جامعة قاصدي مرباح– ورقلة–
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة : جهيدة زيد

بعنـوان:

دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي

"دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2009-2012"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 11 / 06/ 2014

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/ محمد شيخي	(الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذة/ تبر زغود	(أستاذة محاضرة– جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
الدكتور / لعربي لعروسي	(الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنــة الجامعية: 2014/2013

جامعة قاصدي مرباح– ورقلة–
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة : جهيدة زيد

بعنـوان:

دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي

"دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2009-2012"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 11 / 06/ 2014

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/ محمد شيخي	(الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذة/ تبر زغود	(أستاذة محاضرة– جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
الدكتور / لعربي لعروسي	(الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنــة الجامعية: 2014/2013

إلى ...

من حملتني وهنا على وهن جنينا وسقتني لبنها رضيعا وعلمتني صغيرا ورافقتني بدعائها كبيرا

التي جعلت الجنة تحت أقدامها إلى قبس النور...من القلب يهواها والعمر فداها

أطلب من الله يرعاها أمي الغالية حفظها الله وأطال في عمرها

إلى ...

الذي رباني على الفضيلة والأخلاق من كان حبه وإهتمامه قوام عزيمتي...إلى ضياء حياتي

إلى سندي المتين وأنيسي المعين أبي الغالي حفظه الله وأطال في عمره

إلى ...

دفيء البيت وسعادته إخوتي : محمد، بدر الدين، سارة، نادية

إلى...

جدي وجدتي وجميع الأحباب والأقارب كل بإسمه

إلى ...

صديقاتي ومن شاركوني أوقاتي : فطيمة، حنان, هاجر, ميساء, ليلى،سعاد

إلى ...

جميع رفقاء الدرب الدراسي ومن هو على الدرب سائرون

إلى ...

كل من حفظهم قلبي و لم يكتبهم قلمي

إلى ...

كل غيور على دينه ووطنه ...إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي

وفي الأخير أشكر الله تعالى على نعمه التي وهبها لعباده وأنار لنا طريق الهداية والعلم والدرب الصحيح

جهيدة

الشكر

الحمد لله رب العالمين والصلاة و السلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين و سيد الخلق أجمعين وعلى آله وصحبه أجمعين وعلى الصحابة الأكرمين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين

إن أول الشكر هو لله الواحد جل وعلا على جميع النعم التي أنعمها علينا وعلى نعمة العلم خاصة وتيسيره لي كل السبل لإنجاز هذا العمل المتواضع الذي أرجوا من الله أن يكون فيه إفادة لغيرنا

ويجعله في ميزان حسناتنا وأن نكون أحد الإثنين ممن قال فيهم الرسول الكريم

" من إجتهد فأصاب فله أجران ومن إجتهد ولم يصب فله أجر واحد "

أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان إلى الأستاذة المشرفة **"تير زهور"** التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها ونصائحها والتي كانت عونا لنا في إتمام هذا البحث

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصويبات

كما أوجه شكري الجزيل لكل من كان له الفضل في إنجاز هذا العمل من بعيد أو من قريب وأخص بالذكر الأستاذ (ة) مخرمش عبلة، بن قانة إسماعيل، إلياس بن ساسي، جابو سليم، شريبي محمد أمين

" عسى الله أن يوفقنا لما فيه خير لنا "

جهيدة

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيرا على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي موزعة على مختلف القطاعات بإستثناء قطاع التأمين والبنوك والبالغ عددها 24 مؤسسة كما غطت هذه الدراسة الفترة من 2009 إلى 2012، ولمعالجة هذا الموضوع أعتمد الباحث على القوائم المالية، ومن ثم إستعان الباحث بالبرنامج الإحصائي Eviews7.0 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2007 وذلك من خلال إستعمال الإنحدار الخطي المتعدد والبسيط.

وقد توصلت الدراسة عند إستخدام النموذج المتعدد إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، وبعد إختبار عدة نماذج بإستخدام الإنحدار المتعدد تمكنا من التوصل إلى النموذج الأمثل والذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول والمتغير التابع أسعار الأسهم ، كما أظهرت نتائج الإنحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة كل على حدى مع أسعار الأسهم والمتغير الأكثر تأثيرا هو العائد على إجمالي الأصول.

الكلمات المفتاحية : أسعار الأسهم، العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح، بورصة قطر.

Abstract :

This study aimed to investigate the effect of independent variables on the dependent variable (return on equity, return on total assets, total debt on total assets and earnigs per share from it is the most influential independent variables on the latter,) on the co-variable(stock price)net earnigs Have included phe study sanple to a set os institutions listed on the Qatar market for securities the 24 foundation also ,distributed to various sectors of the exception assurance sector and banks the 2009 to 2012 and to address this issue rely on the financial statements and then ,covered this study and program streams processor electronic Excel 07enlist researcher the program statistical EVIEWS Microsoft through the use of linear regression nulti and simple. 2007

The study found when using the model multi to the lack of a relationship morally statistically significant between the independent variables combined and the share prices of institutions, of the sinple after the exam models using multi regression arrived to model optnal, has morally relationship statistically significant between the independent variables return on total assets, total debt on total assets, and co-variable share prices, as showed by results of the sample reglession and correlation moral statstically singnificant differences between the independent variabes each separately with stock prices and the most influential variable the return on total assets

Keyword: stock prices, return on equity and return on total assets, total debt to total assets per share of the net profits, qatar exchange.

قائمة المحتويات	الصفحة

قائمة المحتويات

الإهداء	III
الشكر	IV
قائمة المحتويات	VII
قائمة الجداول	VIII
قائمة الأشكال البيانية	IX
قائمة الملاحق	X
قائمة الاختصارات والرموز	XI
مقدمة	أ
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية	**1**
المبحث الأول : الأدبيات النظرية	3
المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية	11
الفصل الثاني : الدراسة الميدانية	**19**
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	21
المبحث الثاني :عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها	24
خاتمة	45
قائمة المصادر والمراجع	49
الملاحق	54
الفهرس	67

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة

قائمة الجداول

(1.2)	عينة الدراسة	21
(2.2)	نتائج إختبار النموذج الأول	26
(3.2)	من إختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين (Xi) و (Y)	27
(4.2)	نتائج إختبار النموذج الأمثل المختار	28
(5.2)	نتائج إختبار بروش قود فراي	29
(6.2)	نتائج إختبار تجانس التباين	30
(7.2)	تأثير العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم	31
(8.2)	تأثير العائد على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم	31
(9.2)	تأثير إجمالي الديون على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم	32
(10.2)	تأثير نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم	32
(11.2)	معاملات الإرتباط	36

قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1.1)	طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث للكفاءة	6
(1.2)	مقارنة السلسلة الأصلية مع السلسلة المقدرة	28
(2.2)	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء)	30
(3.2)	مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)	34

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	رقم الصفحة
الملحق (01)	مؤسسات عينة الدراسة	55
الملحق (02)	متوسط القيمة السوقية لمؤسسات عينة الدراسة	56
الملحق (03)	متوسط العائد على حقوق المساهمين لمؤسسات عينة الدراسة	57
الملحق(04)	متوسط العائد على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة	58
الملحق (05)	متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة	59
الملحق (06)	متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح لمؤسسات عيينة الدراسة	60
الملحق (07)	متغيرات الدراسة	61
الملحق (08)	جداول نتائج إختبارات النماذج لبرنامج Eviews7.0	63-62
الملحق (09)	جدول توزيع فيشر الإحصائي	64
الملحق (10)	جدول توزيع كاي دو	65
الملحق (11)	الجدول الإحصائي لدربين – واتسون	66

قائمة الإختصارات والرموز

الاختصار/ الرمز	الدلالة باللغة الأجنبية	الدلالة باللغة العربية
ROE	Return On Equity	نسبة العائد على حقوق الملكية
ROA	Return On Assets	نسبة العائد على إجمالي الأصول
L/A	Total Liabilities / Total Assets	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
EPS	Earning Per Share	نصيب السهم من صافي الأرباح
LM	Lagrange multiplier	مضاعف لاغرانج
ARCH	Regression testing self unconditional non-homogeneity of variance conditional errors	إختبار الإنحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء
DW	Durbin et Watson	من الدرجة الأولى إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء
S	jarque – Bera	التوزيع الطبيعي للبواقي

المقدمة

طرح الإشكالية :

تحتل سوق الأوراق المالية مركزا حيويا في النظم الإقتصادية المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية، إذ تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الإقتصادية المدخرة والتي يتوفر فيها فوائض مالية، إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، فهي بذلك عبارة عن نظام يشمل مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأوراق المالية والإجراءات تربط كلا من المستثمرين والمدخرين، حيث يتم فيها التعامل بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل (كالأسهم والسندات، الأوراق المهجنة) بيعا وشراء، وتتمثل بورصة الأوراق المالية الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية، ويكون لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، عن طريق وسطاء ماليين وفقا لقواعد وإجراءات تحكم تصرفات المتعاملين وتيسير الإتصال بين الأطراف المعنية وتمهيد السبل لإبرام صفقات ناجحة.

إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية (القيمة السوقية) وبين البيانات المالية التي تم إصدارها بالمؤسسة قي شكل تقارير مالية تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة منها إدارة المؤسسة والمراجعين (معتمدي هذه التقارير) والمستثمرين والمنافسين (مشتري وبائعي الأوراق المالية) وأن كل فئة من هذه الفئات لأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية وبتأثير المعلومات المستخرجة من التقارير المالية على هذه الأسعار، حيث يرتبط بأسعار الأوراق المالية نتائج إقتصادية يتأثر بها المجتمع ككل.

تشير العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وبصفة خاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المالية التي تنشر إلى مفهوم كفاءة سوق رأس المال، وعليه فكفاءة سوق رأس المال لها دور هام في تحديد القيمة السوقية للمؤسسة وذلك من خلال تمويل الإستثمارات وبالتالي تساعد على التقدم الإقتصادي.

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

و إنطلاقا من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية :

الإشكالية الرئيسية :

ما مدى تأثير كل من نصيب السهم من الأرباح ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق المساهمين على أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة (2009-2012) ؟.

الإشكاليات الجزئية :

1 – هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم ؟؛
2 – هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم ؟؛
3 – هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم؟؛
4 – هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم ؟.

الفرضيات الجزئية :

1-توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم؛

2 توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم؛

3- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم؛

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

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

✓ **مبررات ذاتية :**

- الإهتمام و البحث في مواضيع جديدة؛
- – من أجل التعمق في مجال الأسواق المالية و التحكم في المفاهيم؛
- موضوع البحث يخدم مجال التخصص.

✓ **مبررات الموضوع :**

- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة قطر للخروج بنتائج جديدة مقارنة بالدراسات السابقة؛
- إحتلال بورصة قطر المركز الأول في الشرق الأوسط من حيث الأداء للمرة الثانية على التوالي في سنة2012؛
- من أجل تفسير أسباب التغير في أسعار الأسهم بالإعتماد على عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية الخاصة بالشركات نفسها.

أهداف الدراسة :

- التعرف على أهم المتغيرات المحاسبية والمالية التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق قطر المالي؛

- معرفة وإختبار العلاقة بين هذه العوامل و أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؛

- محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر.

أهمية الدراسة :

- محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه العوامل وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي والتحليلي، من أجل الوصول إلى نتائج مكممة تزيد من دقة التحليل؛

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

حدود الدراسة :

إقتصرت هذه الدراسة على عينة من الشركات الدرجة في بورصة قطر قدر عددها ب 24 شركة موزعة على عدة قطاعات بإستثناء القطاع المالي، أما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين 2009-2012 والتي تعتبر كافية لإختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية العامة.

منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة :

سنعتمد في إعداد هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بالكفاءة والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، وفي الجانب التطبيقي سيتم إتباع المنهج التجريبي لإختبار العلاقات وتأثير العوامل على أسعار الأسهم للمؤسسات الإقتصادية وهذا إعتمادا على أحد الأساليب الإحصائية والذي سيساعد في الكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة ألا وهو الإنحدار الخطي المتعدد والبسيط وفقا لطريقة المربعات الصغرى، بالإعتماد على البرنامج الإحصائي EVIEWS 7.0.

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

- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها؛

- صعوبة تطبيق منهجية الإيمراد.

تقسيمات الدراسة :

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

الفصل الأول : سنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى جزئين أي مطلبين وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها إرتباط مباشر بهذا الموضوع ، حيث شمل المطلب الأول على أهم المفاهيم المتعلقة بالكفاءة والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم أما المطلب الثاني سنتطرق فيه إلى أهم الأعمال والبحوث التي تصب في صلب موضوعنا قيد الدراسة والتي لها علاقة مباشرة به خاصة من حيث المتغيرات المدروسة والتي تم الإطلاع عليها وهي مختارة من أحسن الأبحاث والتي سنعتمدها كدراسات سابقة.

الفصل الثاني : وهو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي لهذه الدراسة، ولذا سنحاول من خلاله الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق الساهمين، العائد على إجمالي الأصول ونصيب السهم من الأرباح، إجمالي الديون على إجمالي الأصول) والمتغير التابع (أسعار الأسهم) بالإضافة إلى معرفة مدى تأثير هذه المتغيرات المستقلة على المتغير التابع سواء كانت مجتمعة أو منفردة وذلك من خلال إختبار فرضيات الدراسة بإستخدام الإنحدار الخطي المتعدد، بالإضافة إلى إستعمال الإنحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة أي المتغيرات المستقلة أكثر تأثيرا على المتغير التابع.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد :

تعتبر بورصة الأوراق المالية إذا إتسمت بالكفاءة مرآة تعكس حقيقة الأوضاع الإقتصادية للدولة وحقيقة أوضاع الشركات المقيدة بها . لذا فإن متابعة مستوى أسعار البورصة أو حركة أسعار الأسهم أو سندات معينة يرغب التعامل بها، يعتبر ضرورة حتمية، فالإستثمار في بورصة الأوراق المالية يتطلب من المستثمر الإلمام بمختلف المعلومات التي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية . وبالتالي فإن توفر هذه المعلومات وتحليلها في وقتها المناسب ينعكس على سعر الورقة المالية.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتي شملت على جميع المفاهيم الأساسية المتعلقة بكفاءة سوق المال بإضافة إلى العوامل(النسب المالية) المؤثرة على أسعار الأسهم، والأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة التي لها صلة مباشرة بموضوع الدراسة . فكان تقسيم الفصل كالتالي :

- المبحث الأول : الأدبيات النظرية
- المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول : الأدبيات النظرية

يعتبر مفهوم الكفاءة إمتدادا للنظرية الكلاسيكية في الإقتصاد، والتي تعتبر أنه لا توجد أرباح إضافية في ظل المنافسة، فإذا كانت البيانات عن المؤسسة المصدرة للورقة المالية متاحة لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية فإن العائد الذي يحصل عليه هؤلاء المتعاملون سيكون نفسه، وبالتالي تحقيق العدالة في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول كفاءة الأسواق المالية

يقصد بالكفاءة عموما القدرة على الأداء الجيد لمهمة معينة، وعلى هذا يكون السوق كفؤا إذا كان يسمح بتمويل المؤسسات ويضمن إعادة تخصيص الموارد.

الفرع الأول : مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية

أولا : مفهوم كفاءة سوق المال : يعكس مفهوم كفاءة أسواق المال العلاقة بين أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها وبين البيانات والمعلومات المتوفرة على مستواها[1]. ويتم عادة تعريف الكفاءة في الأدبيات المالية بكونها محصلة لثلاثة أشكال من الكفاءة :

- ✓ **الكفاءة التخصيصية (l'efficience allocationnelle)** : فهي الطريقة التي يتم بها التوزيع الأمثل للموارد على مختلف الاستخدامات البديلة لها، أخذين في الحسبان تكاليف إستخدامها.[2]
- ✓ **الكفاءة التشغيلية (l'efficience operationnelle)** : هي تتعلق بتكلفة الحصول على رأس المال،إذ تسمح بالإلتقاء الأمثل بين طالبي و عارضي الأموال، بشكل يرضي الطرفين، ولهذا السبب تجعل للوسطاء الماليين دورا هاما في إتمام هذه العملية بأقل التكاليف و أنسب العوائد.[3]
- ✓ **الكفاءة المعلوماتية (l'efficience informationnelle)** : وهي التي تقصد عند الحديث عن كفاءة سوق المال، تعرف كما يلي :

[1] محمد صالح الحناوي، **تحليل و تقييم الأسهم والسندات**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 123.

[2] جعدي شريفة، سليمان ناصر، **قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام طريقة النسب المالية لعينة من البنوك العاملة بالجزائر دراسة تطبيقية خلال الفترة 2006-2010**، **مجلة الباحث** دورية سنوية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد12، 2013، ص 160.

[3] صفية صديقي، **طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2010**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص6.

– يعود مفهوم كفاءة الأسواق المالية إلى الباحث Eugene Fama سنة 1970 الذي عرف السوق الكفء على أنه"ذلك السوق الذي يحتوي على أعداد كبيرة من المتدخلين الراشدين والراغبين في تعظيم أرباحهم، وتكون أسعار الأوراق المالية به تعكس جميع المعلومات المتاحة المتعلقة بالأحداث الماضية، الحالية والمتوقعة"[4].

– أما A.Belkeoui فعرفه على أنه"ذلك السوق الذي يكون في حالة توازن مستمر، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيه مساوية لقيمتها الحقيقية"[5].

– وأخيرا قام Fama سنة 1991 بتقديم تعريف يتوافق مع الذي قدمه Jensen "في السوق الكفء تعكس الأسعار جميع المعلومات إلى غاية المستوى الذي تصبح فيه الأرباح الناجمة عن إستغلال المعلومة مساوية تماما للتكاليف الإضافية المرتبطة بالحصول عليها "[6].

– **ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج** : أن السوق الكفء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار جميع المعلومات المتاحة للمستثمرين حول الأوراق المالية المتداولة فيه.

ثانيا : خصائص السوق الكفء : وفقا لمفهوم الكفاءة يستخلص المميزات التالية :[7]

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في إتخاذ قراراتهم ا لإستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثرواتهم؛
- المعلومات متاحة للجميع من دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء المؤسسات خلال الفترة القادمة؛
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول؛
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق؛
- في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الإستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

---

[4] هواري سويسي، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر** ، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص 132.

[5] فيصل محمود الشواورة، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية و العملية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 49.

[6] Jaques Hamon, **Eugene Fama et l'efficience des marchés financiers, In : Les grands Auteurs en finance**, Collection Dirigée par Colombelles, 2003, p101. M.Albouy, Edition ems,

[7] مفتاح صالح، معارفي فريدة، **متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها** ، **مجلة الباحث** ،جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2010، ص 182.

الفرع الثاني : أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية : يمكن التمييز بين نوعين من الكفاءة :

1. **الكفاءة التامة :** وتعني عدم وجود فارق زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر.[8]
2. **الكفاءة الاقتصادية:** يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومة و إنعكاسها على أسعار الأسهم، وذلك يعني أن **القيمة السوقية*** تكون أكبر أو أقل من **القيمة الحقيقية*** لبعض الوقت.[9]

ومن خلال التعريفين السابقين لنوعي الكفاءة نستنتج : أن الفرق بينهما هو مقدار الفاصل الزمني بين لحظة تدفق المعلومة وإنعكاسها على السعر.

الفرع الثالث : الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية

قام Fama عام 1970 بتعريف الصيغ المختلفة لكفاءة السوق المالي وهي كالتالي :

- ✓ **الصيغة ضعيفة الكفاءة :** تعكس الأسعار عند هذا المستوى المعلومات التاريخية فقط وهي لا تؤثر على سعر السهم الحالي ولا يمكن الإستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار.[10]
- ✓ **الصيغة متوسطة الكفاءة :** تعكس الأسعار عند هذا المستوى إضافة إلى المعلومات التاريخية، جميع المعلومات المتاحة للجمهور، أو التنبؤات والتحليلات المبنية على تلك المعلومات.[11]
- ✓ **الصيغة القوية للكفاءة :** تعكس الأسعار عندها جميع المعلومات دون إستثناء وحتى المعلومات الخاصة بفئة معينة (أصحاب مجلس الإدارة)، كما أنه لا يمكن لأي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية.[12]

---

[8] غازي فلاح المومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة**، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 147.

[9] عبد الله بن محمد الرزين، **الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية**، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن، 16-1426/3/18هـ، ص8.

*القيمة السوقية هي القيمة الناتجة عن العرض والطلب في سوق المال، أما **القيمة الحقيقية** يقصد بها القيمة المحورية وهي التقييم الحقيقي للمؤسسة لورقة مالية.

[10] عبد الغفار حنفي، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية : أسهم، سندات،وثائق استثمار، الخيارات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 182.

[11] لحسين جديدين وأخرون، **كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، ، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد الثاني، ديسمبر 2012، ص 239.

[12] محمد أحمد عبد النبي، **الأسواق المالية الأصول العملية والتحليل الأساسي**، الطبعة الأولى، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009، ص 44.

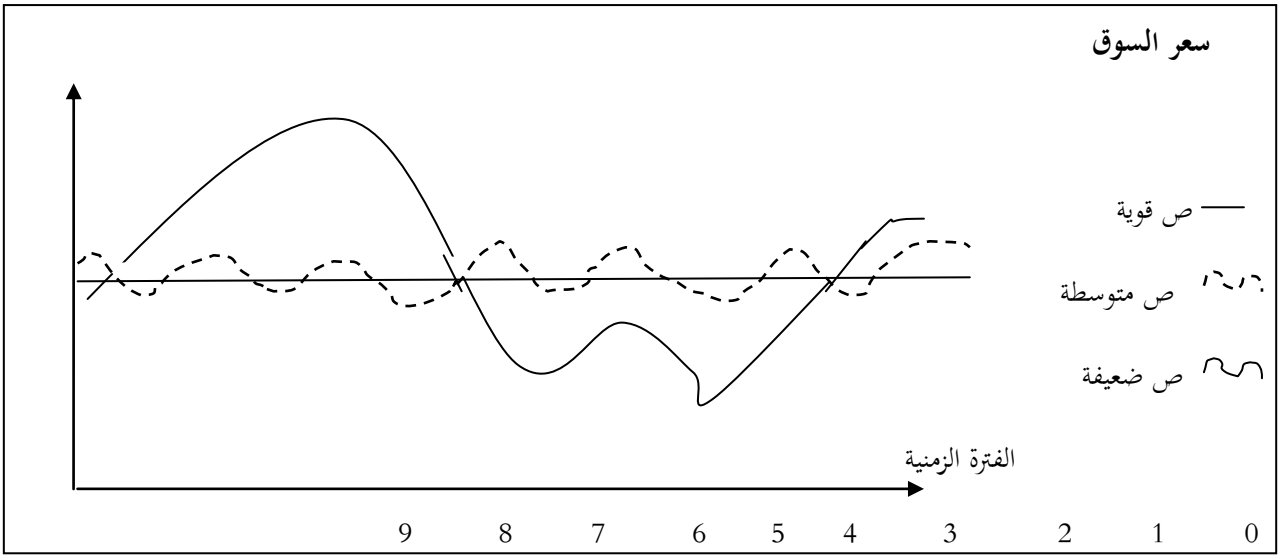
الفرع الرابع : متطلبات كفاءة السوق

ولتحقيق السوق الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقيق سمتان أساسيتان هما:

- ✓ **كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية)** : يقصد بها سرعة وصول المعلومات إلى المتعاملين في السوق دون ووجود فاصل زمني كبير ودون تحملهم لتكاليف مرتفعة مما يجعل أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة [13]، وترتبط بقدرة المتعاملين على تحليل المعلومات المتدفقة للوصول إلى تقدير القيمة الحقيقة للمؤسسة.
- ✓ **كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية)** : وهي تتعلق بالنواحي التنظيمية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه على تكاليف عالية ودون أن يتاح للتجار فرصة تحقيق هامش ربح[14].

ولفهم هذه الصيغ ولمعرفة طبيعة العلاقة بينها يمكن توضيحها بيانيا فيما يلي :

الشكل(1.1) : طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث للكفاءة



Investments : **Analysis and Management** (New York : Mc Gaw – Hill ,Source: Francis
. P 528,Inc 1976

[13] ضياء مجيد الموسمي، **البورصات (أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات)**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 10.
[14] منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 502.

المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

يظهر الدور الهام للمعلومات الناتجة عن القوائم المالية في سوق المال في كونها تساعد المستثمرين على إتخاذ قرارات الشراء والبيع، إضافة إلى تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأوراق المالية وذلك لأهميتها لدى أطراف معينة والمحللين الماليين في المجال نفسه، فسعر السهم بالنسبة لإدارة المؤسسة يمكن إعتباره معيار نجاح أو فشل لها لكونه يعكس الأداء الكلي للمؤسسة

إن العوامل التي سيتم التطرق إليها هي بعض من النسب المالية تم إختيارها بناء على نتائج دراسات سابقة والتي تعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية، فهي تهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم من نفس الميزانية أو مشتقة من أكثر من قائمة مالية[15].

الفرع الأول: نسب الربحية

مفهوم نسب الربحية أو المردودية (rofitability Ratios) :

تعرف على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في إستغلال مواردها إستغلالا أمثلا (عقلاني) لتحقيق الأرباح[16]، وهو مؤشر لتحسين الأداء المالي للمؤسسة ويؤكد مدى قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور العالمي، كما يعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي إتخذتها إدارة المؤسسة[17].

وتستخدم هذه النسبة في قياس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، ومن نسب هذه المجموعة نجد[18]:

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

و على حسب حاجة موضوع الدراسة و الجانب التطبيقي لها سنتطرق إلى تعريف النسبتين التاليتين :

---

[15] منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر**، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2003، ص73.

[16] مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، **انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات ، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة** ، جامعة ورقلة، الجزائر، 13 و 14 ديسمبر2011، ص17.

[17] محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار حامد، عمان، الأردن، ص 59.

[18] يوسف محمد جربوع، **مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي على اكتشاف الأخطاء غير العادية والتنبؤ بفشل المشروع ، مجلة الجامعة الإسلامية**، فلسطين، المجلد 13، العدد الأول، جانفي 2005، ص 270.

1. **تعريف نسبة العائد على حقوق الملكية** Return On Equity (ROE) : إن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، إذ أنه يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية و التمويلية معا، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال[19].

وإذا كانت أقل من 10% غير جيدة ويعبر عنه بالصيغة التالية[20]:

$$\text{معدل على العائد حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}} * 100$$

وهي نسبة تمثل صافي الربح إلى متوسط حقوق المساهمين وذلك لاختلافها من بداية السنة إلى نهاية السنة، فنستخدم متوسط حقوق المساهمين والتي تمثل: (متوسط حقوق المساهمين في بداية السنة+ متوسط حقوق المساهمين في نهاية السنة)/2.

2. **تعريف نسبة العائد على إجمالي الأصول** Return On Assets (ROA) : يقاس من خلاله قدرة المؤسسة على إستثمار الأصول التي تمتلكها أو بصيغة أخرى على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة داخلها، ويمكن مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس المؤسسة من دورة محاسبية إلى أخرى لمعرفة سلوك تطور هذا المعدل و أن نقارنه بالمؤسسات المماثلة من حيث طبيعة النشاط . ويمكن حسابه عن طريق الصيغة التالية[21] :

$$\text{معدل العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}} * 100$$

كما يسمى بمعدل إنتاجية الأصول وتكون قيمته من 10% فأكثر، أقل من ذلك يمثل سوء في إستعمال الأصول، وتعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على إستخدام أصولها في توليد الربح وكلما إرتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في إستغلال أصولها، ويتم مقارنة هذه النسبة مع متوسط النسب المحققة في القطاع، ويتم إستخدام متوسط إجمالي الأصول عند حساب هذه النسبة وتتمثل في : (أصول أول مدة+ أصول أخر مدة)/2.

---

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

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

[21] مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، مرجع سبق ذكره ، ص 18.

الفرع الثاني: نسب هيكل التمويل

مفهوم نسب هيكل التمويل Leverage Ratios Financial :

كما تسمى أيضا بنسب المديونية، ا لإقتراض أو نسب الرافعة المالية، وهي تساعد المحلل المالي على الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها أي مدى اليسر المالي [22]، وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد كافة ديونها قصيرة الأجل وطويلة الأجل في مواعيد إستحقاقها . وتتكون نسب هيكل التمويل من النسب التالية :

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

وبناء على الجانب التطبيقي للدراسة أستوجب علينا التطرق إلى تعريف نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول :

✓ **نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول** Total Liabilities / Total Assets (L/A) :

تستخدم هذه النسبة لحساب نسبة الأصول التي تم تمويلها عن طريق الديون ويمكن تعريفها على أنها نسبة تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الإعتماد على التمويل الخارجي في تمويل إحتياجاتها[23].

ويمكن حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية[24]:

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ومن خلال هذه النسبة نجدها تتكون من إجمالي ا لإلتزامات سواء كانت إلتزامات متداولة وقروض طويلة الأجل، إجمالي الأصول سواء كانت تلك الأصول متداولة أو ثابتة.

إن إنخفاض هذه النسبة يدل على إنخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها المؤسسة و إنخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون، أما إرتفاعها وإن كان يؤدي إلى تعظيم العائد للمالكين إلا أنه يؤدي إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية التي يخلقها التوسع في الاقتراض.

---

[22] لزعر محمد سامي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012، ص100.

[23] زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي، **أهمية النسب المالية في تقويم الأداء**، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد 63، 2007، ص 115 .

[24] محمد عبد الحميد **عطية**، **الاستثمار في البورصة**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 218.

الفرع الثالث : نسب السوق

مفهوم نسب تحليل السوق Market Analysis Ratios :

تساعد هذه النسبة محللي الأسهم عند تقييمهم لأداء المؤسسات، كما تساعد المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على ا لإتجاهات السوقية للأسهم، حيث يشير إرتفاع هذه المؤشرات إلى تمتع المؤسسة بجوانب قوة والإنخفاض في قيم هذه المؤشرات يشير إلى إنخفاض في الأداء.[25]

وتعكس نسب هذه المجموعة تقييم السوق المالي لأداء المؤسسة، ويعد هذا التقييم هو المعيار الأدق لقيمة المؤسسة، ومن أهم نسب هذه المجموعة هي[26] :

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

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

✓ **مفهوم نصيب السهم من صافي الأرباح** Earning Per Share (EPS) :

يعد نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المؤسسات التجارية أو الصناعية أو المالية، إذ يقيس ربحية المؤسسات ويساعد المستثمرين والمقترضين في إتخاذ القرارات، وتعبر هذه النسبة عن الأداء الكلي للمؤسسة ويعكس مدى كفاءتها في تحقيق الأرباح.[27]

$$\text{حصة السهم الواحد من صافي الأرباح} = \frac{\text{صافي الأرباح المتحققة للسهم العادي}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

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

[25] اليمين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009، ص56.
[26] محمد صالح جابر، **الاستثمار بالأسهم و السندات وإدارة المحافظ الاستثمارية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 212.
[27] أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية**، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 142.

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

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

المطلب الأول : الدراسات السابقة

تم ترتيب مختلف الأبحاث والدراسات حسب التسلسل الزمني لها منذ تاريخ النشر من الأحدث إلى الأقدم ومن أهمها مايلي :

☑ **Nidhi Malhotra, Kamini Tandon, "Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies 2007 "[28].**

"محددات أسعار الأسهم : الأدلة التجريبية من 100 شركة سنة2007".

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

☑ **Md. Reaz Uddin, Zahidur Rahman, "Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange (DSE-2011"[29].) 2005**

محددات أسعار الأسهم في شركات القطاع المالي في سوق دكا (بنغلاديش) للأوراق المالية2005–2011".

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما الذي يحدد أسعار الأسهم في بورصة بنغلاديش من المتغيرات التالية : صافي الربح بعد الضريبة (NPAT) ونسبة أرباح السعر (PE) صافي قيمة الأصول (NAV) وربحية السهم (EPS) ، وقد شملت عينة الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة بنغلاديش حيث تم التركيز على القطاع المالي (البنوك، التأمين، شركات التأجير

[28] Nidhi Malhotra, Kamini Tandon**, Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies**, International Journal of Research in Management & Technology, Dwarka, New Delhi, Vol 3, No3,June 2013.

[29] Md. Reaz Uddin, Zahidur Rahman**, Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange (DSE),** INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS, University Khulna, Bangladesh , VOL 5, NO 3, JULY 2013.

المرتبطة بالقطاع المالي) حيث تم جمع البيانات لفترة تتراوح من 2005 إلى 2011، ولمعالجة هذا الموضوع أعتمد الباحثان على تطبيق نموذج الانحدار المتعدد إلى جانب بعض الأدوات الإحصائية الوصفية باستخدام برنامج SPSS، فتوصلت الدراسة إلى أن كل من ربحية السهم وصافي قيمة الأصول وصافي الربح بعد الضريبة ونسبة الأرباح السعر لديها علاقة قوية مع أسعار الأسهم.

☑ **Mohammad Reza Kohansal, Amir Dadrasmoghaddam, Komeil Mahjori Karmozdi, Abolfazl Mohseni, "Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran 1992-2010"[30].**

"العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم لشركات الصناعات الغذائية في بورصة إيران1992–2010".

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

☑ **Placido Menaje, "Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines 2009"[31].**

"أثر المتغيرات المالية في سعر السهم دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الفلبين سنة2009".

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

---

[30] Mohammad Reza Kohansal, Amir Dadrasmoghaddam, Komeil Mahjori Karmozdi, Abolfazl Mohseni, **Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran**, World Applied Programming, Vol 3, Issue 10, October 2013, pp 512-521., Iran, Mashhad

[31] Placido Menaje, **Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines**, American International Journal of Contemporary Research, Manila, Philippines, Vol 2, No 9, September 2012.

☑ **دراسة مفيد عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء، بعنوان"العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية:** دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004-2008م"[32].

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

☑ **Sanjeet Sharma, "DETERMINANTS OF EQUITY SHARE PRICES IN INDIA 1994-2009"[33].**

"محددات أسعار الأسهم في الهند 1994-2009".

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

---

[32] عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء، **العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد 26، العدد السابع، سنة2011.

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

☑ **دراسة دادان عبد الوهاب، بديدة حورية، بعنوان" تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 ،تحليل إحصائي خلال الفترة 2007–2009"**[34].

هدفت هذه الدراسة لتعرف على مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40 وذلك في وجود قرارات مالية أخرى ودراسة تأثير المحتوى الإعلامي لهذه السياسة على القيمة، وقد شملت عينة الدراسة على 33 مؤسسة مسعرة في بورصة باريس والمنتمية لمؤشر CAC40 وهي من أصل 40 مؤسسة والتي تمثل مختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي، ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وذلك لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (هو متوسط سعر السهم للمؤسسة خلال الفترة 2008 إلى 2010) والمتغيرات المستقلة (نصيب السهم من التوزيعات النقدية، إعادة شراء الأسهم، ربحية السهم الواحد) وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviewes4، فتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير لسياسة توزيع الأرباح النقدية على قيمة المؤسسة ولا توجد علاقة خطية بين كل من إعادة شراء الأسهم وربحية السهم على القيمة بالإضافة لعدم وجود تأثير للمحتوى الإعلامي لهذه السياسة على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40.

☑ **دراسة محمد علي العامري، صبيحة قاسم هاشم، ولاء إسماعيل عبد اللطيف النصار، بعنوان"تأثير عائد المقسوم في أسعار الأسهم العادية** ،دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية من1990إلى1999"[35].

هدفت هذه الدراسة لاختبار تأثير مؤشر عائد المقسوم على القيمة السوقية للسهم العادي في سوق العراق للأوراق المالية، وقد شملت عينة الدراسة على 12 شركة منها سبعة شركات مساهمة مختلطة وخمسة شركات مساهمة خاصة وذلك خلال الفترة من 1990 إلى غاية 1999 وقسمت هذه المدة إلى مدتين فرعيتين الأولى من 1990 إلى 1994 والثانية من 1995 إلى 1999 وذلك من أجل المقارنة ومعرفة مدى التغير في أثر عائد المقسوم في القيمة السوقية للأسهم العادية بين المدتين، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحثان على البيانات الخاصة والقوائم المالية (الميزانية العامة، جدول حسابات النتائج) لشركات عينة الدراسة بالإضافة لاستخدام المتوسطات السنوية لأسعار التداول للأسهم العادية كما استخدما بعض المؤشرات المالية (عائد المقسوم، نسبة الاحتجاز، ربحية السهم) والإحصائية (معامل الارتباط) لمعرفة أثر كل واحد من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، فتوصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها ضعف تأثير عائد المقسوم في تحديد القيمة السوقية للسهم العادي.

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

[35] محمد علي العامري وأخرون ، **تأثير عائد المقسوم في أسعار الأسهم العادية**، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة بغداد،العراق، المجلد 14، العدد 49، 2008.

☑ **دراسة حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب** ، بعنوان"**أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح عل أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** : دراسة تطبيقية للفترة ما بين 1997 -2005"[36].

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة والأثر بين الإعلان عن توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وأسعار الأسهم السوقية لهذه الشركات، وقد تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها 28 شركة وذلك عن طريق استخدام أسلوب المسح كما غطت هذه الدراسة الفترة من سنة 1997 حتى نهاية سنة 2005 م، ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحث برنامج SPSS في تحليل البيانات المستخرجة من تقارير السوق وذلك باستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد، حيث تم قياس تأثير كل متغير مستقل(تاريخ الإعلان عن توزيعات الأرباح، نصيب السهم من صافي الأرباح، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة، نصيب السهم من الأسهم العينية) على المتغيرات التابعة(سعر السهم السوقي، حجم تداول الأسهم في السوق، قيم تداول الأسهم في السوق) وتم أخذ متوسط لخمس أسعار إقفال قبل تاريخ الحدث وسعر إقفال يوم تاريخ الحدث نفسه ومتوسط لخمس قراءات بعد تاريخ الحدث ،وتم أخذ حجم وقيمة آخر تداول قبل تاريخ الحدث ويوم الحدث أو أقرب يوم تم فيه التداول والتاريخ الذي يليه، فتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية وكلٍ من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح النقدية وكلٍ من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعره السوقي وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من توزيع أسهم عينية وكلٍ من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وكلٍ من حجم وقيم تداول السهم في السوق وأن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

☑ **دراسة نوار أبو الرب، مفيد الظاهر**، بعنوان"**أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة1997–2004**"[37].

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر قرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية وحجم التداول لأسهم الشركات المساهمة العامة والمتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد شملت الدراسة على عينة من الشركات التي قامت بتوزيع أرباح على المساهمين والبالغ عددها 11 شركة مدرجة والتي تشمل جميع القطاعات الاقتصادية كما غطت هذه الدراسة الفترة الممتدة من 1997 إلى

[36] حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، **أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح عل أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية ، غزة، فلسطين، المجلد 15، العدد الثاني، ، جوان 2007.

[37] نوار أبو الرب، مفيد الظاهر، **أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم و حجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، فلسطين، العدد الثامن، 2006.

2004، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحثان في الدراسة وبالتعاون مع قسم المعلومات على السجلات الموثقة في السوق للحصول على أسماء الشركات التي اتخذت قرار بالتوزيع خلال هذه الفترة كما اعتمدا على أسعار الأسهم وحجم التداول لتلك الشركات قبل وبعد شهر من قرار التوزيع كما استعانا ببرنامج Excel لإيجاد المتوسطات الحسابية للأسعار ولكون العينات مترابطة استخدما test-paired t بمساعدة البرنامج الإحصائي SPSS للتحليل، وتوصلت الدراسة إلى أن قرار توزيع الأرباح أثر سلبا على سعر السهم السوقي وبالتالي على القيمة السوقية للشركة وهي علاقة غير دالة إحصائيا كما أن قرار توزيع الأرباح أثر سلبا على حجم التداول وهي علاقة دالة إحصائيا.

☑ **دراسة أيمن سيد محمد سرحان** ، بعنوان **"أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية للفترة من 1990إلى1999"**[38].

هدفت هذه الدراسة لمعرفة هل للمتغيرات المالية (الربحية، أسعار الفائدة، حجم وتركيب الأصول، المخاطر) تأثير على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة مصر وما هي العوامل الأكثر تأثيرا، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من مؤسسات الصناعات التحويلية المدرجة في بورصة مصر والبالغ عددها 93 مؤسسة اختيرت بطريقة عشوائية حيث تم تقسيم هذه العينة إلى ثلاث مجموعات رئيسية وذلك حسب الهيكل التمويلي حيث : المجموعة الأولى التي يتراوح هيكلها التمويلي من 1-250 مليون جنيه والثانية من 215-500 مليون جنيه والثالثة التي يزيد عن 500 مليون جنيه ثم تم اختيار عدد 17 مؤسسة بطريقة عشوائية من كل مجموعة ماعدا المجموعة الثانية التي تكونت من 16 مؤسسة فأخذت كاملة وبذلك بلغ عدد مؤسسات العينة 50مؤسسة وغطت هذه الدراسة سلسلة زمنية قدرها عشر سنوات من 90/89 إلى 99/98، ولمعالجة هذا الموضوع قام الباحث باختبار استقلالية المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض وتحديد مدى تفسير المتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع كل على حدا، و استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد وكذلك الانحدار البسيط وكذا اختبار T واختبار F وذلك لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كل على حدا ، فتوصلت الدراسة إلى أن أكثر المتغيرات تأثيرا على القيمة السوقية لأسهم مؤسسات العينة هما الربحية ومعدل الفائدة ولكن هذا التأثير ضئيل جدا حيث يساهمان في تفسير حوالي6% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لسهم.

[38] أيمن سيد محمد سرحان، **أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية** ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة عين شمس، مصر، 2003.

☑ **J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J . O Adeoti, "THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES IN NIGERIA: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES1990-1999[39]"**.

"أثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي للأسهم في نيجيريا : دراسة حالة15 شركة مدرجة من1990إلى1999".

هدفت هذه الدراسة لمعرفة طبيعة العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركة وذلك من خلال فحص الآثار المحتملة لسياسة توزيع أرباح الشركة على السعر السوقي للأسهم، وقد شملت عينة الدراسة على 15 شركة مدرجة في سوق نيجيريا المالي كما غطت هذه الدراسة مدة 10 سنوات إبتداء من 1990إلى غاية1999، ولمعالجة هذا الموضوع عمل الباحثان على تقييم البيانات التي تم جمعها من خلال دراسة الإرتباط بين المتغيرين التابع والمستقل ،كما قاما بالتعامل مع الحقائق التاريخية حول سياسة توزيع الأرباح وأثارها على قيمة الشركات النيجيرية ،وقد تم جمع هذه البيانات من خلال المقابلات الشخصية مع أعضاء موظفي البورصة النيجيرية حيث قاموا بتحليل الوثائق (القوائم المالية) وإعادة تقييم البيانات التي نشرت في حسابات الشركات المختارة، فتوصلت الدراسة إلى أن هناك أمور أخرى على الصعيدين الداخلي والخارجي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح وبالتالي على القيمة السوقية للمؤسسة.

[39] J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J . O Adeoti, **THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES INNIGERIA: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES**, University of Maiduguri and University of Ilorin, INNIGERIAMLK, 2002.

خلاصة الفصل :

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل أولا على الأدبيات النظرية فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بكفاءة الأسواق المالية من مفهوم وخصائص، أنواع الكفاءة وكذا مستويات ومتطلبات الكفاءة، ومن ثم تم ذكر أهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي سيتم تطبيقها في الفصل الثاني، ويمكن تخليص أهم النقاط من خلال هذا المبحث فيما يلي :

1 - الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات؛

2 - العوامل المدروسة هي نسب مالية وتعتبر من أهم وسائل التحليل للقوائم المالية؛

3 - نسبة العائد على حقوق الملكية تهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم؛

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

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

6 - يعتبر نصيب السهم من صافي الأرباح مؤشر لتقييم أداء المؤسسات ويساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات.

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

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تمهيد :

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

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

وكان تقسيم هذا الفصل كالتالي :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

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

المطلب الأول : الطريقة التي إعتمدت عليها الدراسة

يحتوى هذا المطلب على ثلاثة فروع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة، أما الثاني فتم فيه تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، بينما الفرع الثالث فتطرقنا فيه لطريقة جمع وتلخيص المعطيات.

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

- ✓ **تقديم عينة الدراسة :**

تمثل مجتمع الدراسة من 24 مؤسسة أنظر الملحق رقم (01) مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية موزعة على عدة قطاعات بإستثناء مؤسسات القطاع المالي وقطاع التأمين التي تم إستبعادها وهذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم (1.2) : عينة الدراسة

القطاع	الخدماتي	الصناعي	العقاري	الإتصالات	النقل	المجموع
عدد المؤسسات	8	7	4	2	3	24
نسبة المؤسسات من العينة	%33.33	%29.17	%16.67	%8.33	12.50%	100%

المصدر : من إعداد الطالبة

- ✓ **إختيار عينة الدراسة** : لقد تم إختيار جميع المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي ماعدا مؤسسات القطاع المالي وقطاع التأمين وذلك للأسباب التالية :

- إختلاف الهيكل المالي بين المؤسسات الإقتصادية ومؤسسات القطاع المالي والتأمين؛
- المؤسسات الإقتصادية تعتمد في التمويل على أموالها الخاصة والديون أما البنوك تعتمد على ودائع الأفراد وأمواله الخاصة يعتبره هامش أمان.

✓ **شروط إختيار العينة** : وقد تم إختيار عينة الدراسة على أساس عدة إعتبارات نذكر منها :

- أن تكون مؤسسات العينة مدرجة خلال سنوات الدراسة؛
- أن لا تكون المؤسسة قد تعرضت لعملية إندماج أو إستحواذ خلال فترة الدراسة؛
- لم تقم المؤسسة بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة؛
- توفر المعلومات المتمثلة في (القوائم مالية، التقارير سنوية ودليل المستثمر) من نوع **PDF.**

✓ **حدود الدراسة** :

تمثلت **الفترة الزمنية** للدراسة في أربعة سنوات إبتدا من سنة 2009 إلى غاية سنة 2012 وهي فترة كافية لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، أما **الحدود المكانية** فتمت هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية.

✓ **مصادر البيانات** :

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

1. **بيانات ثانوية** : وهي بيانات الجانب النظري من الدراسة حيث قمنا بعملية مسح للدراسات السابقة ومراجعة الأدبيات المنشورة حول العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بإستخدام الكتب والمجلات، المقالات والرسائل الجامعية والأنترنيت؛
2. **بيانات أولية** : وتتمثل في البيانات التي سيتم الحصول عليها حيث تم جمع البيانات و المعلومات المتعلقة بمؤسسات عينة الدراسة من المواقع الإلكترونية الخاصة بالمؤسسات قيد الدراسة في بورصة قطر والمتمثلة أساسا في : القوائم المالية والتقارير السنوية، دليل المستثمر التي تنشرها بورصة قطر في موقعها الرسمي هذا لكونها معتمدة ومدققة وتتمتع بمصداقية.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

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

المتغيرات المستقلة : على حسب هدف الدراسة تم الإعتماد على أربعة متغيرات أساسية وذلك بناء على نتائج دراسات سابقة متوصل إليها وهي : العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح، وللأجابة على إشكالية هذه الدراسة تم حساب هذه المتغيرات سنويا ومن ثم أخذ متوسط الفترة (أربعة سنوات) وذلك من أجل توحيد وتجانس المعطيات.

وقد تم الإعتماد على هذه الطريقة أي المتوسط في حساب كل من القيمة السوقية والمتغيرات المستقلة وذلك نظرا لعدة إعتبارات من بينها عدم توفر القوائم المالية لجميع مؤسسات العينة الخاصة بسنة 2008 وذلك لأهميتها في حساب بعض المتغيرات المستقلة لذا توجب علينا توحيد وتجانس معطيات الدراسة، إضافة إلى إتباع طريقة عمل بعض الدراسات السابقة مثل دراسة "أيمن سيد محمد سرحان " ودراسة "محمد علي العامري، صبيحة قاسم هاشم، ولاء إسماعيل عبد اللطيف النصار" ودراسة "نوار أبو الرب، مفيد الظاهر".

الفرع الثالث : جمع وتلخيص المعطيات

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة، وإختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها بشكل التالي :

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

ومن خلاله نستطيع معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، بحيث نرمز لمتوسط أسعار الإغلاق (القيمة السوقية) بالرمز **Y** وهو المتغير التابع في هذه الدراسة ونرمز للمتغيرات المستقلة بالرمز **(X)** وذلك حسب الترتيب التالي :

المتغير الأول : العائد على حقوق المساهمين يرمز له ب (X1)؛

المتغير الثاني : العائد على إجمالي الأصول يرمز له ب (X2)؛

المتغير الثالث : إجمالي الديون على إجمالي الأصول يرمز له ب (X3)؛

المتغير الرابع : نصيب السهم من صافي الأرباح يرمز له ب (X4).

المطلب الثاني : الأدوات التي إستعانت بها الدراسة

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

تم في هذه الدراسة الإعتماد على منهج دراسة حالة بإستخدام الإنحدار الخطي المتعدد والإنحدار الخطي البسيط ومن ثم بناء عدة نماذج مختلفة وإختيار النموذج الأمثل من بينها وذلك لإختبار فرضيات الدراسة، ودراسة العلاقة بين المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة وقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، بالإضافة إلى دراسة ومعرفة مدى تأثير كل متغير مستقل لوحده على المتغير التابع؛

ومن أجل القيام بذلك تم الإستعانة ببرنامج الجداول الإلكترونية **Microsoft Excel 2007**؛ والإعتماد على البرنامج الإحصائي **EVIEWS 7.0.**

لقد تم تمثيل المتغير التابع في الدراسة بالقيمة السوقية وذلك من خلال حساب متوسط القيمة السوقية لكل مؤسسة من عينة الدراسة خلال (أربعة سنوات) أنظر للملحق رقم (**02**)، وتم حساب كل من المتغيرات المستقلة التالية : العائد على حقوق المساهمين أنظر الملحق رقم (**03**) والعائد على إجمالي الأصول أنظر الملحق رقم (**04**) وإجمالي الديون على إجمالي الأصول أنظر الملحق رقم (**05**) ونصيب السهم من صافي الأرباح أنظر الملحق رقم (**06**) حيث تم حساب كل هذه المتغيرات سنويا لنفس المدة (أربعة سنوات) ومن ثم حساب المتوسط لكل متغير وذلك من أجل توحيد المعطيات، وفي الأخير نتحصل على جدول يشمل جميع المتغيرات المستقلة و التابع ممثل في الملحق رقم (**07**).

ومن خلال دراسة العلاقة بين متغير التابع Y وكلا من المتغيرات المستقلة X4،X3،X2،X1، عن طريق برنامج **Eviews7.0**، يمكننا الإجابة على فرضيات الدراسة.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

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

المطلب الأول : عرض النتائج المتوصل إليها

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

الفرع الأول : نتائج الإنحدار الخطي المتعدد

الهدف من هذه الدراسة هو بناء نموذج إحصائي بين المتغيرات المستقلة المؤثرة على أسعار الأسهم بناء على نتائج دراسات سابقة للمؤسسات عينة الدراسة وذلك من خلال إيجاد المعاملات **B0، B1، B2، B3، B4** وأحسن طريقة لذلك هي طريقة المربعات الصغرى والتي تهدف إلى إيجاد أحسن تصحيح خطي بتدنئة مربعات الإنحرافات بين المشاهدات الفعلية والمقدرة.

✓ **إيجاد المعاملات بواسطة طريقة المربعات الصغرى :**

حيث يكون النموذج المقدر لدالة الإنحدار الخطي المتعدد للمتغيرات قيد الدراسة كما هو مبين في المعادلة التالية :

$$\gamma = \beta 0 + \beta 1x1 + \beta 2x2 + \beta 3x3 + \beta 4x4 + \varepsilon i$$

حيث :

Y : متوسط سعر السهم السوقي؛

X1 : متوسط العائد على حقوق المساهمين؛

X2 : متوسط العائد على إجمالي الأصول؛

X3 : متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول؛

X4 : متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح؛

εi : حد الخطأ

يهدف الإقتصاد القياسي إلى بناء نماذج قياسية قابلة للإختبار من خلال :

- حل مشكلة تصور نموذج لتفسير الظاهرة محل الدراسة؛
- تقدير وإختبار هذه النماذج مستعملين البيانات المتوفرة؛
- إستعمال النماذج بغرض التنبؤ، التحليل الإقتصادي وإتخاذ القرارات المناسبة.

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

تمثل النموذج الأول في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الأنحدار الخطي المتعدد وذلك من أجل معرفة العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة والتابعة مجتمعة . ومنه وبعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **EVIEWS 7.0** نتحصل على المخرجات التالية :

الجدول رقم (2.2) : نتائج إختبار النموذج الأول

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/18/14 Time: 00:00
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.562892	14.57613	0.656065	0.5196
X1	-13.58431	146.8442	-0.092508	0.9273
X2	319.2226	238.6221	1.337774	0.1968
X3	57.40346	35.28341	1.626925	0.1202
X4	0.114791	0.205473	0.558667	0.5829

R-squared	0.500614	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.395480	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	36.16418	Akaike info criterion	10.19707
Sum squared resid	24849.11	Schwarz criterion	10.44250
Log likelihood	-117.3648	Hannan-Quinn criter.	10.26218
F-statistic	4.761678	Durbin-Watson stat	2.323729
Prob(F-statistic)	0.007857		

المصدر : من إعداد الطالبة بإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

✓ **الإختبارات الإحصائية للنموذج :**

في الدراسات الإحصائية لا يكفي تقدير نموذج إحصائي والتحليل من خلاله، بل يجب تشخيص القوة الإحصائية له من خلال مجموعة من الإختبارات أو المعايير والتي سوف تساعدنا في هذه الدراسة وهي كالتالي :

- **إختبار جودة التوفيق "معامل التحديدR^2" :** يقيس معامل التحديد النسبة من التغير الإجمالي في y الذي تفسره المعادلة المقدرة، وتتناسب قيمة R^2 طرديا مع جودة توفيق النموذج أي أنه :

كلما كان أقرب إلى 1 كانت معادلة الإنحدار المقدرة أكثر تفسيرا للعلاقة بين **y وx**، وكلما كانت أقرب إلى 0 كانت العلاقة المقدرة أقرب إلى العشوائية في التفسير أي أضعف تفسيرا؛

- **إختبار المعنوية الجزئية الإحصائية للمعاملات المقدرة "Prob"؛**
- **إختباار المعنوية الكلية للنموذج المقدر "Prob (F-statistic)"؛**
- **إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء "إحصائية(DW)"؛**
- **معياري المفاضلة : معيار Akaike، معيارShwarz؛**

كلما كان معياري **Akaike وShwarz** أقل كلما كان النموذج مقبولا.

وبناء عليه ومن خلال مخرجات برنامج **EVIEWS7.0** والنتائج المتحصل عليها نلاحظ أن العلاقة بين المتغيرات المدروسة غير واضحة وغير جيدة وهذا ما تم توضيحة في التفسير المقدم، وعليه سنحاول الكشف على هذه العلاقة بتقدير مجموعة من النماذج القياسية الخطية وغير الخطية من أجل إختيار النموذج المناسب الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين.

الفرع الثاني : إختيار النموذج الأمثل

بعد رفض النموذج الأول (الإنحدار الخطي المتعدد) المعد، لأسباب إحصائية مختلفة والمبينة في تحليل وتفسير هذا النموذج، عليه قمنا بإجراء عدة إختبارات فتحصلنا على مجموعة من النماذج المختلفة وبعد الحصول على هذه النتائج بغية إختيار النموذج الأمثل المناسب لإكمال هذه الدراسة توجب علينا إختيار النموذج الأمثل من بينها وفقا للمعايير المذكورة سابقا ، هذا ما سيتم عرضه في الجدول الموالي :

الجدول رقم (3.2) : عينة من إختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين (Xi) و (Y)

	النموذج	Prob المعالم معنوية					Prob(F-statistic)	R^2	DW	Akaike	Shwars
		C	x1	x2	x3	x4					
1	y c x1 x2 x3 x4	0.5196	0.9273	0.1968	0.1202	0.5829	0.007857	0.500614	2.323729	10.19707	10.4425
2	y x1 x2 x3 x4	-	0.8988	0.0963	0.0465	0.6722	-	0.489301	2.208346	10.13613	10.33248
3	y c x1 x2 x3	0.585	0.6448	0.0231	0.0376	-	0.003081	0.492411	2.283933	10.13003	10.32637
4	y x1 x2 x3	-	0.6699	0.0097	0.015	-	-	0.484591	2.194345	10.06198	10.20924
5	y c x1 x2 x4	0.1732	0.1304	0.5862	-	0.1478	0.009128	0.431045	2.198733	10.24416	10.4405
6	y x1 x2 x4	-	0.03	0.4019	-	0.1638	-	0.37429	1.920536	10.25591	10.40316

7	**y c x2 x3 x4**	0.505	-	0.0557	0.0281	0.4701	0.002647	0.500389	2.311048	10.11418	10.31053
8	**y x2 x3 x4**	-	-	0.009	0.0029	0.5524	-	0.488877	2.191211	10.5363	10.20089
9	**y c x1 x3 x4**	0.229	0.1666	-	0.2977	0.0536	0.006223	0.453576	2.326919	10.20375	10.40009
10	**y x1 x3 x4**	-	0.0475	-	0.1615	0.0466	-	0.411508	2.127855	10.19458	10.34184
11	**y c x1 x2**	0.194	0.2579	0.094	-	-	0.008276	0.366569	2.042136	10.26817	10.41543
12	**y x1 x2**	-	0.0678	0.0454	-	-	-	0.312261	1.792714	10.2671	10.36527
13	**y c x1 x3**	0.2109	0.1876	-	0.1658	-	0.013011	0..338684	2.018158	10.31125	10.45851
14	**y x1 x3**	-	0.0527	-	0.0734	-	-	0.286236	1.803975	10.30424	10.40241
15	**y c x1 x4**	0.126	0.0115	-	-	0.0302	0.003145	0.422338	2.252004	10.17601	10.32327
16	**y x1 x4**	-	0	-	-	0.0213		0.352482	1.993721	10.20683	10.30501
17	**y c x2 x3**	0.6022	-	0.0088	0.0179	-	0.000907	0.486849	2.183992	10.05759	10.20485
18	**y x2 x3**	-	-	0.0011	0.0022	-	-	0.480004	2.114015	9.98751	10.08568
19	**y c x2 x4**	0.0391	-	0.0499	-	0.2993	0.009182	0.360275	2.259664	10.27806	10.42532
20	**y x2 x4**	-	-	0.0001	-	0.5127	-	0.212777	1.694079	10.4022	10.50037

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0 والملحق (8).

علما أنه لم نقم بإدخال اللوغاريتم "**Log**" على هذه النماذج لأنه يوجد في المتغيرات المستقلة بعض القيم السالبة فإذا قمنا بإدخاله تحذف هذه القيم وتعتبر صفر مما قد يفقد النموذج قيمته، والتي بدورها قد تكون لها أهمية فيه.

ومن أجل الوصول إلى النموذج الذي يفسر العلاقة بين Y وكل من X1،X2 وX3 وX4 ، تم بناء مجموعة من النماذج واختيار النموذج الأمثل الذي يمثل العلاقة بين هذه المتغيرات، وعليه وبناء على عدة معايير وعلى النتائج المتوصل إليها قمنا بإختيار النموذج رقم 18 والممثل فيما يلي :

الجدول رقم (4.2) : نتائج إختبار النموذج الأمثل المختار

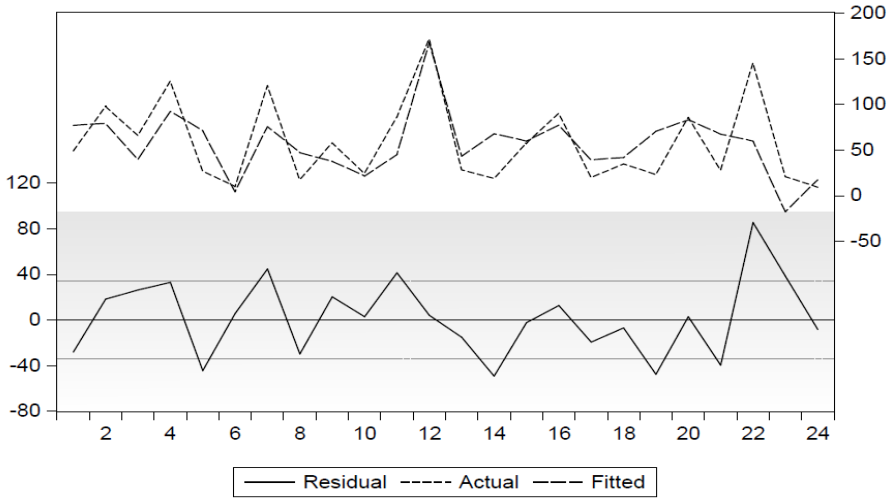
Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/18/14 Time: 14:22
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	394.1068	105.5061	3.735392	0.0011
X3	64.53990	18.64964	3.460650	0.0022

R-squared	0.480004	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.456367	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	34.29462	Akaike info criterion	9.987510
Sum squared resid	25874.67	Schwarz criterion	10.08568
Log likelihood	-117.8501	Hannan-Quinn criter.	10.01355
Durbin-Watson stat	2.114015		

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على الجدول رقم (3.2) ومخرجات البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

الشكل رقم (1.2) : مقارنة السلسلة الأصلية مع السلسلة المقدرة



المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

الفرع الثالث : إختبار جودة النموذج

من أجل دراسة وإختبار ملائمة وجودة هذا النموذج المختار توجب علينا القيام بالإختبارات التالية :

1 - إختبار الإرتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية" LM" : يقيس ويختبر الإرتباط الذاتي بين الأخطاء للدرجة أكثر من واحد ويستخدم توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

الجدول رقم (5.2) : نتائج إختبار بروش قود فراي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.147754	Prob. F(2,20)	0.8636
Obs*R-squared	0.264590	Prob. Chi-Square(2)	0.8761

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 04/19/14 Time: 23:47
Sample: 1 24
Included observations: 24
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	2.948229	110.8215	0.026603	0.9790
X3	-0.862139	19.71923	-0.043721	0.9656
RESID(-1)	-0.079209	0.223231	-0.354831	0.7264
RESID(-2)	-0.099823	0.232277	-0.429760	0.6720
R-squared	0.011025	Mean dependent var		1.963250

Adjusted R-squared	-0.137322	S.D. dependent var	33.48079
S.E. of regression	35.70569	Akaike info criterion	10.13951
Sum squared resid	25497.92	Schwarz criterion	10.33585
Log likelihood	-117.6741	Hannan-Quinn criter.	10.19160
Durbin-Watson stat	2.012304		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

2 - إختبار الإنحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء" ARCH" : هو إختبار لتجانس التباين يعتمد على العلاقة بين مربعات الأخطاء لفترات زمنية سابقة،كما يعتمد على توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

الجدول رقم (6.2) : نتائج إختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.002631	Prob. F(1,21)	0.9596
Obs*R-squared	0.002881	Prob. Chi-Square(1)	0.9572

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 04/20/14 Time: 00:02
Sample (adjusted): 2 24
Included observations: 23 after adjustments

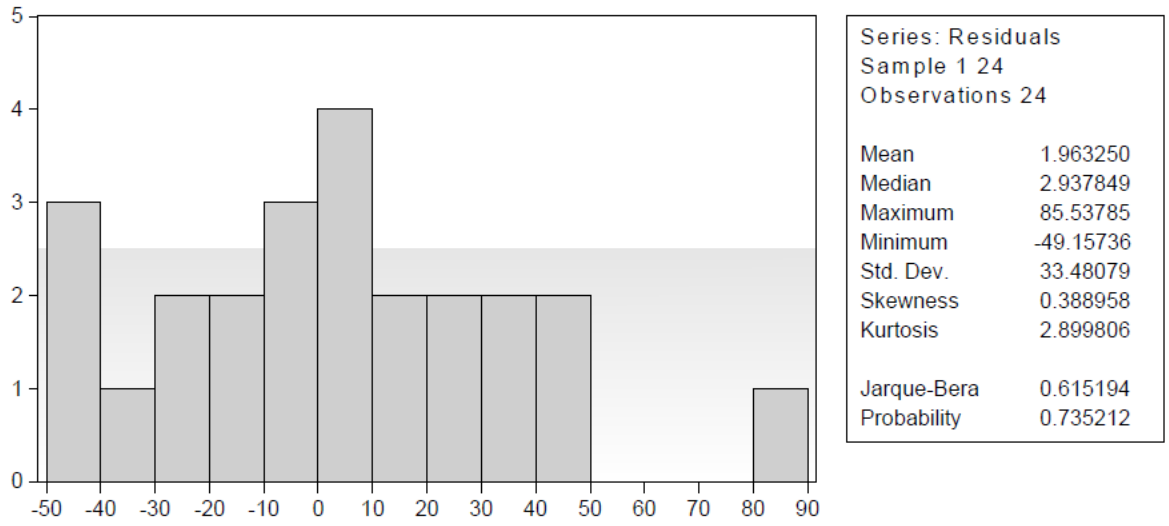
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1078.020	419.4338	2.570178	0.0178
RESID^2(-1)	0.011293	0.220148	0.051295	0.9596

R-squared	0.000125	Mean dependent var	1090.690
Adjusted R-squared	-0.047488	S.D. dependent var	1588.447
S.E. of regression	1625.725	Akaike info criterion	17.70824
Sum squared resid	55502619	Schwarz criterion	17.80698
Log likelihood	-201.6447	Hannan-Quinn criter.	17.73307
F-statistic	0.002631	Durbin-Watson stat	1.974446
Prob(F-statistic)	0.959575		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

3 - التوزيع الطبيعي للبواقي "جاك بيرا" : يجيب هذا الشكل على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.

الشكل رقم (2.2) : التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء)



المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

الفرع الرابع : نتائج الإنحدار الخطي البسيط

بعد تقدير النموذج الأول والذي يفسر تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، سنقوم في هذا الجزء بتقدير نماذج الإنحدار البسيط لكل متغير مستقل على المتغير التابع كل على حدى، وذلك بهدف الكشف عن أي من المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيرا على المتغير التابع.

✓ **النموذج الأول : علاقة العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم**

الجدول رقم (7.2) : تأثير العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/18/14 Time: 13:43
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.28147	14.36511	1.759922	0.0923
X1	233.8531	81.20206	2.879891	0.0087

R-squared	0.273778	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.240768	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	40.52850	Akaike info criterion	10.32154
Sum squared resid	36136.31	Schwarz criterion	10.41971
Log likelihood	-121.8585	Hannan-Quinn criter.	10.34759
F-statistic	8.293771	Durbin-Watson stat	2.020145
Prob(F-statistic)	0.008697		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي **Eviews7.0**.

✓ النموذج الثاني : علاقة العائد على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم

الجدول رقم (8.2) : تأثير العائد على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/09/14 Time: 11:09
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.31231	12.83305	2.050356	0.0524
X2	439.4184	134.7763	3.260353	0.0036

R-squared	0.325772	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.295125	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	39.05075	Akaike info criterion	10.24726
Sum squared resid	33549.14	Schwarz criterion	10.34543
Log likelihood	-120.9671	Hannan-Quinn criter.	10.27330
F-statistic	10.62990	Durbin-Watson stat	2.157339
Prob(F-statistic)	0.003583		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي **Eviews7.0**.

✓ النموذج الثالث : علاقة إجمالي الديون على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم

الجدول رقم (9.2) : تأثير إجمالي الديون على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/18/14 Time: 13:45
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.22459	13.65493	1.993755	0.0587
X3	74.19269	25.34931	2.926813	0.0078

R-squared	0.280252	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.247536	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	40.34747	Akaike info criterion	10.31259
Sum squared resid	35814.20	Schwarz criterion	10.41076
Log likelihood	-121.7511	Hannan-Quinn criter.	10.33863
F-statistic	8.566233	Durbin-Watson stat	2.178221
Prob(F-statistic)	0.007809		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي **Eviews7.0**.

✓ النموذج الرابع : علاقة نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم

الجدول رقم (10.2) : تأثير نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/09/14 Time: 11:11
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.19313	9.546030	5.048500	0.0000
X4	0.414771	0.162850	2.546957	0.0184

R-squared	0.227718	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.192614	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	41.79400	Akaike info criterion	10.38304
Sum squared resid	38428.25	Schwarz criterion	10.48121
Log likelihood	-122.5965	Hannan-Quinn criter.	10.40908
F-statistic	6.486988	Durbin-Watson stat	2.546848
Prob(F-statistic)	0.018376		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews7.0.

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج التوصل إليها

لقد توصلنا في المطلب السابق لمجموعة من النتائج سيتم في هذا المطلب تحليلها، وتفسيرها، و إنطلاقا من مخرجات التحليل و التفسير سيتم إختبار صحة فرضيات الدراسة وذلك من أجل الوصول إلى نتيجة نهائية . وفي الأخير يتم مناقشة النتائج المتوصل لها مع نتائج الدراسات السابقة.

أولا : تحليل النتائج المتوصل إليها

الفرع الأول : تحليل نتائج الإنحدار الخطي المتعدد

العلاقة الرياضية مع المعلمة التقاطعية :

$$\gamma = \beta 0 + \beta 1x1 + \beta 2x2 + \beta 3x3 + \beta 4x4 + \varepsilon i$$

وبعد تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى ومن خلال الجدول رقم (2.2) تحصلنا على المعطيات التالية :

$$\begin{cases} y = 9.56 - 13.58x1 + 319.22x2 + 57.40x3 + 0.11x4 \\ t(s) = (0.65)\ (-0.09)\ (1.33)\ (1.62)\ \ (0.55) \\ R^2 = \ 50.06\% \\ DW = \ \ 2.32 \\ Fc = 4.76 \\ F\,4{،}19 = \ 2.90 \end{cases}$$

حيث :

n = عدد المشاهدات =24؛

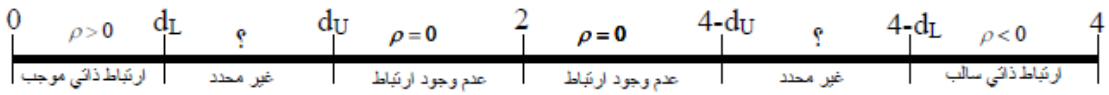
K = عدد المعالم المقدرة = (4+c) =5؛

m = عدد المتغيرات = (k-1) =4؛

درجتي حرية = (n-k)، (k-1) = 4،19.

- **المعنوية الكلية** : من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $F_{4،19}$**=4.761678** وهي أكبر تماما من القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر أنظر الملحق (**09**) بدرجتي حرية **4** و**19** والتي تساوي **2.90** وهذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.
- **المعنوية الجزئية** : ليس للمعالم المقدرة **β4، β3، β2، β1، β0** معنوية إحصائية لأن القيمة الإحتمالية **brop** > **0.05** ومنه نقبل الفرضيةH_0 : $\beta_1 = 0$ ونرفض الفرضيةH_1: $\beta_1 \neq 0$ أي أن المعالم المقدرة لا تختلف معنويا عن الصفر، مما ينبغي الإستغناء عن بعض المتغيرات (المؤشرات) وبناء نموذج جديد يعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبشكل أفضل.
- **جودة التوفيق** : إن المعادلة المقدرة $\gamma = \beta0 + \beta1x1 + \beta2x2 + \beta3x3 + \beta4x4$ تفسر لنا **%50.06** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع **y** للفترة 2009-2012، أما النسبة المتبقية **49.94%** تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج أي أنه للنموذج قدرة تفسيرية متوسطة .
- **إختبار الإرتباط الذاتي بين الأخطاء (DW)** : قدرت قيمته ب **2.32** وهي تقع ضمن المجال **[d_u و4-d_u]** ويعني ذلك عدم وجود إرتباط ذاتي بين الأخطاء بالإستعانة بالملحق رقم(**11**) وهذا ما يبينه الشكل التالي :

الشكل (3.2) : مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)



نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ **d** $(d_L\ .d_U)$ حيث :

d_u= 1.01؛ d_l = 1.78.

الفرع الثاني : تحليل نتائج نموذج الإنحدار الخطي الأمثل المختار

بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي **Eviews7.0** تم بناء عدة نماذج والمبينة في الجدول رقم (**3.2**) وبإستخدام معياري المفاضلة **Akaike** و**Shwarz** تم إختيار النموذج الأمثل رقم **18** والموضح في الجدول رقم (**4.2**).

من خلال النتائج المتحصل عليها نجد النموذج الأمثل المقدر والموضح كالتالي :

$$\begin{cases} y = 394.1x2 + 64.53x3 \\ t(s) = (3.73)\ (3.46) \\ R^2 = 48\% \\ DW = 2.11 \\ Fc = 6.58 \\ F2،22 = 3.44 \end{cases}$$

حيث :

n = عدد المشاهدات = 24؛

k = عدد المعالم المقدرة =2؛

درجتي حرية = (n-k)، (k) = 2،22؛

$Fc = (\frac{R^2}{k-1}) \div (\frac{1-R^2}{n-k})$.

- **المعنوية الكلية** : من خلال هذه المعطيات نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة هي $F_{2،22}$ تساوي **6.58** وهي أكبر تماما من القيمة المجدولة لتوزيع فيشر بدرجتي حرية **2** و**22** والتي تساوي **3.44** أنظر الملحق رقم (**09**) وهذا ما يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.
- **المعنوية الجزئية** : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الإحتمالية (**Prob**) للمعالم المقدرة **β3** و**β2** أقل من مستوى معنوية 5% ومنه نرفض الفرضية H_0: $\beta_1 = 0$، ونقبل الفرضية H_1: $\beta_1 \neq 0$، أي أن**β3** و**β2** يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين **x2 x3** والمتغير التابع **y**، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.
- **جودة التوفيق** : إن المعادلة المقدرة $y = \beta 2x2 + \beta 3x3$ تفسر لنا **48%** من التغيرات الإجمالية للمتغير**y** التابع للفترة 2009-2012، أي هناك عوامل أخرى مؤثرة بنسبة **52%** على هذا النموذج.
- **إختبار الإرتباط الذاتي بين الأخطاء** (**DW**) : قدرت ب **2.11** وهي تقع ضمن المجال **[d_u و4-d_u]** ويعني ذلك عدم وجود إرتباط ذاتي بين الأخطاء وذلك بالإستعانة بالملحق رقم (**11**) والشكل رقم (**3.2**).

نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ **d** (d_L .d_U)

حيث :

n = عدد المشاهدات = 24؛

k = عدد المتغيرات =2؛

d_u =1.19 وd_l =1.55.

نستنتج أن هناك علاقة معنوية بالنظر إلى معلمات النموذج المقدر وأن هناك علاقة طردية بين **x2** (العائد على إجمالي الأصول) وسعر السهم وكذا **x3** (إجمالي الديون على إجمالي الأصول) مع سعر السهم وهذا ما تأكده معاملات الإرتباط الخاصة بالنموذج والمبينة في الجدول أسفله :

الجدول رقم (11.2) : معاملات الإرتباط

Correlation

	Y	X2	X3
Y	1.000000	0.570764	0.529388
X2	0.570764	1.000000	0.245934
X3	0.529388	0.245934	1.000000

المصدر : من إعداد الطالبة بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews7.0.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك إرتباط بين المتغير المستقل العائد على إجمالي الأصول والمتغير التابع أسعار الأسهم بنسبة 57% وبين إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم بنسبة 52%، وبين المتغيرين المستقلين العائد على إجمالي الأصول وبين إجمالي الديون على إجمالي الأصول بنسبة 24%.

✓ **من خلال الشكل رقم (1.2) نلاحظ ما يلي :**

من خلال التمثيل البياني للنموذج المقدر يمكننا ملاحظة التطابق بين منحنى الأسعار لبورصة قطر والمنحنى المقدر، وهذا من شأنه أ ن يعطى لنا فكرة على مدى أهمية تعبير النموذج المقدر للأسعار للمتغيرات (المؤشرات) المستقلة المدرجة في النموذج، كما نلاحظ أيضا وجود حالات شاذة تكون فيها بواقي الأخطاء خارج مجال الثقة (**بين 40و–40**).

الفرع الثالث : تحليل نتائج إختبار جودة النموذج

1 - نتائج إختبار "بروش قود فراي" : من خلال النتائج والجدول رقم (**5.2**) نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاغرونج المحسوبة والتي تساوي **$LM = n \times R^2 = 0.26$** فهي أقل تماما من القيمة المجدولة لتوزيع **"كاي دوا"** أي **x^2** بدرجة حرية 2 ونسبة معنوية **5%** أنظر الملحق رقم (**10**)؛

$X^2_{0.05}(2) = 5.99$ وبالتالي نرفض الفرضية البديلة**H_1** ونقبل فرضية العدم **H_0** والتي تقرر أنه ليس هناك إرتباط ذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية.

2 -نتائج إختبار "ARCH" : من خلال النتائج والجدول رقم (**6.2**) لدينا القيمة المحسوبة للمضاعف لاغرونج:

$LM=n \times R^2=0.0028$ فهي أقل تماما من القيمة المجدولة لتوزيع **"كاي دوا"** أي**x^2** : **$x^2(1)= 3.84$** في حدود درجة معنوية **5%** أنظر الملحق رقم (**10**)، وعليه فأنه لا يوجد أثر لعدم تجانس الأخطاء أي هناك تجانس في التباين.

3 -نتائج التوزيع الطبيعي للبواقي : من خلال الشكل رقم (**2.2**) نلاحظ ما يلي :

يوضح هذا الشكل هل السلسلة المدروسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، ومن خلال الإحصائيةالمحسوبة لإختبار **"jarque – Bera"** **$S= 0.61$** فهي أقل تماما من توزيع **"كاي دوا"** أي x^2 والتي توافق **$x^2_{0.05}(2) = 5.99$** أنظر الملحق رقم (**10**)، إذن نقبل **H_1** ونرفض **H_0** وعليه **فأن سلسلة النموذج تتمتع بخصائص التوزيع الطبيعي**.

حيث :

S = jarque – Bera؛

$S = \frac{n}{6} \times \beta 1 + \frac{n}{24} \times (\beta 2 - 3)^2$؛

Skewness = $\beta 1$؛

kurtosis = $\beta 2$.

الفرع الرابع : تحليل نتائج الإنحدار البسيط

✓ **النموذج الأول : علاقة العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم**

من خلال الجدول رقم (**7.2**) نتحصل على :

– إختبار المعنوية للنموذج :

1 –المعنوية الجزئية "معنوية المعالم المقدرة" : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الإحتمالية (**Prob**) تساوي $\mathbf{0.0087 \geq 0,05}$ ومنه نرفض الفرضية $\boldsymbol{H_0}$: $\boldsymbol{\beta_1 = 0}$، ونقبل الفرضية $\boldsymbol{H_1}$: $\boldsymbol{\beta_1 \neq 0}$، أي أن **β1** يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين**x1** والمتغير التابع **y**، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

2 –المعنوية الكلية : يمكن إختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج المقدر أن الإحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب**0.008697** حيث أنها أقل من مستوى المعنوية **5 %** ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

– **معامل التحديد "قوة إرتباط النموذج"** :

إن المعادلة المقدرة $\boldsymbol{\gamma = \beta 0 + \beta 1 x1}$ تفسر لنا **27.38%** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع **y** في الفترة 2009-2012 وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

– إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء "إحصائية (Durbin et Watson)" :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews**، نستخرج قيمة (**DW**) حيث تساوي إلى **2.020145**، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي (**DW**) في الملحق رقم (**11**) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ **d** $\boldsymbol{(d_U)}$ **.** $\boldsymbol{(d_L)}$**.**

حيث لدينا : n (عدد المشاهدات) = 24؛

K (عدد المتغيرات) = 1؛

و منه : d_{L1} = 1.27، d_{U2} = 1.45.

بالإعتماد على الجدول رقم (**7.2**) يمكن أن نستخرج نتيجة إختبار **(DW)** ومن خلال الشكل رقم (**3.2**) الذي يوضح قيم **d** (القيم الجدولية الإختبارية)، والتي تشير إلى وجود أو عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى ،

نلاحظ أن قيمة **(DW)** تقع ضمن مجال **[du − 2،4]**، أي عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

ومن خلال الإختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ **النموذج الثاني : علاقة العائد على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم**

من خلال الجدول رقم (8.2) نتحصل على :

- إختبار المعنوية للنموذج :

1 -المعنوية الجزئية "معنوية المعالم المقدرة" : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**) تساوي **0.0036 ≤ 0,05** ومنه نرفض الفرضية $H_0: \beta_1 = 0$، ونقبل الفرضية $H_1: \beta_1 \neq 0$، أي أن **β1** يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%**، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين **x2** والمتغير التابع **y**، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

2 -المعنوية الكلية : يمكن إختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الإحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب **0. 003583** وهي أقل من مستوى المعنوية **5 %** ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

- **معامل التحديد "قوة إرتباط النموذج"** :

إن المعادلة المقدرة $\gamma = \beta 0 + \beta 2x2$ تفسر لنا **32.57%** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع **y** في الفترة 2009-2012 وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

- إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء "إحصائية (Durbin et Watson)" :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews**، نستخرج قيمة (**DW**) حيث تقدر ب **2.157339**، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي (**DW**) في الملحق رقم (**11**) لنستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ **d (d_L .d_U).**

حيث لدينا : n (عدد المشاهدات) = 24؛

K (عدد المتغيرات) = 1؛

و منه : $d_{L1} = 1.27$، $d_{U2} = 1.45$.

بالإعتماد على الجدول رقم (8.2) يمكن أن نستخرج نتيجة إختبار(**DW**)، وبالإستعانة بالشكل رقم (3.2) الذي يوضح قيم **d** (القيم الجدولية الإختبارية)، ونلاحظ أن قيمة(**DW**) تقع ضمن مجال **[du ، 4 − du]**، أي عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

ومن خلال الإختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ **النموذج الثالث : علاقة إجمالي الديون على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم**

من خلال الجدول رقم (9.2) نتحصل على :

– إختبار المعنوية للنموذج :

1 –**المعنوية الجزئية "معنوية المعالم المقدرة"** : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**) تساوي **0.0078 ≤ 0,05** ومنه نرفض الفرضية **H_0: $\beta_1 = 0$**، ونقبل الفرضية **H_1: $\beta_1 \neq 0$**، أي أن **β1** يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%**، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين**x3** والمتغير التابع **y**، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

2 –**المعنوية الكلية** : يمكن إختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الإحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر بـ**0.007809** وهي أقل من مستوى المعنوية **5 %** ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

– معامل التحديد "قوة إرتباط النموذج" :

إن المعادلة المقدرة **$\gamma = \beta 0 + \beta 3 x3$** تفسر لنا **28.02%** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع **y** في الفترة 2009-2012 وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

– إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء "إحصائية (Durbin et Watson)" :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews**، نستخرج قيمة (**DW**) حيث تقدر ب **2.178221**، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي (**DW**) في الملحق رقم (**11**) لنستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ **d (d_L .d_U).**

حيث لدينا : n (عدد المشاهدات) = 24؛

K (عدد المتغيرات) = 1؛

و منه : $d_{L1} = 1.27$، $d_{U2} = 1.45$.

بالإعتماد على الجدول رقم (**9.2**) يمكن أن نستخرج نتيجة إختبار(**DW**)، وبالإستعانة بالشكل رقم (**3.2**) الذي يوضح فيم d (القيم الجدولية الإختبارية)، ونلاحظ أن قيمة(**DW**) تقع ضمن مجال **[du − 4، 2]**، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

ومن خلال الإختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ **النموذج الرابع : علاقة نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم**

من خلال الجدول رقم (**10.2**) نتحصل على :

– إختبار المعنوية للنموذج :

1 –**المعنوية الجزئية "معنوية المعالم المقدرة"** : من خلال مخرجات برنامج Eviews نلاحظ أن القيمة الاحتمالية **(Prob)** تساوي **$0.0184 \geq 0{,}05$** ومنه نرفض الفرضية **$H_0: \beta_1 = 0$**، ونقبل الفرضية **$H_1: \beta_1 \neq 0$**، أي أن **β1** يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة **5%**، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين**x4** والمتغير التابع **y**، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

2 –**المعنوية الكلية** : يمكن إختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الإحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر بـ**0.018376** وهي أقل من مستوى المعنوية **5 %** ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

– **معامل التحديد "قوة إرتباط النموذج"** :

إن المعادلة المقدرة **$\gamma = \beta 0 + \beta 4 x4$** تفسر لنا **22.77%** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع **y** في الفترة 2009-2012 وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

– إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء "إحصائية (Durbin et Watson)" :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews**، نستخرج قيمة **(DW)** حيث تقدر ب **2.546848**، وبرجوع إلى الجدول الإحصائي (**DW**) في الملحق رقم (**11**) لنستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ**d (d_L .d_U)**.

حيث لدينا : n (عدد المشاهدات) = 24؛

K (عدد المتغيرات) = 1؛

و منه : $d_{L1} = 1.27$، $d_{U2} = 1.45$.

بالإعتماد على الجدول رقم (**10.2**) يمكن أن نستخرج نتيجة إختبار **(DW)**، وبالإستعانة بالشكل رقم (**3.2**) الذي يوضح قيم **d** (القيم الجدولية الإختبارية)، ونلاحظ أن قيمة**(DW)** تقع ضمن مجال **[*du* – 4، 2]**، أي عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد، ومن خلال الإختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

ملاحظة : تشير المعلمة التقاطعية **β0** في معادلة الإنحدار الخطي البسيط إلى أثر العوامل الأخرى المؤثرة على السعر والمستبعدة من علاقة الإنحدار وهذا ما يفسره معامل التحديد، وما يعني أنه بالرغم من تأثير **Xi** في السعر إلا أنه هناك عوامل أخرى تؤثر فيه.

ثانيا : المناقشة والإستنتاجات

- ✓ **مناقشة نتائج الدراسة المتوصل إليها :**

كشفت هذه الدراسة على مجموعة من النتائج التي يمكن أن تثبت أو تنفي فرضياتنا ومن ثم يمكن أن تساعد المستثمرين والباحثين على معرفة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم.

1. أظهرت نتائج الإنحدار المتعدد عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) مجتمعة وبين القيمة السوقية للسهم للمؤسسات عينة الدراسة؛
2. إن النتائج السابقة التي تشير إلى أن المتغيرات المستقلة (المالية) ليست كلها مؤثرة على أسعار الأسهم حيث أنها تساهم في تفسير **50.06%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية وهي نسبة متوسطة هذا ما يجيب على الإشكال الرئيسي لهذه الدراسة، كما أوضحت كذلك أن هناك عوامل أخرى بخلاف المعلومات المالية تتحكم في (سلوك) أسعار الأسهم، مما يعني عدم واقعية تفاعلات العرض والطلب في سوق الأسهم القطري؛
3. أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير لبعض المتغيرات المستقلة أي وجود علاقة معنوية بين (العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول) مجتمعة على المتغير التابع (أسعار الأسهم) وهذا ما أظهرته نتائج الإختبارات وما تأكده دراسة **مفيد عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء** ودراسة **Mohammad Reza Kohansal, Amir Dadrasmoghaddam**وعكس ما توصلت له دراسة **Placido Menaje**؛
4. المتغيرات المالية (المستقلة) الأكثر تأثيرا على القيمة السوقية للأسهم على مستوى العينة بالكامل بصفة مجتمعة هي : العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول؛

5. أظهرت نتائج الإنحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة منفردة أي كل على حدى مع أسعار الأسهم، حيث يساهم العائد على حقوق المساهمين في تفسير **27.38%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم والعائد على إجمالي الأصول يساهم في تفسير **32.57%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم وإجمالي الديون على إجمالي الأصول يساهم في تفسير **28.02%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من الأرباح **22.77%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم هذا نفس ما توصلت له دراسة "Sharma Sanjeet " ودراسة "حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب" وعكس ما توصلت له دراسة " نوار أبو الرب، مفيد الظاهر" وهذا ما يثبت صحة الفرضيات الجزئية الأولى والثانية والثالثة والرابعة؛
6. من نتائج الإنحدار المتعدد نجد أن هناك علاقة طردية بين جميع المتغيرات المستقلة (العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) مع المتغير االتابع (أسعار الأسهم) ماعدا العائد على حقوق المساهمين التي له علاقة عكسية مع هذا الأخير؛
7. ومن نتائج الإنحدار المتعدد المختار نجد أن هناك علاقة طردية بين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم؛
8. ومن نتائج الإنحدار البسيط نجد أن كل المتغيرات المستقلة المدروسة لها علاقة طردية مع المتغير التابع أسعار الأسهم؛

9. المتغيرات المستقلة المدروسة هي عبارة على متغيرات مالية ومحاسبية مستخرجة من القوائم المالية لمؤسسات العينة والتي بدورها تعتبر كمعلومات تاريخية للمستثمرين وذلك بمجرد صدورها، علما أنه السوق الكفء الأسعار فيه تعكس جمع المعلومات المتاحة؛
10. من النتائج السابقة تبين أن أسعار الأسهم التي تصدرها مؤسسات عينة الدراسة لا يعكس كافة المعلومات المتاحة عن هذه المؤسسات محل الدراسة وبالتالي يمكن القول أن سوق الأوراق المالية القطري لم يصل بعد المستوى حتى المتوسط للكفاءة.

✓ **الإستنتاجات :**

1. نستنتج أنه لا تؤثر المتغيرات المستقلة المدروسة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) مجتمعة على المتغير التابع (أسعار الأسهم)؛
2. نستنتج أن المتغيرين المستقلين (العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول) يؤثران على أسعار الأسهم بصفة مجتمعة؛
3. نستنتج أنه تؤثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بصفة مستقلة أي كل متغير لوحده؛

4. نستنتج أن المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم هو العائد على إجمالي الأصول؛
5. يعود سبب الإختلاف بين النتائج المتوصل إليها ونتائج دراستنا في الإختلاف بيئة الدراسة وإختلاف حجم وطبيعة العينة المدروسة، وكذا فترة الدراسة؛
6. نستنتج وجود علاقة طردية بين العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول و نصيب السهم من صافي الأرباح وأسعار الأسهم ؛
7. نستنتج وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم وهذا في حال إجتماع هذا المتغير المستقل مع باقي المتغيرات المستقلة المدروسة وتختلف هذه النتيجة فتصبح العلاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين مع المتغير التابع إذا كان لوحده؛
8. بما أن العلاقة طردية أي كلما ترتفع نسبة المتغيرين x3وx2 (العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول) ترتفع أسعار الأسهم أي أن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة لكن هذا لا يمكننا من قول أن هذا السوق كفء.

خلاصة الفصل :

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

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول بصفة مجتمعة مع أسعار الأسهم؛
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من صافي الأرباح بصفة مجتمعة مع أسعار الأسهم؛
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المستقلة كل لوحده على المتغير التابع؛
- المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم هو العائد على إجمالي الأصول؛
- وجود علاقة طردية بين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح مع أسعار الأسهم؛
- نستنتج وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم وهذا في حال إجتماع هذا المتغير المستقل مع باقي المتغيرات المستقلة المدروسة وتختلف هذه النتيجة فتصبح العلاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين مع المتغير التابع إذا كان لوحده.

الخاتمة

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع العوامل المؤثرة على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير كل من نصيب السهم من الأرباح ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق المساهمين على أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة (2009-2012)، وتطلب ذلك الإعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير من خلال إختبار عينة مشكلة من 24 مؤسسة مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى ما يلي :

1 -إختبار صحة الفرضيات :

قامت دراستنا على أربعة فرضيات رئيسية والمتمثلة فيما يلي :

-تمثلت الفرضية الأولى في أنه " توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الأول والذي يفسر العلاقة بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الأولى؛**

-تمثلت الفرضية الثانية في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الثاني والذي يفسر العلاقة بين العائد على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الثانية؛**

-تمثلت الفرضية الثالثة في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الثالث والذي يفسر العلاقة بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الثالثة؛**

-تمثلت الفرضية الرابعة في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الرابع والذي يفسر العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الرابعة؛**

2 -النتائج المتوصل إليها :

من خلال الجانب النظري للدراسة يتبين لنا ما يلي :

-الكفاءة هي السوق التيُ تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات؛

-نسبة العائد على حقوق المساهمين تهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم؛

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

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

-يعتبر نصيب السهم من صافي الأرباح مؤشر لتقييم أداء المؤسسات ويساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات؛

من خلال الجانب التطبيقي للدراسة يتبين لنا ما يلي:

- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل العائد على حقوق المساهمين لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل العائد على إجمالي الأصول لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل نصيب السهم من الأرباح لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- يمثل العائد على إجمالي الأصول المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم من بين المتغيرات المدروسة؛
- عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح) مجتمعة وبين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5% تساهم في تفسير **50.06%** من التغيرات على هذا الأخير **ومنه نكون قد أجبنا على الإشكال الرئيسي؛**
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول مجتمعين وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%حيث يساهمان في تفسير **48%**من تغيرات على هذا الأخير **ومنه نكون قد أجبنا على الإشكال الرئيسي؛**
- وجود علاقة طردية بين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، نصيب السهم من الأرباح مع أسعار الأسهم؛

- وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم وهذا في حال إجتماع هذا المتغير مع باقي المتغيرات المستقلة المدروسة، وتختلف هذه النتيجة فتصبح العلاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين لوحده مع المتغير التابع.

3 – مقترحات وتوصيات :

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

- الإتصال الدائم مع المؤسسات المالية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية عن الشركات المدرجة في بورصة قطر؛
- التأكد من كفاءة نظام المعلومات المالية التي يتم إصدارها؛
- التأكد من إنتظام حركة السوق المدروس خلال كل الفترة المدروسة؛
- التأكد من إستمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة؛

4 –أفاق مستقبلية :

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

- إعادة إجراء الدراسة مع إختبار كفاءة سوق قطر للأوراق المالية؛
- إعادة إجراء هذه الدراسة في فترة تتميز بالأزمة لمقارنة النتائج المتوصل إليها؛
- إعادة إجراء هذه الدراسة بتوسيع فترة الدراسة أو تحديد قطاع معين (المالي) للعينة المدروسة؛
- إدخال بعض المتغيرات المالية أو الإقتصادية الجديدة لهذه الدراسة لفهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم؛
- القيام بهذه الدراسة وذلك دون حساب المتوسط للمتغيرات المستقلة والتابع من أجل المقارنة بين نتائج سنوات الدراسة.

أولا : المصادر والمراجع بالغة العربية

I. الكتب :

1. أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية** ، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011.
2. ضياء مجيد الموسمي، **البورصات (أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات)** ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003.
3. عبد الغفار حنفي، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية : أسهم، سندات،وثائق استثمار، الخيارات،** الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
4. غازي فلاح المومني، **إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة**، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008.
5. فيصل محمود الشواورة، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية و العملية** ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008.
6. محمد أحمد عبد النبي، **الأسواق المالية الأصول العملية والتحليل الأساسي** ، الطبعة الأولى، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009.
7. محمد صالح الحناوي، **تحليل و تقييم الأسهم والسندات**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية.
8. محمد عبد الحميد عطية، **الاستثمار في البورصة**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
9. محمد صالح جابر، **الاستثمار بالأسهم و السندات وإدارة المحافظ الاستثمارية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
10. محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار حامد، عمان، الأردن.
11. منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر** ، الطبعة الخامسة،المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2003.
12. منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002؛
13. محمد شيخي، **طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات** ، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2012.

II. البحوث الجامعية :

14. أيمن سيد محمد سرحان، **أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية**، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة عين شمس، مصر، 2003.
15. صفية صديقي، **طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2010**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.

16. لزعر محمد سامي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012.

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

18. هواري سويسي، **تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

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

III. المجلات :

20. جعدي شريفة، سليمان ناصر ، **قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام طريقة النسب المالية لعينة من البنوك العاملة بالجزائر دراسة تطبيقية خلال الفترة2006-2010**، **مجلة الباحث** دورية سنوية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 12، 2013.

21. حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، **أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح عل أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية ، غزة، فلسطين، المجلد 15، العدد الثاني، ، جوان 2007.

22. عبد الوهاب دادان، بديدة حورية، **تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40** ، مجلة الباحث دورية سنوية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد العاشر، ديسمبر2011.

23. زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي، **أهمية النسب المالية في تقويم الأداء** ، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد 63، 2007.

24. عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء ، **العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد 26، العدد السابع، سنة2011.

25. لحسين جديدين، بن اعمر بن حاسين، محمد بن بوزيان، **كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب** ، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، ، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد الثاني، ديسمبر 2012.

26. مفتاح صالح، معارفي فريدة، **متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها**، **مجلة الباحث** ،جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2010.

27. محمد علي العامري وأخرون ، **تأثير عائد المقسوم في أسعار الأسهم العادية**، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة بغداد،العراق، المجلد 14، العدد 49، 2008.

28. نوار أبو الرب، مفيد الظاهر، **أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم و حجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، فلسطين، العدد الثامن، 2006.

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

IV. الملتقيات :

30. عبد الله بن محمد الرزين، **الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية** ، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن، 16-1426/3/18هـ.

31. مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، **انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات ، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة**، جامعة ورقلة، الجزائر، 13 و 14 ديسمبر2011.

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

ثانيا : المصادر والمراجع بالغة بالأجنبة

I – الكتب :

33. Francis, Investments : **Analysis and Management** (New York : Mc Gaw – Hill Inc 1976

34. Jaques Hamon, **Eugene Fama et l'efficience des marchés financiers, In : Les grands Auteurs en finance**, Collection Dirigée par M.Albouy, Edition ems, Colombelles, 2003.

II – المقالات المنشورة :

35. J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J . O Adeoti, **THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES IN NIGERIA: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES**, University of Maiduguri and University of Ilorin, INNIGERIA, 2002.

36. Mohammad Reza Kohansal, Amir Dadrasmoghaddam, Komeil Mahjori Karmozdi, Abolfazl Mohseni**, Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran,** World Applied Programming, Mashhad, Iran, Vol 3, Issue 10, October 2013.

III - المجلات :

37. Md. Reaz Uddin, Zahidur Rahman**, Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange (DSE),**INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS, University Khulna, Bangladesh , VOL 5, NO 3, JULY 2013.

38. Nidhi Malhotra, Kamini Tandon**, Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies**, International Journal of Research in Management & Technology, Dwarka, New Delhi, Vol 3, No3,June 2013.

39. Placido Menaje**, Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines,** American International Journal of Contemporary Research, Manila, Philippines, Vol 2, No 9, September 2012**.**

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

ثالثا : المواقع الإلكترونية

بدون مؤلف، سوق قطر المالي، تاريخ الإطلاع 2014/04/05 على الساعة 10:20

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

بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 2014/04/28 على الساعة 12:20

42. http://web.univ-ubs.fr/lmam/gouno/L1ElemStat/TABLES/Fisher.pdf

بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 2014/04/30 على الساعة 9:00

43. http://www.medcalc.org/manual/chi-square-table.php

الملحق رقم (01) : مؤسسات عينة الدراسة

رقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة
1	QIMD	التحويلية
2	QNCD	الإسمنت الوطنية
3	ZHCD	زاد القابضة
4	IQCD	صناعت قطر
5	UDCD	المتحدة للتنمية
6	QGMD	الطبية
7	QEWS	كهرباء وماء
8	SIIS	السلام العالمية
9	QNNS	الملاحة
10	MCGS	الرعاية
11	QCFS	السينما
12	QFLS	قطر للوقود
13	GWCS	الخليج للمخازن
14	QGTS	ناقلات
15	BRES	بروة العقارية
16	MCCS	مجمع المناعي
17	AHCS	أعمال
18	ERES	إزدان
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات
20	MERS	الميرة
21	QMLS	المواشي
22	QTEL	كيوتل
23	VFQS	فودافون
24	MRDS	مزايا

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على بورصة قطر.

الملحق رقم (02) : متوسط القيمة السوقية لمؤسسات عينة الدراسة

رقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة	متوسط القيمة السوقية
1	QIMD	التحويلية	**49.2025**
2	QNCD	الإسمنت الوطنية	**97.6875**
3	ZHCD	زاد القابضة	**66.2675**
4	IQCD	صناعت قطر	**125.5**
5	UDCD	المتحدة للتنمية	**26.895**
6	QGMD	الطبية	**10.135**
7	QEWS	كهرباء وماء	**120.735**
8	SIIS	السلام العالمية	**17.5225**
9	QNNS	الملاحة	**58.04**
10	MCGS	الرعاية	**24.63**
11	QCFS	السينما	**86.4425**
12	QFLS	قطر للوقود	**172.0725**
13	GWCS	الخليج للمخازن	**28.3075**
14	QGTS	ناقلات	**18.9225**
15	BRES	بروة العقارية	**57.7275**
16	MCCS	مجمع المناعي	**90.285**
17	AHCS	أعمال	**20.0675**
18	ERES	إزدان	**34.875**
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات	**23.195**
20	MERS	الميرة	**86.145**
21	QMLS	المواشي	**28.105**
22	QTEL	كيوتل	**145.57**
23	VFQS	فودافون	**20.8025**

24	MRDS	مزايا	9.3225

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007.

الملحق رقم (03) : متوسط العائد على حقوق المساهمين لمؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة	العائد على حقوق المساهمين
1	QIMD	التحويلية	**0.176258433**
2	QNCD	الإسمنت	**0.198067149**
3	ZHCD	زاد القابضة	**0.073377245**
4	IQCD	صناعت قطر	**0.262800788**
5	UDCD	المتحدة للتنمية	**0.205804331**
6	QGMD	الطبية	**0.001676521**
7	QEWS	كهرباء وماء	**0.334007957**
8	SIIS	السلام العالمية	**0.072568556**
9	QNNS	الملاحة	**0.081554981**
10	MCGS	الرعاية	**0.043400071**
11	QCFS	السينما	**0.096908998**
12	QFLS	قطر للوقود	**0.258302301**
13	GWCS	الخليج للمخازن	**0.089683914**
14	QGTS	ناقلات	**0.318298903**
15	BRES	بروة العقارية	**0.107527416**
16	MCCS	مجمع المناعي	**0.225246485**
17	AHCS	أعمال	**0.084422981**
18	ERES	إزدان	**0.08739991**
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات	**0.191883974**
20	MERS	الميرة	**0.280343561**
21	QMLS	المواشي	**0.189762682**
22	QTEL	كيوتل	**0.132120724**
23	VFQS	فودافون	**-0.076790008**
24	MRDS	مزايا	**0.036353407**

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007.

الملحق رقم (04) : متوسط العائد على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة	العائد على إجمالي الأصول
1	QIMD	التحويلية	**0.145798216**
2	QNCD	الإسمنت	**0.175089656**
3	ZHCD	زاد القابضة	**0.057176066**
4	IQCD	صناعت قطر	**0.188604777**
5	UDCD	المتحدة للتنمية	**0.088937613**
6	QGMD	الطبية	**-0.00438826**
7	QEWS	كهرباء وماء	**0.057421437**
8	SIIS	السلام العالمية	**0.037432348**
9	QNNS	الملاحة	**0.065340368**
10	MCGS	الرعاية	**0.039195864**
11	QCFS	السينما	**0.070545719**
12	QFLS	قطر للوقود	**0.182633735**
13	GWCS	الخليج للمخازن	**0.040265299**
14	QGTS	ناقلات	**0.02273324**
15	BRES	بروة العقارية	**0.020977362**
16	MCCS	مجمع المناعي	**0.11309475**
17	AHCS	أعمال	**0.067839551**
18	ERES	إزدان	**0.078360159**
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات	**0.098118296**
20	MERS	الميرة	**0.120462393**
21	QMLS	المواشي	**0.109001149**

22	QTEL	كيوتل	0.048377257
23	VFQS	فودافون	-0.06648277
24	MRDS	مزايا	0.034377267

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007.

الملحق رقم (05) : متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة

الرقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة	إجمالي الديون/إجمالي الأصول
1	QIMD	التحويلية	0.307221469
2	QNCD	الإسمنت	0.15874917
3	ZHCD	زاد القابضة	0.268171184
4	IQCD	صناعت قطر	0.281929988
5	UDCD	المتحدة للتنمية	0.561746737
6	QGMD	الطبية	0.093620201
7	QEWS	كهرباء وماء	0.824333182
8	SIIS	السلام العالمية	0.50184368
9	QNNS	الملاحة	0.183776329
10	MCGS	الرعاية	0.096781125
11	QCFS	السينما	0.267791976
12	QFLS	قطر للوقود	1.487898944
13	GWCS	الخليج للمخازن	0.425345967
14	QGTS	ناقلات	0.916030864
15	BRES	بروة العقارية	0.800011051
16	MCCS	مجمع المناعي	0.509077092
17	AHCS	أعمال	0.196185111
18	ERES	إزدان	0.169254544
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات	0.495578357

20	MERS	الميرة	**0.553621174**
21	QMLS	المواشي	**0.381240831**
22	QTEL	كيوتل	**0.634744453**
23	VFQS	فودافون	**0.134052233**
24	MRDS	مزايا	**0.062857892**

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007.

الملحق رقم (06) : متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح لمؤسسات عيينة الدراسة

الرقم المؤسسة	الرمز	إسم المؤسسة	نصيب السهم من الأرباح
1	QIMD	التحويلية	**75.25804597**
2	QNCD	الإسمنت	**178.5664268**
3	ZHCD	زاد القابضة	**40.35628683**
4	IQCD	صناعت قطر	**0.097439057**
5	UDCD	المتحدة للتنمية	**0.019986708**
6	QGMD	الطبية	**-0.014220728**
7	QEWS	كهرباء وماء	**0.112060916**
8	SIIS	السلام العالمية	**1.692813711**
9	QNNS	الملاحة	**0.044437971**
10	MCGS	الرعاية	**39.96324085**
11	QCFS	السينما	**48.51026251**
12	QFLS	قطر للوقود	**195.3322548**
13	GWCS	الخليج للمخازن	**2.094773039**
14	QGTS	ناقلات	**0.012402802**
15	BRES	بروة العقارية	**0.607830848**
16	MCCS	مجمع المناعي	**0.434804263**

17	AHCS	أعمال	**32.15672183**
18	ERES	إزدان	**2.810389129**
19	GISS	الخليج الدولية للخدمات	**0.005151576**
20	MERS	الميرة	**11.55686547**
21	QMLS	المواشي	**0.727662823**
22	QTEL	كيوتل	**0.419630738**
23	VFQS	فودافون	**-0.041646621**
24	MRDS	مزايا	**0.516338796**

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007.

الملحق رقم (07) : متغيرات الدراسة

x4	x3	x2	x1	Y	
نصيب السهم من الأرباح	إجمالي الديون على إجمالي الأصول	العائد على إجمالي الأصول	العائد على حقوق المساهمين	القيمة السوقية	الرقم
75.25804597	0.307221469	0.145798216	0.176258433	49.2025	**1**
178.5664268	0.15874917	0.175089656	0.198067149	97.6875	**2**
40.35628683	0.268171184	0.057176066	0.073377245	66.2675	**3**
0.097439057	0.281929988	0.188604777	0.262800788	125.5	**4**
0.019986708	0.561746737	0.088937613	0.205804331	26.895	**5**
-0.014220728	0.093620201	-0.00438826	0.001676521	10.135	**6**
0.112060916	0.824333182	0.057421437	0.334007957	120.735	**7**
1.692813711	0.50184368	0.037432348	0.072568556	17.5225	**8**
0.044437971	0.183776329	0.065340368	0.081554981	58.04	**9**
39.96324085	0.096781125	0.039195864	0.043400071	24.63	**10**
48.51026251	0.267791976	0.070545719	0.096908998	86.4425	**11**
195.3322548	1.487898944	0.182633735	0.258302301	172.0725	**12**
2.094773039	0.425345967	0.040265299	0.089683914	28.3075	**13**
0.012402802	0.916030864	0.02273324	0.318298903	18.9225	**14**
0.607830848	0.800011051	0.020977362	0.107527416	57.7275	**15**
0.434804263	0.509077092	0.11309475	0.225246485	90.285	**16**
32.15672183	0.196185111	0.067839551	0.084422981	20.0675	**17**
2.810389129	0.169254544	0.078360159	0.08739991	34.875	**18**
0.005151576	0.495578357	0.098118296	0.191883974	23.195	**19**
11.55686547	0.553621174	0.120462393	0.280343561	86.145	**20**
0.727662823	0.381240831	0.109001149	0.189762682	28.105	**21**
0.419630738	0.634744453	0.048377257	0.132120724	145.57	**22**
-0.041646621	0.134052233	-0.06648277	-0.076790008	20.8025	**23**
0.516338796	0.062857892	0.034377267	0.036353407	9.3225	**24**

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (02) و(03) و(04) و(05)، (06) وبرنامج Excel 2007 Microsoft.

الملحق رقم (08) : جداول نتائج إختبارات النماذج لبرنامج Eviews7.0

الشكل (1)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:50
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-18.62497	144.5398	-0.128857	0.8988
X2	379.2002	217.2539	1.745424	0.0963
X3	67.06744	31.60166	2.122276	0.0465
X4	0.084804	0.197451	0.429495	0.6722

R-squared	0.489301	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.412696	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	35.64551	Akaike info criterion	10.13613
Sum squared resid	25412.04	Schwarz criterion	10.33248
Log likelihood	-117.6336	Hannan-Quinn criter.	10.18822
Durbin-Watson stat	2.208346		

الشكل (2)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:51
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.751468	13.96440	0.555088	0.5850
X1	-57.20642	122.2063	-0.468113	0.6448
X2	412.4607	167.5903	2.461125	0.0231
X3	67.13642	30.15001	2.226746	0.0376

R-squared	0.492411	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.416272	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	35.53682	Akaike info criterion	10.13003
Sum squared resid	25257.31	Schwarz criterion	10.32637
Log likelihood	-117.5603	Hannan-Quinn criter.	10.18212
F-statistic	6.467307	Durbin-Watson stat	2.283933
Prob(F-statistic)	0.003081		

الشكل (3)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:52
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-51.78736	119.7923	-0.432310	0.6699
X2	442.8377	155.7724	2.842851	0.0097
X3	73.20943	27.62824	2.649804	0.0150

R-squared	0.484591	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.435504	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	34.94651	Akaike info criterion	10.06198
Sum squared resid	25646.42	Schwarz criterion	10.20924
Log likelihood	-117.7438	Hannan-Quinn criter.	10.10105
Durbin-Watson stat	2.194345		

الشكل(4)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:53
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.46320	13.77965	1.412459	0.1732
X1	162.6655	103.1327	1.577244	0.1304
X2	117.3013	212.0306	0.553228	0.5862
X4	0.279851	0.185889	1.505474	0.1478

R-squared	0.431045	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.345701	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	37.62369	Akaike info criterion	10.24416
Sum squared resid	28310.84	Schwarz criterion	10.44050
Log likelihood	-118.9299	Hannan-Quinn criter.	10.29625
F-statistic	5.050712	Durbin-Watson stat	2.198733
Prob(F-statistic)	0.009128		

الشكل (6)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:53
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	223.3791	95.94342	2.328238	0.0300
X2	181.3488	211.9755	0.855518	0.4019
X4	0.274433	0.190201	1.442852	0.1638

R-squared	0.374290	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.314699	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	38.50473	Akaike info criterion	10.25591
Sum squared resid	31134.90	Schwarz criterion	10.40316
Log likelihood	-120.0709	Hannan-Quinn criter.	10.29498
Durbin-Watson stat	1.920536		

الشكل(5)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:54
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.633443	14.19079	0.678852	0.5050
X2	302.2517	148.7668	2.031715	0.0557
X3	54.99546	23.22134	2.368315	0.0281
X4	0.124898	0.169649	0.736216	0.4701

R-squared	0.500389	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.425447	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	35.25642	Akaike info criterion	10.11418
Sum squared resid	24860.31	Schwarz criterion	10.31053
Log likelihood	-117.3702	Hannan-Quinn criter.	10.16627
F-statistic	6.677046	Durbin-Watson stat	2.311048
Prob(F-statistic)	0.002647		

الشكل(7)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:53
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	223.3791	95.94342	2.328238	0.0300
X2	181.3488	211.9755	0.855518	0.4019
X4	0.274433	0.190201	1.442852	0.1638

R-squared	0.374290	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.314699	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	38.50473	Akaike info criterion	10.25591
Sum squared resid	31134.90	Schwarz criterion	10.40316
Log likelihood	-120.0709	Hannan-Quinn criter.	10.29498
Durbin-Watson stat	1.920536		

الشكل(8)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:54
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	356.4766	123.8821	2.877548	0.0090
X3	63.85488	18.95893	3.368064	0.0029
X4	0.098396	0.162963	0.603794	0.5524

R-squared	0.488877	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.440199	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	34.80089	Akaike info criterion	10.05363
Sum squared resid	25433.14	Schwarz criterion	10.20089
Log likelihood	-117.6436	Hannan-Quinn criter.	10.09270
Durbin-Watson stat	2.191211		

الشكل(9)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:55
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.03352	13.72719	1.240860	0.2290
X1	137.4415	95.74165	1.435546	0.1666
X3	32.85314	30.72446	1.069283	0.2977
X4	0.307041	0.149727	2.050668	0.0536

R-squared	0.453576	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.371612	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	36.87119	Akaike info criterion	10.20375
Sum squared resid	27189.69	Schwarz criterion	10.40009
Log likelihood	-118.4450	Hannan-Quinn criter.	10.25584
F-statistic	5.533869	Durbin-Watson stat	2.326919
Prob(F-statistic)	0.006223		

الشكل(10)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:55
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	186.1566	88.43736	2.104954	0.0475
X3	43.39840	29.90278	1.451316	0.1615
X4	0.319848	0.151278	2.114300	0.0466

R-squared	0.411508	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.355462	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	37.34201	Akaike info criterion	10.19458
Sum squared resid	29282.94	Schwarz criterion	10.34184
Log likelihood	-119.3350	Hannan-Quinn criter.	10.23365
Durbin-Watson stat	2.127855		

الشكل(11)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:56
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.03508	14.18605	1.341817	0.1940
X1	118.3740	101.7844	1.162988	0.2579
X2	307.5188	175.3311	1.753932	0.0940

R-squared	0.366569	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.306242	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	38.74157	Akaike info criterion	10.26817
Sum squared resid	31519.10	Schwarz criterion	10.41543
Log likelihood	-120.2181	Hannan-Quinn criter.	10.30724
F-statistic	6.076391	Durbin-Watson stat	2.042136
Prob(F-statistic)	0.008276		

الشكل(12)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:56
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	178.6166	92.99461	1.920720	0.0678
X2	366.5807	172.7761	2.121709	0.0454

R-squared	0.312261	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.281000	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	39.44008	Akaike info criterion	10.26710
Sum squared resid	34221.44	Schwarz criterion	10.36527
Log likelihood	-121.2052	Hannan-Quinn criter.	10.29314
Durbin-Watson stat	1.792714		

الشكل(13)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:57
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.97398	14.70254	1.290524	0.2109
X1	140.0038	102.7801	1.362169	0.1876
X3	46.26989	32.22941	1.435642	0.1658

R-squared	0.338684	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.275701	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	39.58514	Akaike info criterion	10.31125
Sum squared resid	32906.65	Schwarz criterion	10.45851
Log likelihood	-120.7350	Hannan-Quinn criter.	10.35032
F-statistic	5.377424	Durbin-Watson stat	2.018158
Prob(F-statistic)	0.013011		

الشكل(14)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:57
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	194.6472	95.05893	2.047648	0.0527
X3	58.69891	31.21847	1.880262	0.0734

R-squared	0.286236	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.253793	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	40.17936	Akaike info criterion	10.30424
Sum squared resid	35516.39	Schwarz criterion	10.40241
Log likelihood	-121.6509	Hannan-Quinn criter.	10.33028
Durbin-Watson stat	1.803975		

الشكل(15)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:58
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.09351	13.23658	1.593577	0.1260
X1	200.7714	75.48058	2.659908	0.0147
X4	0.341134	0.146792	2.323930	0.0302

R-squared	0.422338	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.367322	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	36.99683	Akaike info criterion	10.17601
Sum squared resid	28744.08	Schwarz criterion	10.32327
Log likelihood	-119.1121	Hannan-Quinn criter.	10.21508
F-statistic	7.676712	Durbin-Watson stat	2.252004
Prob(F-statistic)	0.003145		

الشكل(16)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:58
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	293.3539	49.84482	5.885345	0.0000
X4	0.372981	0.150427	2.479484	0.0213

R-squared	0.352482	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.323050	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	38.26941	Akaike info criterion	10.20683
Sum squared resid	32220.04	Schwarz criterion	10.30501
Log likelihood	-120.4820	Hannan-Quinn criter.	10.23288
Durbin-Watson stat	1.993721		

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:59
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.229261	13.65852	0.529286	0.6022
X2	361.0206	124.1601	2.907701	0.0084
X3	58.02994	22.60205	2.567464	0.0179

R-squared	0.486849	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.437978	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	34.86985	Akaike info criterion	10.05759
Sum squared resid	25534.04	Schwarz criterion	10.20485
Log likelihood	-117.6911	Hannan-Quinn criter.	10.09666
F-statistic	9.961819	Durbin-Watson stat	2.183992
Prob(F-statistic)	0.000907		

الشكل(17) الشكل(18)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 14:01
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	28.52159	12.96185	2.200426	0.0391
X2	340.6529	163.3040	2.086004	0.0494
X4	0.196213	0.184368	1.064249	0.2993

R-squared	0.360275	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.299349	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	38.93357	Akaike info criterion	10.27806
Sum squared resid	31832.28	Schwarz criterion	10.42532
Log likelihood	-120.3367	Hannan-Quinn criter.	10.31713
F-statistic	5.913305	Durbin-Watson stat	2.259664
Prob(F-statistic)	0.009182		

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 13:59
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	394.1068	105.5061	3.735392	0.0011
X3	64.53990	18.64964	3.460650	0.0022

R-squared	0.480004	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.456367	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	34.29462	Akaike info criterion	9.987510
Sum squared resid	25874.67	Schwarz criterion	10.08568
Log likelihood	-117.8501	Hannan-Quinn criter.	10.01355
Durbin-Watson stat	2.114015		

الشكل(19)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/25/14 Time: 14:02
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	602.0856	121.4266	4.958435	0.0001
X4	0.131241	0.197239	0.665387	0.5127

R-squared	0.212777	Mean dependent var	59.10229
Adjusted R-squared	0.176994	S.D. dependent var	46.51289
S.E. of regression	42.19635	Akaike info criterion	10.40220
Sum squared resid	39171.70	Schwarz criterion	10.50037
Log likelihood	-122.8264	Hannan-Quinn criter.	10.42824
Durbin-Watson stat	1.694079		

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي EVIEWS 7.0

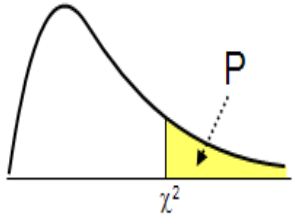
الملحق رقم (09) : جدول توزيع فيشر الإحصائي

n_2 \ n_1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	14
1	161.45	199.50	215.71	224.58	230.16	233.99	236.77	238.88	240.54	241.88	243.90	245.36
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40	19.41	19.42
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.74	8.71
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.91	5.87
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.68	4.64
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.00	3.96
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.57	3.53
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.28	3.24
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.07	3.03
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.91	2.86
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.79	2.74
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.69	2.64
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.60	2.55
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.53	2.48
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.48	2.42
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.42	2.37
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.38	2.33
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.34	2.29
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.31	2.26
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.28	2.22
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.25	2.20
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.23	2.17
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.20	2.15
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.18	2.13
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.16	2.11
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.15	2.09
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25	2.20	2.13	2.08
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.12	2.06
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.10	2.05
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.09	2.04
32	4.15	3.29	2.90	2.67	2.51	2.40	2.31	2.24	2.19	2.14	2.07	2.01
34	4.13	3.28	2.88	2.65	2.49	2.38	2.29	2.23	2.17	2.12	2.05	1.99
36	4.11	3.26	2.87	2.63	2.48	2.36	2.28	2.21	2.15	2.11	2.03	1.98
38	4.10	3.24	2.85	2.62	2.46	2.35	2.26	2.19	2.14	2.09	2.02	1.96
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.00	1.95
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.95	1.89
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.92	1.86
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.89	1.84
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.88	1.82
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.86	1.80
100	3.94	3.09	2.70	2.46	2.31	2.19	2.10	2.03	1.97	1.93	1.85	1.79
∞	3.84	3.00	2.61	2.37	2.21	2.10	2.01	1.94	1.88	1.83	1.75	1.69

المصدر: بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 2014/04/28 على الساعة 12:20

.**http://web.univ-ubs.fr/lmam/gouno/L1ElemStat/TABLES/Fisher.pdf**

الملحق رقم (10) : جدول توزيع كاي دوا الإحصائي



	P										
DF	**0.995**	**0.975**	**0.20**	**0.10**	**0.05**	**0.025**	**0.02**	**0.01**	**0.005**	**0.002**	**0.001**
1	0.0000393	0.000982	1.642	2.706	3.841	5.024	5.412	6.635	7.879	9.550	10.828
2	0.0100	0.0506	3.219	4.605	5.991	7.378	7.824	9.210	10.597	12.429	13.816
3	0.0717	0.216	4.642	6.251	7.815	9.348	9.837	11.345	12.838	14.796	16.266
4	0.207	0.484	5.989	7.779	9.488	11.143	11.668	13.277	14.860	16.924	18.467
5	0.412	0.831	7.289	9.236	11.070	12.833	13.388	15.086	16.750	18.907	20.515
6	0.676	1.237	8.558	10.645	12.592	14.449	15.033	16.812	18.548	20.791	22.458
7	0.989	1.690	9.803	12.017	14.067	16.013	16.622	18.475	20.278	22.601	24.322
8	1.344	2.180	11.030	13.362	15.507	17.535	18.168	20.090	21.955	24.352	26.124
9	1.735	2.700	12.242	14.684	16.919	19.023	19.679	21.666	23.589	26.056	27.877
10	2.156	3.247	13.442	15.987	18.307	20.483	21.161	23.209	25.188	27.722	29.588
11	2.603	3.816	14.631	17.275	19.675	21.920	22.618	24.725	26.757	29.354	31.264
12	3.074	4.404	15.812	18.549	21.026	23.337	24.054	26.217	28.300	30.957	32.909
13	3.565	5.009	16.985	19.812	22.362	24.736	25.472	27.688	29.819	32.535	34.528
14	4.075	5.629	18.151	21.064	23.685	26.119	26.873	29.141	31.319	34.091	36.123
15	4.601	6.262	19.311	22.307	24.996	27.488	28.259	30.578	32.801	35.628	37.697
16	5.142	6.908	20.465	23.542	26.296	28.845	29.633	32.000	34.267	37.146	39.252
17	5.697	7.564	21.615	24.769	27.587	30.191	30.995	33.409	35.718	38.648	40.790
18	6.265	8.231	22.760	25.989	28.869	31.526	32.346	34.805	37.156	40.136	42.312
19	6.844	8.907	23.900	27.204	30.144	32.852	33.687	36.191	38.582	41.610	43.820
20	7.434	9.591	25.038	28.412	31.410	34.170	35.020	37.566	39.997	43.072	45.315
21	8.034	10.283	26.171	29.615	32.671	35.479	36.343	38.932	41.401	44.522	46.797
22	8.643	10.982	27.301	30.813	33.924	36.781	37.659	40.289	42.796	45.962	48.268
23	9.260	11.689	28.429	32.007	35.172	38.076	38.968	41.638	44.181	47.391	49.728
24	9.886	12.401	29.553	33.196	36.415	39.364	40.270	42.980	45.559	48.812	51.179
25	10.520	13.120	30.675	34.382	37.652	40.646	41.566	44.314	46.928	50.223	52.620
26	11.160	13.844	31.795	35.563	38.885	41.923	42.856	45.642	48.290	51.627	54.052
27	11.808	14.573	32.912	36.741	40.113	43.195	44.140	46.963	49.645	53.023	55.476
28	12.461	15.308	34.027	37.916	41.337	44.461	45.419	48.278	50.993	54.411	56.892
29	13.121	16.047	35.139	39.087	42.557	45.722	46.693	49.588	52.336	55.792	58.301
30	13.787	16.791	36.250	40.256	43.773	46.979	47.962	50.892	53.672	57.167	59.703
31	14.458	17.539	37.359	41.422	44.985	48.232	49.226	52.191	55.003	58.536	61.098

المصدر: بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 2014/04/30 على الساعة9:00

.**http://www.medcalc.org/manual/chi-square-table.php**

الملحق رقم (11): الجدول الإحصائي لدربين – واتسون

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

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

الفهرس

الفهرس	الصفحة
الإهداء	III
الشكر	IV
ملخص	V
قائمة المحتويات	VII
قائمة الجداول	VIII
قائمة الأشكال البيانية	IX
قائمة الملاحق	X
قائمة الاختصارات والرموز	XI
مقدمة	أ
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية	**1**
المبحث الأول : الأدبيات النظرية	3
المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول كفاءة الأسواق المالية	3
الفرع الأول : مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية	3
الفرع الثاني : أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية	5
الفرع الثالث : الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية	5
الفرع الرابع : متطلبات كفاءة السوق	6
المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم	6
الفرع الأول : نسب الربحية	7
الفرع الثاني : نسب هيكل التمويل	8
الفرع الثالث: نسب السوق	9
المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية	11
المطلب الأول : الدراسات السابقة	11
خلاصة الفصل الأول	18
الفصل الثاني : الدراسة الميدانية	**19**
المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	21

المطلب الأول : الطريقة التي إعتمدت عليها الدراسة	21
الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة	21
الفرع الثاني : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	22
الفرع الثالث : جمع وتلخيص المعطيات	23
المطلب الثاني : الأدوات التي إستعانت بها الدراسة	24
المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها	24
المطلب الأول : عرض نتائج المتوصل إليها	24
الفرع الأول : نتائج الإنحدار الخطي المتعدد	25
الفرع الثاني : إختيار النموذج الأمثل	27
الفرع الثالث : إختبار جودة النموذج	29
الفرع الرابع : نتائج الإنحدار الخطي البسيط	31
المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها	33
الفرع الأول : تحليل نتائج الإنحدار الخطي المتعدد	33
الفرع الثاني : تحليل نتائج نموذج الإنحدار الخطي الأمثل المختار	34
الفرع الثالث : تحليل نتائج إختبار جودة النموذج	36
الفرع الرابع : تحليل نتائج الإنحدار الخطي البسيط	37
خلاصة الفصل الثاني	44
خاتمة	45
قائمة المصادر والمراجع	49
الملاحق	54
الفهرس	67