسة لفهم العوامل المؤثرة على أسعار

الأسهم .

- القيام بهذه الدراسة وذلك دون حساب المتوسط للمتغيرات المستقلة والتابع من أجل المقارنة بين نتائج

سنوات الدراسة .



قائمة المصادر
والمراجع

أولاً: المصادر والمراجع باللغة العربية

✓ الكتب :

1. أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، دار مكتبة المجتمع العربي لنشر و التوزيع ،عمان، الأردن، 2011،
2. أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، الإستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة ، دار المسيرة ط1 ، 2004
3. دريد آل شيب ، الإستثمار و التحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ،ط1، الأردن، 2009،
4. شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، الأطلس لنشر ، الجزائر ، ط1، 1993، ص 21.
5. ضياء مجيد الموسوي ، البورصات – أسواق المال و أدواتها ، مؤسسة شهاب الجامعية، ط1 2008
6. عبد الغفار حنفي، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية ط1- 2003 ، 2004 ،
7. فيصل محمود الشواره ، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل لنشر و الطباعة ، ط1 ، 2008
8. محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الإستثمارية، دار وائل للنشر و التوزيع ، 2005،
9. محمد صالح الحناوي و آخرون ، أسواق المال و المؤسسات المالية، الدار الجامعية ، 2004 .
10. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية ، 2002
11. محمد صالح و آخرون ، الإستثمار في الأسهم و السندات ، الدار الجامعية ، 2004.
12. محمد عبد الحميد عطية، الإستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
13. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، دار جامد، عمان، الأردن، محمد صالح جابر، الإستثمار بالأسهم و السندات إدارة المحافظ الإستثمارية، دار وائل لنشر ، عمان الأردن، 2005 .
14. مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي 2009،
15. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية :مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، مصر، 2003

✓ المذكرات:

16. ازعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012.
17. سامر شتيوي فريخ حداد ، المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في بورصة عمان ، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل ،كلية إدارة الأعمال الجامعة الأردنية ، 2001.
18. شقيري موسى أثر الحجم على عوائد الأسهم رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال ، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2001
19. محمد جلال أحمد، طلال الكسار، إستخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة الأردن، 2009.

20. مشعل جهاز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2011.
21. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009.

✓ المجالات:

22. حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، المجلد 15، العدد الثاني، جوان 2007
23. دراسة دادان عبد الوهاب، بديدة حورية، تأثير بعنوان سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40، مجلة الباحث دورية سنوية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد العاشر، ديسمبر 2011 .
24. زهرة حسن العامري، علي خاف الركابي، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 63، 2007
25. مفيد عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء، العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية و الإجتماعية، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد 26، العدد السابع، 2011
26. يوسف محمد جربوع، مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي على اكتشاف الأخطاء غير العادية و التنبؤ بفشل المشروع، مجلة الجامعة الإسلامية، فلسطين، المجلد 13، العدد الأول، جانفي 2015

✓ الملتقيات :

27. محمد جلال أحمد، طلال الكسار، إستخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة الأردن، 2009.
28. مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، جامعة ورقلتن الجزائر، 13 و 14 ديسمبر 2011

✓ المراجع باللغة الأجنبية:

- 29-Md.Reaz uddin ,Zahider Rahman, "Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh in Bangladesh– A Study on Dhaka Stock Exchange DSE" INTERDISCIPLINARY JOURNAL ,OF CONTEMPORQRY RESEQRCH IN BUSINESS ,University khulna, Bangladech ,VOL5,NO3, JULY2013.
- 30- Mohammad Reza kohansal,Amir Dadrasmoghaddam,Komeil Mahjori Karmozdi,Abolfazl Mohseni, "Relationship between Financial Ratios and Stock Prices For the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran",World Applied Programming ,Machhad,Iran,Vol 3,Issue 10, October 2013, pp512- 521.
- 31-Nidhi Malhotra , kamini Tandon , "Determinants of stoke Prices : Empirical Evidence from NSE 100 companies" Inrenational Journal of Research in Management & Technology;Dwarka,New Delhi, VOL 3. NO3,June 2013 .
- 32-P.Lacido Menaje,"Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines.",American International Journal of Contemporary Research,Manila,Philippines,VOL 2,NO 9,September 2012 .



الملحق رقم (1) : مؤسسات عينة الدراسة

| الرقم | اسم الشركة |
|-------|----------------------------------|
| 1 | السعودية العالمية للبيتروكيمويات |
| 2 | الإنماء السعودية |
| 3 | دار الأركان |
| 4 | السعودية لطباعة والتغليف |
| 5 | الجوف للتنمية السعودية |
| 6 | السعودية للخدمات الصناعية |
| 7 | إعمار المدينة الاقتصادية |
| 8 | السعودية لصناعة الورق |
| 9 | اسمنت تبوك |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بورصة السعودية

المالحق رقم (2) : متغيرات الدراسة

| Y | X1 | X2 | X3 | X4 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 6 427,758000 | 0,00658729 | 0,03952378 | 0,17431738 | 0,292 |
| 6 500,336932 | 0,0087079 | 0,00870792 | 0,57504525 | 0,3735556 |
| 6 216,146610 | 0,0905561 | 0,1609489 | 0,23998885 | 0,4237771 |
| 6 409,238333 | 0,0368477 | 0,0461811 | 0,14609704 | 0,54222222 |
| 6 426,060952 | 0,0787404 | 0,2209376 | 0,24309884 | 0,30722222 |
| 6 618,635692 | 0,0420427 | 0,1208125 | 0,09523411 | 0,33 |
| 6 261,582373 | 0,034947 | 0,0829675 | 0,06442509 | 0,44444444 |
| 6 192,511803 | 0,0661241 | 0,1666085 | 0,0851075 | 0,59177778 |
| 6 955,371094 | 0,0595404 | 0,1514015 | 0,09491202 | 0,422 |
| 7 183,053538 | 0,0477267 | 0,1184746 | 0,08815455 | 0,54333333 |
| 6 916,755167 | 0,0184087 | 0,09801883 | 0,04614963 | 0,59777778 |
| 6 782,416557 | 0,0629154 | 0,1621135 | 0,04775825 | 0,55966667 |
| 7 042,360625 | 0,5774875 | 0,1566053 | 0,05215165 | 0,28912222 |
| 7 194,796094 | 0,0762266 | 0,1863023 | 0,05211953 | 0,53927778 |
| 7 868,711525 | 0,0366159 | 0,0875912 | 0,053524 | 0,59903889 |
| 8 263,848033 | 0,0388371 | 0,094178 | 0,05259839 | 0,47581296 |

المصدر : من إعداد الطالبة بالاستعانة ببرنامج Microsoft Excel 2007

الملحق رقم (3): نتائج تقدير نماذج بطريقة step wise

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | Std. Error | | | |
| 1 (Constant) | 6780,160 | 1072,755 | | 6,320 | ,000 |
| X1 | 648,584 | 1414,654 | ,148 | ,458 | ,656 |
| X2 | -2190,546 | 3060,133 | -.215 | -.716 | ,489 |
| X3 | -1597,904 | 1465,464 | -.366 | -1,090 | ,299 |
| X4 | 1020,735 | 1750,122 | ,197 | ,583 | ,571 |

| Model | Unstandardized | | - ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | ytd. trror | | | |
| 1 (Constant) | 6996,582 | 931,074 | | 7,515 | ,000 |
| X2 | -1864,859 | 2876,920 | -.183 | -.648 | ,529 |
| X3 | -1801,701 | 1349,687 | -.412 | -1,335 | ,207 |
| X4 | 636,046 | 1484,469 | ,123 | ,428 | ,676 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|-------------|-------|-------|------|
| | b | titr. trror | | | |
| 1 (Constant) | 6476,131 | 964,876 | | 6,712 | ,000 |
| X3 | -1274,501 | 1365,470 | -.292 | -.933 | ,369 |
| X4 | 1064,148 | 1713,169 | ,205 | ,621 | ,546 |
| X1 | 413,509 | 1347,766 | ,094 | ,307 | ,764 |

| Model | Unstandardized | | ed | t | Sig. |
|--------------|----------------|----------------|-------|-------|------|
| | b | Unstandardized | | | |
| 1 (Constant) | 5966,375 | 776,617 | | 7,683 | ,000 |
| X4 | 1988,139 | 1520,392 | ,383 | 1,308 | ,215 |
| X1 | 1116,460 | 1358,577 | ,255 | ,822 | ,427 |
| X2 | -1161,884 | 2933,908 | -.114 | -.396 | ,699 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) | 7344,062 | 451,807 | | 16,255 | ,000 |
| X1 | 253,017 | 1206,858 | ,058 | ,210 | ,837 |
| X2 | -2252,394 | 2973,024 | -.221 | -.758 | ,463 |
| X3 | -2031,200 | 1227,975 | -.465 | -1,654 | ,124 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 4582,945 | 2617,488 | ,102 | 1,751 | ,105 |
| X2 | 5466,877 | 5790,089 | ,105 | ,944 | ,364 |
| X3 | 4845,995 | 2168,983 | ,131 | 2,234 | ,045 |
| X4 | 10990,061 | 1562,313 | ,756 | 7,034 | ,000 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X2 | 10462,644 | 5423,780 | ,201 | 1,929 | ,076 |
| X3 | 4862,574 | 2334,931 | ,132 | 2,083 | ,058 |
| X4 | 10407,605 | 1643,291 | ,716 | 6,333 | ,000 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X3 | 4744,030 | 2157,231 | ,129 | 2,199 | ,047 |
| X4 | 12184,613 | 912,764 | ,838 | 13,349 | ,000 |
| X1 | 5800,800 | 2268,084 | ,130 | 2,558 | ,024 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|-------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 4608,476 | 2992,458 | -.103 | 1,540 | ,148 |
| X2 | 4822,783 | 6611,405 | ,092 | ,729 | ,479 |
| X4 | 12336,981 | 1647,805 | ,848 | 7,487 | ,000 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 662,346 | 5561,839 | ,015 | ,119 | ,907 |
| X2 | 38450,632 | 7387,635 | ,737 | 5,205 | ,000 |
| X3 | 10733,552 | 4351,667 | ,291 | 2,467 | ,028 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|-------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | -521,682 | 6469,390 | -.012 | -.081 | ,937 |
| X2 | 47294,560 | 7541,284 | ,907 | 6,271 | ,000 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 16839,739 | 7804,855 | ,376 | 2,158 | ,049 |
| X3 | 21726,283 | 6438,381 | ,589 | 3,374 | ,005 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 5685,042 | 2559,345 | ,127 | 2,221 | ,043 |
| X4 | 13368,349 | 832,044 | ,919 | 16,067 | ,000 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X2 | 38942,291 | 5906,723 | ,747 | 6,593 | ,000 |
| X3 | 10688,825 | 4180,001 | ,290 | 2,557 | ,023 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) | 6866,142 | 369,812 | | 18,567 | ,000 |
| X1 | 412,086 | 1280,832 | ,094 | ,322 | ,753 |
| X2 | -592,793 | 2979,623 | -.058 | -.199 | ,845 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | ytd. trror | | | |
| 1 (Constant) | 6861,470 | 357,500 | | 19,193 | ,000 |
| X2 | -275,564 | 2720,238 | -.027 | -.101 | ,921 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) | 7055,763 | 239,534 | | 29,456 | ,000 |
| X1 | -6,305 | 1138,179 | -.001 | -.006 | ,996 |
| X3 | -1717,237 | 1136,837 | -.393 | -1,511 | ,155 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) | 5884,714 | 724,053 | | 8,127 | ,000 |
| X1 | 923,178 | 1226,076 | ,211 | ,753 | ,465 |
| X4 | 1898,826 | 1453,994 | ,366 | 1,306 | ,214 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) | 7346,038 | 434,781 | | 16,896 | ,000 |
| X2 | -2075,615 | 2744,108 | -.204 | -.756 | ,463 |
| X3 | -2051,713 | 1178,201 | -.469 | -1,741 | ,105 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------------|----------------|------------|-------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) X2 X4 | 6179,902 | 722,664 | -.029 | 8,552 | ,000 |
| | -295,725 | 2703,642 | | -.109 | ,915 |
| | 1492,754 | 1378,242 | | 1,083 | ,298 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|--------------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) X4 X3 | 6652,432 | 747,616 | -.154 | 8,898 | ,000 |
| | 800,568 | 1429,622 | -.330 | ,560 | ,585 |
| | -1444,235 | 1204,101 | | -1,199 | ,252 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-----------------|----------------|------------|------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) X1 | 6802,455 | 178,701 | ,075 | 38,666 | ,000 |
| | 327,762 | 1166,476 | | ,281 | ,783 |

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-----------------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) X3 | 7055,096 | 199,567 | -.393 | 35,352 | ,000 |
| | -1716,813 | 1074,605 | | -1,597 | ,133 |

A

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-----------------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 (Constant) X4 | 6145,235 | 626,116 | ,287 | 9,815 | ,000 |
| | 1491,716 | 1328,687 | | 1,123 | ,280 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|---------|----------------|------------|-------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X2 X4 | 9844,361 | 6026,683 | -.189 | 1,633 | ,125 |
| | 11755,902 | 1680,768 | ,808 | 6,994 | ,000 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|---------|----------------|------------|-------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X3 X4 | 4615,983 | 2547,953 | -.125 | 1,812 | ,092 |
| | 13035,756 | 1004,146 | ,896 | 12,982 | ,000 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X1 | 23557,136 | 9817,947 | ,527 | 2,399 | ,030 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X2 | 46933,654 | 5865,147 | ,900 | 8,002 | ,000 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|-------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X3 | 25269,311 | 6942,649 | ,685 | 3,640 | ,002 |

Coefficients

| Model | Unstandardized | | ea | t | Sig. |
|-------|----------------|------------|------|--------|------|
| | b | sta. trror | | | |
| 1 X4 | 14171,626 | 841,900 | ,975 | 16,833 | ,000 |

الفهرس

| | |
|------|-----------------------------------------|
| | |
| | الإهداء |
| | شكر وتقدير |
| V | ملخص الدراسة |
| VI | قائمة المحتويات |
| VII | قائمة الجداول |
| VIII | قائمة الأشكال البيانية |
| X | قائمة الرموز والاختصارات |
| أ | مقدمة |
| 01 | الفصل الأول: أدبيات النظرية و التطبيقية |

| | |
|----|-----------------------------------------------------|
| 02 | تمهيد |
| 03 | المبحث الأول: الأدبيات النظرية |
| 03 | المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية |
| 06 | المطلب الثاني: تحليل الأسهم |
| 16 | المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم |
| 21 | المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية |
| 21 | المطلب الأول: الدراسات العربية |
| 25 | المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية |
| 28 | خلاصة الفصل: |
| 29 | الفصل الثاني: الدراسة الميدانية |
| 30 | تمهيد |
| 31 | المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة |
| 31 | المطلب الأول: الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة |
| 33 | المطلب الثاني: الأدوات التي استعانت بها الدراسة |
| 34 | المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها |
| 34 | المطلب الأول: عرض النتائج المتوصل إليها |
| 36 | المطلب الثاني: مناقشة النتائج |
| 46 | خلاصة الفصل |
| 47 | الخاتمة |
| 52 | قائمة المصادر والمراجع |
| 56 | الملاحق |
| 63 | الفهرس |