وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

اختصاص مالية مؤسسة

مذكرة الماستر :

المعلومات المحاسبية وأثرها على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي 2014-2007

من إعداد الطالبة : الحاجة مزوزي

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الدكتورة/ خليدة دلهوم	رئيسا
الدكتورة / عائشة بخالد	مقررا
الأستاذة / سميرة السايح	مناقشا

2017/2018

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

اختصاص مالية مؤسسة

مذكرة الماستر :

المعلومات المحاسبية وأثرها على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي 2014-2007

من إعداد الطالبة : الحاجة مزوزي

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الدكتورة/ خليدة دلهوم	رئيسا
الدكتورة / عائشة بخالد	مقررا
الأستاذة / سميرة السايح	مناقشا

2017/2018

إهــداء

إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقهما إلى من لا يمكن للأرقام أن تحصي فضائلهما إلى والديّا العزيزين أدامهما الله لي أهدي هذه الثمرة التي لاتضاهي شيئا من جميلهما.

إلى رفيق دربي زوجي العزيز

إلى التي بفضل الله ثم بفضلها أتممت هذا العمل أختي الأستاذة خيرة مزوزي

إلى أختي الاستاذة نجاة رحماني.

الى خالتي أطال الله في عمرها

الى إخواني و أخواتي متمنية لهم التألق في حياتهم المهنية والشخصية وإلى كل الأهل والأقارب .

تشكرات

الحمد لله الذي أعاننا على إتمام هذا البحث المتواضع وأتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة عائشة بخالد على توجيهاتها الهادفة ونصائحها القيمة وعلى كل الوقت والجهد المبذول في متابعة هذا البحث والإشراف عليه في كل مراحله.

كما أقدم خالص الشكر للاستاذتين خيرة مزوزي وسميرة السايح على كل المساعدات والتوجيهات.

وأشكر كل من ساهم في هذه الرسالة من قريب أو بعيد.

ملخص

إن الهدف من هذه الدراسة هو توضيح أثر مجموعة من المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة 2007 – 2014 وبالتحديد لعينة من الشركات الأكثر نشاطا حسب : قيمة التداول، حجم التداول و عدد الصفقات المنفذة، وهذا لمحاولة بناء نموذج يفيد المستثمرين في التحديد العادل للسعر السوقي للسهم بالإعتماد على المعلومات المحاسبية ، ما سيساعدهم على عملية إتخاذ القرارت، بالإعتماد على أسلوبي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد في الدراسة. توصلت نتائج الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة مجتمعة و سعر السهم، بإستثناء معدل العائد على حقوق المساهمين.

الكلمات المفتاحية : المعلومات المحاسبية، سعر السهم، القرار الاستثماري، سوق دبي للأوراق المالية.

Abstract:

The aim of this study is to clarify the impact of Accounting information on the shares 2007 – 2014, Dubai Stock Exchange, during the period listed in prices for companies especially for the most active companies by: trading value, trading volume and the numbers of trades. In order to build a useful model for investors to specify the share's price using financial indicators, which they may help them in decision Investor decisions, for that we used multi-linear regression model and Simple-linear.

We concluded by using the Simple-linear regression model that there is a relationship between two variables only and the share price, While we noted by the multiple linear regression results that there is statistically significant relationship between all the variables of except the rate of return on equity. the study and the share price,

Keywords: : Accounting information, shares prices, investment decision, Dubai Stock Exchange.

قائمة المحتويات

الإهداء

شكر وتقدير

مستخلص البحث

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال البيانية

قائمة الملاحق

المقدمة

الفصل الأول:الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: المعلومات المحاسبية و علاقتها بالاسعارالسوقية

المطلب الأول: العوامل المؤثرة على سعر السهم

المطلب الثاني: التقارير المالية الاولية كمصدر للمعلومات المحاسبية

المطلب الثالث:المتغيرات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية الأولية

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية.

المطلب الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني: أثر المتغيرات المحاسبية على أسعار اسهم المؤسسات المدرجة سوق دبي المالي

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة.

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة .

المطلب الثالث: أدوات الدراسة.

المبحث الثاني: مناقشة نتائج التحليل الإحصائي وإختبار الفرضيات

المطلب الأول: تقدير نموذج لقياس سعر السهم بالمؤسسات محل الدراسة

المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة الاختبارية
المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة
الخاتمة
قائمة المصادر والمراجع
الملاحق
فهرس المحتويات

قائــمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
الجدول(1)	نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين عائد السهم العادي EPS وسعر السهم	26
االجدول (2)	نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر للعائد PER وسعر السهم	27
الجدول (3)	نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق المساهمين ROE وسعر السهم	28
الجدول (4)	نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وسعر السهم	29
الجدول (5)	نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين توزيعات السهم العادي DPS وسعر السهم	30
الجدول (6)	نتائج الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مجمل المؤشرات المالية وسعر السهم (للنموذج المقدر والمقترح)	31
الجدول 7)	نتائج الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مجمل المؤشرات المالية وسعر السهم (للنموذج المقدر والمعتمد)	32
الجدول 8)	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد	33
الجدول (8)	نتائج اختبارARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد	33

قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
الشكل (1)	*نتائج اختبار Jarque-Bera ملخصة في الشكل التالي*	34

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
الملحق 01	متغيرات الدراسة	47
الملحق 02	*: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد*	49
الملحق 02	*نتائج اختبارARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد*	50

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
الملحق 01	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الامارات دبي الوطنية	
الملحق 02	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الامارات دبي الوطنية	
الملحق 03	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة ارامكس	
الملحق 04	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة ارامكس	
الملحق 05	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الوطنية للتبريد المركزي	
الملحق 06	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الوطنية للتبريد المركزي	
الملحق 07	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة العربية للطيران	
الملحق 08	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة العربية للطيران	
الملحق 09	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي	
الملحق 10	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي	
الملحق 11	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي التجاري	
الملحق 12	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي التجاري	
الملحق 13	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة تمويـل	
الملحق 14	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة تمويـل	
الملحق 15	نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	
الملحق 16	نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	

مقدمـــــة

تمهيد:

لقد ترتب على تغيير هدف المؤسسة ظهور حاجة متزايدة نحو نوعية من المعلومات الخاصة بها و التي تتعلق بالقيمة المتوقعة لها, فقد أمكن النظر إلى المعلومات باعتبارها سلعة تتسم بتوافر الطلب عليها، وبالتالي القيام بدراسة تلك المعلومات من خلال إطار النظرية الاقتصادية للعرض و الطلب .ننظر لما يترتب على توافر تلك المعلومات من انتقال متخذ القرار من حالة عدم التأكد أو المخاطرة إلى حالة قريبة من التأكد النسبي، هذا ما يوفره القياس الكمي لقيمة ومنفعة المعلومات الإضافية التي ستؤدي إلى زيادة اقترابه من الأحداث التي ستحقق مستقبلا.

قد أدى تزاوج كل من نضرتي المحاسبة و المالية إلى ظهور نوعية جديدة من الأبحاث و الدراسات تعرف بدراسات السوق المالية، والتي كان لها الدور الأكبر في تزايد اهتمام الفكر المحاسبي بموضوع اثر المعلومات المحاسبية المنشورة على تعديل كافة الأطراف ذات الصلة بالمؤسسة لتوقعاتهم المستقبلية لقيمتها.

أولا: إشكالية البحث

بناء على ما سبق سنعالج في هذا البحث المعنون ب " المعلومات المحاسبية و أثرها على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي " الإجابة عن الإشكالية التالية:

مامدى تأثير المعلومات المحاسبية على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي؟

تندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

- هل تؤثر ربحية السهم الواردة بالتقارير المالية على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل تؤثر القيمة الدفترية للسهم على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل تؤثر توزيعات السهم العادي السهم الواردة بالتقارير المالية على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل يؤثر مضاعف السعر للعائد السهم على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل يؤثر العائد على حقوق المساهمين على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.

ثانيا: فرضيات البحث :

نختبر صحة الفرضيات التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية والسعر السوقي للسهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات السهم والسعر السوقي للسهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف السعر والسعر السوقي للسهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين والسعر السوقي للسهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.

ثالثا: مبررات اختيار الموضوع:

كان اختيار الموضوع نتيجة لعدة اعتبارات، أولها موضوعية تكمن في الأهمية البالغة التي يحظى بها هذا الموضوع خاصة بالنسبة للمتعاملين في الأسواق المالية إذ تعتبر المعومات المحاسبية الواردة في بالقوائم المالية التي تنشرها المؤسسات من أهم المواضيع التي من شانها أن تؤثر على الهدف الحديث للمؤسسة وهو تعظيم قيمتها.و أخرى ذاتية كالميل الطبيعي للبحث و الاستطلاع لإثراء المعرفة الذاتية وطبيعة الاختصاص وعلاقته بالموضوع،السعي إلى التحكم في التقنيات و الطرق القياسية المالية، و التحكم أكثر في مفاهيم الأسواق المالية.

رابعا: أهمية الدراسة:

هناك العديد من النقاط التي تبرز أهمية هذه الدراسة ولعل أهمها تزايد أهمية الإفصاح المحاسبي للتقارير المالية لزيادة وعي المستثمرين وكسب ثقتهم لتبسيط الدور الفعال لسوق الأوراق المالية و الحاجة إلى مستويات عالية من الشفافية و الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة لإيجاد مؤشرات و معلومات محاسبية دقيقة عن كل القطاعات الاقتصادية حتى يتسنى للسوق العمل بفعالية و كفاءة، هذا من جهة أخرى توجيه اهتمام المحللين المالية و المسؤولين في

هيئة السوق إلى أهم المؤشرات و المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها من قبل المستثمرين والتي من شانها ان تؤثر على قراراتهم الاستثمارية الأمر الذي يقتضي بضرورة سرعة نشر المعلومات المحاسبية لكافة الأطراف ذات الصلة بتقدير توقعات القيمة المستقبلية.

خامسا: أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى دراسة المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة والتعرف على اثر هذه المعلومات في تفسير وقياس التغيرات في أسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي، كما تهدف إلى إبراز أهمية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية للمستثمرين ومساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وكذا إعطاء بعض التوصيات لضبط توجيههم نحو جودة المعلومات وكيفية استخدامها لتحقيق نتائج استثمارية جيدة.

سادسا : حدود الدراسة :

تكمن الدراسة في دراسة المتغيرات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة و التعرف على اثر هذه المتغيرات في تفسير و قياس التغيرات في أسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي، تم الاعتماد على بيانات المؤسسات الأكثر تداولا في سوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة 2007- 2014. بواقع 60 % من مجتمع الدراسة ، حيث تقلصت العينة أثناء عملية جمع المعطيات.

سابعا : منهج البحث والأدوات المستخدمة :

لتحقيق أهداف الدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي لعرض الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي ولغرض قياس تأثير المؤشرات المالية على أسعار الأسهم السوقية للمؤسسات المدرجة بسوق دبي للأوراق المالية تم استخدام منهج دراسة الحالة بالاعتماد على أحد الأساليب الإحصائية والذي سيساعد في الكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة ألا وهو الانحدار الخطي المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى.

تمت معالجة المعطيات، والتي تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني لسوق دبي للأوراق المالية، والقوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة بالاعتماد على البرنامج الإحصائيEviews5.

ثامنا : هيكل البحث :

لقد تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين، خصص الأول للجانب النظري وذلك للإحاطة الجيدة بالموضوع، بينما خصص الفصل الثاني لدراسة الحالة، أين تم اختبار الفرضيات من خلال دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي للأوراق المالية. ويمكن استعراض هيكل البحث كما يلي:

جـاء الفصل الأول تحت عنوان الإطار النظري والدراسات السابقة تم تقسيمه إلى مبحثين؛ الأول تم تخصيصه للمعلومات المحاسبية وعلاقتها بالأسعار السوقية، وقد ضم مطلبه الأول العوامل المؤثرة على سعر السهم. أما المطلب الثاني فقد احتوى التقارير المالية كمصدر للمعلومات المحاسبية, أما مطلبه الأخير فقد ضم المتغيرات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية. بينما خصص المبحث الثاني للدراسات السابقة للموضوع، وقد قسمت؛ إلى دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية وما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

خصص الفصل الثاني أثر المتغيرات المحاسبية على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي والذي تم تقسيمه هو الآخر لمبحثين؛ الأول تم به صياغة منهجية وأدوات الدراسة من حيث مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة، وأدوات الدراسة. أما المبحث الثاني فتم به عرض مناقشة لنتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات وذلك من خلال تقدير نموذج لقياس سعر السهم بالمؤسسات محل الدراسة، تحليل وتفسير نتائج الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد:

تعد فئة المستثمرين أهم فئة من فئات مستخدمي المعلومات المحاسبية وبالتالي فان متخذي القرارات وخاصة المستثمرون يطمحون من الحصول على المعلومات المحاسبية بصورة فورية وقبل أن تفقد المعلومات المحاسبية قدرتها في التأثير على القرارات المتعلقة بتداول أسهم المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية سواء كانت هذه المعلومات داخلية أو خارجية.

نتناول في الشق الأول من هذا الفصل العوامل المؤثرة على سعر السهم، مرورا إلى التقارير المالية الأولية كمصدر للمعلومات المحاسبية، ثم المتغيرات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية الأولية. وفي الشق الثاني نتطرق فيه إلى ماذهبت إليه مختلف الدراسات السابقة حول هذا الصدد.

المبحث الأول : المعلومات المحاسبية و علاقتها بالأسعار السوقية المدرجة في السوق المالي :

لتحديد أسعار الأسهم يجب الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على عوائدها بشكل مباشر أو غير مباشر. حيث تتفاوت قوة تأثيرها من عامل إلى أخر. وقد تناولنا في هذا المبحث العوامل المؤثرة على سعر السهم، مرورا إلى المتغيرات المالية المرتبطة بالربحية.

المطلب الأول: العوامل المؤثرة على سعر السهم:

أولا: عوامل متعلقة بالظروف الاقتصادية:

1. **معدل التضخم**: التضخم من أكثر المصطلحات تداولا في العصر الحديث وهو يمثل حالة مرضية تشكو منها معظم الاقتصاديات. وتتضارب الكثير من النظريات المفسرة لهذه الظاهرة.[1] إذ يعرف على أنه الارتفاع في المستوى العام للأسعار،[2] مصحوبا بانخفاض القوة الشرائية. والتضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القوة الشرائية للعملة[3]

يعتبر معدل التضخم من المتغيرات الاقتصادية والمالية الهامة ذات التأثير على قيمة المؤسسة، أي تأثير مباشر على القيمة السوقية للسهم، ووفقا لنموذج جوردون وفي ظل معدل نمو ثابت للتوزيعات المدفوعة نجد أن:

$$\text{قيمة السهم العادي} = \frac{\text{قيمة التوزيعات المتوقعة}}{\text{معدل العائد المطلوب} - \text{معدل النمو المتوقع في التوزيعات}}$$

وأن معدل العائد المطلوب بدوره يتأثر بعوامل موضوعية تتمثل في عاملين:

- معدل العائد الخالي من المخطر (العائد المؤكد الحصول عليه)؛
- بدل المخاطرة.

إن معدل العائد الخالي من المخطر يتأثر بعنصر التفضيل الزمني وكذا الفرص الاستثمارية المتاحة في النشاط الاقتصادي.كما أن معدل العائد الخالي من المخطر يتأثر بالتغيرات في أسعار السلع والخدمات في المجتمع أي يتأثر بمعدل التضخم.[4] ووفقا لمعادلة التسعير نجد:

ع أ= ف + ب (ع س – ف)

حيث: ع أ: معدل العائد المطلوب.

---

[1] محمد البشير بن عمر، **دراسة اثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على أسعار الأسهم**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، غير منشورة 2010، ص 31.

[2] محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المؤسسات**، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 88.

[3] دانه بسام محمد يوسف، **تحديد العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط – الأردن, غ منشورة 2008، ص 34.

[4] أيمن سيد محمد سرحان، **اثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية للمنشاة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية** ، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة عين شمس– مصر, 2003، ص 65.

ف: معدل العائد الخالي من المخطر.

ع س: معدل العائد السوقي.

فزيادة معدل التضخم تؤدي إلى زيادة معدل العائد المطلوب مما تؤثر على القيمة السوقية للسهم. وبذلك يتضح أن لمعدل التضخم تأثير مباشر على القيمة السوقية للسهم، أي بزيادة هذا المعدل تنخفض القيمة السوقية للسهم والعكس صحيح.

2. **سعر الفائدة:** لاشك أن سعر الفائدة السائد في السوق يعتبر من المتغيرات المالية ذات التأثير الكبير على القيمة السوقية للمؤسسة، حيث أن أي تغير يحدث في أسعار الفائدة على القروض التي تحصل عليها المؤسسة يؤثر مباشرة على أرباحها، أي يؤثر على العائد المحقق على الاستثمار وبالتالي على ربحية السهم ومن ثم على القيمة. كما أن أسعار الفائدة في السوق تلعب دورا حيويا في تحديـــد الاستثمارات ذات الدخل الثابت (السندات) حيث أن المستثمر يأخذ بعين الاعتبار مستوى الفائدة التي تتسم بنسبة قليلة من المخاطرة، ففي ضوء هذا السعر يكون الاستثمار في الأسهم مبررا فقط عندما يكون سعر السهم يحقق عائدا متوقعا اعلي بدرجة كافية من سعر الفائدة الخالي من المخاطرة. وفي ضوء ما تقدم نجد أن سعر الفائدة يؤثر على كل من قرارات الاستثمار والتمويل بالمؤسسة. [5]

3. **سعر صرف العملة:** قد يؤثر سعر صرف العملة على أسعار الأسهم من خلال عدة أشكال خاصة في الاقتصاديات المتقدمة والمتكاملة ماليا مع السوق العالمي. كما أن استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية في أوقات ضعف العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وأيضا قد يدفع انخفاض العملة الوطنية بالأفراد إلى التخلص من احتياطاتهم منها واستبدالها بأدوات أخرى منها الأسهم مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها. [6]

4. **معلومات عن القطاعات الاقتصادية:** إن معظم المؤسسات تنتمي إلى مجموعات مختلفة من القطاعات، فمنها ما هي مؤسسات صناعية، ومنها ما هي مؤسسات زراعية، ومنها ما هي مؤسسات تجارية، مالية، سياحية .....الخ. بدون شك، أن انتعاش قطاع معين من هذه القطاعات، لا يعني بالضرورة انتعاش القطاعات الأخرى والعكس صحيح، وبالتالي تعتبر المعلومات*المتعلقة بالقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة المصدرة للأسهم معلومات مهمة لها انعكاسات على تلك المؤسسة، وعلى أسعارها.[7]

---

[5]-ايمن سيد محمد سرحان، مرجع سابق ص 60.

[6] محمد محمود الخطيب مرجع سابق ص 87.

[7] محمد مبروك أبو زيد، **التحليل المالي: مؤسسات وأسواق مالية**، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الطبعة:2، 2009، ص 276.

5. **معلومات عالمية:** إن التطورات التي يشهدها العالم في جميع المجالات منها الاقتصادية، جعلت دول العالم اليوم قريبة جدا من بعضها البعض، بحيث تنعكس آثار الأحداث في أي دولة فيه بشكل مباشر أو غير مباشر على معظم الدول الأخرى. ومن هنا كانت الأحداث العالمية اقتصادية أو مناخية أو حتى سياسية محض اهتمام المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية بشكل عام، لما لها من انعكاسات على الأنشطة والمجالات الاقتصادية التي هم بصدد التعامل فيها وبالتالي على حركة أسعار الأوراق المالية مثل، الركود والانتعاش الاقتصادي وكذلك التقلبات والأحداث السياسية والحروب وغيرها. إن مصادر الحصول على هذه المعلومات،** تكون من خلال وسائل الإعلام الدولية مثل الفضائيات والصحف والمجلات الدولية المختلفة.[8]

ثانيا: عوامل متعلقة بظروف المؤسسة:

1. **حجم المؤسسة:** يقصد به تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة.[9] إن ظروف السوق العالمي في الوقت الراهن تسير في اتجاهات المؤسسات الكبيرة لقدرتها على المنافسة في ضل العولمة، مما أدّى إلى اتجاه بعض الكيانات الكبيرة على المستوى العالمي إلى الاندماج في مواجهة تحديات السوق ونضرا للأهمية التي تحتلها المؤسسات الكبيرة فان لها من التأثير على أسعار الأسهم وبالتالي على قيمة المؤسسة والعلاقة بين هذين المتغيرين هي **علاقة طردية.**[10]
2. **ربحية المؤسسة:** تعتبر ربحية المؤسسة من أهم المتغيرات المالية الهامة المؤثرة على قيمة المؤسسة حيث أنه بزيادة ربحية المؤسسة تزيد ربحية السهم مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة. إن المؤسسات تفضل زيادة رأس المال عن طريق الأرباح المحتجزة أولا ثم إصدار سندات جديدة وأخيرا إصدار أسهم عادية وذلك لعدم وجود مصاريف إصدار للأرباح المحتجزة، وبالتالي العلاقة بين الربحية وبين قيمة السهم **علاقة طردية** فالمؤسسة التي لديها أرباح مرتفعة من المتوقع إن تكون القيمة السوقية لأسهمها مرتفعة هي أيضا.[11]
3. **سياسة توزيع الأرباح:** والتي نحن بصدد مناقشتها بالموضوع محل الدراسة وسيتم توضيح تأثيرها على مستوى المطلب الثاني بالنظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

---

[8] محمد مبروك أبو زيد، مرجع سابق، ص 275.

[9] محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 83.

[10] ايمن سيد محمد سرحان، مرجع سابق، ص 70.

11المرجع نفسه ص 44.

ثالثا: عوامل متعلقة بالسوق:

الشائعات: ترتكز النظرية الاقتصادية أساسا على السلوك العقلاني، ويعتقد كثير من الأحيان أن الشائعات أمرا غير عقلاني إلى حد ما.[12] إلا أن هذه الظاهرة تنتشر في الأسواق المالية خاصة في الدول النامية، حيث ينتشر ما يعرف باحتكار المعلومات وفي ضل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة في السوق من جهة ومن جهة أخرى الوعي الاستثماري لدى المستثمرين

1. عوامل نفسية:

إن للعوامل النفسية تأثير على الأسعار مما تساهم في خلق الفقاعات المالية بشكل عام وإلى الأزمات المالية بشكل خاص. بحيث تتقلب تصورات المستثمرين بشكل كبير خلال الأزمة.[13]

المطلب الثاني: التقارير المالية الأولية كمصدر للمعلومات المحاسبية :

يحتاج المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى المعلومات التي تمكنه من اتخاذ قرارات الاستثمار الصحيحة, لذلك فإنه يلجأ إلى مصادر المعلومات التي توفر له المعلومات المناسبة لاتخاذ قراره, وتتعدد مصادر المعلومات التي يلجأ إليها المستثمر فقد تكون التقارير المالية أو التقارير الربع سنوية, أو الصحف و المجلات اليومية أو النشرات الاقتصادية في التلفزيون, أو المواقع الإلكترونية الخاصة بالأسهم, أو الإشاعات أو غير ذلك من المصادر

تتركز أهم المعلومات التي يحتاج إليها المستثمر في ثلاثة جوانب رئيسية إضافة إلى المعلومات التاريخية الواردة بالتقارير المالية, وهي:

1-النظرة الاقتصادية المستقبلية للمؤسسة التي يرغب المستثمر استثمار أمواله فيها.

2- النظرة الاقتصادية المستقبلية للصناعة التي تعتبر للمؤسسة جزء منها.

3- نوعية الإدارة حيث يعتمد نجاح أو فشل أي مؤسسة على نوعية إدارتها.

ويمكن تصنيف المعلومات التي يحتاجها المستثمر حسب البيئة إلى معلومات تتعلق بالبيئة الخارجية هي التي تعبر عما يقع خارج نطاق المؤسسة وهي المرتبطة بالسوق والاقتصاد الوطني و الصناعة, بينما تمثل المعلومات المتعلقة بالبيئة الداخلية تلك التي تقع داخل نطاق المؤسسة ومرتبطة بها سواء من حيث وضعها في السوق أو هيكل استثماراتها أو خصائصها التشغيلية و نتيجة عملياتها .[14]

---

[12] Michael Mossfield, **Rumours and markets**, Journal of Mathematical Economics, Retrieved 12/05/2014. Form: https://pure.uvt.nl/portal/files/528615/23.pdf

[13] Voir : Arvid O.I. Hoffmann, Thomas Post, Joost M.E. Pennings**, Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis**, Journal of Banking & Finance, Vol. 37, 2013, pp 60–74.

[14]- رواء عبد الرزاق باعكضة، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعارا لأسهم ، دراسة تطبيقية في سوق السعودي، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد و الإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ص52

المطلب الثالث: المتغيرات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية الأولية

تعد التقارير المالية الأولية من أهم مصادر المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمرين كونها توفر لهم المعلومات بصفة دورية و في الوقت الملائم، وبذلك تساعد على إجراء التنبؤات والتوقعات اللازمة, وتقويم أداء المنشأة ومن ثم اتخاذ قرارات الاستثمار.

من بين المتغيرات المالية المتعلقة بالربحية نذكر منها :

أ- **ربحية المؤسسة** : تعتبر ربحية المؤسسة من المتغيرات المالية الهامة المؤثرة في قيمة المؤسسة، حيث انه بزيادة ربحية المؤسسة تزيد ربحية السهم مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة و العكس صحيح، وطبقا لنظرية الالتقاط التدريجي أن المؤسسات تفضل زيادة رأس المال عن طريق الأرباح المحتجزة أولا ثم إصدار سندات جديدة و أخيرا إصدار أسهم عادية، وذلك لعدم وجود مصاريف إصدار للأرباح المحتجزة وان هذه المصاريف تكون منخفضة بالنسبة للسندات عنها بالنسبة للأسهم العادية ، فضلا عن ارتفاع تكلفة الوكالة للأسهم العادية عن الأرباح المحتجزة و السندات، لذا فربحية المؤسسة تعد من المتغيرات الهامة ذات التأثير على قيمة المؤسسة و بالتالي على أسعار أسهمها، وتظهر العلاقة بين قيمة السهم وربحية المؤسسة من خلال المعادلة الآتية :

قيمة المؤسسة=القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح في المستقبل+القيمة الحالية لأصول المؤسسة في نهاية عمرها.[16]

ب- **معدل النمو في المبيعات** : تناولت العديد من الدراسات تأثير معدل النمو في المبيعات على غيرها من المتغيرات المالية المرتبطة بقرارات التمويل أو قرارات الاستثمار ومنها دراسة بدير 1995 الذي استخدم معدل النمو في الأصول وكذا معدل النمو في المبيعات، ودراسة كل من : Baskin (1989),Brigham (1993),Rajan et Zingales (1995)،وقد خلصت هذه الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين معدل نمو المبيعات و بين قرارات التمويل و خاصة قرارات التمويل قصيرة الأجل التي تتخذها المؤسسة وتأثير ذلك على القيمة السوقية للمؤسسة.[17]

ت- **معدل توزيعات الأرباح** : إن قرار توزيع الأرباح من منطلق تأثيره المتبادل مع كل من قراري التمويل والاستثمار في المؤسسة يعد من القرارات الحيوية الهامة التي تؤثر على قيمة المؤسسة ،وبالتالي القيمة السوقية لأسهمها بحد ذاتها رغم الجدل الكبير الدائر حول عمق و اتجاه هذا التأثير، فزيادة الأرباح الموزعة على

[16]-أيمن سيد محمد سرحان، اثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس،مصر 2003،ص44

[17] المرجع السابق، ص47

المساهمين يعني حرمان المؤسسة من فرص استثمارية مربحة في وقت من الأوقات أو زيادة الاعتماد على الديون الخارجية أو توزيع قاعدة الملكية و إصدار العديد من الأسهم الجديدة وما يرافق ذلك من تكاليف و مخاطرة مختلفة، و ذلك في ظل وجود ضرائب وعمولات و تكاليف إصدار وغير ذلك من القيود التي تحول التعامل في السوق، على حين أن تخفيض الأرباح الموزعة أو الحفاظ على معدلات عائد أعلى أو الإخلال بهيكل التمويل الأمثل.[18]

ث- **معدل الضريبة الفعال** : تعتبر الدراسة التي قام بها Modigliani et Miller(1958) والتي تناولت اثر الهيكل المالي نسبة (الاستدانة) على قيمة المؤسسة في ظل عدد من الافتراضات و أهمها عدم وجود ضرائب، نقطة الانطلاق (النواة) نحو ظهور العديد من الدراسات التي قامت على إسقاط هذا الفرض وبناء نظرية عليه بداية بالدراسة التي قاموا بها عام 1963 حيث أفادوا بأن قيمة المؤسسة التي يحتوي هيكلها المالي على الديون والأموال الخاصة تكون اكبر من قيمة المؤسسة التي يكون هيكلها المالي أموال خاصة فقط. ويرجع هذا الفرق إلى الوفورات الضريبية التي تحصل عليها المؤسسة نتيجة خصم الفوائد من المصاريف في حساب الأرباح والخسائر، وبهذا تدفع المؤسسة ضرائب اقل ومن ثم زيادة نسبة الاستدانة.وجدير بالذكر أن الفرق في الوفورات الضريبية التي تحصل عليها نتيجة خصم الفوائد من المصاريف في حساب الأرباح والخسائر يؤدي إلى زيادة الأرباح الصافية، ومن ثم تزيد توزيعات الأرباح، وبالتالي يزيد نصيب السهم من التوزيعات، مما يؤثر بالإيجاب على القيمة السوقية للسهم وبالتالي تزيد القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا لا يحدث إلا في حالات معينة.[19]

ج- **الوفورات الضريبية البديلة** : يستخدم الاهتلاك كأحد الوفورات الضريبية البديلة المرتبطة بالاستثمار كغيرها من الوفورات الأخرى مثل المسموحات الضريبية، الفوائد، الخسائر المرحلة...وذلك لما له من تأثير كبير على الأموال المتاحة للمؤسسة، والتي تظهر بقائمة الاستخدامات و الموارد في جانب الموارد.فبزيادة قسط الإهتلاك يزيد الجزء المستقطع من الإيرادات، و هذا ما من شانئه أن يؤدي إلى انخفاض الوعاء الضريبي (صافي الربح) قبل الضريبة، وبالتالي تنخفض الضرائب، وتزيد الوفورات الضريبية البديلة الناتجة عن الاهتلاك، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة صافي ربح التوزيع وبالتالي تزيد التوزيعات، مما يؤدي إلى زيادة نصيب السهم من التوزيعات وبالتالي تزيد القيمة السوقية للسهم ومن ثم تزيد قيمة المؤسسة.كما يمكن أن ينتقل التأثير من خلال نسبة الديون بالمؤسسة[20]

---

[18] Richard A.Brealey ,&Stewart c.Myers.,(principles of corporation finance),4 the Ed, McGraw-Hill,inc., 1991 ,p371.

[19] Modigliani,f & Miller,(1963)(Corporate Income Taxes and cost of Capital Correction),**American Economic ,Review**, 1963 Vol (53).p 432

[20] منير صالح هندي،(الإدارة المالية-منهج تحليلي معاصر)،المكتب العربي الحديث،الإسكندرية، 1995،ص26-33

ح- **تكلفة الأموال الخاصة** : تعتبر تكلفة الأموال الخاصة من المتغيرات المالية الهامة المؤثرة على قيمة المؤسسة، وهي تدور حول تكلفة الفرصة البديلة. وتؤثر تكلفة الأموال الخاصة على قيمة السهم ومن بالتبعية على قيمة المؤسسة، فإذا كان معدل العائد على الاستثمار المحقق بالفعل اقل من معدل العائد المطلوب على الاستثمار فان ذلك سيؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح، ومن ثم انخفاض نصيب السهم من الأرباح، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، وهذا يؤثر بالسلب على القيمة السوقية للمؤسسة. والعكس صحيح.[21]

المبحث الثاني: الدراسات السابقة :

المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية :

1- دراسة رواء عبد الرزاق باعكضة، [22]بعنوان: **ثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم السعودية**

هدفت الدراسة إلى اختبار اثر التوقيت على المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية من خلال إتباع منهجية دراسة الحدث للتعرف على كفاءة سوق الأسهم السعودية, أجريت الدراسة على عينة مكونة من 134 شركة مدرجة في السوق, توصلت الدراسة إلى أن سوق الأسهم السعودي لم يتأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة في حين تتأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار السيئة وصولا للحكم على سوق الأسهم السعودي بعدم الكفاءة وفقا للصيغة متوسطة الكفاءة التي تقتضي استجابة الأسعار لجميع المعلومات التاريخية و الحالية المعلنة للجمهور بشكل فوري.

2- دراسة عادل عبد الفتاح الميهى [23]بعنوان: **المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي(دراسية اختباريه وحديثة)**

هدفت الدراسة إلى تأثير المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية المنشورة للمؤسسات السعودية، من خلال معرفة أهم المعلومات التي تهم المستثمر السعودي وأثر الإعلان عن التقارير المالية على أسعار الأسهم. وقد جمعت الدراسة بين أسلوبين بحثين مختلفين هما الدراسة الاختيارية و الدراسة الحدثية بالتطبيق على عينة من الشركات السعودية بلغت 39شركة من بداية الربع الرابع من عام 2004 وحتى نهاية الربع الثالث من

[21]- J.Fred Weston & Eugene F .Brigham, **Managerial Finance** Holt,Rinehart& Winston,1969,p587-595

[22]-رواء عبد الرزاق باعكضة، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعارا لأسهم ، دراسة تطبيقية في سوق السعودي، شهادة ماجستير، كلية الاقتصاد و الإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.

[23]-د.عادل عبد الفتاح الميهي، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية على سوق الأسهم السعودي, دراسة إختبارية و حدثيه, قسم المحاسبة، جامعة الملك خالد

عام 2005 . وهذا يوضح أن المستثمر السعودي يهتم ببيانات الربحية الأولية وقائمة الدخل الأولية وبتحليل الأنشطة التشغيلية للشركة في المقام الأول و لا يهتم المستثمر السعودي بتحليل المخاطرة و الأنشطة الاستثمارية للشركة، بينما وضعت نتائج دراسة الحدث و المتعلقة بأثر الإعلان عن التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم بعدم وجود اثر.

3- دراسة فراس خضير الزبيري[24] بعنوان: **اثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمارية في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.**

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة اثر المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عند اتخاذ قرارات الاستثمار, ولتحقيق هدف الدراسة تم إعداد استبيان بناء مقياس الاختبار مدى فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية وكفايتها و إدراكهم لأهمية هذه المعلومات ومدى استخدامهم لها عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية. توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يدركون أهمية المعلومات المحاسبية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري و خاصة حساب النتيجة و قائمة المركز المالي بالإضافة إلى المعلومات الأخرى غير المالية خاصة نصائح الوسطاء و نشرات السوق, كذلك فاءن المستثمرون يستخدمون المعلومات المحاسبية بشكل كبير أي أن تقارير مراقبي الحسابات ودقتها وتقارير مجلس الإدارة تؤثر تأثير كبير في قرارات التداول باسهم الشركات.

4- دراسة عبد الحافظ، 2000[25] بعنوان: **السيولة ومعدلات العائد على الأسهم العادية**

تبحث هذه الدراسة اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم وأسعار هذه الأسهم لعينة من المؤسسات. ومن نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة واضحة بين عوائد الأسهم المحسوبة وفقً المبدأ التكلفة التاريخية وأسعارا لأسهم لجميع الشركات محل الدراسة، في حين أكدت الدراسة عدم وجود أدلة قوية يمكن من خلالها الاستدلال على وجود العلاقة السابقة في حالة احتساب العوائد المحسوبة وفقًا لمفاهيم التدفقات النقدية، ومن ثم فإن هذه الدراسة قد أظهرت وجود علاقة بين أسعار الأسهم وعوائدها ولكن لا يمكن تفسير التغيرات في هذه العلاقة نتيجة للتغيرات في معدلات التضخم السارية.

5 دراسة صالح، 2000[26] بعنوان: **دور البيانات المحاسبية في سوق الأوراق المالية**

توصل الباحث في هذه الدراسة إلى أن معرفة المستثمرين للمعلومات المحاسبية وإدراكهم لأهمية هذه المعلومات

---

[24]-فراس خضير الزبيري،" اثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات في سوق العراق للأوراق المالية"، المجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية،مجلد12،العدد3،2010.

[25]-د.عبد الحافظ، السيد البدوي، "السيولة ومعدلات العائد على الأسهم العادية"، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة 12 ،الأعداد الأول والثاني، والثالث، والرابع، 200.

[26]-د.صالح، رضا إبراهيم، " **دور البيانات المحاسبية في سوق الأوراق المالية: دراسة اختباري بالتطبيق على المملكة العربية السعودية"**، المجلة العلمية، التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، 2000

تمكنهم التوصل إلى تقرير ملائم لما يجب أن تكون عليه أسعار الأسهم للشركة محل الدراسة والتحليل.

وقد اهتمت الدراسة بإبراز أهمية القوائم المالية ومحتواها كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وتبين من هذه الدراسة مايأتي :

– اتفاق محللي الاستثمار ومحللي الائتمان على أهمية القوائم والتقارير المحاسبية ومحتواها الإعلامي كمصدر للمعلومات لاتخاذ قراراتهم

– اختلاف هؤلاء المحللين في الأهمية النسبية للقوائم والتقارير المحاسبية حيث يرتبه المستثمرون كما يأتي:

1–قائمة الدخل.

2–قائمة المركز المالي.

3–تقرير مراقب الحسابات.

4–الإيضاحات و الملاحظات

5–قائمة التدفقات النقدية.

6–بيان التغير في المركز المالي، وقد احتلت البيانات المالية لمركز الأول، واحتلت قائمة الدخل المركز الأول بالسنتين لهم من بين القوائم المالية المدققة.

6– دراسة (الفضل، 2000)[27] بعنوان: العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إيضاح الدور الذي يمكن أن يقوم به الإفصاح المحاسبي لرفع كفاءة التقارير المالية و تطويره الإشباع حاجة المستفيدين (ومنهم المستثمرون) من المعلومات، وقد طبقت الدراسة على عينة من المستثمرين في سوق رأس المال الاسترالي، وقد أوضحت نتائج الدراسة التباين والاختلاف بين المعلومات التي يرغب المستثمرون في الحصول عليها وبين المعلومات الواردة بالتقارير المالية، وقد عبر المستثمرون عن ذلك بواسطة الرد الإيجابي لقائمة بنود الإفصاح الإضافية التي اقُترح، حيث اعتمدت الدراسة على أسلوب قوائم الاستقصاء لعينة من المستثمرين في سوق رأس المال الاسترالي

7–دراسة اللوغاني 2001[28] بعنوان: الأداء الاستثماري لأسهم القيمة وأسهم النمو في سوق الكويت للأوراق المالية

---

[27] 1-الفضل ، مؤيد محمد علي و آخرون، **العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها**،دراسة ميدانية في العراق، مؤتمر المحاسبة في بيئة متغيرة، تحديات القرن الحادي و العشرين ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك،اربد، الأردن، 2000

[28] د. اللوغاني،نبيل عيسى وآخرون، " الأداء الاستثماري لأسهم القيمة وأسهم النمو في سوق الكويت للأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلس النشر العلمي،جامعة الكويت، المجلد الثامن، العدد الثاني، مايو2001

اهتمت الدراسة بإبراز قائمة التدفقات النقدية في زيادة الاهتمام بالمحتوى الإعلامي للتدفق النقدي إذ أنها تعطى قدرة تنبؤية أفضل من المعلومات عن الأرباح للحكم على التوزيعات المستقبلية ويساعد على تقييم السيولة والمرونة المالية للشركات المساهمة، وتعاون المستثمر في تقييم مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.فقد اهتمت الدراسة ببيان أثر نشر المعلومات المحاسبية في التعامل في سوق الأوراق لمالية، حيث أبرزت مايأتي:

- إن أسعار الأوراق المالية في سوق المال الكفء تعكس بشكل فوري وبصوره غير متميزة جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين.
- إن القوائم المالية والتقارير التي تصدرها الشركات المساهمة المصرية يجب أن تحتوي على معلومات مهمة تفيد المستثمرين في التنبؤ بالعائد المحاسبي والعائد السوقي بما يساعد في تكوين المحافظ الاستثمارية التي تتناسب مع درجات أفضليتهم للعائد و المخاطرة.

8–دراسة (عبد البديع، 2001)[29] بعنوان: دور الإفصاح الفتري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار قدرة المعلومات المحاسبية (التقارير السنوية و التقارير الفترية) والمعلومات من مصادر أخرى (الوسطاء الماليين، البورصة، الصحف المالية) في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسهم الوحدات الاقتصادية بالنسبة لمستثمر مؤسس ذي مهنة معينة، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الملاحظة كأحد أساليب جمع المعلومات وذلك عن طريق الملاحظة المباشرة للمستثمرين داخل محيط نشاطهم اليومي حيث اعتمدت هذه الدراسة على البيانات النوعية بدلا من البيانات الكمية، وقد خلصت الدراسة إلى أن التقارير المالية السنوية تمثل أهم المعلومات الدورية الروتينية على مدار السنة المالية، وأن فائدة هذه التقارير وأهميته كمصدر رئيسي للمعلومات تتغير خلال العام، حيث يمكن استخدامها في بعض الأوقات كمصدر أساسي للمعلومات وفي أوقات أخرى كمصدر تأكيد يلها، بل وأكثر من ذالك فإن التقارير السنوية ليست فقط مصدر معلومات للاستعلام ولكنه أيضا الحافز الذي يساعد على فتح المجالات لطرح الأسئلة التي يمكن ا لإجابة عنها من مصادر أخرى

9 – دراسة حورية بديدة (2011) [30] بعنوان: تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي – دراسة اختباريه وحدثيه للمؤشر CAC 40 – خلال الفترة الممتدة ما بين 2007 و 2009

[29]-عبد البديع، أشرف محمد، " **دور الإفصاح الفتري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية**: دراسة اختيارية، المجلة العلمية، كلية التجارة،جامعة أسيوط، العدد الثلاثون، يونيو، 2001

[30] حورية بديدة، **تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي – دراسة اختباريه وحدثيه للمؤشر CAC 40 – خلال الفترة الممتدة ما بين 2007 و 2009**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية أسواق، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2011،

سعت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي، ومن اجل القيام بالدراسة تم اخذ عينة تتكون من 33 مؤسسة مدرجة في مؤشر CAC40، حيث خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى غاية 2009. تم تقسيم البحث إلى محوري، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح (التوزيعات النقدية، إعادة شراء الأسهم، ربحية السهم) عن طريق الدراسة الاختبارية باستخدام نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للكشف عن وجود تأثير. إلى جانب دراسة تأثير المحتوى ألمعلوماتي لهذه السياسة على قيمة المؤسسة من خلال دراسة الحدث.

تم التوصل إلى أن هناك تأثير لسياسة التوزيعات النقدية على قيمة المؤسسة بينما لا توجد علاقة خطية بين كل من إعادة شراء الأسهم وربحية السهم، كذلك تم التوصل إلى عدم وجود تأثير للمحتوى الإعلامي لهذه السياسة على قيمة المؤسسة لمؤشر CAC40 .

10-دراسة عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن بالشيخ (2006) [31] بعنوان: " نموذج مقترح لتحديد أهم المعلومات المحاسبية وجدواها في ترشيد قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي"

تسعى هذه الدراسة إلى تحديد المعلومات المحاسبية التي تهم صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المعلومات والبيانات المحاسبية وأسعار الأسهم وتحديد أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم ،اعتمدت الدراسة على بيانات جميع المؤسسات السعودية المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة 2001 – 2005 حيث اقتصرت على الأسهم دون السندات لعدم وجودها في السوق السعودي إلى حين إجراء الدراسة. وقد توصلت نتائجها إلى إيجاد نموذج مقترح يتضمن بعض المؤشرات التي قد تساعد صغار المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية وذلك عند عملية البيع أو الشراء وهي كالتالي: العائد على السهم في المرتبة الأولى، ومكرر الأرباح ومكرر السعر بالتساوي في المرتبة الثانية، ويليهم في المرتبة الثالثة الربح الموزع للسهم، معدل مردود الربح الموزع، القيمة الدفترية، ومعدل العائد على حقوق المساهمين.

[31] عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، **نموذج مقترح لتحديد أهم المعلومات المحاسبية وجدواها في ترشيد قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي**، 2006, تم نقله بتاريخ 2012/04/13 عن الموقع: http://basheikh.kau.edu.sa/Files/0002834/Files/3208_151.pdf

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية:

1- دراسة Seyed & al. (2011) [32] بعنوان:

" Fitting the Relationship between Financial Variables and Stock Price through Fuzzy Regression Case study: Iran Khodro Company"

جاءت الدراسة لتوضيح العلاقة بين بعض المتغيرات المالية وسعر سهم شركة Iran Khordo باستخدام نموذج الانحدار الخطي. تمثلت هذه المتغيرات في العائد على السهم (EPS)، التوزيعات النقدية للسهم (DPS) والسعر إلى العائد (E / P). تم جمع بيانات المؤسسة محل الدراسة لمدة 3 أشهر خلال الفترة 1377 – 1386. وقد أوحت النتائج التجريبية لهذه الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين العائد على السهم (EPS) وسعر سهم المؤسسة. إلا أن هناك علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين كل من التوزيعات النقدية للسهم (DPS)، السعر إلى العائد (E / P) وسعر سهم المؤسسة.

2- دراسة Pavane Azimi Dastgerdi (2012)[33] بعنوان:

" Profitability Levels And The Relation Between Earnings, EQUITY Value And Equity Book Value"

هدفت الدراسة لدراسة العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم باستخدام تحليل الانحدار والطرق الإحصائية الكمية. الاختبار تأثير مستوى الربحية على القيمة السوقية للسهم الواحد. تمت الدراسة على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية؛ ضمت 60 مؤسسة خلال الفترة 2001 – 2010. وتشير النتائج الإحصائية حول تأثير مستوى الربحية على العلاقة بين الأرباح وقيمة الأسهم، أي أن مستوى ربحية المؤسسات لديها علاقة وسطية في التأثير بين ربحية السهم والقيمة السوقية للسهم الواحد.

[32] Voir: Seyed Heidar Mirfakhr- Al –Dini Hassan Dehghan Dehavi, Elham Zarezadeh, Hamed Armesh Mahmoud Manafi Saeed Zraezadehand, **Fitting the Relationship between Financial Variables and Stock Price through Fuzzy Regression Case study: Iran Khodro Company**, International Journal of Business and Social Science, Vol.2, No.11, June 2011, pp.140 – 146.

[33] Voir: Parvane Azimi Dastgerdi, **Profitability Levels And The Relation Between Earnings, Equity Value And Equity Book Value,** Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, Vol.4, No.3, July 2012, pp.295 – 305.

3- دراسة wright,ken بعنوان:[34]

"venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information"

تتناول هذه الدراسة دور المعلومات المحاسبية و أهميتها عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية, بهدف محاولة زيادة الوعي بسلوك المستثمرين وذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في المملكة المتحدة، و قد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستقصاء التي أرسلت لمجموعة من المدريين التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية، وقد أوضحت الدراسة أهمية المعلومات المحاسبية القيمة الدفترية لسهم و التدفقات النقدية المستقبلة و توزيعات الأرباح و العائد على الاستثمار و القيمة الاستبدالية للأصول عند التقييم و المفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية(الأوراق المالية)، وذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الورقة المالية.

4- **دراسة hessian, Rahman**[35]

"Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand Companies"

تهدف هذه الدراسة إلى إيضاح اثر الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية في العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المحاسبية (حجم الوحدة الاقتصادية و مستوى الديون الخارجية و الأصول المملوكة) و قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية النيوزيلندية، و قد استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد، وخلصت إلى إمكانية اتخاذ القرارات الاستثمارية اعتمادا على كمية المعلومات المحاسبية التي يفصح عنها طوعا بواسطة الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية.

5- **دراسة (Kanwal Iqbal Khan & al. (2011** [36] بعنوان:

"Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE "

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم، من خلال اخذ كل من: ربحية السهم، الربح بعد الضرائب والعائد على حقوق المساهمين كمتغيرات مستقلة للدراسة. تم اختيار عينة من 55 مؤسسة مدرجة في مؤشر KSE-100 في بورصة كراتشي – باكستان للفترة من 2001-2010. باستخدام نماذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وأسعار الأسهم، وتشير النتائج إلى أن الربح الموزع إلى السعر، ربحية السهم، العائد على حقوق المساهمين والأرباح بعد الضرائب ترتبط بشكل إيجابي مع أسعار الأسهم في

[34] - Mike wirght, and Robbie ken, "venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information", Accounting and Business Reseaerh, (spring 1996),pp,153-168

[35] - Hessian and A.R. Rahman, "Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand Copani es ", Journal of Inter,ation Financial Management and Accounting, (Spring1995) , pp69-87

[36] Voir: Kanwal Iqbal Khan, Muhammad Aamir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir, Maryam Iqbal Khan, **Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE**, International Research Journal of Finance and Economics, Issue.76, 2011.

حين أن نسبة الاحتفاظ لديها علاقة سلبية مع أسعار الأسهم، هذا ما يفسر أن المستثمرين يفضلون الأرباح، لتوفيرها إشارة عن مدى نجاح المؤسسة وهو ما يفسر التغيرات في أسعار الأسهم. على الرغم من أن هذه النتائج تعكس الاقتصاديات الناشئة مثل باكستان إلا انه لا يمكن الاعتماد عليها في حالة اقتصاد متطور.

المطلب الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

الهدف من جميع الدراسات السابقة التي وردت في متن هذه الدراسة هو تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم وتحديد نوع وقوة العلاقة بينهم وقد أثبتت الدراسات السابقة وجود علاقات متنوعة سواء كانت طر دية أم عكسية بين المتغيرات والقيمة السوقية للأسهم

أما وجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية فهو أنه في هذه الدراسة محاولة وضع نموذج يفيد المستثمرين في التحديد العادل للسعر السوقي للسهم ما سيساعدهم على عملية إتخاذ قراراتهم الاسثمارية

خلاصة

توجد العديد من العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم في الاتجاه الايجابي أو السلبي, إلا أن التنسيق الأمثل لهذه العوامل يمكن من تحقيق مستوى أداء جد عالي، كونها من العوامل والمتغيرات التي تؤثر مباشرة على السهم أو تؤثر على السوق أو الوضع الاقتصادي العام ومنها على السهم. كما تعد المعلومات المحاسبية أمر ضروري يسعى المستثمرين والمساهمين لإدراكه، للتأكد من أن السهم قادر على تحقيق عوائد وتحمل المخاطر، لأنه على هذا الأساس تبنى القرارات.

الفصل الثاني

أثر المتغيرات المحاسبية على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق الى الإطار النظري وكذا الدراسات السابقة، والتي لها صلة بموضوع بحثنا بصفة مباشرة، سنحاول في هذا الفصل. سنحاول في هذا الفصل مناقشة الجوانب التطبيقية لتأثير عدد من المتغيرات المحاسبية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2014

ولتحقيق ذلك واختبار صحة فرضيات الدراسة تم تقسيم الفصل الى مبحثين، حيث يتم التطرق بالبحث الأول الى منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة لمعالجة المعطيات، أما المبحث الثاني الى مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة:

بهدف دراسة دور المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة وتأثيرها على الاسعار السوقية، وفيما إذا كان يمكن تقدير نموذج لقياس سعر السهم وتحديد المعايير السليمة لإختيار الأسهم. تم اختيار بعض المعلومات المحاسبية التي لها علاقة بسعر السهم. لغاية تحقيق أهداف الدراسة تم الاستعانة بالنشرات الشهرية والسنوية لسوق دبي للأوراق المالية بالإضافة إلى جمع القوائم المالية (قائمة الميزانية، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية) للمؤسسات المتداولة في السوق، من المواقع الإلكترونية لسوق دبي للأوراق المالية *وللمؤسسات محل الدراسة، وكذا النشرات الشهرية والسنوية المنشورة على موقع سوق دبي للأوراق المالية التي تتمتع بمصداقية مقبولة.

وقد تم التطرق في هذا المبحث إلى: الأسلوب المتبع في الدراسة، مصادر جمع البيانات، مجتمع الدراسة وعينتها، وكذا متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة .

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة:

تم الاعتماد على بيانات المؤسسات الأكثر تدأولا في سوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة 2007- 2014 والتي تتكون من مؤسسات موزعة على 09 قطاعات مختلفة. بواقع 60 % من مجتمع الدراسة ، حيث تقلصت العينة أثناء عملية جمع المعطيات وقد تم اختيار المؤسسات وفقًا للاعتبارات التالية :

- يقتصر تطبيق النموذج على المؤسسات التي يتم تدأول أسهمها في سوق دبي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة وبصورة منتظمة ؛
- يقتصر تطبيق النموذج المقترح على المؤسسات التي تحقق أرباحًا؛
- يقتصر تطبيق النموذج على المؤسسات الأكثر تدأولا حسب حجم التدأول؛ قيمة التدأول؛ وعدد الصفقات المنفذة؛
- توفر كافة البيانات المالية للمؤسسات خلال الفترة 2007 – 2014 ؛
- أن تكون المؤسسة قد تم إدراجها في السوق منذ سنة 2007 للحصول على أطول سلسلة زمنية لإجراء الإختبار عليها وذلك لتتلاءم مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في الدراسة ؛
- أن لا تكون أسهم المؤسسات قد شطبت (سحبت) خلال فترة الدراسة.

* hppt://www.dfm.ae

المطلب الثاني:متغيرات الدراسة:

يمكن تبرير إعتماد متغيرات الدراسة كونها تعكس ثقة وإقبال المستثمر على السهم، وأيضا لأنها من المتوقع أن تكون هذه المتغيرات مرتبطة بشكل إيجابي بأسعار الأسهم، وبالتالي قد تساعد المستثمر في الحصول على فرص إستثمارية مربحة لدى المؤسسة أو في مؤسسات أخرى. وقد إشتملت الدراسة على خمسة متغيرات مستقلة ومتغيرا تابع تمثلت في :

– المتغير التابع (الخارجي) : تمثل في السعر السوقي للسهم حيث يثير هذا المتغير إهتمامات المستثمرين بهدف مساعدتهم نحو ترشيد قراراتهم الإستثمارية. وقد أخذ شهريا لمؤسسات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة.

– **السعر السوقي للسهم P** = القيمة السوقية الاجمالية /عدد الأسهم المدرجة

– المتغيرات المستقلة : وحددت المتغيرات المستقلة في خمسة متغيرات تمثلت في :

– **مضاعف السعر للعائد : PER**

– **عائد السهم: EPS** .

– **عائد السهم العادي :E P S**

– **توزيعات السهم العادي : DPS**

– **القيمة الدفترية للسهم : BVPS**

– **العائد على حقوق المساهمين :ROE**

خ-مضاعف السعر للعائد : Price Earning Ratio يسمى أيضا بمضاعف عائد السهم أو مكرر الأرباح، يكتسب هذا المؤشر أهميته في كونه يرشد متخذ القرار بمدى الإرتفاع أو الإنخفاض في أسعار الأسهم، وتمنحه القدرة على التنبؤ بالأسعار السوقية،[37] والمخاطر الملازمة لها. إذ إذا توقع المستثمر نمو في الأرباح المستقبلية التي سيتم توزيعها فإنه سيكون على إستعداد لدفع سعر أكبر مما يؤدي إلى إرتفاع مكرر الأرباح، والعكس. وتحسب بالعلاقة التالية :

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

– بحيث :

– PER: مضاعف السعر للعائد ؛

– P : السعر السوقي للسهم ؛

– EPS: عائد السهم.

[37] دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الادارة المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان– الاردن، 2009، ص 194.

– يدل المؤشر على عدد المرات التي يجب أن يتكرر بها العائد ليصل إلى السعر المضحى به للحصول على السهم، لان مقدار العائد يزداد مقارنة بالمبلغ المستثمر في السهم. وكلما قل سعر السهم كلما كان المؤشر جيد.

د- **عائد السهم العادي** : Earning Per Share يقيس هذا المؤشر حصة السهم العادي سواء كانت الأرباح الموزعة على شكل كوبونات أم محتجزة على شكل إحتياطيات.

$$EPS = \frac{NP - DCS}{ANST}$$

– بحيث :

– NP: صافي الأرباح ؛

– DCS: توزيعات الأسهم الممتازة ؛

– ANST: متوسط عدد الأسهم القابلة للتداول.

– يعكس هذا المؤشر الأداء المالي للمؤسسة ومدى كفاءتها في إستخدام الأموال المستثمرة لتعظيم قوتها في السوق، وتؤكد زيادة قيمته على أن المؤسسة تتمتع بمركز قوة داخل سوق الأوراق المالية، والعكس.

ذ- **توزيعات السهم العادي** : يقيس هذا المؤشر مقدار التدفق النقدي الذي سيحصل عليه المساهم مقابل كل سهم يمتلكه، والذي يفضل الحصول على توزيعات عالية ومستقرة، إذ يلعب إستقرار المؤشر دورا هاما في خلق مناخ إستثماري جيد.

$$DPS = \frac{NP}{NS}$$

– بحيث :

– DPS: توزيعات السهم ؛

– NS: عدد الأسهم المصدرة ؛

– NP: صافي الأرباح.

ر- **القيمة الدفترية للسهم** : Book Value Per Share يقيس هذا المؤشر الجزء التاريخي من أصول المؤسسة والممول بأموال الملكية، أي ما قدمه المساهم لتمويل إستثمارات المؤسسة مقابل كل سهم من أسهم المؤسسة. بحيث يعكس المركز المالي للمؤسسة ونصيب السهم من حقوق المساهمين. فإذا كان للمؤسسة أداء جيد وتحقق أرباح مطردة تؤدي إلى زيادة نسبة الإحتياطات، ومنه فإن السعر السوقي للسهم يكون أعلى من القيمة الدفترية للسهم، والعكس. كذلك تعد مؤشر للحد الادنى الذي تكون عليه قيمة السهم عند التصفية، أي أن فائض التصفية المفترضة على الإلتزامات يسأوي حقوق الملكية ويحسب المؤشر كالأتي:

$$BVPS = \frac{PR}{NS}$$

– بحيث :

– BVPS: القيمة الدفترية للسهم؛

– NS: عدد الأسهم المصدرة؛

– PR: صافي حقوق المساهمين.

ز- **العائد على حقوق المساهمين** : يقيس معدل العائد على حقوق المساهمين عائد الربح على المبالغ المستثمرة. أي يقيم أداء المؤسسة ومدى نجاحها على توليد وزيادة أرباح المساهمين من خلال الإستخدام الأمثل للأموال المستثمرة. فإرتفاع معدل العائد على حقوق المساهمين يزيد من إحتمالات زيادة توزيعات الأرباح لإجتذابه أموالا إضافية من خارج المؤسسة[38]. ويحسب كما يلي :

– بحيث :

$$ROE = \frac{D}{PR}$$

– ROE: العائد على حقوق المساهمين ؛

– PR: صافي حقوق المساهمين ؛

– D: الأرباح الموزعة.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة:

تسعى الدراسة الحالية إلى إختبار الفروض التالية:

- هل تؤثر القيمة الدفترية للسهم على الاسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل تؤثر توزيعات السهم العادي السهم الواردة بالتقارير المالية على الاسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل تؤثر ربحية السهم الواردة بالتقارير المالية على الاسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل يؤثر مضاعف السعر للعائد السهم على الاسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.
- هل يؤثر العائد على حقوق المساهمين على الاسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي؟.

لاختبار فرضية الدراسة ولمعرفة مدى تأثير المعلومات او المؤشرات المحاسبية على سعر السهم تم بناء نماذج إنحدار خطي التي تعتبر من بين الأساليب الكمية المستخدمة، ويقصد بنموذج الإنحدار الخطي صياغة العلاقة بين ظاهرة معينة تابعة وعامل مفسّر أو مجموعة من العوامل المفسّرة لها وتصوير هذه العلاقة في شكل نموذج خطي إحصائي، ويمكننا أن نميز بين نوعين من هذه النماذج: نماذج الإنحدار الخطي البسيط، نماذج الإنحدار الخطي المتعدد.

[38] أمجد إبراهيم البراجنة، **إختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتدأولة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2009، ص ص 35- 36.

يعتبر نموذج الإنحدار الخطي البسيط من أكثر النماذج شيوعا في الدراسة القياسية وذلك لسهولة إستخدامه وحساب معلماته وتطبيقاته، حيث يستخدم لتكوين العلاقة بين المتغير التابع بواسطة المتغير المستقل ويأخذ الشكل الجبري التالي:

$$Y_i = ß_0 + ß_1 X_1 + \mathcal{E}_1$$

لكن مشكلات هذا النموذج انه لا يمكن إستخدامه في التنبؤ إلا في حالة إستخدام عامل مستقل واحد، ولكن إذا كان هناك أكثر من عامل في هذه الحالة يمكننا إستخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، فهذا الأخير هو نموذج قياسي يعبر عن وجود علاقة خطية بين متغير تابع وأكثر من متغير مستقل وتكتب معادلته على الشكل التالي:

$$Y_i = ß_0 + ß_1 X_{i1} + ß\, \mathcal{E}_2\, X_{i2} + \ldots\ldots ß_k X_{ki} + ei$$

وفي كلا النموذجين نتبع نفس المراحل للقيام بعملية القياس والاختبار، حيث يجب أن تقوم بـ:

1- التحديد الدقيق للمتغيرات.

2- جمع البيانات الإحصائية للمتغيرات.

3- إختبار شكل المعادلة المناسبة: ويتم ذلك على أساس التحليل المنطقي لطبيعة الظواهر المدروسة والعلاقة الموضوعية بينهم.

4- تقدير معادلة الإنحدار.

5- وفي الأخير يجب إجراء الإختبارات اللازمة للتأكد من جودة النموذج وإمكانية إستخدامه قبل القيام بعملية التنبؤ، وعمليا يتم ذلك عن طريق إختبار جودة التوفيق بحساب عامل التحديد R^2 ومعامل الارتباط r، كما يتم إختبار المعنوية الجزئية والكلية بإستخدام إختباري Student , ficher على التوالي.[39]

- **إختبار (T-statistic)**: وهو إختبار معنوية معاملات كل متغير من المتغيرات المستقلة لمعرفة مدى معنوياتها وأهميتها في النموذج.

[39] حنان بن عوالي، **التنبؤ بالطلب لجزء مكمل من التخطيط الاستراتيجي**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الاكادمية للدراسات الاجتماعية والسياسة والقانونية العدد 12،2014 مقلا عن:

http://www.univchlef.dz/ratsh/RATSH_AR/la_revue_N_12/Article_Revue_Academique_N_12_2014/Science_eco_admin/article_06.pdf

- **إختبار (F-statistic):** ويساعد في إختبار معنوية النموذج ككل، والذي تم التوصل إليه بأسلوب الإنحدار المتعدد.
- **إختبار جودة التوفيق:** لقياس القدرة التفسيرية للنموذج المعتمد، إذ يستخدم لذلك معامل التحديد المصحح (R^2) الذي يوضح نسبة المتغير التابع التي يمكن تفسيرها عن طريق المتغيرات المستقلة.
- **إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:**وذلك من الدرجة الأولى من خلال إحصائية Durbin-Watson، كذلك الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية من خلال إختبار Breusch-Godfrey
- **إختبار تجانس تباين الأخطاء:** وذلك بواسطة إختبار ARCH-LM
- **إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:** لإختبار مدى توزيع البواقي طبيعيا توجد عدة إختبارات، نستخدم أشهرها إختبار Jarque-Bera

المبحث الثاني: مناقشة نتائج التحليل الإحصائي وإختبار الفرضيات

يتم التطرق في هذا المبحث من الدراسة إلى عرض وتحليل النتائج التي تم التوصل إليها من الإختبارات الإحصائية في البرنامج الاحصائي EViews5 على أسهم المؤسسات محل الدراسة. والتوصل إلى استنتاجات للإجابة على الفرضيات.

المطلب الاول: تقدير نموذج لقياس سعر السهم بالمؤسسات محل الدراسة:

لاختبار فرضية الدراسة ولمعرفة مدى تأثير المؤشرات المالية على سعر السهم تم بناء نماذج إنحدار خطي بسيط لكل متغير من متغيرات الدراسة مع سعر السهم، وللجمع بين كل المتغيرات المقترحة في هذه الدراسة من ناحية وسعر السهم من ناحية اخرى تم بناء نموذج إنحدار خطي متعدد بطريقة المربعات الصغرى كما يلي :

$$P = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 PER + \beta_3 ROE + \beta_4 BVPS + \beta_5 DPS + \varepsilon_i$$

بحيث :

P: المتغير التابع (سعر السهم) ؛

β0 ، β1 ، β2 ، β3 ، β4 ، β5: معاملات الإنحدار ؛

EPS :، PER ، BVPS ، ROE ، DPS المتغيرات المستقلة ؛

εi : خطأ التقدير العشوائي.

المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة الاختبارية

- **معنوية βi:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة

الجدول رقم (1) : نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين عائد السهم العادي EPS وسعر السهم

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 15:15
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.191326	0.127942	9.311424	0.0000
EPS	-0.886352	0.928455	-0.954653	0.3423

R-squared	0.009809	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	-0.000954	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	1.215817	Akaike info criterion	3.249757
Sum squared resid	135.9955	Schwarz criterion	3.303870
Log likelihood	-150.7386	F-statistic	0.911363
Durbin-Watson stat	1.782747	Prob(F-statistic)	0.342255

المصدر: من إعداد الطالبة على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **معنوية βi:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

لدينا من الجدول (1) أن القيمة الإحتمالية للتغير المستقل EPS تساوي (0.3423) وهي اكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية البديلة H0 ورفض فرضية العدم H1. وبالتالي فإن النموذج غير مقبول إحصائيا. وليس للمعلمة β1 معنوية إحصائية عند ستوى دلالة 5%.

الجدول رقم (2) : نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر للعائد PER وسعر السهم

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 15:16
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.682805	0.107400	6.357606	0.0000
PER	0.019837	0.002235	8.874524	0.0000

R-squared	0.461223	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.455367	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	0.896837	Akaike info criterion	2.641161
Sum squared resid	73.99706	Schwarz criterion	2.695273
Log likelihood	-122.1346	F-statistic	78.75718
Durbin-Watson stat	1.848397	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **معنوية β_i:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

لدينا من الجدول (2) أن القيمة الإحتمالية للتغير المستقل PER تساوي (0.0000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية البديلة H0 وقبول فرضية العدم H1. وبالتالي فإن النموذج مقبول إحصائيا. وللمعلمة β1 معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

الجدول رقم (3) : نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق المساهمين ROE وسعر السهم

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 15:17
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.108434	0.128149	8.649549	0.0000
ROE	5.538856	3.095194	1.789502	0.0768

R-squared	0.033637	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.023133	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	1.201100	Akaike info criterion	3.225399
Sum squared resid	132.7229	Schwarz criterion	3.279512
Log likelihood	-149.5938	F-statistic	3.202317
Durbin-Watson stat	1.826227	Prob(F-statistic)	0.076825

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **معنوية βi:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

لدينا من الجدول (3) أن القيمة الإحتمالية للتغير المستقل ROE تساوي (0.0768) وهي اكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية البديلة H0 ورفض فرضية العدم H1. وبالتالي فإن النموذج غير مقبول إحصائيا. وليست للمعلمة β1 معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

الجدول رقم (4) : نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وسعر السهم

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 15:15
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.918762	0.406550	-4.719616	0.0000
BVPS	3.731860	0.477256	7.819407	0.0000

R-squared	0.399255	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.392725	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	0.947009	Akaike info criterion	2.750030
Sum squared resid	82.50797	Schwarz criterion	2.804143
Log likelihood	-127.2514	F-statistic	61.14313
Durbin-Watson stat	0.934761	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **معنوية β_i:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

لدينا من الجدول (4) أن القيمة الإحتمالية للتغير المستقل BVPS تساوي (0.0000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية البديلة H0 وقبول فرضية العدم H1. وبالتالي فإن النموذج مقبول إحصائيا. وللمعلمة β1 معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

الجدول رقم (5) : نتائج الإنحدار الخطي البسيط للعلاقة بين توزيعات السهم العادي DPS وسعر السهم

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 15:16
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.115552	0.130006	8.580788	0.0000
DPS	0.584511	0.416918	1.401979	0.1643

R-squared	0.020918	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.010276	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	1.208978	Akaike info criterion	3.238475
Sum squared resid	134.4698	Schwarz criterion	3.292588
Log likelihood	-150.2083	F-statistic	1.965546
Durbin-Watson stat	1.756107	Prob(F-statistic)	0.164286

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **معنوية β_i:**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

لدينا من الجدول (5) أن القيمة الإحتمالية للتغير المستقل DPS تساوي (0.1643) وهي اكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية البديلة H0 ورفض فرضية العدم H1. وبالتالي فإن النموذج غير مقبول إحصائيا. وليست للمعلمة β1 معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

الجدول رقم (6) : نتائج الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مجمل المؤشرات المالية وسعر السهم (للنموذج المقدر والمقترح)

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 14:14
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.648953	0.237670	-2.730477	0.0076
BVPS	1.550219	0.294513	5.263666	0.0000
DPS	6.216954	0.698472	8.900797	0.0000
EPS	-12.90888	1.544808	-8.356299	0.0000
PER	0.013124	0.001405	9.341074	0.0000
ROE	1.712838	1.299360	1.318217	0.1909

R-squared	0.846744	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.838036	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	0.489070	Akaike info criterion	1.469079
Sum squared resid	21.04866	Schwarz criterion	1.631417
Log likelihood	-63.04670	F-statistic	97.24017
Durbin-Watson stat	1.440588	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **إختبار معنوية المعالم المقدرة :**

$H_0 : \beta i = 0$

$H_1 : \beta i \neq 0 / i = 1.2.3.4.5$

H_0: فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

H_1: الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكلّ من مؤشر السوق وسعر السهم في الفترة السابقة.

يمكن إختبار مدى قبول هذا النموذج إحصائيا، وذلك من خلال اختار المعنوية الإحصائية الكلية له، من خلال مستوى الدلالة المرفقة بإحصائية فيشر في الجدول (6) (Prob(F-statistic، والمقدرة بـ: 0.000 فهي أقل من نسبة المعنوية 0.05 (05%)، ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

لدينا كذلك القيمة الإحتمالية لكل من المتغيرات المستقلة DPS، BVPS، EPS، PER تساوي (0.0000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية البديلة H0 وقبول فرضية العدم H1. وبالتالي توجد علاقة بين DPS،BVPS، EPS، PER وسعر السهم عند مستوى دلالة 5%. وللمعالم β_5 ، $\beta 4$، $\beta 2$

، β1 ، β0 معنوية إحصائية غير أن β3 ليس له معنوية إحصائية حيث تقدر القيمة الاحتمالية ب: 0.1909 وهي اكبر من مستوى المعنوية 0.05 أي انه لاتوجد علاقة بين ROE وسعر السهم.

ويرجع السبب كون أن المتغير المستقل المرتبط بها يعتبر متغير قيادي ناتج عن علاقة حسابية متضمنة المتغير التابع نفسه فهو لا يعبر عن التأثير بقدر ما أنه يساعد على تحليل النتائج وإتخاذ القرار، مما ينبغي الإستغناء عن هذا المؤشر وبناء نموذج يعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبشكل أفضل.

الجدول رقم (7) : نتائج الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مجمل المؤشرات المالية وسعر السهم (للنموذج المقدر والمعتمد)

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 14:13
Sample: 1 94
Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630518	0.238240	-2.646569	0.0096
BVPS	1.542165	0.295668	5.215876	0.0000
DPS	6.377311	0.690641	9.233895	0.0000
EPS	-13.17590	1.537803	-8.568000	0.0000
PER	0.013104	0.001411	9.289206	0.0000

R-squared	0.843717	Mean dependent var	1.167107
Adjusted R-squared	0.836693	S.D. dependent var	1.215238
S.E. of regression	0.491093	Akaike info criterion	1.467356
Sum squared resid	21.46430	Schwarz criterion	1.602638
Log likelihood	-63.96574	F-statistic	120.1201
Durbin-Watson stat	1.433443	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

- **إختبار معنوية المعالم المقدرة :**

من خلال النموذج المقدر الجديد ومن خلال الجدول (07) يمكن إختبار مدى قبول هذا النموذج إحصائيا، وذلك من خلال مستوى الدلالة المرفقة بإحصائية فيشر (Prob(F-statistic، والمقدرة بـ: 0.000 فهي أقل من نسبة المعنوية 0.05 (05%)، ومنه للنموذج معنوية إحصائية ومقبول إحصائيا. وللمعالم β5، β4، β2 ، β1 ، β0 معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 0.05

تشير المعلمة التقاطعية β0 في معادلة الإنحدار الخطي المتعدد إلى أثر العوامل الأخرى المؤثرة على سعر السهم والمستبعدة من علاقة الإنحدار.

- **إختبار جودة التوفيق:**

يقيس إختبار جودة التوفيق القدرة التفسيرية للنموذج. يمكن ملاحظة أن المتغيرات المستقلة للدراسة الحالية يفسّر 88.32% من التغير في السعر السوقي للسهم، حيث بلغ معامل التحديد R-squared 84.37% ومعامل التحديد المعدّل Adjusted R-squared 83.66%، وبالتالي القوة التفسيرية للنموذج قوية جدا.

- **إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الاولى:**

هناك إختبارات كثيرة تمكننا من معرفة ما إذا كان هناك ارتباط ذاتي أم لا، لعل أشهر هذه الإختبارات إختبار Durbin-Watson. تشير إحصائية Durbin-Watson stat في الجدول رقم (7) والتي تساوي 1.43 الى عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، فهذه الإحصائية تقترب من 02 وتقع في منطقة قبول H_0 أي فرضية الاستقلالية.

- **إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية:**

الجدول رقم (8) : نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	
F-statistic 1.797114	Probability 0.171876
Obs*R-squared 3.729348	Probability 0.154947

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

للكشف عن وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الثانية نستعمل إختبار Breusch-Godfrey، نلاحظ من الجدول رقم (8) أن القيمة الإحتمالية لـ F-statistic تساوي 0.1718 وهي >0.05 أي نقبل فرضية العدم H_0 ونرفض الفرضية البديلة H_1 . وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي بين الاخطاء من الدرجة الثانية.

- **إختبار تجانس تباين الأخطاء:**

لإختبار مدى تجانس التباين نستخدم إختبار ARCH-LM، والذي يستخدم بكثرة خاصة في الأسواق المالية، حيث أن المتغيرات المالية في السوق تتميز بتقلبات تتغير بتغير الزمن وهذه التقلبات تتمثل في التباين الشرطي والتي تعبر عن المخاطرة في السوق المالي. كشفت نتائج هذا الإختبار على مايلي:

الجدول رقم (9) : نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد

ARCH Test:	
F-statistic 2.111398	Probability 0.149646
Obs*R-squared 2.108872	Probability 0.146447

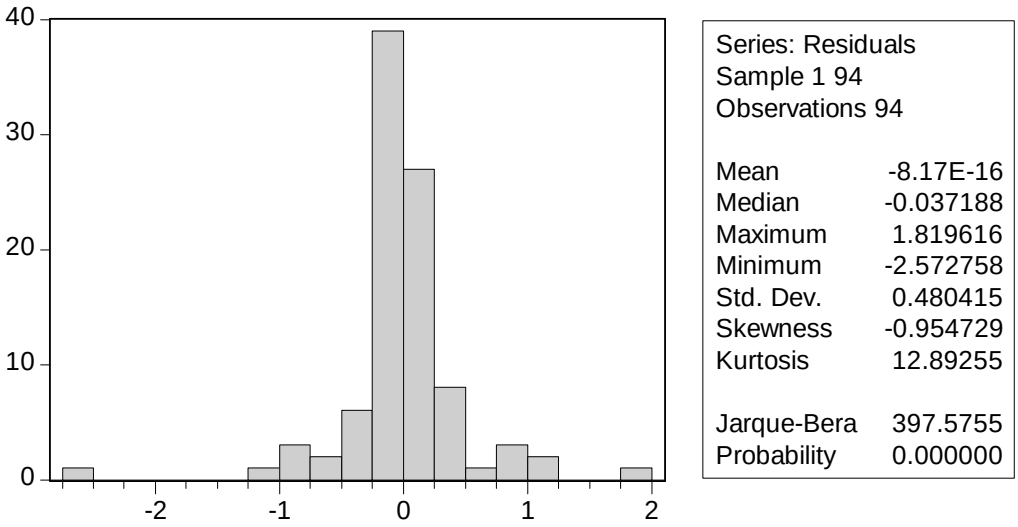
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

نلاحظ من خلال الجدول (9) أن Prob(F-statistic) والتي تقدر بـ: 0.1496 أكبر نسبة المعنوية 0.05 (05%)، وبالتالي نقبل H_0 ونرفض H_1 أي يوجد تجانس في التباين .

- **إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:**

لإختبار مدى توزيع البواقي طبيعيا توجد عدة إختبارات، نستخدم أشهرها إختبار Jarque-Bera ، والذي نتائجه ملخصة في الشكل التالي:

الشكل رقم (01) : نتائج اختبار Jarque-Bera ملخصة في الشكل التالي



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews5*

نجد إحتمالية إختبار Jarque-Bera تقدر بـ: 0.0000 وهي اقل من 0.05 أي نرفض H_0 نقبل H_1 وبالتالي تتبع التوزيع الطبيعي

تم الاعتماد في دراستنا على أسلوب الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد للإجابة على فرضيات الدراسة، ودراسة العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع. وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي EViews5 لما له من ميزات عدة في تحليل مثل هذه الدراسات من خلال المقاييس والإختبارات التالية:

إختبار (F-statistic): يمكن إختبار مدى قبول هذا النموذج إحصائيا، وذلك من خلال اختار المعنوية الإحصائية الكلية له، من خلال مستوى الدلالة المرفقة بإحصائية فيشر في الجدول (6) Prob(F-statistic)، والمقدرة بـ: 0.000 فهي أقل من نسبة المعنوية 0.05 (05%)، ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

لدينا كذلك القيمة الإحتمالية لكل من المتغيرات المستقلة PER، EPS، BVPS، DPS تساوي (0.0000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية البديلة H0 وقبول فرضية العدم H1. وبالتالي توجد علاقة بين PER، EPS، BVPS،DPS وسعر السهم عند مستوى دلالة 5%. وللمعالم β_5 ، β4، β2 ، β1 ، β0 معنوية إحصائية غير أن β3 ليس له معنوية إحصائية حيث تقدر القيمة الاحتمالية ب: 0.1909 وهي اكبر من مستوى المعنوية 0.05 أي انه لاتوجد علاقة بين ROE وسعر السهم.

ويرجع السبب كون أن المتغير المستقل المرتبط بها يعتبر متغير قيادي ناتج عن علاقة حسابية متضمنة المتغير التابع نفسه فهو لا يعبر عن التأثير بقدر ما أنه يساعد على تحليل النتائج وإتخاذ القرار، مما ينبغي الإستغناء عن هذا المؤشر وبناء نموذج يعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبشكل أفضل.

من خلال النموذج المقدر الجديد ومخرجات الجدول (07) يمكن إختبار مدى قبول هذا النموذج إحصائيا، وذلك من خلال مستوى الدلالة المرفقة بإحصائية فيشر (Prob(F-statistic، والمقدرة بـ: 0.000 فهي أقل من نسبة المعنوية 0.05 (05%)، ومنه للنموذج معنوية إحصائية ومقبول إحصائيا. وللمعالم β5، β4، β2 ، β1 ، β0 معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 0.05

تشير المعلمة التقاطعية β0 في معادلة الإنحدار الخطي المتعدد إلى أثر العوامل الأخرى المؤثرة على سعر السهم والمستبعدة من علاقة الإنحدار.

من خلال النموذج الاول لسعر السهم تبين أنه لا توجد دلالة إحصائية للعلاقة الخطية بين معدل العائد على حقوق المساهمين وسعر السهم. ويعود ذلك إلى أن ثبات مؤسسات عينة الدراسة على توزيع نفس قيمة الأرباح من فترة إلى أخرى رغم الإنخفاض المستمر في السعر السوقي للسهم، وأيضا بسبب إنخفاض صافي الأرباح المتلازم مع عدم إنخفاض معدل الأرباح الموزعة وإستقرارها النسبي وبالمقابل تناقص القيمة المحاسبية للأصول مما يؤثر على صافي حقوق المساهمين ومنه إلى إعطاء عائد على راس المال المدفوع ضعيف لا يرضي المستثمر نظير ما قدمه ثمنا للسهم، وهو ما يعكس ضعف المؤسسات على توليد وزيادة أرباح المساهمين. وقد يرجع السبب أيضا إلى سياسة احتجاز الأرباح وعدم القيام بالتوزيعات خلال فترة من الزمن، مما لا يعطي عوائد للمستثمرين على راس المال المدفوع. ومنه فإن سياسة الاحتجاز التي طبقتها مؤسسات العينة يمكن ان تكون السبب في كون معدل العائد على حقوق المساهمين مؤشر لا يعتمد عليه في تفسير سعر السهم.

من خلال النموذج المقدر الجديد إتضح وجود دلالة إحصائية للعلاقة الخطية بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، مكرر الارباح، وتوزيعات السهم العادي وبناء على نتائج الإختبارات السابقة والتي كانت تشير كلها إلى جودة هذا النموذج وخلوه من مشاكل التقدير، فإن المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من المتغيرات المالية المفسرة لسعر السهم، ومن تم الانتقائية الجيدة للأسهم. وعليه يمكن صياغة

نموذج الإنحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم في سوق دبي للأوراق المالية كمايلي :

$$P = -0.630 - 13.175\,EPS + 0.013\,PER + 1.542\,BVPS + 6.377\,DPS$$

المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة

بناء على ما سبق توصلت نتائج الدراسة الإختبارية الحالية إلى مجموعة من النتائج، والتي مكنت من الإجابة على الفرضية الموضوعة في مستهل البحث، وفيما يلي تلخيص لنتائج البحث :

1. أكدت نتائج هذه الدراسة على أهمية المتغيرات المحاسبية في تدعيم قرارات الإستثمار في سوق الأوراق المالية ومن ثم التأثير على السعر السوقي للسهم. تتفق هذه النتيجة مع نتائج جميع الدراسات السابقة.
2. بعد إختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة على تفسير سعر السهم في سوق دبي للأوراق المالية، أظهرت نتائج الإختبار وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد نموذج يمكن الإعتماد عليه في الإنتقاء الجيد للأسهم إذ يعتبر أفضل نموذج في تحليل الانحدار يساعد على تحليل أو تفسير السعر السوقي للسهم، وأهم المتغيرات المحاسبية التي يمكن للمستثمرين الإطلاع عليها قبل إتخاذ قرار الإستثمار هي كالأتي :
   - **القيمة الدفترية للسهم ؛**
   - **ربحية السهم ؛**
   - **مضاعف السعر للعائد ؛**
   - **توزيعات السهم العادي.**
3. أظهرت النتائج أن ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، العائد على حقوق المساهمين، مكرر الارباح، توزيعات السهم العادي، لها تأثير على السعر السوقي للسهم في سوق دبي للأوراق المالية، إلا أن ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم، مكرر الارباح، توزيعات السهم العادي تعتبر أقوى محددات لسعر السهم لأنها تساهم في تفسير السعر السوقي للسهم وهي مجتمعة في نموذج إنحادر متعدد.
4. كشفت نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير العائد على حقوق المساهمين والسعر السوقي للسهم، غير أن هذا لا يعني بالضرورة عدم وجود أثر لهذا المتغير على سعر السهم، وقد يرجع سبب عدم وجود علاقة بينهما إلى الأزمة المالية وتأثيرها على أسعار الأسهم لحساسيتها إلى الأزمة المالية. كما يمكن أن يرجع السبب إلى أخطاء في القياس؛ أخطاء في المعلومات المتحصل عليها؛ صغر حجم عينة الدراسة، أو قصر فترة الدراسة.

5. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم. وهذا يدل على أن المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية هم من الفئة التي تهتم بالقيمة المستقبلية للسهم وتفضل التوزيعات المرتفعة، ويمكن أن يرجع ذلك إلى تأثير الأزمة المالية وأزمة السيولة، كون المستثمرين يولون أهمية كبرى للسيولة. تتفق هذه النتيجة مع نتائج جميع الدرسات السابقة بإستثناء دراسة (بديدة 2011).
6. كشفت نتائج الدراسة عن وجود تأثير للقيمة الدفترية للسهم على السعر السوقي للسهم، وهو ما يشير إلى الأداء الجيد لمؤسسات سوق دبي للأوراق المالية. ويمكن أن يكون سبب ذلك قيام المؤسسات بزيادة نسبة الإحتياطات مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم.
7. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات السهم العادي والسعر السوقي للسهم. وهذا يدل على أن المستثمرين في سوق دبي للاوراق المالية يهتمون بالتوزيعات وهو ما يدفعهم إلى إتخاذ قرار بشأن الإستثمار في الأسهم.
8. كشفت نتائج الدراسة عن عدم وجود تأثير للعائد على حقوق المساهمين على السعر السوقي للسهم، وبالتالي لا يمكن إعتماد المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية على مؤشر العائد على حقوق المساهمين عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية كونه لا يعطي رؤية جيدة للإختيار السليم للأسهم.

الخـــاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة بقدر الإمكان معالجة موضوع المعلومات المحاسبية و أثرها على الأسعار السوقية كأحد المواضيع التي تبحث في العوامل المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم, حيث تمثلت الإشكالية المطروحة في: **مامدى تأثير المعلومات المحاسبية على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي؟** لذلك, تطلب البحث معالجة الإشكالية عبر فصلين باستخدام المنهج و الأدوات المشار إليها آنفا، إنطاقا من الفرضيات المعتمدة، ولمعالجة هذه الإشكالية تم الاعتماد على خمسة متغيرات مستقلة تعكس المعلومات المحاسبية وهي متغير: مكرر الأرباح؛ العائد على حقوق المساهمين؛ القيمة الدفترية للسهم؛ ربحية السهم؛ الربح الموزع للسهم، ومن ثم دراسة تأثيرها على المتغير التابع المتمثل في السعر السوقي لأسهم مؤسسات عينة الدراسة. وعلى هذا الأساس جاء هذا البحث ليسلط الضوء على أهمية المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمرين، وهل يمكن وضع نموذج يفيد المستثمرين في التحديد العادل للسعر السوقي للسهم، وبالتالي يساعدهم في عملية صنع قرار الشراء أو البيع في الأسهم

بناء على ما سبق توصلت نتائج الدراسة الإخبارية الحالية إلى مجموعة من النتائج، والتي مكنت من الإجابة على الفرضيات الموضوعة في مستهل البحث، إضافة إلى توصيات الدراسة وآفاقها وفيما يلي تلخيص لنتائج الدراسة :

9. أكدت نتائج هذه الدراسة على أهمية المتغيرات المحاسبية في تدعيم قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية ومن ثم التأثير على السعر السوقي للسهم. تتفق هذه النتيجة مع نتائج جميع الدراسات السابقة.

10. بعد إختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة على تفسير سعر السهم في سوق دبي للأوراق المالية أظهرت نتائج الإختبار وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد نموذج يمكن الإعتماد عليه في الإنتقاء الجيد للأسهم إذ يعتبر أفضل نموذج في تحليل الانحدار يساعد على تحليل أو تفسير السعر السوقي للسهم، وأهم المتغيرات المحاسبية التي يمكن للمستثمرين الإطلاع عليها قبل اتخاذ قرار الاستثمار هي كالأتي :

- القيمة الدفترية للسهم ؛
- ربحية السهم ؛
- مضاعف السعر للعائد ؛
- توزيعات السهم العادي.

11. أظهرت النتائج أن ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، العائد على حقوق المساهمين، مكرر الارباح، توزيعات السهم العادي، لها تأثير على السعر السوقي للسهم في سوق دبي للأوراق المالية، إلا أن ربحية السهم

والقيمة الدفترية للسهم، مكرر الأرباح، توزيعات السهم العادي تعتبر أقوى محددات لسعر السهم لأنها تساهم في تفسير السعر السوقي للسهم وهي مجتمعة في نموذج إنحادر متعدد.

12. كشفت نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير العائد على حقوق المساهمين والسعر السوقي للسهم، غير أن هذا لا يعني بالضرورة عدم وجود أثر لهذا المتغير على سعر السهم، وقد يرجع سبب عدم وجود علاقة بينهما إلى الأزمة المالية وتأثيرها على أسعار الأسهم لحساسيتها إلى الأزمة المالية. كما يمكن أن يرجع السبب إلى أخطاء في القياس؛ أخطاء في المعلومات المتحصل عليها؛ صغر حجم عينة الدراسة، أو قصر فترة الدراسة.

13. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم. وهذا يدل على أن المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية هم من الفئة التي تهتم بالقيمة المستقبلية للسهم وتفضل التوزيعات المرتفعة، ويمكن أن يرجع ذلك إلى تأثير الأزمة المالية وأزمة السيولة، كون المستثمرين يولون أهمية كبرى للسيولة. تتفق هذه النتيجة مع نتائج جميع الدراسات السابقة باستثناء دراسة (بديدة 2011).

14. كشفت نتائج الدراسة عن وجود تأثير للقيمة الدفترية للسهم على السعر السوقي للسهم، وهو ما يشير إلى الأداء الجيد لمؤسسات سوق دبي للأوراق المالية. ويمكن أن يكون سبب ذلك قيام المؤسسات بزيادة نسبة الاحتياطات مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم.

15. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات السهم العادي والسعر السوقي للسهم. وهذا يدل على أن المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية يهتمون بالتوزيعات وهو ما يدفعهم إلى اتخاذ قرار بشأن الإستثمار في الأسهم.

16. كشفت نتائج الدراسة عن عدم وجود تأثير للعائد على حقوق المساهمين على السعر السوقي للسهم، وبالتالي لا يمكن اعتماد المستثمرين في سوق دبي للأوراق المالية على مؤشر العائد على حقوق المساهمين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية كونه لا يعطي رؤية جيدة للاختيار السليم للأسهم.

ب –توصيات الدراسة

1–الاهتمام بنشر المعلومات المحاسبية و توفيرها, و إتاحتها للمستثمر في سوق دبي المالي و ذلك من خلال كل شركة في كل قطاع بنشر ملخصات ترفق مع القوائم المالية تتضمن أهم المعلومات المحاسبية المؤثرة في قرارات الاستثمار, لفضلا عن إصدار التقارير الدفترية.

2–الاهتمام بنشر معلومات السوق و المعلومات المحاسبية ذات التأثير الجوهري في سعر السوقي للسهم في سوق دبي المالي و ذلك بصفة مستقلة بالصحف الرسمية و تحليلها للجمهور غير المتخصص.

3–زيادة التركيز على البحوث العلمية في مجال الإفصاح المحاسبي في سوق دبي المالي مع الاهتمام باحتياجات مستخدمي القوائم المالية من المعلومات المحاسبية.

4–الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في أسواق المال مع مراعاة المتغيرات البيئية التي تحكم سوق الأسهم في دبي

المراجـــــع

المراجع باللغة العربية:

1. الفضل ، مؤيد محمد علي و آخرون، العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها،دراسة ميدانية في العراق، مؤتمر المحاسبة في بيئة متغيرة، تحديات القرن الحادي والعشرين ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك،اربد، الأردن، 2000.
2. اللوغاني،نبيل عيسى وآخرون، " الأداء الاستثماري لأسهم القيمة وأسهم النمو في سوق الكويت للأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلس النشر العلمي،جامعة الكويت، المجلد الثامن، العدد الثاني، مايو2001
3. أمجد إبراهيم البراجنة، إختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتدأولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2009،
4. ايمن سيد محمد سرحان، اثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية للمنشاة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة – مصر, 2003.
5. جبر إبراهيم الداعور، محمد نواف عابد، أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الإقتصادية المتدأولة، في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية) المجلد 17، العدد 01، جانفي 2009.
6. دانه بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط – الأردن, 2008.
7. دريد كامل آل شبيب، مبادئ الادارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، 2009.
8. رواء عبد الرزاق باعكضة، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعارا لأسهم ، دراسة تطبيقية في سوق السعودي، شهادة ماجستير، كلية الاقتصاد و الإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.
9. عادل عبد الفتاح الميهى، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية على سوق الأسهم السعودي،دراسة اختباريه و حديثة،قسم المحاسبة، جامعة الملك خالد.
10. عبد البديع، أشرف محمد، " دورا لإفصاح الفتري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة اختيارية، المجلة العلمية، كلية التجارة،جامعة أسيوط، العدد الثلاثون، يونيو، 2001
11. عبد الحافظ، السيد البدوي، السيولة ومعدلات العائد على الأسهم العادية، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، .(السنة 12 ،الأعداد الأول والثاني، والثالث، والرابع، 200
12. صالح، رضا إبراهيم، " دور البيانات المحاسبية في سوق الأوراق المالية: دراسة اختباريه بالتطبيق على المملكة العربية(السعودية"، المجلة العلمية، التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، 2000
13. صباح أسامة علي الشراب، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، غير منشورة، جامعة فلسطين، 2006
14. فايز سليم حداد، الادارة المالية، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، 2009.

15. فراس خضير الزبيري، اثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية،مجلد12،العدد 2010.

16. محمد البشير بن عمر، دراسة اثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على أسعار الأسهم، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2010.

17. محمد مبروك أبو زيد، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2009.

18. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.

19. منير صالح هندي، (الإدارة المالية–منهج تحليلي معاصر)،المكتب العربي الحديث،الإسكندرية،1995.

المراجع باللغة الفرنسية:

1.Arvid O.I. Hoffmann, Thomas Post, Joost M.E. Pennings, **Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis**, Journal of Banking & Finance, Vol. 37, 2013

2.J.Fred Weston & Eugene F .Brigham, **Managerial Finance Holt**,Rinehart& Winston,1969.

3.Hossain and A.R. Rahman, **"Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand Copani es "**, Journal of Inter,ation Financial Management and Accounting, (Spring1995)

4.Michael Kosfeld, **Rumours and markets**, Journal of Mathematical Economics,Retrieved 12/05/2014. Form : https://pure.uvt.nl/portal/files/528615/23.pdf

5.Mike wirght, and Robbie ken**, "venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information",** Accounting and Business Reseaerh, (spring 1996)

6. Modigliani,f & Miller,(1963)(Corporate Income Taxes and cost of Capital Correction),**American Economic ,Review**, 1963 Vol (53)

7.Richard A.Brealey ,&Stewart c.Myers.,(principles of corporation finance),4 the Ed, McGraw-Hill,inc., 1991

8.Sanjeet Sharma، **Determinants of Equity Share Prices In India**، International Refereed Research Journal، Vol. 2، No. 04، 2001.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

	الصفحة
الإهداء	III
شكر وتقدير	IV
مستخلص البحث	V
قائمة المحتويات	VII
قائمة الجداول	IX
قائمة الأشكال البيانية	X
قائمة الملاحق	XI
المقدمة	ب
الفصل الأول : الإطار النظـري والدراسات السابقة	
تمهيد	02
المبحث الأول : المعلومات المحاسبية و علاقتها بالاسعارالسوقية.....	03
المطلب الأول : العوامل المؤثرة على سعر السهم	03
اولا: عوامل متعلقة بالظروف الاقتصادية	03
1.معدل التضخم	03
2.سعر الفائدة.....	04
3.سعر صرف العملة	04
4.معلومات عالمية.....	05
ثانيا: عوامل متعلقة بظروف المؤسسة	05
1. حجم المؤسسة	05
2. ربحية المؤسسة	05
ثالثا: عوامل متعلقة بالسوق	06
1. الشائعات	06

2. عوامل نفسية 06
المطلب الثاني: التقارير المالية الاولية كمصدر للمعلومات المحاسبية..... 06
المطلب الثالث: المتغيرات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية الأولية..... 07
ربحية المؤسسة..... 07
معدل النمو في المبيعات..... 07
معدل توزيعات الأرباح..... 08
معدل الضريبة الفعال..... 08
الوفورات الضريبية البديلة..... 08
تكلفة الأموال الخاصة..... 09
المبحث الثاني: الدراسات السابقة..... 09
المطلب الاول: الدراسات باللغة العربية..... 09
المطلب الثاني: الدراسات باللغة الاجنبية..... 14
المطلب الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة 16
خلاصة الفصل..... 17
الفصل الثاني: أثر المتغيرات المحاسبية على أسعار اسهم المؤسسات المدرجة سوق دبي المالي
تمهيد 19
المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة 20
.....
المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة 20
.....
المطلب الثاني: متغيرات الدراسة 21
.....
مضاعف السعر للعائد..... 21
عائد السهم العادي..... 22
توزيعات السهم العادي..... 22
القيمة الدفترية للسهم..... 22
العائد على حقوق المساهمين..... 23

المطلب الثاني: أدوات الدراسة: 23
المبحث الثاني: مناقشة نتائج التحليل الإحصائي وإختبار الفرضيات..... 25
المطلب الاول: تقدير نموذج لقياس سعر السهم بالمؤسسات محل الدراسة..... 25
المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة الاختبارية 26
المطلب الثالث: : تفسير نتائج الدراسة..... 36
الخاتمة 39
.....
قائمة المراجع..... 43
الملاحق 47
.....
فهرس المحتويات 52
.....

الملاحق

الملحق رقم01 : متغيرات الدراسة

PER	DPS	BVPS	ROE	EPS	P	اشهر	السنوات
70.1190610959407	0.505300882547244	2.29187549314712	0.0363972875591214	0.084890088	5.95241324633656	3	2007
73.5792750507131	0.502618659254101	2.27970982701625	0.0363972875591214	0.0826497513572682	6.08130878798949	4	
93.0096376602061	0.542777984834281	2.70839731876081	0.0306362993681793	0.0763918690551988	7.10518006100995	5	
93.0096376602061	0.542777985	2.70839731876081	0.0306362993681793	0.0763918690551988	7.10518006100995	6	
75.2147061137733	0.542777984834281	2.70839731876081	0.0306362993681793	0.0849492855523724	6.3894355473967	7	
77.5009608767811	0.5400880416079	2.8492298894301	0.0308857870973084	0.083479288175544	6.46972504691437	8	
75.5489375032567	0.5400880416079	2.8492298894301	0.0308857870973084	0.0845508738054062	6.38772868097037	9	
211.944387603549	0.937860634185987	4.2559879184191	0.0421186707083127	0.0665209117639134	14.0987339066324	10	
147.452688665443	0.548671525163626	2.86834538558253	0.0306799551401839	0.0610000039267672	8.9946145876044	11	
179.961978031769	0.548671525163626	2.86834538558253	0.0306799551401839	0.0552161131508903	9.93680094186021	12	
134.884569621707	0.545654646198447	2.86834538558253	0.0306799551401839	0.0636030282254354	8.57906708882511	1	2008
150.532814525057	0.545654646198447	2.86834538558253	0.0306799551401839	0.0602064940255456	9.0630529983514	2	
111.723000732037	0.545654646198447	2.86834538558253	0.0306799551401839	0.0698855894997731	7.80782776684196	3	
131.160689487535	0.572178550630941	3.17593142325354	0.0496755084668379	0.0660486493693525	8.66298639100469	4	
128.096155934943	0.572178550630941	3.17593142325354	0.0496755084668379	0.0668340436688524	8.56118407956813	5	
109.954755563674	0.572178550630941	3.17593142325354	0.328984982652173	0.0721371164065757	7.93181900155332	6	
102.192309055359	0.572178550630941	3.17593142325354	0.328984982652173	0.0748267151789424	7.64671480316381	7	
71.5626649084954	0.572178550630941	3.17593142325354	0.328984982652173	0.0894175022369524	6.39895474953766	8	
54.2146308150074	0.572178550630941	3.17593142325354	0.328984982652173	0.102732423706397	5.5696004239732	9	
22.442771274307	0.597576354885304	3.28501157732662	0.0480260128746089	0.163176818275835	3.66214000983373	10	
7.40610260378355	0.60339469107972	3.30193027260524	0.0477799333362208	0.285434116000971	2.11395434972345	11	
5.17169357539681	0.579799192993871	3.17280966452125	0.0477799333362208	0.334828495043429	1.73163037667588	12	
3.0381064189105	0.579799192993871	3.17280966452125	0.0477799333362208	0.436855001367993	1.32721198378925	1	2009
4.35797635352351	0.579799192993871	3.17280966452125	0.0477799333362208	0.364750896972083	1.58957578393083	2	
7.67000384951024	0.302002956973514	3.01752450049289	0.0138693353662452	0.198430216700255	1.52196052595011	3	
10.5851893489619	0.302002956973514	3.01752450049289	0.0138693353662452	0.168910357868082	1.78794812103457	4	
25.3136204741907	0.237586936911163	3.03223116589531	0.0138020675151396	0.0968800037592012	2.45238364669859	5	
19.8015377224187	0.237586936911163	3.03223116589531	0.0138020675151396	0.109537246718475	2.16900592290577	6	
1.99779466384043	2.4350580212623	3.06114102754159	0.0648618595614992	1.10402582533514	2.20561690259656	7	
134.346681913485	0.0491889479484757	3.01439859226091	0.0138883372666168	0.0191346399484393	2.57067538668203	8	
198.162849003019	0.0491889479484757	3.01439859226091	0.0138883372666168	0.0157551538425771	3.12208617192593	9	
46.3959014168406	0.224482621130465	2.50466734017959	0.016714788280959	0.0695587155500488	3.22723930934212	10	
14.425558427565	0.224482621130465	2.50466734017959	0.016714788280959	0.12474554515297	1.79952415018261	11	
33.2374236938797	0.224482621130465	2.50466734017959	0.016714788280959	0.0821821853608241	2.73152411492667	12	
21.765262464445	0.224482621130465	2.50466734017959	0.016714788280959	0.101556893535495	2.21041244287376	1	2010
19.9449461774925	0.224482621130465	2.50466734017959	0.016714788280959	0.106090116909797	2.1159616717298	2	
102.548247769701	0.0764584133210602	2.55718356146066	0.010232200607409	0.027305398468834	2.8001207676324	3	
93.7601794245783	0.0764584133210602	2.55718356146066	0.010232200607409	0.0285563979665847	2.67745299706665	4	
70.9809454063747	0.0764584133210602	2.55718356146066	0.010232200607409	0.0328202398739714	2.32961165471849	5	
40.6640448762025	0.1086734245478	2.62211078816712	0.0408936065768317	0.0516959342671159	2.10216579095521	6	

20.7188689987182	0.233748993403796	2.62118773067722	0.00998235070483631	0.106216467179518	2.20068506899908	7	
20.2491754667059	0.233748993403796	2.62118773067722	0.00998235070483631	0.107441287213461	2.17559747715411	8	
28.038214695655	0.233748993403796	2.62118773067722	0.00998235070483631	0.0913060796602889	2.56005946453376	9	
29.3807743035059	0.233748993403796	2.62118773067722	0.00998235070483631	0.0891955640379818	2.62063473587385	10	
26.7247988464364	0.211992284372617	2.68081530826889	0.00976031997061753	0.0890641248491676	2.3802208210279	11	
26.2466396959263	0.211992284372617	2.68081530826889	0.00976031997061753	0.089871744659776	2.35883130092943	12	
20.1297481944785	0.211992284372617	2.68081530826889	0.00976031997061753	0.102622090231101	2.06575683554311	1	2011
15.2628953947002	0.211992284372617	2.68081530826889	0.00976031997061753	0.117853250016116	1.79878182692143	2	
23.4354952922026	0.181846825932662	2.64913186026588	0	0.0880878062264928	2.06438136812143	3	
24.8579250240247	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0855303847410488	2.12610789116897	4	
21.9305000741877	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0910601990010723	1.99699570094857	5	
19.9260659666231	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0955305065580349	1.90354717550032	6	
18.8487650827927	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0982225967661409	1.85137465226686	7	
18.6054217880297	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0988628446368948	1.83938492363387	8	
17.0060308058881	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.103407343592514	1.75854847068934	9	
16.7927563550846	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.10406192825663	1.74748660705388	10	
15.712293228221	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.107580380195197	1.69033447923044	11	
13.8680641808673	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.114510402463362	1.58803761073885	12	
15.5089767727151	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.108283251889073	1.67936243842168	1	2012
25.0038729488106	0.181846825932662	2.64913186026588	0.0147523331375071	0.0852803984414483	2.13234024765391	2	
30.2055649612398	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0677556707353825	2.04659831388997	3	
34.1018799310496	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0637675850303772	2.17459452819892	4	
26.2043399410676	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0727448944453376	1.90623194302271	5	
24.7038619693355	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0749215415077521	1.85085141993735	6	
32.2328446480213	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0655903295421089	2.11416290254332	7	
30.2850648614682	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0676666811832261	2.04928982859429	8	
31.9286601654568	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0659020285880502	2.10416347500207	9	
34.2282176128751	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0636497919175021	2.17861892876648	10	
34.8464640476619	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0630826272654298	2.19820650303685	11	
34.8464640476619	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0630826272654298	2.19820650303685	12	
58.3571731504242	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0487463393221992	2.84469856427491	1	2013
62.6349997243568	0.138668641483518	2.66477713025622	0.0164764245330391	0.0470522710873453	2.94711898658623	2	
51.3159752858865	0.146445417513758	2.74174034364273	0.0141860050839385	0.0534209490994873	2.74134810373789	3	
62.815661061905	0.146445417513758	2.74174034364273	0.0141860050839385	0.0482840761267602	3.03299616066578	4	
79.4378527160415	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0409337737456395	3.25169108991788	5	
67.6366350044358	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0443613277689588	3.00045093462121	6	
89.4644369521843	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0385718364257303	3.45080762803971	7	
81.0155155258738	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0405332505206113	3.28382218686672	8	
91.5146446978648	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0381373255346463	3.49012379602996	9	
104.547056404213	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0356812144895259	3.73036594380728	10	
105.396323512847	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0355371668984478	3.74548673915883	11	
143.508218119114	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0304548978288461	4.37052812041738	12	
172.800793308738	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0277538135830705	4.79588100449742	1	2014

246.241266391823	0.13310398736541	2.49196306893777	0.0141860050839385	0.0232495801615698	5.72500606206315	2	
233.040151125154	0.169530828758819	2.57383715287427	0.0372111323426732	0.0269717400849979	6.28549838551628	3	
299.647619400669	0.163500789256487	2.48228837783418	0.0393604989504664	0.0233590142097823	6.99947299950767	4	
326.759320033781	0.153000974227365	2.32287894051757	0.0421251175039937	0.021638796680233	7.07067848958215	5	
135.630495756868	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0349003633285963	4.73355358035232	6	
213.25915311547	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0278326643782209	5.9355704342465	7	
262.177621544303	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.025102143800386	6.58122035724828	8	
266.665904476326	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0248899988933133	6.63731406730015	9	
199.235623745643	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0287955332807277	5.7370960342742	10	
194.850155730959	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0291177789121308	5.67360375556833	11	
103.697124	0.165202739789674	2.45420135902545	0.0307126341861581	0.0399140012946737	4.13896714012783	12	

الملحق 02 : نتائج اختبار *Breusch-Godfrey* للانحدار الخطي المتعدد

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.797114	Probability	0.171876
Obs*R-squared	3.729348	Probability	0.154947

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 14:15
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.086863	0.240849	-0.360656	0.7192
BVPS	0.127623	0.301134	0.423808	0.6728
DPS	-0.330059	0.710572	-0.464497	0.6435
EPS	0.674791	1.578634	0.427453	0.6701
PER	-0.000308	0.001408	-0.219053	0.8271
RESID(-1)	0.116985	0.106911	1.094227	0.2769
RESID(-2)	0.159972	0.111809	1.430767	0.1561

R-squared	0.039674	Mean dependent var	-8.17E-16
Adjusted R-squared	-0.026555	S.D. dependent var	0.480415
S.E. of regression	0.486752	Akaike info criterion	1.469427
Sum squared resid	20.61273	Schwarz criterion	1.658821
Log likelihood	-62.06307	F-statistic	0.599038
Durbin-Watson stat	1.651275	Prob(F-statistic)	0.730346

الملحق 03: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد

ARCH Test:

F-statistic	2.111398	Probability	0.149646
Obs*R-squared	2.108872	Probability	0.146447

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 06/24/18 Time: 14:16
Sample(adjusted): 2 94
Included observations: 93 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.140845	0.046164	3.050961	0.0030
RESID^2(-1)	0.081378	0.056005	1.453065	0.1496

R-squared	0.022676	Mean dependent var	0.159626
Adjusted R-squared	0.011936	S.D. dependent var	0.429958
S.E. of regression	0.427384	Akaike info criterion	1.159003
Sum squared resid	16.62179	Schwarz criterion	1.213467
Log likelihood	-51.89363	F-statistic	2.111398
Durbin-Watson stat	1.712160	Prob(F-statistic)	0.149646

الملحق 01: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الامارات دبي الوطنية

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.166037	Prob. F(2,51)	0.8475
Obs*R-squared	0.362272	Prob. Chi-Square(2)	0.8343

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 17:58
Sample: 2 57
Included observations: 56
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009574	0.084279	0.113604	0.9100
XI	-5.43E-09	4.72E-07	-0.011509	0.9909
Y1	-0.002947	0.025619	-0.115029	0.9089
RESID(-1)	0.006245	0.142218	0.043913	0.9651
RESID(-2)	0.081971	0.142392	0.575675	0.5674

R-squared	0.006469	Mean dependent var	6.54E-16
Adjusted R-squared	-0.071455	S.D. dependent var	0.071317
S.E. of regression	0.073821	Akaike info criterion	-2.289290
Sum squared resid	0.277930	Schwarz criterion	-2.108455
Log likelihood	69.10012	Hannan-Quinn criter.	-2.219181
F-statistic	0.083019	Durbin-Watson stat	1.948609
Prob(F-statistic)	0.987272		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 02: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الامارات دبي الوطنية

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	3.935686	Prob. F(1,53)	0.0525
Obs*R-squared	3.801882	Prob. Chi-Square(1)	0.0512

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 18:00
Sample (adjusted): 3 57
Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003721	0.001781	2.089353	0.0415
RESID^2(-1)	0.263095	0.132618	1.983856	0.0525

R-squared	0.069125	Mean dependent var	0.005059
Adjusted R-squared	0.051561	S.D. dependent var	0.012554
S.E. of regression	0.012226	Akaike info criterion	-5.934787
Sum squared resid	0.007922	Schwarz criterion	-5.861793
Log likelihood	165.2067	Hannan-Quinn criter.	-5.906560
F-statistic	3.935686	Durbin-Watson stat	1.974083
Prob(F-statistic)	0.052462		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 03: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة ارامكس

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.672102	Prob. F(2,82)	0.5134
Obs*R-squared	1.403165	Prob. Chi-Square(2)	0.4958

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 14:35
Sample: 2 88
Included observations: 87
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.053181	0.150306	-0.353819	0.7244
XI	-3.79E-05	0.000108	-0.352249	0.7256
Y1	0.057218	0.154679	0.369916	0.7124
RESID(-1)	-0.134536	0.189970	-0.708197	0.4808
RESID(-2)	0.050628	0.149225	0.339273	0.7353

R-squared	0.016128	Mean dependent var	2.50E-16
Adjusted R-squared	-0.031865	S.D. dependent var	0.031659
S.E. of regression	0.032160	Akaike info criterion	-3.980457
Sum squared resid	0.084808	Schwarz criterion	-3.838738
Log likelihood	178.1499	Hannan-Quinn criter.	-3.923391
F-statistic	0.336051	Durbin-Watson stat	2.017034
Prob(F-statistic)	0.852932		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 04: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة ارامكس

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.256322	Prob. F(1,84)	0.6140
Obs*R-squared	0.261626	Prob. Chi-Square(1)	0.6090

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 14:36
Sample (adjusted): 3 88
Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000941	0.000214	4.401833	0.0000
RESID^2(-1)	0.055154	0.108939	0.506282	0.6140

R-squared	0.003042	Mean dependent var	0.000995
Adjusted R-squared	-0.008826	S.D. dependent var	0.001705
S.E. of regression	0.001713	Akaike info criterion	-9.878721
Sum squared resid	0.000246	Schwarz criterion	-9.821643

Log likelihood	426.7850	Hannan-Quinn criter.	-9.855750
F-statistic	0.256322	Durbin-Watson stat	2.006785
Prob(F-statistic)	0.613985		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 05: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الوطنية للتبريد المركزي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.906943	Prob. F(2,81)	0.0240
Obs*R-squared	7.566320	Prob. Chi-Square(2)	0.0228

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 10/08/14 Time: 20:42
Sample: 2 87
Included observations: 86
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002059	0.039827	0.051705	0.9589
X3	9.36E-08	2.23E-07	0.420469	0.6753
Y3(-1)	-0.001655	0.027115	-0.061021	0.9515
RESID(-1)	0.256214	0.111902	2.289629	0.0246
RESID(-2)	-0.217386	0.111822	-1.944043	0.0554

R-squared	0.087980	Mean dependent var	3.46E-16
Adjusted R-squared	0.042942	S.D. dependent var	0.040700
S.E. of regression	0.039817	Akaike info criterion	-3.552686
Sum squared resid	0.128414	Schwarz criterion	-3.409992
Log likelihood	157.7655	Hannan-Quinn criter.	-3.495258
F-statistic	1.953472	Durbin-Watson stat	2.006534
Prob(F-statistic)	0.109506		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 06: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الوطنية للتبريد المركزي

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	12.75575	Prob. F(1,83)	0.0006
Obs*R-squared	11.32296	Prob. Chi-Square(1)	0.0008

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 18:16
Sample (adjusted): 3 87
Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001044	0.000475	2.198932	0.0307
RESID^2(-1)	0.365155	0.102241	3.571519	0.0006

R-squared	0.133211	Mean dependent var	0.001648
Adjusted R-squared	0.122768	S.D. dependent var	0.004365
S.E. of regression	0.004089	Akaike info criterion	-8.137934
Sum squared resid	0.001388	Schwarz criterion	-8.080460
Log likelihood	347.8622	Hannan-Quinn criter.	-8.114817
F-statistic	12.75575	Durbin-Watson stat	1.955197
Prob(F-statistic)	0.000594		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 07: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة العربية للطيران

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.907602	Prob. F(2,60)	0.4090
Obs*R-squared	1.908726	Prob. Chi-Square(2)	0.3851

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 22:11
Sample: 2 66
Included observations: 65
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003072	0.020493	0.149897	0.8813
XI	-6.65E-07	7.12E-06	-0.093341	0.9259
Y1	-0.002220	0.025421	-0.087320	0.9307
RESID(-1)	0.170022	0.130935	1.298521	0.1991
RESID(-2)	-0.067328	0.131616	-0.511544	0.6108

R-squared	0.029365	Mean dependent var	4.43E-17
Adjusted R-squared	-0.035344	S.D. dependent var	0.011102
S.E. of regression	0.011296	Akaike info criterion	-6.054872
Sum squared resid	0.007656	Schwarz criterion	-5.887611
Log likelihood	201.7833	Hannan-Quinn criter.	-5.988877
F-statistic	0.453801	Durbin-Watson stat	1.990921
Prob(F-statistic)	0.769229		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 08: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة العربية للطيران

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.112291	Prob. F(1,62)	0.7387
Obs*R-squared	0.115704	Prob. Chi-Square(1)	0.7337

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 22:12
Sample (adjusted): 3 66
Included observations: 64 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000128	2.88E-05	4.432025	0.0000
RESID^2(-1)	-0.042621	0.127188	-0.335099	0.7387

R-squared	0.001808	Mean dependent var	0.000122
Adjusted R-squared	-0.014292	S.D. dependent var	0.000192
S.E. of regression	0.000193	Akaike info criterion	-14.23557
Sum squared resid	2.31E-06	Schwarz criterion	-14.16810
Log likelihood	457.5382	Hannan-Quinn criter.	-14.20899
F-statistic	0.112291	Durbin-Watson stat	1.987191
Prob(F-statistic)	0.738681		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 09: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.728760	Prob. F(2,51)	0.0131
Obs*R-squared	8.760219	Prob. Chi-Square(2)	0.0125

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:30
Sample: 2 57
Included observations: 56
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.218705	0.104949	2.083920	0.0422
XI	0.000256	0.000119	2.148570	0.0364
Y1	-0.317924	0.146047	-2.176863	0.0341
RESID(-1)	0.569351	0.185290	3.072764	0.0034
RESID(-2)	0.189471	0.178545	1.061192	0.2936

R-squared	0.156432	Mean dependent var	-6.19E-17
Adjusted R-squared	0.090270	S.D. dependent var	0.017110
S.E. of regression	0.016319	Akaike info criterion	-5.307900

Sum squared resid	0.013582	Schwarz criterion	-5.127065
Log likelihood	153.6212	Hannan-Quinn criter.	-5.237790
F-statistic	2.364380	Durbin-Watson stat	1.849674
Prob(F-statistic)	0.065174		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 10: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	3.940768	Prob. F(1,53)	0.0523
Obs*R-squared	3.806451	Prob. Chi-Square(1)	0.0511

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:32
Sample (adjusted): 3 57
Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000213	6.52E-05	3.268383	0.0019
RESID^2(-1)	0.263023	0.132496	1.985137	0.0523

R-squared	0.069208	Mean dependent var	0.000289
Adjusted R-squared	0.051646	S.D. dependent var	0.000402
S.E. of regression	0.000392	Akaike info criterion	-12.81573
Sum squared resid	8.14E-06	Schwarz criterion	-12.74274
Log likelihood	354.4325	Hannan-Quinn criter.	-12.78750
F-statistic	3.940768	Durbin-Watson stat	1.944493
Prob(F-statistic)	0.052315		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 11: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.044233	Prob. F(2,20)	0.3704
Obs*R-squared	2.363752	Prob. Chi-Square(2)	0.3067

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:42
Sample: 2 26
Included observations: 25
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.229244	0.358476	-0.639495	0.5298
X1	-1.20E-06	7.13E-06	-0.168954	0.8675
Y1	0.072795	0.113589	0.640863	0.5289
RESID(-1)	-0.360260	0.263230	-1.368617	0.1863
RESID(-2)	-0.046791	0.246424	-0.189881	0.8513

R-squared	0.094550	Mean dependent var	-3.24E-17
Adjusted R-squared	-0.086540	S.D. dependent var	0.110683
S.E. of regression	0.115373	Akaike info criterion	-1.304435
Sum squared resid	0.266219	Schwarz criterion	-1.060660
Log likelihood	21.30543	Hannan-Quinn criter.	-1.236822
F-statistic	0.522116	Durbin-Watson stat	1.991604
Prob(F-statistic)	0.720569		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 12: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لبنك دبي الاسلامي

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.069083	Prob. F(1,22)	0.7951
Obs*R-squared	0.075127	Prob. Chi-Square(1)	0.7840

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:45
Sample (adjusted): 3 26
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011490	0.005600	2.051911	0.0523
RESID^2(-1)	0.056034	0.213190	0.262836	0.7951

R-squared	0.003130	Mean dependent var	0.012176
Adjusted R-squared	-0.042182	S.D. dependent var	0.023771
S.E. of regression	0.024267	Akaike info criterion	-4.519750
Sum squared resid	0.012955	Schwarz criterion	-4.421579
Log likelihood	56.23700	Hannan-Quinn criter.	-4.493705
F-statistic	0.069083	Durbin-Watson stat	1.991960
Prob(F-statistic)	0.795123		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 13: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة تمويـل

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.074489	Prob. F(2,50)	0.9283
Obs*R-squared	0.163389	Prob. Chi-Square(2)	0.9216

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:56
Sample: 2 56
Included observations: 55
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.104992	0.369581	-0.284083	0.7775
XI	1.44E-09	9.95E-08	0.014425	0.9885
Y1	0.091104	0.320654	0.284118	0.7775
RESID(-1)	-0.090259	0.350236	-0.257711	0.7977
RESID(-2)	-0.082697	0.214326	-0.385848	0.7012

R-squared	0.002971	Mean dependent var	1.44E-16
Adjusted R-squared	-0.076792	S.D. dependent var	0.017920
S.E. of regression	0.018596	Akaike info criterion	-5.045286
Sum squared resid	0.017290	Schwarz criterion	-4.862801
Log likelihood	143.7454	Hannan-Quinn criter.	-4.974717
F-statistic	0.037244	Durbin-Watson stat	2.030454
Prob(F-statistic)	0.997265		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 14: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة تمويـل

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.127382	Prob. F(1,52)	0.7226
Obs*R-squared	0.131958	Prob. Chi-Square(1)	0.7164

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 21:57
Sample (adjusted): 3 56
Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000337	0.000116	2.913341	0.0053
RESID^2(-1)	-0.049434	0.138506	-0.356905	0.7226

R-squared	0.002444	Mean dependent var	0.000321
Adjusted R-squared	-0.016740	S.D. dependent var	0.000778
S.E. of regression	0.000785	Akaike info criterion	-11.42625
Sum squared resid	3.20E-05	Schwarz criterion	-11.35259
Log likelihood	310.5088	Hannan-Quinn criter.	-11.39784

F-statistic	0.127382	Durbin-Watson stat	1.992115
Prob(F-statistic)	0.722607		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 01: نتائج اختبار Breusch-Godfrey للانحدار الخطي المتعدد لشركة الإمارات للاتصالات المتكاملة

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.008286	Prob. F(2,65)	0.9917
Obs*R-squared	0.017841	Prob. Chi-Square(2)	0.9911

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 22:03
Sample: 2 71
Included observations: 70
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000300	0.129471	-0.002314	0.9982
XI	-0.000781	0.094116	-0.008299	0.9934
Y1	0.000447	0.034139	0.013097	0.9896
RESID(-1)	-0.014231	0.128242	-0.110967	0.9120
RESID(-2)	0.007298	0.127916	0.057050	0.9547

R-squared	0.000255	Mean dependent var	7.56E-17
Adjusted R-squared	-0.061268	S.D. dependent var	0.075057
S.E. of regression	0.077322	Akaike info criterion	-2.212917
Sum squared resid	0.388619	Schwarz criterion	-2.052311
Log likelihood	82.45211	Hannan-Quinn criter.	-2.149122
F-statistic	0.004143	Durbin-Watson stat	1.987611
Prob(F-statistic)	0.999965		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الملحق 02: نتائج اختبار ARCH-LM للانحدار الخطي المتعدد لشركة الإمارات للاتصالات المتكاملة

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.135757	Prob. F(1,67)	0.7137
Obs*R-squared	0.139527	Prob. Chi-Square(1)	0.7088

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/27/14 Time: 22:05
Sample (adjusted): 3 71
Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005839	0.002872	2.033349	0.0460
RESID^2(-1)	-0.044975	0.122065	-0.368452	0.7137

R-squared	0.002022	Mean dependent var	0.005587

Adjusted R-squared	-0.012873	S.D. dependent var	0.023017
S.E. of regression	0.023164	Akaike info criterion	-4.663844
Sum squared resid	0.035951	Schwarz criterion	-4.599087
Log likelihood	162.9026	Hannan-Quinn criter.	-4.638153
F-statistic	0.135757	Durbin-Watson stat	2.003185
Prob(F-statistic)	0.713698		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي *Eviews8*

الفترة (-4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00001	8	,008721552	,0156988209	,0055503714

One-Sample Test

	Test Value = -0.006801516					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00001	2,797	7	,027	,0155230680	,002398525	,028647611

الفترة (-3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00002	8	,008387557	,0231777709	,0081945795

One-Sample Test

	Test Value = 0.008721552					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00002	-,041	7	,969	-,0003339954	-,019711097	,019043106

الفترة (-2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00003	8	,001622139	,0097635790	,0034519464

One-Sample Test

	Test Value = 0.008387557					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00003	-1,960	7	,091	-,0067654179	-,014927974	,001397138

افففترة (-1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00004	8	-,008419053	,0120951243	,0042762722

One-Sample Test

	Test Value = 0.001622139					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00004	-2,348	7	,051	-,0100411916	-,020152969	,000070585

الفترة (0)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00005	8	-,001641369	,0136808224	,0048369011

One-Sample Test

	Test Value = -0.008419053					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00005	1,401	7	,204	,0067776845	-,004659769	,018215138

الفترة (1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00006	8	-,001944328	,0115405403	,0040801972

One-Sample Test

	Test Value = -0.001641365					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00006	-,074	7	,943	-,0003029626	-,009951096	,009345171

الفترة 02

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00007	8	,002210264	,0063891582	,0022589085

One-Sample Test

	Test Value = -0.001944327

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00007	1,839	7	,108	,0041545915	-,001186878	,009496061

الفترة 03

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00008	8	,003317907	,0069193819	,0024463709

One-Sample Test

	Test Value = -0.001207137					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00008	1,850	7	,107	,0045250436	-,001259704	,010309792

الفترة 04

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00009	8	,004227975	,0076425051	,0027020336

One-Sample Test

	Test Value = 0.003317905					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00009	,337	7	,746	,0009100699	-,005479224	,007299364

الفترة 05

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
VAR00010	8	-,005344759	,0250628707	,0088610629

One-Sample Test

	Test Value = 0.004227975					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
VAR00010	-1,080	7	,316	-,0095727341	-,030525818	,011380350