جامعة قاصدي مرباح- ورقلة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : العلوم التجارية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : عبد العالي قطاف

بعنـوان:

دراسة قياسية لأثر الأداء المالي على أسعار الأسهم

"دراسة حالة قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في بورصة السعودية للفترة 2012-2015"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 21 / 05 / 2016

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ/ عبد الكريم بو غزالة (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذ/ عصام بوزيد (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ / نور الدين تمجغدين (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنــة الجامعية: 2016/2015

جامعة قاصدي مرباح- ورقلة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : العلوم التجارية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : عبد العالي قطاف

بعنـوان:

دراسة قياسية لأثر الأداء المالي على أسعار الأسهم

"دراسة حالة قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في بورصة السعودية للفترة 2012-2015"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 21 / 05 / 2016

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ/ عبد الكريم بو غزالة (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذ/ عصام بوزيد (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ / نور الدين تمجغدين (أستاذ مساعد – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنــة الجامعية: 2016/2015

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى :

روح والدي الغالي

اللهم ربي ارحم والدي رحمة واسعة، واجعل قبره روضة من رياض الجنة، وأبدله دارا خير من داره

واجمعنا به في الفردوس الأعلى

والدتي الغالية

أطال الله لنا في عمرها وأمدها بالصحة والعافية والقوة

جزاها الله عني خير الجزاء

أسالك اللهم باسمك الأعظم أن ترحمهما كما ربياني صغيرا

إلى إخوتي وأخواتي، إلى جميع الأهل والأقارب

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد

عبد العالي

الشكر

الحمد و الشكر لله الذي وفقني وأعانني لإتمام هذا العمل أولا وآخرا

كما أتقدم بأسمى عبارات الشكر و العرفان لأستاذي الفاضل عصام بوزيد على قبوله وتحمله

أعباء الإشراف على هذا العمل وإرشاده ونصحه لي

كما أشكر الأخ الأستاذ ياسين ضيف

وأخيرا اتقدم بجزيل الشكر إلى جميع الذين ساعدوني من أجل إتمام هذا العمل

عبد العالي

الملخص :

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى تأثير الأداء المالي على أسعار الأسهم في شركات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية لسوق الأوراق المالية السعودية، وذلك من خلال دراسة مدى تأثير كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول و ربحية السهم على أسعار الأسهم، ولمعالجة إشكالية الموضوع واختبار فرضياته استخدمنا نموذجي الانحدار الخطي البسيط و المتعدد للبيانات المقطعية على عينة مكونة من **12** شركة من قطاع الزراعة و الصناعات الغذائية، خلال الفترة (**2012–2015**).

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين العائد على الأصول وربحية السهم وأسعار الأسهم وعدم وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم،كما توصلت إلى وجود علاقة قوية بين المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية : الأداء المالي، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، ربحية السهم.

Abstract

This study aims to test the effect of financial performance to stock price in agriculture sector of Arabia Saudi financial market. By testing the effect of return on assets, return on equity and earnings per share to the stock price. For this purpose we use the simple and multiple regression models for panel data. our simple contain 12 corporate from the agriculture sector between 2012-2015. the main results show that there is a strong relation between the three variables and the stock price.

Keywords : Financial Performance, return on equity, return on assets, Earning Per Share.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات	الصفحة
الإهداء	III
الشكر	IV
ملخص	V
قائمة المحتويات	VII
قائمة الجداول	VIII
قائمة الأشكال البيانية	IX
قائمة الملاحق	X
قائمة الاختصارات والرموز	XI
مقدمة	أ
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية	1
المبحث الأول : الأدبيات النظرية	2
المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية	7
الفصل الثاني : الدراسة الميدانية	17
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	18

المبحث الثاني :عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها	25
خاتمة	46
قائمة المصادر والمراجع	49
الملاحق	52
الفهرس	62

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
(1- 1)	مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	13
(1-2)	الشركات موضع الدراسة	22
(2-2)	تحليل الارتباط بين المؤشرات المستقلة وسعر السهم	25
(3-2)	نموذج الانحدار التجميعي لأثر ROE على SP	27
(4-2)	نموذج التأثيرات الثابتة لأثر ROE على SP	28
(5-2)	نموذج التأثيرات العشوائية لأثر ROE على SP	29
(6-2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة بالنسبة لـ ROE	29
(7-2)	اختبار LM بالنسبة لـ ROE	30
(8-2)	اختبار HAUSMAN بالنسبة لـ ROE	31
(9-2)	تقدير معلمات النموذج بالنسبة ROE باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية	32
(10-2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة بالنسبة لـ ROA	34
(11-2)	إخبار LM بالنسبة لـ ROA	34
(12-2)	إختبار HAUSMAN بالنسبة لـ ROA	35
(13-2)	تقدير معلمات النموذج الأمثل بالنسبة لـ ROA باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة	36

(14 -2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة	37
(15-2)	إختبار LM بالنسبة لـ EPS	38
(16-2)	إختبار HAUSMAN بالنسبة لـ EPS	38
(17-2)	تقدير معلمات النموذج بالنسبة للمتغيرات مجتمعة باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية	39
(18-2)	معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة بالنسبة للمتغيرات مجتمعة	40
(19-2)	إختبار LM بالنسبة للمتغيرات مجتمعة	41
(20-2)	إختبار HAUSMAN بالنسبة للمتغيرات مجتمعة	41
(21-2)	تقدير معلمات النموذج لأمثل للمتغيرات مجتمعة باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية	42

قائمة الأشكال

رقم الجدول	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1- 2)	يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع SP بدلالة المتغيرات ROE و ROA وEPS	26

قائمة الإختصارات والرموز

الاختصار/ الرمز	الدلالة باللغة الأجنبية	الدلالة باللغة العربية
SP	Stocks prices	سعر السهم
ROE	Return On Equity	نسبة العائد على حقوق الملكية
ROA	Return On Assets	نسبة العائد على إجمالي الأصول
EPS	Earning per share	ربحية السهم

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
01	يوضح حساب المتغيرات	53
02	نتائج العلاقة بين العائد على الأصول وسعر السهم	55
03	نتائج العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم	57
04	نتائج العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	59
05	يوضح مجتع الدراسة	61

المقدمة العامة

توطئة

يحظى مفهوم الأداء بأهمية كبرى في تسيير المؤسسات، لذا نال ولا يزال الاهتمام المتزايد من طرف الباحثين والمفكرين والممارسين في مجال الإدارة والتسيير، وهذا من منطلق أن الأداء يمثل الدافع الأساسي لوجود أية مؤسسة من عدمه، كما يعتبر العامل الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيس ألا وهو البقاء والاستمرارية.

إن العلاقة بين أسعار الأسهم وبين البيانات المالية التي تصدرها المؤسسة قي شكل تقارير مالية تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة منها إدارة المؤسسة، المراجعين والمستثمرين وأن كل فئة من هذه الفئات لأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأسهم وبتأثير المعلومات المستخرجة من التقارير المالية على هذه الأسعار، حيث يرتبط بأسعار الأسهم نتائج اقتصادية يتأثر بها المجتمع ككل.

وهذه بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة:

1. **دراسة بعنوان : "العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم"**، مقالة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز،**2005**.

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين المتغيرات المحاسبية الشائعة الاستخدام من ناحية، والقيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية السعودي من ناحية أخرى، وقد هدفت بشكل دقيق إلى اختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة وربح السهم عن السنة، والربح الموزع للسهم عن السنة، والعائد على حقوق الملكية، وعائد الربح الموزع تساعد على تفسير التغييرات في القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة والوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم تجاه المتغيرات السابقة، وأسباب وجود الاختلاف إن وجد، حيث اعتمدت الدراسة على بيانات جميع الشركات السعودية المساهمة المسجلة في سوق الأسهم السعودي، وذلك خلال الفترة من سنة **1999** إلى سنة **2003**، حيث استخدم لاختبار فرضيات دراسته على نموذج الانحدار المتدرج باستخدام برنامج SPSS.

توصلت الدراسة إلى وجود اختلافات اتجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة حسب القطاع المنتمي له، كما توصلت أيضا إلى وجود علاقة قويه بين ربح السهم والأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم وعدم وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم.

2. **دراسة بعنوان : "العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"** مقالة، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، **2011**.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتلك العوامل هي نسبة العائد على حق الملكية، ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، ومعدل دوران الأصول، والعائد على إجمالي الأصول.

للوصول إلى أهداف الدراسة اعتمد الباحث على جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها **10** شركات، للفترة الزمنية الممتدة ما بين الأعوام **2004-2008**، باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.

توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية. أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطهما مع أسعار الأسهم. ولكن عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد تبين أن هناك تأثيرا معنويا لمتغيرات الدراسة المستقلة في أسعار الأسهم باستثناء متغيري نسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لوجود ارتباط كبير بينهما.

3. دراسة بعنوان : "Impact of Selected Financial Variables on Share"، مقالة، جامعة، مانيلا، الفلبين **2012**.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) لديهما 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 هذا الموضوع استعان الباحث بالتقارير المالية لسنة **2009** للشركات 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 وR^2.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم وأسعار 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 السهم.

4. **دراسة بعنوان: "Relationship between Financial Ratios and Stock Prices"**، مقالة، جامعة ، مشهد إيران، **2013**.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية والمتمثلة في : نسب السيولة (النسبة الحالية) ونسبة النشاط (معدل دوران الأصول) ونسبة الربحية (معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) والرافعة المالية (الديون) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة إيران، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من شركات صناعة المواد الغذائية المدرجة في بورصة إيران وتمت هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة **1992-2010**، ولمعالجة هذا الموضوع قام الباحثان بتقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى وتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم عن طريق نموذج VAR.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة السيولة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية مع أسعار الأسهم وهناك تأثير لمعدل دوران الأصول على تقلبات الأسعار.

تعد الدراسة الحالية محاولة للوقوف على أهم المؤشرات الأداء المالي التي تفسر 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 السعودية، والمتغيرات المالية والمحاسبية التي تم الاعتماد عليها هي العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على إجمالي الأصول(ROA)، وربحية السهم (EPS).
وإنطلاقا من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية :

ب- الإشكالية :

ما مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على أسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في بورصة السعودية للفترة (2012-2015)؟

بغرض دراسة هذه الإشكالية الرئيسية تم تقسيمها إلى إشكاليات فرعية على النحو التالي :

- هل توجد علاقة بين عائد الحقوق على الملكية ROE وسعر السهم SP.
- هل توجد علاقة بين العائد على إجمالي الأصول ROA وسعر السهم SP.
- هل توجد علاقة بين العائد على السهم EPS وسعر السهم SP.
- هل توجد علاقة بين المؤشرات الثلاثة مجتمعة وسعر السهم SP.

ت- الفرضيات :

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ROE و سعر السهم SP.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ROA و سعر السهم SP.

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين EPS و سعر السهم SP.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (ROE و ROA و EPS) و سعر السهم SP.

ث- مبررات إختيار الموضوع

- الاهتمام بالأسواق المالية والرغبة في إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بالأسواق المالية ؛
- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة السعودية للخروج بنتائج جديدة مقارنة بالدراسات السابقة ؛
- رغبة الباحث في التطرق للجانب المالي وذلك راجع لتخصص بالدرجة الأولى.

ج- أهداف الدراسة وأهميتها

1. أهداف الدراسة : وتتمثل في ما يلي :

- الوقوف على قدرات مؤشرات الأداء المالي في قياس أسعار الأسهم؛
- التعرف على العلاقة التي تحكم متغيرات الأداء المالي ؛
- قياس القدرة التفسيرية لأثر الأداء المالي على أسعار مؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية ؛

2. أهمية الدراسة

تكمن أهمية الموضوع في اعتبار الأداء المالي مهم جدا لاتخاذ القرارات المالية التي تهم المستثمر من خلال إعطائه إشارات تبين له الطريق الصحيح للاستثمار، ومن جانب آخر تكمن أهمية هذا البحث من خلال توجه العديد من الاهتمامات البحثية العلمية الحالية إلى تناول أبحاث أداء البورصات و المؤسسات و معايير تقييمها و العوامل المؤثرة عليها.

أ- حدود الدراسة

سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة السعودية مختصرة على قطاع واحد متمثل في قطاع الزراعة والصناعات الغذائية، أما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين **2012-2015** والتي تعتبر كافية لاختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية العامة.

ب- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وبغرض تحقيق الهدف بخطوات منهجية صحيحة مع الإجابة على الأسئلة المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري،وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم الأداء المالي ومؤشرات حسابه، وفي الجانب

التطبيقي سيتم إتباع المنهج التجريبي لاختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وأسعار الأسهم بالاعتماد على نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية (PANEL)، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 9.0 .

ت- صعوبات البحث

- صعوبة التنقل إلى بورصة السعودية لإجراء زيارة ميدانية ؛
- عدم توحد المصطلحات باللغة العربية في الكتابات المشرقية وكتابات المغرب العربي.

ث- هيكل البحث

بهدف إنجاز هذا البحث والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية أصيلة، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبوقين بمقدمة عامة وتنتهي بخاتمة للدراسة وتوصيات للأبحاث الأخرى، وتتمثل فصول الدراسة في:

الفصل الأول : سنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى مبحثين من خلال تسليط الضوء بشكل مختصر على الأسس النظرية للأداء المالي ومؤشرات قياسه وذلك في المبحث الأول، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه إلى أهم الأعمال والبحوث التي تصب في صلب موضوعنا قيد الدراسة والتي تم الاطلاع عليها والمختارة من أحسن الأبحاث التي سنعتمدها كدراسات سابقة.

الفصل الثاني : والذي يعتبر فصل الدراسة التطبيقية، لذا سنحاول من خلاله الكشف عن العلاقة بين الأداء المالي وأسعار الأسهم من خلال اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية للكشف عن أي نوع من أنواع المؤشرات الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم للمؤسسة الإقتصادية في قطاع الزراعة والصناعات الغذائية لبورصة السعودية.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد :

يعتبر موضوع الأداء المالي من المواضيع التي تشغل بال المسيرين والباحثين على حد سواء، نظرا لأهميته إما على المستوى الكلي أو الجزئي باعتباره يعكس النتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط، وهذا ما يمثل دافع أساسي لوجود المؤسسة من عدمه، وهو يعتبر واحدا من المصطلحات التي لم تلقى اتفاقا عاما من طرف الباحثين حول تقديم مفهوم موحد حول الأداء نتيجة اختلاف المعايير والمقاييس المعتمدة في دراسته وقياسه.

كما يعتبر الأداء المالي من المقومات الأساسية للمؤسسات والشركات حيث يوفر لها نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المسطرة سابقا، كما يعتبر أداة للحكم الموضوعي على كفاءة المؤسسات والشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقيقها للأهداف الفعلية بفاعلية.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتي شملت على جميع المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأداء المالي ومؤشرات قياسه والأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة التي لها صلة مباشرة بموضوع الدراسة، فكان تقسيم الفصل كالتالي :

- **المبحث الأول** : الأدبيات النظرية ؛
- **المبحث الثاني** : الأدبيات التطبيقية.

المبحث الأول : الأدبيات النظرية

سنركز في هذا المبحث على المفاهيم الأساسية للأداء المالي تعريفه، أهميته، والمؤشرات المستخدمة في قياسه.

المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول الأداء المالي

إن تحديد تعاريف ومفاهيم دقيقة للمصطلحات والاتفاق عليها يعد من الأهداف التي يصعب تحقيقها وخاصة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، ومن بين المصطلحات التي لم تلقى تعريفا وحيدا وشاملا مصطلح الأداء، بل هناك من يستخدم مصطلحات عدة كالكفاءة، الفعالية الإنتاجية لتعتبر كمرادفات له، ولكن هذا غير صحيح في علوم التسيير والاقتصاد، وقبل التطرق إلى مختلف التعاريف التي تناولته نشير إلى أن معنى الأداء بالنسبة للمسير يختلف عنه بالنسبة لرجل الاقتصاد، فضلا عن هذا فالاختلاف قائم حتى داخل المؤسسة.

الفرع الأول : تعريف الأداء المالي

يعتبر الأداء مركز ذو مسؤولية ما يعني الفعالية والإنتاجية التي يبلغ بهما هذا المركز الأهداف التي قبلها، الفعالية تحدد في أي مستوى تتحقق فيه الأهداف، الإنتاجية تقارن النتائج المتحصل عليها بالوسائل المستخدمة في ذلك.[1]

[1] Abdellatif Khemakhem, **la dynamique du contrôle de gestion**, 2 edition Paris Dunod, 1976, P310

تعريف الأداء المالي حسب (A.Khemakhem): من جهة نظر هذا الكاتب فإن الأداء يدل على:" تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة"[1]. نلاحظ من خلال هذا التعريف أن الأداء يتجسد في القيام بالأعمال والأنشطة والمهمات بما يحقق الوصول إلى الغايات المرسومة من طرف إدارة المؤسسة.

يعتبر الأداء بمثابة الوسيلة الأساسية لأية مؤسسة ترغب في بلوغ مرحلة التفوق والتميز، وتحقيق أهدافها الإستراتيجية، وعليه أصبح مصطلح الأداء من المصطلحات التي مازالت تشغل اهتمام عدد معتبر من الكتاب و المفكرين والباحثين في حقل التسيير، نظرا لما يتصف به هذا المفهوم من ديناميكية وتطور منذ تاريخ ظهوره الأول[2].

يشير مفهوم الأداء المالي إلى المفهوم الضيق لأداء الشركات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز لأهداف،ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية، وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.[3]

كما عرف الأداء على أنه تقييم الكفاءة، والتي تمثل ثروة حملة الأسهم من واقع القيمة السوقية للأسهم أو الأرباح التي تحسب من واقع البيانات والمعلومات المحاسبية[4].

كما يعرف الأداء المالي على أنه " تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة "[5]

كما يمكن تعريفه على أنه تشخيص الوضع المالي للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة، ومجابهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، وجدول حسابات النتائج، ولجداول الملحقة، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يأخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية للشركة ومعدل نمو الأرباح[6].

الفرع الثاني : أهمية تقييم الأداء

نظرا للتوسع الكبير لأنشطة الشركات واستقطابها للعديد من المتعاملين، واستخدامها للوسائل الاستثمارية مما يؤدي بها إلى تقييم أداء تلك الوسائل، فالقوائم المالية لوحدها لا تمكن متخذي القرار وأصحاب الإدارة من رقابة الأداء، لكن بعد تحليلها وصياغتها في

---

[1] الشيخ الداوي، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010، ص218.

[2] نفسه، ص226.

[3] محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن2010 ، ص45.

[4] سامي عماد الدين العجلاني، **تقييم سوق الأسهم لأداء الشركات دراسة في نسبة التنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن 2005،ص29.

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

[6] سليم عماري، **دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات**، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2015، ص26.

شكل مؤشرات ونسب مالية ذات دلالة يمكن أن تساعد في تحديد سمات ومتغيرات الأداء .كما أن هناك العديد من الجهات تحتاج إلى التحليل المالي وهذا ما يبين مدى أهمية الأداء المالي والتي يمكن تلخيصها في الآتي :

1. عملية تقييم الأداء تعد كمحاولة لتجاوز القصور الذي قد يحصل في عملية التخطيط المالي للشركة ؛
2. عملية تقييم الأداء تفصح عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها بأكمل وجه ؛
3. عملية تقييم الأداء ترتبط بالتخطيط، حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه ؛[1]
4. تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف ؛
5. تقوم على ترشيد الطاقة البشرية في الشركة مستقبلا ، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتنميتها، وكذلك إبراز العناصر غير المنتجة التي يتطلب الأمر الاستغناء عنها ؛
6. تساعد مدي ري الأقسام في اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.[2]

الفرع الثالث : خطوات عملية تقييم الأداء

إن عملية تقييم الأداء هي المفسر الأساسي لمفهوم الرقابة التي تمارسها الشركة، والرقابة على حسب قول فايل تعني التحقق من أن ما يحدث يطابق الخطة المقررة والتعليمات الصادرة والمبادئ المعتمدة.

كما تعتبر الرقابة إحدى وظائف التسيير الرئيسية التي يمكن عن طريقها التأكد من أن ما تم تحقيقه أو ما يتحقق مطابق للأهداف المرسومة لأي نشاط، بمعنى التقييم الشامل لأداء الشركة بمختلف مراكزها، وذلك بإتباع مراحل معينة اتفق حولها الكثير من رواد الإدارة والتسيير باختلاف مدارسهم الفكرية والي نوجزها فيما يأتي :[3]

1. جمع البيانات والمعلومات الإحصائية :

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية، متمثلة في جدول الميزانية، جدول حساب النتائج، قائمة التدفق النقدي والقوائم الأخرى والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة.

2. تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط :

[1] فؤاد مجيد الكرخي، **تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001 ، ص92.

[2] جليلة بن خروف، **دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات Canghaz**، مذكرة ماجستير،جامعة بومرداس، 2006، ص 73.

[3] فؤاد مجيد الكرخي، **تقويم الأداء باستخدام النسب المالية**، الطبعة الأولى دار المنهاج، الأردن، 2009 ، ص 39.

للوقوف على مدى دقة وصلاحية المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى موثوقية هذه البيانات.

3. إجراء عملية التقييم :

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه الشركة، وذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للشركة.

4. اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم(تحديد الانحرافات) :

وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للشركة، أ ون الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها، وتحديد أسبابها، أ ون الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت، أ ون الخطط قد وضعت للسير بنشاط الشركة نحو الأفضل في المستقبل.

5. تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات :

تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولية داخل الشركة والإدارات المختلفة بنتائج التقييم التي تمخضت عن عملية التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

المطلب الثاني : مؤشرات قياس الأداء المالي

تعد المؤشرات المالية من أقدم وأكثر الأدوات استعمالا في التحليل المالي، وتقييم الأداء حيث يوجد عدد هائل من هذه المؤشرات، ومن أهمها نجد كلا من معدل العائد على الأموال الخاصة، معدل العائد على الأصول معدل العائد على الاستثمار.[1]

الفرع الأول : معدل العائد على الأموال الخاصة Return on Equity

يقيس معدل العائد على الأموال الخاصة مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك، وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر، حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، مما ينعكس على مصداقية معدل العائد على الأموال الخاصة الذي يكون مرتفعا بسبب تضخمه.

[1] عبد الباقي بضياف ، **تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة-الجزائر،2014 ، ص 29- 30.

حيث تشير هذه النسبة إلى ربحية الاستثمار وهذا يعني مدى كفاءة المنشأة في إدارة أموال المستثمرين أو الملاك من خلال ربحية السهم الواحد وتهتم إدارة الائتمان في البنوك التجارية بحساب هذه النسبة ومتابعة التغيرات التي تحصل فيها.[1]

تقيس هذه النسبة عائد الأموال الخاصة المستخدمة، وتربط بين النتيجة الصافية للاستغلال ومبلغ الأموال الخاصة، تحسب بالعلاقة الآتية:

معدل العائد على الأموال الخاصة = النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

الفرع الثاني : معدل العائد على الأصول Return on assets

يقاس من خلاله قدرة المؤسسة على إستثمار الأصول التي تمتلكها أو بصيغة أخرى على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة داخلها، ويمكن مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس المؤسسة من دورة محاسبية إلى أخرى لمعرفة سلوك تطور هذا المعدل و أن نقارنه بالمؤسسات المماثلة من حيث طبيعة النشاط . ويمكن حسابه عن طريق الصيغة التالية[2]:

معدل العائد على الأصول = النتيجة الصافية /إجمالي الأصول

الفرع الثالث : ربحية السهم Earnings per share

يعد نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المؤسسات التجارية أو الصناعية أو المالية، إذ يقيس ربحية المؤسسات ويساعد المستثمرين والمقترضين في إتخاذ القرارات، وتعبر هذه النسبة عن الأداء الكلي للمؤسسة ويعكس مدى كفاءتها في تحقيق الأرباح.[3]

يمثل مقياس ربحية السهم نسبة صافي الربح إلى عدد الأسهم المصدرة، فهو يعتبر مقياس لأداء السهم في الشركة.[4]

أي أن ربحية السهم يتم حسابها كالتالي :

صافي الربح / عدد الأسهم

وبالرغم من أن مقياس ربحية السهم يمثل مقياساً نسبياً للأداء، حيث يأخذ في الاعتبار حجم رأس المال المستثمر في صورة عدد الأسهم المصدرة، إلا أنه يتجاهل تكلفة رأس المال المستثمر لتوليد هذه الأرباح، مما يدفع المديرون إلى قبول الاستثمارات ذات العوائد الموجبة بصرف النظر عما إذا كانت هذه العوائد تغطي تكلفة رأس المال أم لا.

---

[1] غدير محمود المهتدي، **إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الإقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم**، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، 2014، ص 38.

[2] مشعل جهز المطيري، **تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2011، ص28.

[3] أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية**، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 142.

[4] سليم عماري مرجع سبق ذكره ص31-32.

كما أن اعتبار أداء سعر السهم قاعدة عامة لتحديد مكافآت مجلس الإدارة لا يكون مؤشرا جيداً في جميع الأحوال، حيث تتقلب أسعار الأسهم نتيجة عوامل اقتصادية أخرى حتى في ظل حالة السوق الكفء، حيث لا يعود ذلك بالضرورة إلى عمليات الاستثمار لثروة الملاك.

إن ربحية السهم الواحد من أهم المؤشرات التي تساعد إدارة الائتمان لدى البنوك التجارية على بلورة دورها بشأن اتخاذ القرار الائتماني المطلوب.

ويتم استخدام هذه النسبة لقياس قيمة صافي الدخل المكتسب لكل سهم من الأسهم العادية وعليه يمكن القول أنه كلما كانت ربحية السهم عالية كلما زادت الطمأنينة لدى إدارة الائتمان وأعطت مؤشر قوي يساعد في اتخاذ قرار منح العميل الائتمان المطلوب.

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشرا مالياً مهماً، تعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المنشأة لتغطية مركز قوتها في السوق، فزيادة النسبة لابد وأن تعطي للإدارة دورا مهماً أمام المستثمرين وحملة الأسهم ويعطي الحق للمحلل المالي في أن يؤكد أن المنشأة تتمتع بمركز قوة داخل السوق في حين يشير انخفاضها وهبوطها إلى تدهور الأداء وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف والتي تنعكس على حالها في السوق المالي.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

حظي موضوع الأداء المالي باهتمام الكثير من الدارسين والباحثين فقد تناولته العديد من الدراسات ومن أجل الإحاطة أكثر بموضوع بحثنا وقصد ضبط المتغيرات والأسلوب في الدراسة بما يخدم أهدافها قمنا بالرجوع إلى العديد من الدراسات التي تمكنا من الحصول عليها سواء العربية أو الأجنبية التي تناولت موضوع دراستنا ، وذلك للاستفادة منها لتعزيز الإطار النظري للدراسة والنتائج التي توصلنا إليها.

المطلب الأول : عرض الدراسات

سنقوم في هذا المطلب بعرض الدراسات السابقة العربية و الأجنبية، وذلك بالتطرق لأهداف ونتائج هته الدراسات.

الفرع الأول : الدراسات باللغة العربية

1. **دراسة بعنوان : "العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم"**، مقالة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز،**2005**.[1]

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين المتغيرات المحاسبية الشائعة الاستخدام من ناحية، والقيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية السعودي من ناحية أخرى، وقد هدفت بشكل دقيق إلى اختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة وربح السهم عن السنة، والربح الموزع للسهم عن السنة، والعائد على حقوق الملكية، وعائد الربح الموزع تساعد على تفسير التغييرات في القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة والوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم تجاه المتغيرات السابقة، وأسباب وجود الاختلاف إن وجد، حيث اعتمدت الدراسة على بيانات جميع الشركات السعودية المساهمة المسجلة في سوق الأسهم السعودي، وذلك خلال الفترة من سنة **1999** إلى سنة **2003**، حيث استخدم لاختبار فرضيات دراسته على نموذج الانحدار المتدرج باستخدام برنامج SPSS.

توصلت الدراسة إلى وجود اختلافات اتجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة حسب القطاع المنتمي له، كما توصلت أيضا إلى وجود علاقة قويه بين ربح السهم والأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم وعدم وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم.

2. **دراسة بعنوان : "العلاقة بين القيمة الإقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم"**، مذكرة ماجستير، الجامعة الأردنية، **2006**.[2]

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء التقليدية والتي شملت معدل العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE وحصة السهم من الأرباح EPS والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية COF من جانب، وعوائد الأسهم من جانب آخر، بالإضافة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وعوائد الأسهم، للوصول إلى الأهداف المرجوة تم إجراء الدراسة على **47** شركة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1998-2004). حيث تم استخدام تحليل الارتباط والانحدار لاختبار فرضيات الدراسة.

خلصت الدراسة إلى أن كل من مقاييس الأداء التقليدية والحديثة لها علاقة بعوائد الأسهم، إلا أن مقاييس الأداء التقليدية أكثر ارتباطا وتفسير لعوائد الأسهم من مقاييس الأداء الحديثة.

3. **دراسة بعنوان : "العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"**، مقالة مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، **2011**.[1]

---

[1] عبد اللطيف باشيخ، **العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم**، مجلة الملك عبد العزيز، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلد 19، العدد الثاني 2005.

[2] حسين محمد سمير الرواشدة ، **العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و مقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم**، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتلك العوامل هي نسبة العائد على حق الملكية، ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، ومعدل دوران الأصول، والعائد على إجمالي الأصول.

للوصول إلى أهداف الدراسة اعتمد الباحث على جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها **10** شركات، للفترة الزمنية الممتدة ما بين الأعوام **2004–2008**، باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.

توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية. أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطهما مع أسعار الأسهم. ولكن عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد تبين أن هناك تأثيراً معنوياً لمتغيرات الدراسة المستقلة في أسعار الأسهم باستثناء متغيري نسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لوجود ارتباط كبير بينهما.

4. **دراسة بعنوان : "أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية"**، مقالة، جامعة عمان، **2011**.[2]

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم هل هي القيمة الاقتصادية المضافة أم الطرق التقليدية لتقييم الأداء المالي، وللوصول إلى أهداف الدراسة قام الباحث باختيار عينة مكونة من **40** شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (**2000–2009**)، وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط ونموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد،مستعينا في ذلك ببرنامج SPSS.

خلصت الدراسة إلى أن المؤشرات التقليدية لها قدرة تفسيرية أكثر من القيمة الاقتصادية المضافة وذلك اعتمادا على التغير في قيم الأسهم.

5. **دراسة بعنوان : "تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة"**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، **2014**.[3]

---

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

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

[3] عبد الباقي بضياف، **تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014.

هدفت الدراسة إلى توضيح مدى تأثير المخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية على أدائها المالي، للوصول إلى أهداف الدراسة أجريت الدراسة على ثلاثين مؤسسة مدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية موزعة على ثمانية قطاعات مختلفة.

خلصت الدراسة إلى تقدير نموذج يمكن من للتنبؤ بالأداء المالي للشركات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية بدلالة مخاطرها النظامية وغير النظامية، ويتميز النموذج المقترح بدرجة من المرونة، حيث يساعد هذا النموذج على قياس الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بدلالة مخاطرها المالية.

6. **دراسة بعنوان : "دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح **2015**.[1]

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى مقدرة تقييم الأداء المالي للشركات على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة محاولا بناء نموذج ذا قدرة تنبؤية يساعد في الكشف عن الفشل المالي، وأجريت الدراسة على عينة من اثنين وثلاثين **32** شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية الشركات (الفاشلة والشركات السليمة) خلال الفترة من سنة **2009** إلى **2012** ، باستخدام طريقة التحليل التمييزي.

خلصت الدراسة إلى أن نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران أرس المال هما النسبتين اللتين لهما التأثير في ظاهرة الفشل المالي، وكذلك التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة، واتضح أيضا عدم قدرة أي مؤشر من المؤشرات الحديثة أي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في الكشف عن الظاهرة كما توصلت الدراسة إلى بناء نموذج من خلال النسب المتعلقة بالظاهرة.

7. **دراسة بعنوان : "دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية المسعرة في البورصة"**، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، **2015**.[2]

هدفت هذه الدراسة إلى قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر، حيث تعتبر المؤشرات التقليدية والحديثة متغيرات مستقلة والأداء المالي مقاسا بالعوائد على الأسهم متغير تابع وذلك للفترة **2000– 2013**، ولقد تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المؤشرات، بالإضافة إلى النماذج الانحدار الخطية والغير خطية لمعرفة القدرة التفسيرية، وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائية EVIEWS3.1 و SPSS20.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء الدالي التقليدية (العائد على حقوق الملكية العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، الرافعة المالية، الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال) ولحديثة (عائد التدفق النقدي على الاستثمار، ما عدا القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة التي لم تعطي معنوية ذات دلالة إحصائية) وبين عوائد أسهم

[1] سليم عماري، **دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات**، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.

[2] عبد النور شنين، **دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية المسعرة في البورصة**، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.

المؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، إلا أن المؤشرات التقليدية هي الأكثر قدرة على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم وخاصة منها نسب الربحية التي تجاوزت قوة التفسير فيها **20** في المائة، وهذا مقارنة بالمؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز فيها نسبة التفسير **10** في المائة.

الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية

1. **دراسة بعنوان: "DETERMINANTS OF EQUITY SHARE PRICES IN INDIA "**، مقالة، جامعة هاريبور، الهند، **2011**.[1]

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم والعوامل المالية أو المتغيرات التفسيرية وهي : القيمة الدفترية للسهم الواحد وحجم الشركة، أرباح السهم الواحد، توزيعات الأرباح للفترة الممتدة من **1994** إلى **2009** ، وقد شملت عينة الدراسة على أكبر **500** شركة في مختلف القطاعات في الهند تم اختيارها وفق شروط منها أن تكون مدرجة خلال فترة الدراسة في بورصة بومباي ومتوسط ربحية السهم لثلاثة سنوات متتالية ليس صفرا أو سلبا، و لمعالجة هذا الموضوع استعان الباحث بمصادر مختلفة منها التقارير الشهرية CMIEوالتقارير السنوية SEBI و استخدم نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر كل متغير مستقل على التابع والمتعدد لقياس الآثار مجتمعة للمتغيرات التفسيرية على أسعار الأسهم.

توصلت الدراسة إلى أن العائد على السهم وتوزيع أرباح السهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم الواحد لديهم تأثير كبير على سعر السوق للأسهم وأن أرباح السهم الواحد هي أقوى العوامل المحددة لسعر السوق.

2. **دراسة بعنوان : "Impact of Selected Financial Variables on Share"**، مقالة، جامعة مانيلا، الفلبين **2012**.[2]

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) لديهما 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 هذا الموضوع استعان الباحث بالتقارير المالية لسنة **2009** للشركات 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 وR^2.

[1] Sanjeet Sharma, **DETERMINANTS OF EQUITY SHARE PRICES IN INDIA**. International Refereed Research Journal, Kangra, Himachal Pradesh, India, Vol 2, Issue 4,Oct 2011.

[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 .

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم وأسعار 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 السهم.

3. **دراسة بعنوان:** "**Relationship between Financial Ratios and Stock Prices**"، مقالة، جامعة مشهد، إيران **2013**.[1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية والمتمثلة في : نسب السيولة (النسبة الحالية) ونسبة النشاط (معدل دوران الأصول) ونسبة الربحية (معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) والرافعة المالية (الديون) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة إيران، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من شركات صناعة المواد الغذائية المدرجة في بورصة إيران وتمت هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة **1992–2010**، ولمعالجة هذا الموضوع قام الباحثان بتقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى وتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم عن طريق نموذج VAR.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة السيولة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية مع أسعار الأسهم وهناك تأثير لمعدل دوران الأصول على تقلبات الأسعار.

المطلب الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في الجدول التالي :

[1] 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, Mashhad , Iran , Vol 3, Issue 10, October 2013 , pp 512-521.

الجدول رقم (1-1) : يوضح مقارنة الدراسات السابقة

الدراسة	الهدف	عينة الدراسة	متغيرات الدراسة	ادوات التحليل الاحصائي	النتائج
عبد اللطيف باشيخ	هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين المتغيرات المحاسبية الشائعة الاستخدام من ناحية، والقيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية السعودي من ناحية أخرى	جميع شركات المساهمة في بورصة السعودية للفترة (1999-2003)	المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم) المتغيرات المستقلة (ربح السهم والربح الموزع للسهم و العائد على حقوق الملكية وعائد الربح الموزع).	-نموذج الانحدار المتدرج	وجود علاقة قويه بين ربح السهم والأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم وعدم وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم.
الرواشدة محمد سمير	هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء التقليدية بالإضافة إلى اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة من جهة وعوائد الأسهم من جهة أخرى.	47 شركة صناعية أردنية مساهمة عامة للفترة (1998-2004)	المتغير التابع (عوائد الأسهم) المتغيرات المستقلة(العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، حصة السهم من الأرباح،التدفق النقدي من العمليات التشغيلية، القيمة الإقتصادية المضافة).	تحليل الارتباط والانحدار	كل من مقاييس الأداء التقليدية والحديثة لها علاقة بعوائد الأسهم، إلا أن مقاييس الأداء التقليدية أكثر ارتباطا وتفسير لعوائد الأسهم من مقاييس الأداء الحديثة.
عبد الله الظاهر و عبد القادر الفقهاء	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار الأسهم.	10 شركات مدرجة في بورصة فلسطين للفترة (2004-2008).	المتغير التابع (عوائد الأسهم) المتغيرات المستقلة(العائد على حق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح، معدل دوران الأصول،العائد على الأصول).	الانحدار الخطي البسيط والمتعدد	هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح ، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات. أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطهما مع أسعار الأسهم.
ثائر عدنان قدومي و قيس أديب الكيلاني وآخرون	هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم هل هي القيمة الاقتصادية المضافة أم الطرق التقليدية لتقييم الأداء المالي.	40 شركة مساهمة عامة مدرجة في عمان.	المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم) المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، القيمة الإقتصادية المضافة).	مصفوفة الارتباط ونموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد	أنه لا يمكن تحديد صيغة عامة للهيكل المالي الذي تطبقه كل المؤسسات، أيضا تحديد الهيكل المالي وحده غير كاف، بل يجب يكون متبوع بالاستخدام الأمثل للأموال المحصل عليها.

عبد الباقي بضياف	هدفت الدراسة إلى توضيح مدى تأثير المخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية على أدائها المالي.	30 شركة مدرجة في بورصة السعودية للفترة (2009-2012).	المتغير التابع (القيمة الإقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة) المتغيرات المستقلة (معامل بيتا، إنحراف المردودية).	نماذج النحدار الخطية	تقدير نموذج يمكن من للتنبؤ بالأداء المالي للشركات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية بدلالة مخاطرها النظامية وغير النظامية.
سليم عماري	هدفت الدراسة إلى معرفة مدى مقدرة تقييم الأداء المالي للشركات على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة محاولا بناء نموذج ذا قدرة تنبؤية يساعد في الكشف عن الفشل المالي	32 شركة مدرجة في بورصة الكويت للفترة (2009-2012).	المتغير التابع(الفشل المالي للشركات) المتغيرات المستقلة(معدل إنتاجية الأصول، النتيجة الصافية لرأس المال العامل،نسبة العائد على الأصول..الخ).	طريقة التحليل التمييزي.	نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران أرس المال هما النسبتين اللتين لهما التأثير في ظاهرة الفشل المالي، وأيضا عدم قدرة أي مؤشر من المؤشرات الحديثة أي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في الكشف عن الظاهرة.
عبد النور شنين	هدفت هذه الدراسة إلى قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر	مؤسستي صيدال وفندق الأوراسي بورصة الجزائر للفترة (2000-2013)	المتغير التابع(عوائد الأسهم) المتغيرات المستقلة(العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، العائد على الإستثمار، الرافعة المالية،الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، عائد التدفق النقدي على الإستثمار، القيمة الإقتصادية و السوقية المضافتين)	مصفوفة الإرتباط ونماذج الإنحدار الخطية وغير الخطية.	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء الدالي التقليدية (العائد على حقوق الملكية العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، الرافعة المالية، الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال) والحديثة (عائد التدفق النقدي على الاستثمار، ما عدا القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة التي لم تعطي معنوية ذات دلالة إحصائية) وبين عوائد الأسهم.
Sanjeet Sharma	هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم والعوامل المالية أو المتغيرات التفسيرية وهي : القيمة الدفترية للسهم الواحد وحجم الشركة	500 شركة مدرجة في بورصة الهند، للفترة (1994-2009).	المتغير التابع(سعر السهم) المتغيرات المستقلة(القيمة الدفترية للسهم، أرباح السهم الواحد، توزيعات الأرباح).	. نموذج الانحدار البسيط	توصلت هذه الدراسة إلى أن العائد على السهم وتوزيع أرباح السهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم الواحد لديهم تأثير كبير على سعر السوق للأسهم وأن أرباح السهم الواحد هي أقوى العوامل المحددة لسعر السوق.

Placido Menaje	هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم والعائد على الأصول لديهما تأثير على سعر الأسهم لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة الفلبين.	50 شركة مدرجة في بورصة الفلبين.	المتغير التابع(سعر الأسهم) المتغيرات المستقلة(ربحية السهم، العائد على الأصول).	نموذج الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد	وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم وأسعار الأسهم أي له تأثير إيجابي قوي، وضعف الارتباط أو وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وأسعار الأسهم.
Mohammad Reza	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية وأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة إيران	مجموعة من شركات المدرجة في بورصة طهران للفترة (1992-2010).	المتغير التابع (أسعار الأسهم) المتغيرات المستقلة(نسبة السيولة، معدل دوران الأصول، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، الديون).	نماذج الإنحدار الخطية	وجود علاقة إيجابية بين نسبة السيولة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية مع أسعار الأسهم وهناك تأثير لمعدل دوران الأصول على تقلبات الأسعار.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الدراسات السابقة

من خلال الجدول أعلاه يمكن توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في النقاط التالية :

- تتشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة من حيث الجانب النظري، حيث نرى أن جميع الدراسات ركزت على المتغيرات التي يمكن أن تأثر على أسعار الأسهم، وتتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة، من حيث أن جميع الدراسات كانت في الأسواق المالية.

رغم تشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة إلا أنها تختلف عنها من حيث طريقة المعالجة التي إعتمدت عليها الدراسة الحالية والدراسات السابقة، كما يظهر الإختلاف في عينات الدراسة المدروسة، البرنامج المستخدم في الوصول إلى النتائج و الفترة الزمنية التي أجريت فيها تلك الدراسات حيث لا توجد أي دراسة من الدراسات السابقة شملت الفترة الحالية **(2012-2015)**.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى الأدبيات النظرية النظرية المتعلقة بالأداء المالي، حيث قمنا بتوضيح المفاهيم المتعلقة به والمؤشرات والمتغيرات التي يمكن أن تأثر على أسعار الأسهم ، حيث استخلصنا مجموعة من النقاط من أهمها:

- أن الأداء المالي بمثابة الوسيلة الأساسية لأية مؤسسة ترغب في بلوغ مرحلة التفوق والتميز ؛
- الأداء المالي هو تشخيص الوضع المالي للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ؛
- هناك عدة مؤشرات لقياس الأداء المالي.

لنتطرق في المبحث الثاني للأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة حيث شملت مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية والتي لها إرتباط مباشر بموضوع الدراسة وذلك حسب الترتيب الزمني لها ، والذي تم من خلالها إستعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، طريقة المعالجة، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها.

الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى الأسس النظرية المتعلقة بالأداء المالي والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل إختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا، وذلك من خلال معرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية،عائد السهم) والمتغير التابع (أسعار الأسهم) وقياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك بإختبار عينة من مؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في سوق السعودية المالي.

وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة حاولنا أن نتناول من خلال هذا الفصل مبحثين، يشمل الأول على 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 المجمعة. المبحث الثاني سيتم من خلاله عرض، وتحليل، وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة. على النحو التالي :

- **المبحث الأول** : منهجية وأدوات الدراسة ؛
- **المبحث الثاني** : تفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول : عرض منهجية وأدوات الدارسة

باعتبار المنهج أداة عمل تطبيق تخطيط وتسيير فإن لكل ظاهرة منهج يرتبط بها بقصد وصفها وتفسيرها للوصول إلى أسباب هذه الظاهرة والعوامل التي تتحكم فيها، واستخلاص النتائج لتعميمها، أما الأدوات المستخدمة فهي تلك المتعلقة بجمع المعلومات من أجل الاستعانة بها في التحليل ومن ثم الوصول لتحقيق الفرضيات أو نفيها.

المطلب الأول : المنهج، ومجتمع وعينة الدراسة

في هذا المطلب اعتمدنا على فرعين الأول يتناول المنهج الذي المتبع في الدراسة، أما الثاني فتم فيه تحديد مجتمع وعينة الدراسة والحدود المكانية والزمنية لهته الدراسة.

الفرع الأول : المنهج المتبع في الدراسة

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وبغرض تحقيق الهدف بخطوات منهجية صحيحة مع الإجابة على الأسئلة المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التجريبي، أما أدوات الدراسة تم الاستعانة بنموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات

المقطعية فرضيات الدراسة، ودراسة العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة وقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي EVIEWS 9.0.

الفرع الثاني : اختيار مجتمع وعينة الدراسة

أولا: مجتمع الدراسة

من أجل الإحاطة بالسوق المالي السعودي نعطي لمحة تاريخية عن إنشائه والقوانين التي تحكمه، أهداف هذا السوق وتكوين مجلس إدارته وأوقات تداول اليومي فيه.

1) لمحة تاريخية عن السوق المالي السعودي والقوانين التي تحكمه

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينات الميلادية عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وبحلول عام **1975** م كان هناك نحو **14** شركة مساهمة، وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنبا إلى جنب مع عمليات سعودة جزء من رأس مال البنوك الأجنبية في السبعينات الميلادية إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة.

ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانينات الميلادية عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك، إذ تم في عام **1984** تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير السوق. وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تم تأسست هيئة السوق المالية بتاريخ **2 / 6 / 1424** هـ الموافق **31 / 7 / 2003** م بموجب " نظام السوق المالية " الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ **30**) التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق. [1]

وشهد عام **1990** نقلة نوعية في نشاط تداول الأسهم في السعودية بتشغيل النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS) الذي أتاح إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف المحلية، وساهم في تركيز الأسهم في سوق موحدة تلتقي فيها العروض والطلبات، كما ساعد على إحداث زيادة كبيرة في صفقات الأسهم المتداولة، ووصل عدد الشركات المتداول أسهمها من خلال النظام إلى **72** شركة في النصف الأول من عام **2004**، وفي شهر تشرين الأول/أكتوبر **2001**م تم تشغيل جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية (تداول) تتميز بالتسوية الآنية للعمليات (T+0)، الأمر الذي مكن المستثمر من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد.

ومن أجل إعادة هيكلة السوق المالية في السعودية على أسس جديدة ومتطورة لتعزيز ثقة المستثمرين، وتوفير مزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في التعامل، صدر (نظام السوق المالية) بالمرسوم الملكي الرقم (م /٣٠) الذي ارتكز على تحديد دور المؤسسات

[1] http://www.tadawul.com.sa, consulté le 15/04/2016.

الإشرافية والرقابية والتشغيلية الجديدة للسوق المالية وبيان مهماتها، وفصل الدور الإشرافي والرقابي عن الدور التنفيذي من خلال إنشاء مؤسسات جديدة للسوق، من أهمها :[1]

- هيئة السوق المالية : هي الهيئة الرقابية والإشرافية للسوق المالية ؛
- السوق المالية السعودية : هي الجهة المعنية بالمهام التشغيلية للسوق ؛
- لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية : هي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وقواعد الهيئة والسوق وتعليماتها ؛
- مركز إيداع الأوراق المالية: هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسجيل ملكيتها ونقلها وتسويتها.

وفي إطار تنفيذ المادة العشرين من (نظام السوق المالية)، التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة وافق مجلس الوزراء السعودي يوم **19** آذار/مارس **2007** على تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) كشركة مساهمة سعودية مقفلة برأسمال قدره **1,200** مليون ريال سعودي مقسم إلى **120** مليون سهم، تبلغ القيمة الاسمية لكل منها **10** ريالات سعودية اكتتب بها بالكامل من قبل صندوق الاستثمارات العامة، ويتمثل نشاط الشركة الرئيسي في توفير وتهيئة وإدارة آليات تداول الأوراق المالية والقيام بأعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية، وإيداعها وتسجيل ملكيتها، ونشر المعلومات المتعلقة بها، ولها حق مزاولة أي نشأة آخر ذي علاقة بأي من ذلك، وفقا لنظام السوق المالية، وبما يحقق أهدافها الواردة فيه.[2]

2) أهداف السوق المالي السعودي

- إدارة وتشغيل السوق المالية بكفاءة وفعالية ؛
- ضمان كفاءة وجودة وعدالة السوق ؛
- دعم الجهود الهادفة لرفع مستوى الثقافة الاستثمارية لدى المستثمرين ؛
- تقديم خدمات متميزة ذات جودة عالية لعملائنا (الوسطاء، المستثمرين، المصدرين، مزودي خدمات البيانات، وغيرهم) ؛
- تطوير إمكانات وقدرات السوق الفنية والتنظيمية ؛
- توفير الآليات المناسبة للشركات للحصول على التمويل اللازم ؛
- تطوير أسواق ومنتجات وخدمات وأدوات مالية متكاملة ومتنوعة وإبتكارية ؛
- تشجيع كل من المستثمرين والمصدرين والوسطاء المحليين والعالميين للمشاركة في السوق ؛
- تكامل وفعالية العمليات الرئيسية للسوق ؛
- تحقيق عوائد مالية مجزئة للمنشأة ومساهميها.

[1] صايفي عمار، **محددات الإستثمار المحفظي في السوق المالي السعودية**، بحوث إقتصادية عربية، العدد 71، جامعة بومرداس، الجزائر، 2015، ص ص131- 132.

[2] http://www.tadawul.com.sa, consulté le 15/04/2016.

3) مجلس الإدارة

يتكون مجلس إدارة السوق المالية السعودية (تداول) من تسعة أعضاء يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء وترشيح من رئيس مجلس هيئة السوق المالية، وتشمل عضوية المجلس :

- ممثل عن وزارة المالية ؛
- ممثل من وزارة التجارة والصناعة ؛
- ممثل عن مؤسسة النقد العربي السعودي ؛
- أربعة ممثلين عن شركات الوساطة المرخصة ؛
- ممثلين عن الشركات المساهمة المدرجة.

4) أوقات التداول

ينقسم يوم التداول إلى ثلاث فترات مختلفة يتم في كل فترة منها العديد من العمليات تمهيدا لبدء النشاط اليومي للسوق وهي كالتالي :

أ- **فترة ما قبل التداول (من الساعة 09:30 صباحاً وحتى الساعة 10:00 صباحاً)** : فترة ما قبل التداول هي الفترة التي يتاح فيها إدخال أوامر البيع والشراء وتعديل الكميات والأسعار وإلغاء الأوامر. وفي هذه الفترة لا يمكن تنفيذ الأوامر التي تم إدخالها.

ب- **فترة التداول من الساعة (10:00 صباحاً وحتى الساعة 3:00 مساءً)**: فترة التداول هي الفترة التي يتاح فيها إدخال أوامر البيع والشراء وتعديل الكميات والأسعار وإلغاء الأوامر، ويتم خلالها تنفيذ الأوامر في السوق.

ت- **فترة ما بعد التداول (من الساعة 3:00 مساءً وحتى الساعة 4:00 مساءً):** فترة ما بعد التداول هي الفترة التي لا يمكن فيها إدخال أو تعديل أسعار أوامر البيع والشراء أو كمياتها إلا أنه يمكن إلغاء الأوامر المدخلة والغير منفذة خلال فترة التداول أو تعديل تاريخ صلاحيتها.

ثانيا : عينة الدراسة

يشتمل مجتمع الدراسة على قطاع مهم في السوق المالي السعودية والذي يتمثل في قطاع (الزراعة والصناعات الغذائية) خلال الفترة الممتدة من **2012** إلى **2015**، والتي بلغت **16** شركة في بورصة السعودية، أما عينة الدراسة فقد تكونت من **12** شركة، بعد استبعاد **4** شركات وذلك لعدم توفرها على الشرط التالي :

- لم يتم توقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة.

وعينة الدراسة موضحة في الجدول التالي :

الجدول رقم (1-2) : الشركات موضع الدراسة

القطاع	رمز الشركة	الشركة
الزراعة والصناعات الغذائية	6010	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية
	6070	شركة الجوف الزراعية
	6060	شركة الشرقية للتنمية
	6020	شركة القصيم الزراعية
	2280	شركة المراعي
	6040	شركة تبوك للتنمية الزراعية
	6090	شركة جازان للتنمية
	6001	شركة حلواني إخوان
	6002	شركة هرفي للخدمات الغذائية
	2100	شركة وفرة للصناعة والتنمية
	4061	مجموعة أنعام الدولية القابضة
	2050	مجموعة صافولا

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة السعودية[1]

ثالثا : حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من **2012** إلى **2015**، وتعتبر فترة مقبولة وكافية لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمعبر عنه بسعر السهم، أما الحدود المكانية تمثلت في بورصة السعودية.

[1] http://www.tadawul.com.sa, consulté le 15/04/2016 .

المطلب الثاني : تحديد متغيرات الدراسة، مصادر البيانات والأدوات الإحصائية

سنقوم في هذا المطلب بالتطرق لتحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، وكيفية جمع البيانات وتلخيصها، إضافة إلى الوسائل والأدوات الإحصائية.

الفرع الأول : تحديد المتغيرات، وطرق قياسها

أولا : المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع للدراسة في سعر السهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية، وبغرض الحصول على أحسن تمثيل لهذا المتغير فقد تم الاعتماد على سعر إغلاق السهم المؤسسة للفترة الممتدة بين **2012- 2015**، هذا من خلال أخذ مشاهدات شهرية لأسعار الأسهم مباشرة من موقع السوق المالية السعودية (تداول)، ونعتبر القيمة السوقية للسهم المعيار الأساسي للمستثمر لتقييم الحالة المالية للمؤسسة ومدى إمكانية نموها واستمراريتها، حيث يعتقد أنه يعكس قيمة المؤسسة.

ثانيا : المتغيرات المستقلة

على ضوء تحليل الدراسة وهدفها تم الاعتماد على ثلاث متغيرات هم كالأتي :

1. العائد على حق الملكية ROE :

تقيس هذه النسبة عائد الأموال الخاصة المستخدمة، وتربط بين النتيجة الصافية للاستغلال ومبلغ الأموال الخاصة، تحسب بالعلاقة الآتية :

معدل العائد على الأموال الخاصة = النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

2. معدل العائد على الأصول ROA:

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة يحسب بالعلاقة التالية :

معدل العائد على الأصول = النتيجة الصافية /إجمالي الأصول

3. ربحية السهم الواحد EPS :

يمثل مقياس ربحية السهم نسبة صافي الربح إلى عدد الأسهم المصدرة، فهو يعتبر مقياس لأداء السهم في الشركة، ويتم احتسابها كالتالي :

الربح بعد الضريبة / عدد الأسهم

الفرع الثاني : جمع وتلخيص المعطيات

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها بشكل 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 السنوية خلال فترة الدراسة (أربعة سنوات)، ثم حساب كل متغير لوحده من المتغيرات المستقلة للمؤسسات عينة الدراسة خلال نفس الفترة من خلال حساب العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح لجميع مؤسسات العينة المدروسة.

ومن خلال ذلك نستطيع معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، بحيث نرمز لأسعار الأسهم بالرمز (Y) وهو المتغير التابع في هذه الدراسة ونرمز للمتغيرات المستقلة بالرمز (X) وذلك حسب الترتيب التالي :

- **المتغير الأول** : العائد على حقوق الملكية يرمز له بـ X1 ؛
- **المتغير الثاني** : العائد على الأصول يرمز له بـ X2 ؛
- **المتغير الثالث** : نصيب السهم من صافي الأرباح يرمز له بـ X3.

الفرع الثالث : مصادر البيانات والأساليب الإحصائية

أولا : مصادر البيانات

تم جمع بيانات عينة الدراسة من المواقع الالكترونية الخاصة بالمؤسسات قيد الدراسة وبورصة السعودية إضافة إلى التقارير السنوية والمتمثلة في القوائم المالية لهذه الشركات ودليل المستثمر التي تنشرها بورصة السعودية، هذا لكونها معتمدة ومدققة، تتمتع بمصداقية مقبولة يمكن الاعتماد عليها للقيام بدراسات تجريبية.

ثانيا : الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية ومصفوفة الارتباط، حيث سيستخدم الارتباط لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة من جهة، وبين هذه الأخيرة والمتغير التابع من جهة أخرى، أما بالنسبة لنموذج بانل سيستخدم لاختبار أثر المؤشرات التقليدية وقدرتها على تفسير المتغير التابع الذي يعبر عن الأداء المالي والمتمثل في سعر إغلاق السهم، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي EVIEWS9.0.

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.

الفرع الأول : نتائج تحليل الإرتباط

سنوضح في هذا الفرع نوعية وطبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ودلالتها الإحصائية من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (2-2): يوضح تحليل الارتباط بين المتغيرات المستقلة وسعر السهم

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 04/27/16 Time: 00:35
Sample: 2012 2015
Included observations: 48

Correlation Probability	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000 -----			
X1	0.108119 0.4645	1.000000 -----		
X2	0.507543 0.0002	0.573869 0.0000	1.000000 -----	
X3	0.594959 0.0000	0.455840 0.0011	0.894857 0.0000	1.000000 -----

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

تبين إشارة معامل الارتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، عكسية أو طردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الارتباط r قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نراعي إلى قيمة المعامل لابد من دراسة الدلالة الإحصائية له، حيث يمكن أن يعطي r قيمة للارتباط، بينما لا توجد دلالة إحصائية في الواقع بين هذين المتغيرين (قيمة عشوائية)، من أجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية prob بمستوى المعنوية **5%** المعتمد، حيث إذا كانت قيمة prob أقل من **0.05** فإن قيمة معامل الارتباط تختلف معنويا عن الصفر أي توجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين المتغيرين.

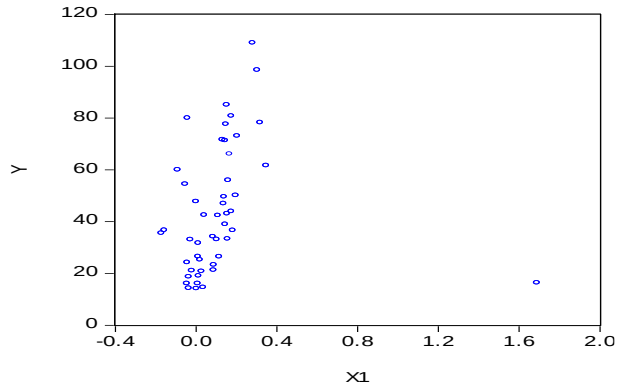
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين x1 والتي تمثل العائد على حق الملكية ROE وY والتي تمثل سعر السهم SP ذلك أن المعنوية بلغت (**0.4645**) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد وهو **0.05**، أما بالنسبة للعائد على الأصول ROA والمعبر عنها ب x2 وربحية السهم EPS والمعبر عنها ب x3 فمن خلال الجدول نلاحظ أن لهما علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط مع Y حيث بلغت درجة الارتباط بين هذين المؤشرين وسعر السهم على التوالي **0.507543** **0.594959**، عند مستويات معنوية كذلك على التوالي (**0.0002**)، (**0.0000**) أقل من مستوى المعنوية المعتمد وهو (**0.05**).

الفرع الثاني : اختبار نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية

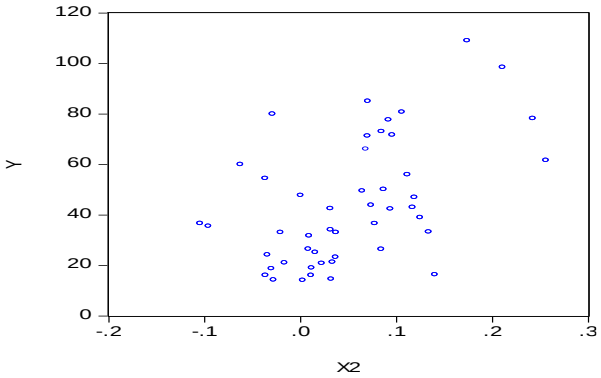
انطلاقا من معطيات الشركات محل الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين سعر السهم SP كمتغير تابع ومؤشرات الأداء المالي المذكورة أعلاه كمتغيرات مستقلة، حيث نهدف من خلال ذلك إلى إيجاد المعادلة الرياضية الأحسن التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين سعر السهم ومؤشرات الأداء المالي، وفي سبيل ذلك يعتمد القياسيون عل التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقلة، وتوضح الأشكال أدناه التمثيل النقطي للمتغير التابع SP بدلالة المتغيرات المستقلة ROE و ROA و EPS.

الشكل رقم (2-1) : يوضح التمثيل النقطي للمتغير التابع SP بدلالة المتغيرات ROE و ROA و EPS

تمثيل نقطي لـ SP بدلالة ROA

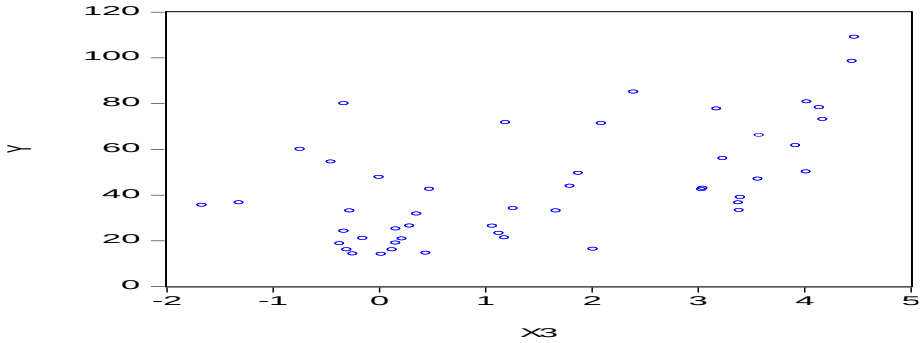


تمثيل نقطي لـ SP بدلالة ROE



المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS9.0

تمثيل نقطي لـ SP بدلالة EPS



المصدر : مخرجات برنامج EVIEWS 9.0

تتمثل أهمية التمثيل النقطي في كونه يساعد على صياغة العلاقة الخطية وذلك من خلال ملاحظة شكل إنتشار النقاط فإذا كان هذا الانتشار على شكل معادلة خط مستقيم تكون العلاقة خطية، وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة آسية.

من خلال الأشكال السابقة لا يمكن تمييز العلاقة بين المتغيرات، لذلك سيتم تقدير ثلاث نماذج حسب نموذج البيانات المقطعية PANEL، وسيتم اختيار أحسن نموذج بالاعتماد على اختبارين.

أولا : نتائج تحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط للبيانات المقطعية لأثر ROE على SP

للوصول إلى النتائج المرجوة سنفاضل بين النماذج الثلاثة المستخرجة من البرنامج الإحصائي، والتي هي نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، وبعد ذلك سنقوم باختباري لاغرونج وهوسمان، حتى يتسنى لنا اختيار النموذج الأمثل.

1. نموذج الإنحدار التجميعي (pooled Regression Model)

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات المقطعية حيث تكون فيه جميع المعاملات βj و βo(i) ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن) لا نأخذ في الاعتبار اختلاف المؤسسات، بمعنى نجري عمليّة التّقدير كأننا أمام شركة واحدة، بمعنى نتجاهل البعدين، السلاسل الزمنية والمقاطع، ويكون نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة الآتية :

$$\text{it} + \sum \beta j X j(it) + \varepsilon it \quad i = 1,2, \dots \dots, Nt = 1,2 \dots, T\gamma$$

الجدول رقم (2-3) : نموذج الانحدار التجميعي لأثر ROE على SP

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:36
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Varp]hviable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.05745	3.881719	11.09237	0.0000
X1	10.17267	13.79113	0.737625	0.4645

R-squared	0.011690	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	-0.009795	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	24.51952	Akaike info criterion	9.277590
Sum squared resid	27655.51	Schwarz criterion	9.355556
Log likelihood	-220.6622	Hannan-Quinn criter.	9.307053
F-statistic	0.544090	Durbin-Watson stat	0.251403
Prob(F-statistic)	0.464489		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effects model) :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع B0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل Bj ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع)، وعليه فان نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية :

$$it= \alpha 1 + \sum \alpha dDd + \sum \beta j\, Xj(it) + \varepsilon it \qquad i = 1,2, \dots \dots, Nt = 1,2, \dots \dots , T\gamma$$

الجدول رقم (2-4) : نموذج التأثيرات الثابتة لأثر ROE على SP

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:40
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	44.40280	2.016576	22.01891	0.0000
X1	-1.463132	8.239890	-0.177567	0.8601

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.810347	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.745323	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	12.31374	Akaike info criterion	8.085123
Sum squared resid	5306.990	Schwarz criterion	8.591906
Log likelihood	-181.0429	Hannan-Quinn criter.	8.276637
F-statistic	12.46229	Durbin-Watson stat	1.099808
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random effects model) :

على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج، ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية، وتعطى صيغة النموذج العام بالصيغة التالية :

$$it= \boldsymbol{\mu + \sum \beta j X j(it) + vi + \varepsilon it} \qquad \boldsymbol{i = 1,2, \dots \dots, Nt = 1,2, \dots \dots T\gamma}$$

الجدول رقم (2-5) : نموذج التأثيرات العشوائية لأثر ROE على SP

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/16 Time: 00:42
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	44.27124	6.730139	6.578058	0.0000
X1	-0.325336	8.120789	-0.040062	0.9682

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	22.24974	0.7655
Idiosyncratic random	12.31374	0.2345

Weighted Statistics

R-squared	0.000035	Mean dependent var	11.79685
Adjusted R-squared	-0.021703	S.D. dependent var	12.13773
S.E. of regression	12.26874	Sum squared resid	6924.011
F-statistic	0.001617	Durbin-Watson stat	0.845390
Prob(F-statistic)	0.968100		

Unweighted Statistics

R-squared	-0.000760	Mean dependent var	44.23363
Sum squared resid	28003.88	Durbin-Watson stat	0.209024

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

بعد عرض النماذج الثلاثة سنقوم بتلخيصها في الجدول التالي :

الجدول رقم (2-6) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP			
الفترة: 2012- 2015 T=4 N= 12 **مجموع مشاهدات البائل: 4×12 = 48** مشاهدة.			
نموذج التأثيرات العشوائية	**نموذج التأثيرات الثابتة**	**نموذج الإنحدار التجميعي**	**المتغيرات التفسيرية**
44.27124 (0.0000)*	44.40280 (0.0000)*	43.05745 (0.0000)*	**Coefficient**
-0.325336 (0.9682)*	10.17267 (0.8601)*	10.17267 (0.4645)*	**ROE**
0.000035	0.810347	0.011690	**R- squared**
-0.021703	0.745323	-0.009795	**Adjusted R- squared**
0.968100	0.000000	0.464489	**Prob (F- statistic)**

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم باختيار أحسن نموذج وذلك بالاعتماد على اختبارين، اختبار لاغرونج (LM) واختبار هوسمان (Hausman).

✓ إختبار LM

وهو الاختبار الأول في أسلوب البيانات المقطعية، ويهدف إلى الاختيار مابين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو مابين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من **0.05** فإننا نرفض الفرضية H0 (نموذج الإنحدار التجميعي) ونقبل الفرضية H1 (نموذج التأثيرات الثابتة) أو العشوائية، وتعطى فرضيات النموذج كالتالي:

H0: نموذج الإنحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (7-2) : إختبار LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	38.32263	0.003822	38.32645
	(0.0000)	(0.9507)	(0.0000)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن **0.05** > **0.0000** =prob ومنه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل اختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم باختبار Hausman.

✓ اختبار Hausman (**1978**)

يستخدم اختبار Hausman (**1978**) في حالة الاختلاف الجوهري بين التأثيرات الثابتة والعشوائية وهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات المستقلة، فتستند فرضية العدم على عدم وجود ذلك الارتباط وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسقة ولكن مقدرة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البديلة لوجود الارتباط، فإن مقدرة التأثيرات الثابتة هي فقط تكون متسقة وأكثر كفاءة.

وتعطى فرضيات Hausman test كالتالي :

H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-8) : اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.664373	1	0.4150

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة **0.4150 > 0.05** =prob وهو ما يعني رفض الفرضية H1 وقبول الفرضية العديمة H0 أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات العشوائية Random effects model بحيث يتبين أن أسلوب تحليل الآثار العشوائية هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج البيانات المقطعية.

4. تقدير معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

بعد نتائج اختبار Hausman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0 والجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (9-2) : تقدير معلمات النموذج بالنسبة ROE باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP	
الفترة: 2012- 2015 T= 3 N= 25 **مجموع مشاهدات البانل: 3× 25 = 75** مشاهدة.	
المتغيرات التفسيرية	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Constante	**44.27124 (0.0000)***
ROE	**-0.325336 (0.9682)***
R- squared	**0.000035**
Adjusted R- squared	**-0.021703**
Prob (F- statistic)	**0.968100**
شركة المراعي	**16.97454**
شركة هرفي للخدمات الغذائية	**39.68214**
شركة الجوف الزراعية	**-3.514618**
شركة شرقية للتنمية	**20.72295**
شركة القصيم الزراعية	**-25.86096**
الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	**-15.07618**
شركة تبوك للتنمية الزراعية	**-21.02478**
شركة جازان للتنمية	**-24.99905**
شركة حلواني إخوان	**18.73775**
مجموعة أنعام الدولية القابضة	**-8.294120**
شركة وفرة للصناعة والتنمية	**-8.774543**
شركة صفولا	**11.42687**

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة المعادلة كما يلي :

SP=44.271-0.325*ROE

- **اختبار جودة التوفيق**

تعتمد اختبار جودة التوفيق على معامل التحديد المتعدد والذي يقوم بدراسة العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة مرة واحدة،كذلك مراعاة معامل التحديد المصحح Adjusted R- squared والذي يساعد على مدى قبول النموذج الكلي.

من خلال الجدول أعلاه، يمكن ملاحظة أن المتغير المستقل يفسر **00.00%** من التغيرات الكلية للمتغير التابع (سعر السهم) وبالتالي القوة التفسيرية للنموذج ضعيفة وضعيفة جدا.

- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة**

في اختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة يمكن الاعتماد على توزيع ستودنت للوقوف على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع وهذا من خلال الاعتماد على إحصائية t المحسوبة ومقارنتها بالقيمة المجدولة والمستخرجة من جدول توزيع ستودنت بمستوى معنوية a ودرجة حرية **(1-n-k)** كذلك يمكن الاعتماد على القيمة الاحتمالية Prob المرفقة للقيمة الإحصائية t المحسوبة ومقارنتها بمستوى معنوية a.

ولإختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة نقوم بوضع فرضيتين :

- $H0: B_j = 0 / j = 1,2,3$
- $H1: B_j \neq 0 / j = 1,2,3$

حيث يمكننا قبول إحدى الفرضيتين ورفض الأخرى اعتمادا على القيمة الاحتمالية لفيشر لـ Prob (F- statistic).

انطلاقا من الجدول رقم **(2-9)** نجد أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل ROE تساوي **(0.9682)** وهي أكبر من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني رفض الفرضية H1 و قبول الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ لا تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%** وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية و(سعر السهم).

بالنسبة للمعلمة **βo(i)** لها معنوية إحصائية عند مستوى **5%**، وتؤثر إجابيا على أسعار الأسهم، وهي القيمة المقدرة لسعر السهم عند انعدام المتغير المستقل العائد على حقوق الملكية فهو يمثل قيمة الأخطاء كما نلاحظ بأن قيمتها تختلف من مؤسسة إلى أخرى وذلك حسب خصوصية كل مؤسسة.

- **إختبار المعنوية الكلية للنموذج**

من خلال الجدول رقم **(2-9)** نجد أن القيمة الإحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ**0.96** = Prob(F-stat) والذي هو أكبر تماما من مستوى المعنوية **0.05**، ومنه نقبل H0 ونرفض H1، أي أن المعالم المقدرة للنموذج ليس لها معنوية إحصائية كلية وأن قيمة R2 ليس لها دلالة إحصائية، وهذا ما يدل على عدم وجود المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقترح.

ثانيا : نتائج تحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط للبيانات المقطعية لأثر ROA على SP

بعد تقدير نماذج الانحدار الثلاثة سنقوم بعرضها من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (2-10) : يوضح معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP			
الفترة: 2012- 2015 T=4 N= 12 مجموع مشاهدات البانل: 4×12 = 48 مشاهدة.			
المتغيرات التفسيرية	**نموذج الإنحدار التجميعي**	**نموذج التأثيرات الثابتة**	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Coefficient	36.11452 (0.0000)*	46.61296 (0.0000)*	42.61042 (0.0000)*
ROA	157.0428 (0.0002)*	-46.02189 (0.3370)*	31.39665 (0.4330)*
R- squared	0.257600	0.815180	0.011434
Adjusted R- squared	0.241461	0.751814	-0.010057
Prob (F- statistic)	0.000231	0.000000	0.469446

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم باختيار أحسن نموذج وذلك بالاعتماد على اختبارين، اختبار مضاعف لاغرونج LM واختبار Hausman.

✓ اختبار LM:

وتعطى فرضيات النموذج كالتالي :

H0: نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-11) : إخبار LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	17.50610 (0.0000)	0.568553 (0.4508)	18.07466 (0.0000)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج رقم (2-11) نجد أن **0.05** > **0.0000** =prob ومنه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل اختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم باختبار Hausman.

✓ اختبار Hausman (**1978**)

وتعطى فرضيات Hausman test كالتالي :

H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-12) : إختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.090310	1	0.0026

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة prob= **0.0026 < 0.05** وهو ما يعني رفض الفرضية H0 وقبول الفرضية البديلة H1 أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model بحيث يتبين أن أسلوب تحليل الآثار الثابتة هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية.

- **تقدير معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة**

بعد نتائج اختبار Hausman سوف نقدر معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0 والجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (13-2) : تقدير معلمات النموذج بالنسبة ROA باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP	
الفترة: **2013- 2015** T= **3** N= **25** مجموع مشاهدات البانل: **3× 25 = 75** مشاهدة.	
المتغيرات التفسيرية	نموذج التأثيرات الثابتة
Constante	**46.61296 (0.0000)***
ROA	**-46.02189 (0.3370)***
R- squared	**0.815180**
Adjusted R- squared	**0.751814**
Prob (F- statistic)	**0.000000**
شركة المراعي	**19.08709**
شركة هرفي للخدمات الغذائية	**50.43572**
شركة الجوف الزراعية	**-0.751600**
شركة شرقية للتنمية	**19.59557**
شركة القصيم الزراعية	**-31.07971**
الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	**-17.01154**
شركة تبوك للتنمية الزراعية	**-24.80800**
شركة جازان للتنمية	**-27.62433**
شركة حلواني إخوان	**22.67520**
مجموعة أنعام الدولية القابضة	**-12.23749**
شركة وفرة للصناعة والتنمية	**-11.82483**
شركة صفولا	**13.54391**

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

SP=46.61296+(-46.02189)*ROA

- **اختبار جودة التوفيق**

من خلال الجدول أعلاه، يمكن ملاحظة أن المتغير المستقل يفسر **81.51%** من التغيرات الكلية للمتغير التابع (سعر السهم) وبالتالي القوة التفسيرية للنموذج قوية.

- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة**

انطلاقا من الجدول رقم **(2-13)** نجد أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل ROA تساوي **(0.000)** وهي أقل من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني قبول الفرضية H1 و رفض الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%**، وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول الواحد والأداء المالي (سعر السهم).

- **إختبار المعنوية الكلية للنموذج**

من خلال الجدول رقم **(2-13)** نجد أن القيمة الإحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ**0.000** = Prob(F-stat) والذي هو أقل تماما من مستوى المعنوية **0.05**، ومنه نرفض H0 ونقبل H1، أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وأن قيمة R2 لها دلالة إحصائية، وهذا ما يدل على وجود المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقترح.

ثالثا : نتائج تحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط للبيانات المقطعية لأثر EPS على SP

بعد تقدير نماذج الانحدار الثلاثة سنقوم بعرضها من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (2-14) : يوضح معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP			
الفترة: 2012- 2015 T=4 N= 12 **مجموع مشاهدات البانل: 4×12 = 48** مشاهدة.			
المتغيرات التفسيرية	**نموذج الإنحدار التجميعي**	**نموذج التأثيرات الثابتة**	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Coefficient	31.82720 (0.0000)*	37.36426 (0.0000)*	34.09746 (0.0000)*
EPS	8.178601 (0.0000)*	4.528443 (0.1824)*	6.681991 (0.0049)*
R- squared	0.353976	0.815180	0.160102
Adjusted R- squared	0.339932	0.751814	0.141843
Prob (F- statistic)	0.000008	0.000000	0.004834

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم باختيار أحسن نموذج وذلك بالاعتماد على اختبارين، اختبار مضاعف لاغرونج LM واختبار Hausman.

✓ **اختبار LM** :

وتعطى فرضيات النموذج كالتالي :

H0: نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-15) : إختبار LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	27.24234 (0.0000)	0.144954 (0.7034)	27.38730 (0.0000)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن prob= **0.0000 < 0.05** ومنه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل اختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم باختبار Hausman.

✓ **اختبار Hausman (1978)**

وتعطى فرضيات إختبار Hausman كالتالي :

H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-16) : إختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.777892	1	0.3778

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة prob= **0.3778 > 0.05** وهو ما يعني رفض الفرضية H1 وقبول الفرضية العديمة H1 أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات العشوائية Random effects model بحيث يتبين أن أسلوب تحليل الآثار العشوائية هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج البيانات المقطعية.

الجدول رقم (2-17) : تقدير معلمات النموذج بالنسبة EPS باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP	
الفترة: 2013- 2015 T= 3 N= 25 مجموع مشاهدات البانل: 3× 25 = 75 مشاهدة.	
نموذج التأثيرات العشوائية	**المتغيرات التفسيرية**
34.09746 (0.0000)*	**Constante**
6.681991 (0.0049)*	**EPS**
0.160102	**R- squared**
0.141843	**Adjusted R- squared**
0.004834	**Prob (F- statistic)**
13.10065	**شركة المراعي**
21.66693	**شركة هرفي للخدمات الغذائية**
-14.23215	**شركة الجوف الزراعية**
29.32938	**شركة شرقية للتنمية**
-14.67388	**شركة القصيم الزراعية**
-13.18339	**الشركة الوطنية للتنمية الزراعية**
-11.32155	**شركة تبوك للتنمية الزراعية**
-18.31645	**شركة جازان للتنمية**
6.887549	**شركة حلواني إخوان**
3.237148	**مجموعة أنعام الدولية القابضة**
0.091462	**شركة وفرة للصناعة والتنمية**
-2.585689	**شركة صفولا**

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

SP=34.09746+6.681991*EPS

- **اختبار جودة التوفيق**

من خلال الجدول أعلاه، يمكن ملاحظة أن المتغير المستقل يفسر **16.01%** من التغيرات الكلية للمتغير التابع (سعر السهم) وبالتالي القوة التفسيرية للنموذج ضعيفة جدا.

- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة**

انطلاقا من الجدول رقم **(2-17)** نجد أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل EPS تساوي **(0.000)** وهي أقل من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني قبول الفرضية H1 و رفض الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5% وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وسعر السهم.

- **إختبار المعنوية الكلية للنموذج**

من خلال الجدول رقم **(2-17)** نجد أن القيمة الإحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ**0.004** = Prob(F-stat) والذي هو أقل تماما من مستوى المعنوية، ومنه نرفض H0 ونقبل H1، أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وأن قيمة R2 لها دلالة إحصائية، وهذا ما يدل على وجود المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقترح.

رابعا : نتائج تحليل نماذج الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المقطعية لأثر ROE و ROA و EPS على SP

الجدول رقم (2-18) : يوضح معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP			
الفترة: 2012- 2015 T=4 N= **12** **مجموع مشاهدات البانل: 4×12 = 48** مشاهدة.			
المتغيرات التفسيرية	**نموذج الإنحدار التجميعي**	**نموذج التأثيرات الثابتة**	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Coefficient	32.27683 (0.0000)*	19.56695 (0.0003)*	25.65080 (0.0001)*
ROE	-20.48426 (0.1426)*	-3.165728 (0.6704)*	-2.220304 (0.7532)*
ROA	17.50631 (0.8466)*	-401.8125 (0.0000)*	-318.1276 (0.0000)*
EPS	8.846869 (0.0204)*	30.19662 (0.0000)*	23.26181 (0.0000)*
R- squared	0.388076	0.815180	0.011434
Adjusted R-squared	0.346353	0.751814	-0.010057
Prob (F- statistic)	0.000070	0.000000	0.469446

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

بعد القيام بعرض النماذج الثلاثة سنقوم باختيار أحسن نموذج وذلك بالاعتماد على اختبارين، اختبار مضاعف لاغرونج LM واختبار Hausman.

✓ **اختبار LM** :

وتعطى فرضيات النموذج كالتالي :

H0: نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-19) : إختبار LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	26.37656 (0.0000)	0.073522 (0.7863)	26.45008 (0.0000)

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال جدول النتائج أعلاه نجد أن prob= **0.0000 < 0.05** ومنه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 أي أننا نرفض نموذج الانحدار التجميعي والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، ومن أجل اختيار النموذج الأحسن من بين هذين النموذجين سنقوم باختبار Hausman.

✓ اختبار Hausman **(1978) :**

وتعطى فرضيات Hausman test كالتالي :

H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة

الجدول رقم (2-20): إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.647055	3	0.0138

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة **0.05 > 0.0138** =prob وهو ما يعني رفض الفرضية H0 وقبول الفرضية البديلة H1 أي أن النموذج الأحسن هو نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model بحيث يتبين أن أسلوب تحليل الآثار الثابتة هو أكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل نموذج البيانات المقطعية.

الجدول رقم (21-2): تقدير معلمات النموذج الأمثل باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

المتغير التابع: يمثل سعر السهم SP	
الفترة: 2013- 2015 T= 3 N= 25 **مجموع مشاهدات البانل: 3×** 25 = 75 مشاهدة.	
المتغيرات التفسيرية	**نموذج التأثيرات العشوائية**
Constante	**19.56695 (0.0003)***
ROE	**-3.165728 (0.6704)***
ROA	**-401.8125 (0.0000)***
EPS	**30.19662 (0.0000)***
R- squared	**0.815180**
Adjusted R- squared	**0.751814**
Prob (F- statistic)	**0.000000**
شركة المراعي	**11.19307**
شركة هرفي للخدمات الغذائية	**31.50083**
شركة الجوف الزراعية	**-23.95520**
شركة شرقية للتنمية	**38.00157**
شركة القصيم الزراعية	**-10.95092**
الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	**-16.02114**
شركة تبوك للتنمية الزراعية	**-3.636756**
شركة جازان للتنمية	**-7.870130**
شركة حلواني إخوان	**-5.210090**
مجموعة أنعام الدولية القابضة	**10.53464**
شركة وفرة للصناعة والتنمية	**6.370076**
شركة صفولا	**-29.95596**

* تمثل القيمة الاحتمالية (prob) عند عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من نتائج التقدير

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي :

SP=19.56695+(-3.165728)ROE+(-401.8125) *ROA+30.19662*EPS

- **اختبار جودة التوفيق**

من خلال الجدول أعلاه، يمكن ملاحظة أن المتغير المستقل يفسر **81.51%** من التغيرات الكلية للمتغير التابع (سعر السهم) وبالتالي القوة التفسيرية للنموذج قوية.

- **اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة**

انطلاقا من الجدول رقم **(2-21)** نجد أن القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل ROE تساوي **(0.6704)** وهي أكبر من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني رفض الفرضية H1 و قبول الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ لا تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%** وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حق الملكية وسعر السهم.

بالنسبة للمتغير المستقل الثاني ROA نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية تساوي **(0.000)** وهي أقل من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني قبول الفرضية H1 و رفض الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%**، وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول وسعر السهم.

بالنسبة للمتغير المستقل الثاني EPS نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية تساوي **(0.000)** وهي أقل من مستوى المعنوية **(0.05)**، مما يعني قبول الفرضية H1 و رفض الفرضية H0، أي أن $\beta 1$ تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%** وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وسعر السهم.

- **إختبار المعنوية الكلية للنموذج**

من خلال الجدول رقم **(2-21)** نجد أن القيمة الإحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر والتي قدرت بـ**0.000** = (Prob(F-stat والذي هو أقل تماما من مستوى المعنوية **0.05**، ومنه نرفض H0 ونقبل H1، أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وأن قيمة R2 لها دلالة إحصائية، وهذا ما يدل على وجود المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقترح.

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

توصلنا في المطلب السابق إلى لعدة نتائج ستمكننا من معرفة أي من المؤشرات التي تساهم في التأثير وإعطاء أحسن قدرة تفسيرية على أسعار الأسهم، سنحاول في هذا المطلب تحليلها وتفسيرها وفق الأسئلة التي تم طرحها في المقدمة حتى تكون متسلسلة ومنهجية .

بعد استخدام نماذج البيانات المقطعية على متغيرات الدراسة، وللوصول إلى النموذج الرياضي الأفضل والذي يمكن أن يعطي أكبر قدرة تفسيرية للتغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم، بينت الدراسة التطبيقية أن كل من مؤشري ROA وEPS كلاهما لديهما

دلالة إحصائية والقدرة على تفسير الأداء المالي، حيث كان هناك تباين في الدرجات التفسيرية بين المؤشرات إلا أنه لكلا المؤشرين تأثير على أسعار الأسهم، أما فيما يخص مؤشر ROEلم تكن له دلالة إحصائية في ضوء ذلك توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

1. وجود علاقة ضعيفة بين العائد على حق الملكية (ROE) وسعر السهم (SP)، إضافة إلى ضعف القدرة التفسيرية للمتغير المستقل (ROE).
2. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول (ROA) وسعر السهم (SP). كما أن نسبة تفسير (ROA) من سعر السهم كانت مرتفعة.
3. وجود علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين عائد السهم (EPS) وسعر السهم (SP)، كما أن نسبة تفسير عائد السهم لتغير في سعر الأسهم كانت مرتفعة.

أما نتائج اختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة في أسعار الأسهم باستخدام نموذج البيانات المقطعية فكانت كالتالي :
وجود تأثير وعلاقة قوية بين متغيرات الدراسة مجتمعة مع أسعار الأسهم، حيث تشير النتائج إلى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسّر ما نسبته (**81.51%**) من التغير الحاصل في سعر السهم (SP). والمتغيرات هي: العائد على إجمالي الأصول (ROA)، وعائد السهم (EPS)، العائد على حقوق الملكية (ROE).

خلاصة الفصل

تميزت الدراسة التي قمنا بإجرائها بصغر حجم العينة، إلا أننا استطعنا إبراز تأثير الأداء المالي على أسعار الأسهم في مؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية، من خلال استخدام نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية (PANEL) للكشف عن العلاقة واختبار النظريات على أرض الواقع. وتم التوصل إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول و عائد السهم من جهة وسعر السهم من جهة أخرى وهذا التأثير كان بمستوى قوي في حدود **81.51%** بالنسبة للمتغير المستقل العائد على الأصول ، أما المتغير المستقل عائد السهم كان تأثيره ضعيف في حدود **16.01%**، أما بالنسبة للمتغير المستقل العائد على حقوق الملكية فلم تكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بينه وبين سعر السهم كما توصلت الدراسة كذلك إلى أن مستقلات الدراسة مجتمعة لها دلالة إحصائية وتفسر أسعار الأسهم بشكل كبير.

الخاتمة العامة

حاولنا في هذه الدراسة التطرق إلى موضوع الأداء المالي وقدرته على تفسير أسعار الأسهم في سوق السعودية للأوراق المالية حيث تناولت إشكالية البحث " ما مدى قدرة الأداء المالي على تفسير أسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة **2012- 2015**، وتطلب ذلك الإعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير من خلال إختيار عينة مشكلة من **12** مؤسسة إقتصادية مدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية، وخلصت الدراسة إلى ما يلي:

1. نتائج البحث واختبار الفرضيات :

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل "العائد على حقوق الملكية" وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية **0.05**، حيث كان التأثير ضعيف جدا في تفسيره أسعار الأسهم، وهذه النتيجة موافقة لما جاء في دراسة (باشيخ عبد اللطيف)، إذا ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نرفض الفرضية الأولى التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية.**
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل "العائد على الأصول" وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية **0.05** حيث بلغ التأثير **81.51%** في تفسير أسعار الأسهم، وهذه النتيجة موافقة لما جاء في دراسة (باشيخ عبد اللطيف) و(مفيد عبد الله الظاهر، وعبد القادر الفقهاء)، إذا ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نثبت صحة الفرضية الثانية التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول وأسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية.**
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل "عائد السهم" وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية **0.05**، حيث بلغ التأثير **16.01%** في تفسير أسعار الأسهم، وهذه النتيجة موافقة لما جاء في دراسة (باشيخ عبد اللطيف) و(مفيد عبد الله الظاهر، وعبد القادر الفقهاء)، إذا ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نثبت صحة الفرضية الثالثة التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وأسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية.**
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة "ROE وROA وEPS" وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية **0.05**، حيث بلغ التأثير **81.51%** في تفسير أسعار الأسهم، وهذه النتيجة موافقة لما جاء في دراسة (مفيد عبد الله الظاهر، وعبد القادر الفقهاء)، إذا ومن خلال هذه النتيجة المتوصل إليها **نثبت صحة الفرضية الرابعة التي تقول توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي مجتمعة وأسعار الأسهم لمؤسسات قطاع الزراعة والصناعات الغذائية في بورصة السعودية.**

2. توصيات الدراسة :

بناءا على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة يمكن تقديم التوصيات التالية :

- ضرورة إفصاح الشركات عن المعلومات التي تؤثر في سعر السهم مثل حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول والعائد على إجمالي الأصول ليستخدمها المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح ؛
- المراجعة المستمرة للمعلومات المالية المنشورة للتأكد من دقتها حيث يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة ؛
- ضرورة العمل على التحديث الدائم للمعلومات المنشورة في السوق المالي، ونشرها إلى الجميع حتى يمكن الاستفادة منها بشكل فعال وبأقل التكاليف ؛
- التركيز على صحة المعلومات المنشورة في السوق المالي والتحقق منها.

3. آفاق الدراسة :

نقترح بعض آفاق الدراسة والتي من وجهة نظرنا تستحق البحث فيها ومعالجة إشكالياتها نذكر ما يلي :

- إجراء دراسة على مجموعة أخرى من القطاعات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية ؛
- إجراء دراسة تساعد على اتخاذ القرار الاستثماري بشكل صحيح في بورصة السعودية ؛
- إجراء الدراسة باستخدام نسب أخرى للأداء المالي ومقارنتها بما توصلت إليه هذه الدراسة.

المراجع

أولا : المصادر والمراجع باللغة العربية

I. الكتب :

1. محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن **2010.**
2. أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية، الطبعة الأولى**، دار مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان الأردن، **2011.**
3. فؤاد مجيد الكرخي، **تقويم الأداء باستخدام النسب المالية**، الطبعة الأولى دار المنهاج، الأردن، **2009.**
4. فؤاد مجيد الكرخي، **تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر عمان، الأردن، **2001.**

II. البحوث الجامعية :

1. عبد الباقي بضياف ، **تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة-الجزائر، **2014.**
2. جليلة بن خروف، **دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات**، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، **2006.**
3. عبد الغاني دادن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة الدالية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، **2007.**
4. حسين محمد سمير الرواشدة ، **العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة و مقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم**، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، **2006.**
5. عبد النور شنين، **دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية المسعرة في البورصة**، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، **2015.**
6. سامي عماد الدين العجلاني، **تقييم سوق الأسهم لأداء الشركات دراسة في نسبة التنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، **2005**.
7. سليم عماري، **دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات**، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة، ورقلة **2015.**
8. ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، وآخرون، **أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية**، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن،**2011.**

9. مشعل جهز المطيري، **تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، **2011.**

10. غدير محمود المهتدي، **إستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الإقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم**، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، **2014.**

III. المجلات :

1. عبد اللطيف باشيخ، **العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم**، مجلة الملك عبد العزيز، جامعة الملك عبد العزيزجدة، المملكة العربية السعودية، مجلد **19**، العدد الثاني، **2005.**

2. عمار صايفي ، **محددات الإستثمار المحفظي في السوق المالي السعودية**، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العدد **71** جامعة بومرداس، الجزائر، **2015.**

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

ثانيا : المصادر والمراجع بالغة بالأجنبة

1. Abdellatif Khemakhem, **la dynamique du contrôle de gestion**, **2** edition Paris Dunod, **1976.**
2. 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, Mashhad , Iran , Vol **3**, Issue **10**, October **2013.**
3. 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.**
4. Sanjeet Sharma, **DETERMINANTS OF EQUITY SHARE PRICES IN INDIA.** International Refereed Research Journal, Kangra, Himachal Pradesh, India, Vol **2**, Issue **4**,Oct **2011.**

ثالثا : المواقع الإلكترونية

1. http://www.tadawul.com.sa, consulté le **15/04/2016**.

الملاحق

الملحق رقم (01) : يوضح حساب المتغيرات

ENT	ANS	SP	ROE	ROA	EPS
1	**2012**	43,9666667	0,17609458	0,07380778	1,800785
1	**2013**	49,5708333	0,139556	0,06452788	1,87775875
1	**2014**	71,32	0,1439557	0,06991294	2,09292375
1	**2015**	85,1258333	0,15181934	0,07024636	2,39461375
2	**2012**	61,6975	0,34740655	0,25608272	3,921224935
2	**2013**	78,2875	0,31859272	0,24217362	4,143349589
2	**2014**	98,5491667	0,30363852	0,21087368	4,454628658
2	**2015**	109,026667	0,28102603	0,17379467	4,473630152
3	**2012**	33,3333333	0,15656336	0,13368854	3,389227233
3	**2013**	39,0166667	0,14587519	0,1247587	3,402284533
3	**2014**	47,0241667	0,13721232	0,1187558	3,567113933
3	**2015**	42,3975	0,10855728	0,09374171	3,036759367
4	**2012**	54,4958333	0,05344008	0,03669546	0,448726267
4	**2013**	60,0833333	-0,0907265	0,06247093	-0,7428084
4	**2014**	80,05	0,04201168	0,02929403	0,330095867
4	**2015**	71,7125	0,13178973	0,09570345	1,1926876
5	**2012**	21,1125	0,02104567	0,01664378	-0,15046372
5	**2013**	14,3333333	0,03559665	0,02798348	-0,24563062
5	**2014**	16,1575	0,04558016	0,03643272	-0,30080972
5	**2015**	14,1491667	0,00306738	0,00241286	0,02030572
6	**2012**	23,3566667	0,08833219	0,03661608	1,129370319
6	**2013**	21,3333333	0,08692628	0,03340716	1,182695372
6	**2014**	34,1958333	0,0851497	0,03126331	1,265584156
6	**2015**	33,1583333	0,10357022	0,03694105	1,668525112
7	**2012**	20,8491667	0,02723452	0,02215338	0,220856133
7	**2013**	24,2608333	0,04266313	0,03430032	0,329743267
7	**2014**	25,2783333	0,02026156	0,01567003	0,1598402
7	**2015**	16,1533333	0,00907831	0,01121267	0,1231708
8	**2012**	18,7541667	0,03616387	0,03012781	-0,36665184
8	**2013**	16,3958333	1,68879276	0,14027375	2,01298602
8	**2014**	19,0883333	0,01304969	0,01161303	0,15712078
8	**2015**	14,64	0,03575776	0,03199791	0,4439585
9	**2012**	43,0833333	0,15506532	0,11674692	3,045115488
9	**2013**	56	0,15922856	0,11135403	3,238100753
9	**2014**	77,6775	0,14869802	0,09168757	3,178551056
9	**2015**	80,8066667	0,17519639	0,10577261	4,028868839
10	**2012**	42,6083333	0,04188189	0,03119461	0,476843827

10	**2013**	35,5916667	0,17104803	0,09585324	1,663003878
10	**2014**	36,7266667	0,15604771	0,10464031	1,312371582
10	**2015**	26,4966667	0,11545854	0,08409057	1,06899
11	**2012**	26,5666667	0,01119749	0,00825397	0,29195545
11	**2013**	31,7916667	0,01184279	0,00900212	0,35578005
11	**2014**	47,8066667	5,577-05	0,0001378	0,0016815
11	**2015**	33,1358333	0,02791487	0,02061632	-0,2754448
12	**2012**	36,6583333	0,1828201	0,07743145	3,384708575
12	**2013**	50,1625	0,1971409	0,08670926	4,021061181
12	**2014**	73,1066667	0,20408889	0,08447563	4,176731606
12	**2015**	66,1208333	0,16609534	0,06817067	3,578975902

الملحق رقم (02) : نتائج العلاقة بين العائد على الأصول وسعر السهم

نموذج الإنحدار التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:44
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36.11452	3.679490	9.815088	0.0000
X2	157.0428	39.30836	3.995151	0.0002

R-squared	0.257600	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.241461	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	21.25124	Akaike info criterion	8.991481
Sum squared resid	20774.29	Schwarz criterion	9.069448
Log likelihood	-213.7955	Hannan-Quinn criter.	9.020945
F-statistic	15.96123	Durbin-Watson stat	0.553601
Prob(F-statistic)	0.000231		

نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:46
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	46.61296	3.008697	15.49274	0.0000
X2	-46.02189	47.27556	-0.973482	0.3370

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.815180	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.751814	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	12.15582	Akaike info criterion	8.059307
Sum squared resid	5171.740	Schwarz criterion	8.566091
Log likelihood	-180.4234	Hannan-Quinn criter.	8.250821
F-statistic	12.86448	Durbin-Watson stat	1.113026
Prob(F-statistic)	0.000000		

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/16 Time: 00:47
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	42.61042	5.420038	7.861646	0.0000
X2	31.39665	39.69428	0.790962	0.4330

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	16.28014	0.6421
Idiosyncratic random	12.15582	0.3579

Weighted Statistics

R-squared	0.011434	Mean dependent var	15.47088
Adjusted R-squared	-0.010057	S.D. dependent var	13.11572
S.E. of regression	13.18151	Sum squared resid	7992.600
F-statistic	0.532046	Durbin-Watson stat	0.792781
Prob(F-statistic)	0.469446		

الملحق رقم (03) : نتائج العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم

نموذج الإنحدار التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:54
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.82720	3.780743	8.418239	0.0000
X3	8.178601	1.629063	5.020433	0.0000

R-squared	0.353976	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.339932	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	19.82393	Akaike info criterion	8.852430
Sum squared resid	18077.45	Schwarz criterion	8.930397
Log likelihood	-210.4583	Hannan-Quinn criter.	8.881894
F-statistic	25.20475	Durbin-Watson stat	0.428566
Prob(F-statistic)	0.000008		

نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 00:56
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	37.36426	5.338165	6.999458	0.0000
X3	4.528443	3.328458	1.360523	0.1824

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.819711	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.757898	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	12.00590	Akaike info criterion	8.034488
Sum squared resid	5044.961	Schwarz criterion	8.541272
Log likelihood	-179.8277	Hannan-Quinn criter.	8.226002
F-statistic	13.26106	Durbin-Watson stat	1.261233
Prob(F-statistic)	0.000000		

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/16 Time: 00:58
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.09746	6.207177	5.493232	0.0000
X3	6.681991	2.262004	2.954014	0.0049

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	16.88270	0.6641
Idiosyncratic random	12.00590	0.3359

Weighted Statistics

R-squared	0.160102	Mean dependent var	14.81916
Adjusted R-squared	0.141843	S.D. dependent var	12.92887
S.E. of regression	11.97689	Sum squared resid	6598.506
F-statistic	8.768535	Durbin-Watson stat	1.072035
Prob(F-statistic)	0.004834		

Unweighted Statistics

R-squared	0.342123	Mean dependent var	44.23363
Sum squared resid	18409.14	Durbin-Watson stat	0.384256

الملحق رقم (04) : نتائج العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

نموذج الإنحدار التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 01:04
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	32.27683	3.863208	8.354929	0.0000
X1	-20.48426	13.72069	-1.492947	0.1426
X2	17.50631	89.97680	0.194565	0.8466
X3	8.846869	3.678015	2.405338	0.0204

R-squared	0.388076	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.346353	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	19.72726	Akaike info criterion	8.881535
Sum squared resid	17123.25	Schwarz criterion	9.037469
Log likelihood	-209.1568	Hannan-Quinn criter.	8.940463
F-statistic	9.301434	Durbin-Watson stat	0.405189
Prob(F-statistic)	0.000070		

نموذج التاثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/16 Time: 01:07
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.56695	4.818379	4.060899	0.0003
X1	-3.165728	7.372218	-0.429413	0.6704
X2	-401.8125	67.18916	-5.980317	0.0000
X3	30.19662	4.743139	6.366378	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.917817	Mean dependent var	44.23363
Adjusted R-squared	0.882952	S.D. dependent var	24.40031
S.E. of regression	8.347905	Akaike info criterion	7.332205
Sum squared resid	2299.688	Schwarz criterion	7.916955
Log likelihood	-160.9729	Hannan-Quinn criter.	7.553183
F-statistic	26.32459	Durbin-Watson stat	1.811751
Prob(F-statistic)	0.000000		

نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/27/16 Time: 01:08
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.65080	6.105095	4.201540	0.0001
X1	-2.220304	7.018867	-0.316334	0.7532
X2	-318.1276	61.26116	-5.192974	0.0000
X3	23.26181	3.570860	6.514346	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	17.30591	0.8112
Idiosyncratic random	8.347905	0.1888

Weighted Statistics

R-squared	0.451186	Mean dependent var	10.37117
Adjusted R-squared	0.413767	S.D. dependent var	11.81241
S.E. of regression	9.044278	Sum squared resid	3599.155
F-statistic	12.05762	Durbin-Watson stat	1.083311
Prob(F-statistic)	0.000007		

Unweighted Statistics

R-squared	0.165990	Mean dependent var	44.23363
Sum squared resid	23337.78	Durbin-Watson stat	0.167068

الملحق رقم (05) : يوضح مجتع الدراسة

القطاع	رمز الشركة	الشركة
الزراعة والصناعات الغذائية	6010	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية
	6070	شركة الجوف الزراعية
	6060	شركة الشرقية للتنمية
	6020	شركة القصيم الزراعية
	2280	شركة المراعي
	6040	شركة تبوك للتنمية الزراعية
	6090	شركة جازان للتنمية
	6001	شركة حلواني إخوان
	6002	شركة هرفي للخدمات الغذائية
	2100	شركة وفرة للصناعة والتنمية
	4061	مجموعة أنعام الدولية القابضة
	2050	مجموعة صافولا
	6050	الشركة السعودية للأسماك
	2270	الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية
	6010	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية
	6080	شركة بيشة للتنمية الزراعية

الفهرس

الفهـــــــرس

الإهـداء.....III
الشكر.....IV
الملخص.....V
قائمة المحتويات.....VI
قائمة الجداول.....VIII
قـائمةالأشكال.....IX
قائمة الإختصارات والرموز.....X
قائمةالملاحق.....XI
المقدمة العامة.....أ
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية 1
تمهيد:.....2.
المبحث الأول : الأدبيات النظرية.....2
المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول الأداء المالي.....2
الفرع الأول : تعريف الأداء المالي.....2
الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي.....4..
الفرع الثاني : خطوات عمليات تقييم الأداء المالي.....4
المطلب الثاني : مؤشرات قياس الأداء المالي 5
الفرع الأول : معدل الأموال على الأموال الخاصة.....6
الفرع الثاني : معدل العئد على الأصول.....6...
الفرع الثالث : ربحية السهم.....6
المبحث الثاني : الدراسات السابقة.....11
المطلب الأول : عرض الدراسات.....12
الفرع الأول : الدراسات باللغة العربية.....8.
الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية.....11
المطلب الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة.....12

خلاصة الفصل.....16
الفصل الثاني : الدراسة تطبيقية.....17
تمهيد.....18
المبحث الأول : عرض منهجية وأدوات الدراسة الدارسة..... 18
المطلب الأول : المنهج ومجتمع وعينة الدراسة.....18
الفرع الأول : المنهج المتبع في الدراسة.....18
الفرع الثاني : إختبار مجتمع وعينة الدراسة الدراسة.....19
المطلب الثاني : تحديد متغيرات الدراسة مصادر البيانات والأدوات الإحصائية.... 22
الفرع الأول : تحديد المتغيرات وطرق قياسها..... 23
الفرع الثاني : جمع وتلخيص المعطيات..... 23
الفرع الثالث : مصادر البيانلت والأساليب الإحصائية.....23
المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج الموتوصل إليها.....25
المطلب الأول : عرض النتائج المتوصل إليها.....25
الفرع الأول : نتائج تحليل الإرتباط..... 25
الفرع الثاني : إختبار نماذج الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية.....26
المطلب الثاني : تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.....43
خلاصة الفصل.....45
الخاتمة العامة.....46
قائمة المرجع.....49
المـــلاحق.....52
الفهـــرس.....62