



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم تجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم تجارية ، تخصص تقنيات في الكمية المالية

بعنوان:

دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات

المدرجة في السوق المالي

" دراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان

المالي للفترة 2010-2013 "

من إعداد الطالب: وليد بن طرية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2015/05/26

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ.د/ إسماعيل بن قانة (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
- الأستاذ/ بوبكر شماخي (أستاذ مساعد "أ"، جامعة ورقلة) مشرف ومقررا
- الأستاذ محمد الهاشمي حجاج (أستاذ مساعد "أ" ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2014/2015



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم تجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم تجارية ، تخصص تقنيات في الكمية المالية

بعنوان:

دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات

المدرجة في السوق المالي

" دراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان

المالي للفترة 2010-2013 "

من إعداد الطالب: وليد بن طرية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2015/05/26

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ.د/ إسماعيل بن قانة (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
- الأستاذ/ بوبكر شماخي (أستاذ مساعد "أ"، جامعة ورقلة) مشرف ومقررا
- الأستاذ محمد الهاشمي حجاج (أستاذ مساعد "أ"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2014/2015

الإهداء

أهدي عملي هذا إلى سندي والضياء الذي ينير لي الطريق في ظلمات الليل

الدامس إلى أغلى ما أملك أمي وأبي

والى جميع أفراد أسرتي

والى أصدقاء الطفولة والدراسة مصطفى ثامر ، عبد الجليل ، محمد ، موسى و

زكرياء

والى كل من حفظهم قلبي ولم يذكرهم قلبي

وليد

الشكر

قال الله تعالى: " وسيجزى الله الشاكرين "

الشكر أولا إلى الله عز وجل الذي وفقنا في عملنا ويسر طريقنا إلى العلم والمعرفة وحب العمل .

فالحمد لله نحمده ونستعينه ونشكره على كل نعمة فضلها علينا .

أما بعد فلا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بكل الاحترام و التقدير وجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف "شماخي بوبكر " على إشرافه على هذا العمل وما قدمه لي من توجيهات ونصح وإرشاد طيلة فترة الدراسة.

الشكر إلى الوالدين الكريمين على دعمهما لي .

كما أوجه شكري الجزيل لكل من كان له الفضل في إنجاز هذا العمل من بعيد أو من قريب وأخص بالذكر الأستاذ بن قانة إسماعيل ، شيخ محمد

وليد

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان وقياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم)ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على هذا الأخير، تطلبت هذه الدراسة اختبار عينة مكونة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية موزعة على عدة قطاعات في الفترة ما بين 2010 - 2013 ، وهذا من خلال استعمال أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لإجراء هذه الاختبارات ، بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 8.0 وبرنامج معالج الجداول الالكترونية Microsoft Excel2007.

وخلصت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة مع أسعار الأسهم، وبعد اختبار عدة نماذج للانحدار المتعدد تم التوصل النموذج الأمثل والذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين العائد على حقوق المساهمين ونصيب السهم من صافي الأرباح والمتغير التابع أسعار الأسهم ، كما أظهرت نتائج الانحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة كل على حدى مع أسعار الأسهم ماعدا المتغير المستقل إجمالي الديون على إجمالي الأصول، والمتغير المستقل الأكثر تأثيراً هو نصيب السهم من صافي الأرباح .

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

Résumé:

Cette étude visait à identifier et mesurer l'impact des variables indépendantes (rendement des capitaux propres, le rendement des actifs totaux dette totale à l'actif total et le bénéfice par action du bénéfice net (la variable dépendante) des prix d'achat d'actions (et est le plus grand impact sur les dernières variables indépendantes, nécessaire cette L'échantillon de l'étude comprenait 30 établissements énumérés test Bourse d'Amman, répartis sur plusieurs secteurs dans la période entre 2010 à 2013, et cela est grâce à l'utilisation de mon style régression linéaire simple et multiple de procéder à ces tests, avec l'aide du programme statistique 0,0 8Eviews et le programme Microsoft excel2007 tableur.

Cette étude a conclu qu'il n'y a pas de relation statistiquement significative entre les variables indépendantes combinés avec des prix d'achat d'actions, et après avoir testé plusieurs modèles de régression multiple a été atteint modèle optimal qui a une relation significative statistiquement significative entre les deux variables indépendantes rendement des capitaux propres et le bénéfice par action du bénéfice net et les taux variables dépendantes de stock, car les résultats de régression simples ont montré une corrélation statistiquement significative entre les variables indépendantes sur chaque seul avec des prix d'achat d'actions, à l'exception de la variable indépendante dette totale à l'actif total, la variable indépendante et la plus influente est le bénéfice net par action.

Mots clés: prix des actions, le rendement sur les capitaux propres, le rendement sur l'actif total, la dette totale au total des Les actifs et le bénéfice par part de bénéfices nets, la Bourse d'Amman

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
III	إهداء
IV	شكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الاختصارات والرموز
X	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
01	الفصل الأول: أسواق رأس المال والعوامل المؤثرة فيها.....
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية لكفاءة أسواق رأس المال.....
09	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة).....
16	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لبورصة عمان.....
18	المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة
21	المبحث الثاني: النتائج و المناقشات
41	الخاتمة
45	المراجع
49	الملاحق
66	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
18	عينة الدراسة	الجدول (1-2)
22	نتائج اختبار النموذج المتعدد الأول المقدر	الجدول (2-2)
23	عينة من اختبارات النماذج لتفسير العلاقة بين (y) و (xi)	الجدول (3-2)
24	نتائج اختبار النموذج المتعدد الأمثل المختار	الجدول (4-2)
25	نتائج اختبار النموذج بروش قود فراي	الجدول (5-2)
26	نتائج اختبار تجانس التباين	الجدول (6-2)
27	تأثير العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم	الجدول (7-2)
27	تأثير العائد على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم	الجدول (8-2)
28	تأثير إجمالي الديون على إجمالي الأصول بأسعار الأسهم	الجدول (9-2)
28	تأثير نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم	الجدول (10-2)
32	معاملات الارتباط	الجدول (11-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الجدول
25	مقارنة السلسلة الأصلية مع السلسلة المقدرة	الشكل (1 - 2)
26	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء)	الشكل (2 - 2)
30	مناطق القبول والرفض لاختبار (Durbin et watson)	الشكل (3 - 2)

قائمة الاختصارات والرموز

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

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
50	مؤسسات عينة الدراسة	الملحق (01)
51	متوسط القيمة السوقية لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (02)
52	متوسط العائد على حقوق المساهمين لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (03)
53	متوسط العائد على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (04)
54	متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (05)
55	متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (06)
56	متغيرات الدراسة	الملحق (07)
57	جداول نتائج اختبارات النماذج لبرنامج Eviews 8.0	الملحق (08)
62	جدول توزيع فيشر الإحصائي	الملحق (09)
63	جدول توزيع كاي دو	الملحق (10)
64	الجدول الإحصائي لدرسين - واتسون	الملحق (11)

مكتبة

أ - توطئة :

تؤدي الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال جمع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تساهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني، كما تؤدي الأسواق المالية كذلك دوراً هاماً في الحياة المالية للمؤسسة، إذ تنشأ بينهما عدة تعاملات مالية، فسوق المال يعتبر مصدر أساسي للرفع في رأس المال و معيار هام تتخذ من خلاله القيمة السوقية، كما يعتبر مصدراً هاماً للمعلومات و المؤشرات المتعلقة بالمحيط الذي تنشط فيه المؤسسات .

المتبع للتطورات الكبيرة التي يعرفها الاقتصاد العالمي يمكنه أن يسجل و بوضوح التزايد الكبير لأهمية أسواق رؤوس الأموال، حيث أن الانتقال التدريجي و المستمر لمعظم الدول نحو اقتصاد السوق بما يحمله من تغيرات على مستوى المعاملات الاقتصادية و المالية، الحرية التجارية، وحرية انتقال رؤوس الأموال -أدى إلى ازدياد دور أسواق رؤوس الأموال من أجل استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، خاصة في ظل التطورات التكنولوجية الكبيرة، التي أسقطت الكثير من الحواجز حيث أصبح التداول وعقد الصفقات و تنفيذها يكون عالمياً و في وقت قياسي.

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

و انطلاقاً من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية :

ب - الإشكالية الرئيسية :

ما مدى تأثير المغيرات المالية والمحاسبية (نصيب السهم من الأرباح ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق المساهمين) على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2010 - 2013) ؟.

ت - 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؟

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

ج - مبررات اختيار الموضوع :

تعددت مبررات اختيار هذا الموضوع والتي يمكن سردها في النقاط التالية :

- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة عمان للخروج بنتائج جديدة مقارنة بالدراسات السابقة ؛
- موضوع البحث يخدم مجال التخصص.
- من أجل تفسير أسباب التغير في أسعار الأسهم بالإعتماد على عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية الخاصة بالشركات نفسها.

ح - أهداف الدراسة :

- التعرف على أهم المتغيرات المحاسبية والمالية التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي؛
- معرفة واختبار العلاقة بين هذه العوامل و أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي؛
- محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على أسعار الشركات المدرجة في بورصة عمان.

خ - أهمية الدراسة :

- محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه العوامل وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي والتحليلي من أجل الوصول إلى نتائج مثممة تزيد من دقة التحليل ؛
- تقديم إطار معرفي وتطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع و أكثر دقة .

د - حدود الدراسة :

اقتصرت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان قدر عددها ب **30** شركة موزعة على عدة قطاعات ، أما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين (**2010 - 2013**) والتي تعتبر كافية لاختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية العامة.

ذ - 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 منهج دراسة الحالة لاختبار العلاقات وتأثير العوامل على أسعار الأسهم للمؤسسات الاقتصادية وهذا اعتمادا على أحد الأساليب الإحصائية والذي سيساعد في الكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة ألا وهو الانحدار الخطي المتعدد والبسيط وفقا لطريقة المربعات الصغرى العادية ، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي ايفيوز8.

ر - صعوبات البحث : من أجل إعداد هذه الدراسة تعرضنا لل صعوبات التالية :

- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها وهذا راجع لأخذ جميع المؤسسات المدرجة في بورصة عمان التي تتوفر فيها شروط الدراسة (30 مؤسسة) وذلك خلال أربع سنوات .

ز - تقسيمات الدراسة:

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

- **الفصل الأول :** سنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى جزئين أي مبحثين وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها ارتباط مباشر بهذا الموضوع ، حيث شمل المبحث الأول على أهم المفاهيم المتعلقة بالكفاءة والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم أما المبحث 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 المساهمين ، 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 باستخدام الانحدار الخطي المتعدد ، بالإضافة إلى استعمال الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة أي المتغيرات المستقلة أكثر تأثيرا على المتغير التابع.

الفصل الأول:

أسواق رأس المال والعوامل المؤثرة فيها

تمهيد :

تعتبر بورصة الأوراق المالية إذا إتسمت بالكفاءة مرآة تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية 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، فالاستثمار 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 جميع المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسواق المال وكفاءتها إضافة إلى العوامل 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 لكفاءة أسواق المال

- المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)

المبحث الأول : الأدبيات النظرية لكفاءة أسواق المال

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاهية لأفراده .

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول كفاءة الأسواق المالية

الفرع الأول : ماهية البورصة (أسواق الأوراق المالية) :

1 -تعريف : يمكن تعريف البورصة بأنها " السوق التي يتم فيها عملية تبادل القيم المنقولة من أسهم و سندات و الأوراق الأخرى (شهادات الاستثمار، أوراق المساهمة، ...الخ) وتجري هذه العملية في مكان ومواعيد محددة ومعروفة، وذلك تحت إشراف هيئة تحكمها لوائح وقوانين يتقيد بها المتعاملون".¹

وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Financial Markets) والمكونة من:

1. سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي .
2. سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين .
3. سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول

2 -أنواع أسواق الأوراق المالية : يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى سوقين سوق أولي وسوق ثانوي².

- السوق الأولي (Primary Market) أو سوق الإصدار: هو السوق الذي يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي. مثال: عندما تعتمز شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو حين تقوم شركة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولي.

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)، الجزء الأول، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص: 439.

² أحمد حسين بتال، محاضرات في الأسواق المالية، ملتقى وطني، كلية المعارف الجامعة، أيلول 2004، ص5.

- السوق الثانوي (Secondary Market) : هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين. مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها (Redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.

ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق :

1. سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة .
2. وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية .
3. سوق ثالث ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنتظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق .
4. وسوق رابعة وأخيرة وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى .

وتشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما :

- الأسواق المنتظمة: تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق .
- السوق غير المنتظمة: يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

الفرع الثاني : كفاءة البورصة (Efficient):

1 - تعريف : السوق الكفاء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة

الأوقات، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى المؤسسات المتداول أسهمها يتحرك سعر السهم بسرعة وبرشد من حيث الحجم والاتجاه ليعكس هذه المعلومة الجديدة.¹

وكلما كانت قرارات السوق رشيدة ومعتمدة على معلومات دقيقة ومتكاملة كلما كان السوق كفاء.²

¹ - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن- عمان، 2011، ص: 162.

² - Elton, Edwin J, and Gruber, Martin O, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 4th Ed, John Wiley , New York, 1991.

ولكي تحقق البورصة هدفها المنشود والمتمثل في التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوفر فيها سمتين أساسيتين هما:¹

أ - كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية): و تتحقق عندما تتوفر المعلومات والبيانات الجديدة في وقت ملائم دون أن يتكبد المستثمر في سبيل الحصول عليها تكاليف مرتفعة مع تكافؤ فرص الحصول عليها والاستفادة منها.

ب - كفاءة التشغيلية (الكفاءة الداخلية): ويقصد بها قدرة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية ودون أن يتاح لصناع السوق فرصا لتحقيق هامش مغالي فيه.

2- مستويات الكفاءة: تأخذ كفاءة ثلاثة مستويات:²

1 - فرضية المستوى الضعيف: أن تكون المعلومات التاريخية حول الأسعار منعكسة على الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بتغيرات المستقبلية للأسعار.

2 - فرضية المستوى المتوسط: وهي أن تعكس الأسعار الحالية إضافة إلى المعلومات التاريخية حول الأسعار كل المعلومات المعروفة والمتاحة حول المؤسسات، مثل الأرباح، توزيعات الأرباح، وغيرها.

3 - فرضية المستوى القوي: أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة و الخاصة بحيث لا يمكن لأي مجموع من المستثمرين استخدام معلومات غير متاحة لغيرهم لتحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية.

المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

إن العوامل التي سيتم التطرق إليها هي بعض من النسب المالية تم اختيارها بناء على نتائج دراسات سابقة والتي تعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية ، فهي تهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم من نفس الميزانية أو مشتقة من أكثر من قائمة مالية³ . إضافة إلى بعض العوامل الأخرى الغير مالية التي بدورها تؤثر على القيمة السوقية .

¹ - صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية ط1، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2003، ص: 25.

² حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، جسر التنمية، العدد السابع والعشرون، الكويت، 2004، ص: 10 .

³ منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية، مصر، 2003 ، ص. 73

الفرع الأول : العوامل المالية المؤثرة على أسعار الأسهم

أولا : نسب السوق

مفهوم نسب تحليل السوق : Market Analysis Ratios :

هذه المجموعة من النسب تهتم بتقييم السوق لأداء المؤسسة وعادة ما يكون التقييم قريبا من التقييم المالي ومن أهم هذه النسب مايلي¹ :

- 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 (EPS) Earning Per Share :

وتسمى كذلك بالربح عن كل سهم، وتعتبر من النسب المهمة للمؤسسة بحيث أنها تهتم بالربح قابل للتوزيع على المساهمين، حيث يعطي مقدار الربح الذي يجنيه المساهم عن مجموع الأسهم التي يمتلكها، وكذا كفاءة الإدارة في تسيير الأصول والتحكم في النفقات حيث تعطى العلاقة كما يلي² :

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

ثانيا : نسب الربحية

مفهوم نسب الربحية أو المردودية (rofitability Ratios) :

تعتبر هذه المجموعة من النسب المحصلة النهائية لأداء المؤسسة، وتبين هذه النسب قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من خلال الأنشطة التي تقوم بها وبالتالي الحكم على الأداء الكلي للمؤسسة وتنقسم هذه النسب إلى ما يلي³ :

- نسبة العائد على حقوق الملكية ؛
- نسبة العائد على إجمالي الأصول؛

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2000.
² رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، سنة 2010 .
³ وليد ناجي الجيلالي، التحليل المالي، الأكاديمية العربية في الدانمرك، ط2007 .

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

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

1. تعريف نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE)¹:

يقيس هذا المعدل ربحية المشروع من أمواله الذاتية فقط والمتمثلة في رأس المال و الإحتياطيات والأرباح المحتجزة، ومن ثم الحكم على الكفاءة في استخدام مصادر التمويل الداخلية على نحو مريح أو لا، وتعطى بالعلاقة التالية :

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

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 الأصول² (ROA) :

تعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من أصولها الإقتصادية بغض النظر عن طريقة تمويلها وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{النتيجة الأطلاقية}}{\text{إجمالي}} \times 100$$

وتعد هذه النسبة من أفضل النسب المستخدمة في قياس ربحية المشروع وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على القوة الإيرادية للأصول ومن ثم المؤسسة في وضعية أفضل .

ثالثا : نسب المديونية

مفهوم نسب المديونية³ :

تتعلق هذه المجموعة بإدارة المديونية في المؤسسة فهي تختص بتقييم الأداء الخاص بهيكل رأس المال في المؤسسة من خلال تحديد مدى اعتماد المؤسسة على أموال الآخرين في تمويل احتياجاتها وبالتالي فهي تعكس التناسق بين مصادر التمويل الذاتية والمقترضة وأهم هذه النسب مايلي :

¹ محمد جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام 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.

² رشيد حفصي ، مرجع سابق، ص 46.

³ حسن الشيخ محمد، التحليل المالي، الأكاديمية العربية في الدانمرك، 2007، ص 120.

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

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

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

تعد هذه النسبة مقياساً لعملية تمويل استثمارات المشروع من خلال الاقتراض ويتم حسابها كما يلي :

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

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

الفرع الثاني : العوامل الأخرى المؤثرة على أسعار الأسهم

تحدد القيمة السوقية للأسهم من خلال مجموعة من العوامل المالية إضافة إلى العوامل التالية¹ :

1. المتغيرات الدولية : على المستثمر أن يكون على إطلاع بكل التغيرات الدولية كالحروب والأزمات حتى يتمكن من اتخاذ القرار الاستثماري السليم .
2. الظروف الاقتصادية المحلية : ومن أهم هذه العوامل معدل التضخم، مستوى سعر الفائدة ،نسب البطالة، معدلات الاستثمار... الخ .
3. ظروف الصناعة : تتأثر الصناعة بالظروف الاقتصادية العامة المحيطة بها مثل اعتماد الصناعة على العنصر البشري مقارنة بمدى اعتمادها على التجهيزات الرأسمالية، المنافسة بين الشركات.
4. ظروف الشركة : وهي تشمل كل المتغيرات المتعلقة بالشركة التي تؤثر على أدائها ومستوى العائد ومن أهم هذه العوامل؛ المركز المالي للشركة، الاستثمارات المستقبلية، مستوى التنظيم، الحصة السوقية والمركز التنافسي.

¹ سمية بلحلبية، اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة ماجستير، قسنطينة، الجزائر، 2009.

5. **العوامل النفسية :** تلعب العوامل النفسية دورا هاما في توجيه الأسعار في السوق المالية، هذه التأثيرات النفسية مختلفة ومتعددة إذ يركز بعضها على معلومات ذات أهمية حقيقية فتكون القرارات الناتجة عنها أقرب إلى الموضوعية، والبعض الآخر يركز على الترقب .

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)

بعد التطرق إلى الإطار النظري لموضوع الدراسة بشكل موجز، سنحاول في ما يلي عرض أهم الدراسات والأبحاث عربية كانت أم أجنبية والتي لها علاقة مباشرة بموضوع الدراسة وبشكل خاص من حيث المتغيرات، تم ترتيب مختلف الأبحاث والدراسات حسب التسلسل الزمني لها منذ تاريخ النشر من الأحدث إلى الأقدم ومن أهمها مايلي:

المطلب الأول : الدراسات السابقة العربية

1. **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 - 2008 " ¹.**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية (حصصة السهم من صافي الأرباح ، نسبة التداول ونسبة 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 (2008-2004) ، 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 حصصة 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.

2. **دراسة دادان عبد الوهاب، بديدة حورية، بعنوان تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 ، تحليل إحصائي خلال الفترة 2007-2009) ².**

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

² 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 ديسمبر 2011 .

هدفت هذه الدراسة للتعرف 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 والمنتمة 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 Eviews4 فتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير لسياسة توزيع الأرباح النقدية على قيمة المؤسسة ولا توجد علاقة خطية بين كل من إعادة شراء الأسهم و ربحية السهم على القيمة بالإضافة لعدم وجود تأثير للمحتوى الإعلامي لهذه السياسة على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40 .

3. دراسة حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب ، بعنوان: " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " (دراسة تطبيقية للفترة ما بين 1997 – 2005)¹

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 ، ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحث برنامج SPSS في تحليل البيانات المستخرجة من تقارير السوق وذلك باستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد ، فتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية وكل من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح النقدية وكل من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعره السوقي وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من توزيع أسهم عينية وكل من سعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وكل من حجم وقيم تداول السهم في السوق وأن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي وتأثر 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.

4. دراسة أيمن سيد محمد سرحان ، بعنوان " أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية للفترة من 1990 إلى 1999" ² .

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 تأثيراً، 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

¹ حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية ، غزة، فلسطين، المجلد 15 العدد الثاني، ، جوان 2007.

² 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.

العينة إلى ثلاث مجموعات رئيسية وذلك حسب الهيكل التمويلي حيث : المجموعة الأولى التي يتراوح هيكلها التمويلي من 250 الى 1 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 50 مؤسسة 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 تأثيراً على القيمة السوقية لأسهم مؤسسات العينة هما الربحية ومعدل الفائدة ولكن هذا التأثير ضئيل جدا حيث يساهمان في تفسير حوالي 6% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم.

5. دراسة بلجبلية سمية بعنوان: " اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006-1996" ¹

خصت هذه الدراسة الشركات المدرجة في السوق الأول من بورصة عمان خلال الفترة 1996-2006 بدراسة للارتباط البسيط بين عوائدها التاريخية و معدلات التضخم في الأردن لنفس الفترة. أما نتائجها فقد جاءت مخالفة لنتائج أعمال فاما، حيث أظهر كل من قطاع التامين و الخدمات ارتباطا طرديا متوسط القوة تجاه معدلات التضخم، أما قطاع الصناعة فقد أظهرت النتائج انه يرتبط بعلاقة عكسية ضعيفة بمعدلات التضخم، و على الرغم من أن هذه النتيجة توافق ما توصل إليه فاما إلا أنها تدل على أن أسهم هذه الشركات لا توفر حماية من مخاطر التضخم على عكس ما توصلت إليه أعمال ليفلر.

دراسة ثائر عدنان قدومي : " قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (1999-2008)" ²

ويأتي هذا البحث كمساهمة لبحث أثر القرارات المالية لإدارة الشركة والمتعلقة بمزيج هيكل رأس المال على أداء وعوائد الشركة من خلال دراسة العلاقة بين مديونية الشركة وأثرها على كل من عائد السهم الواحد وتوزيعات السهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للسهم والعائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين، من خلال تحليل هذه العلاقة على عينة (53 شركة) من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام التحليل الإحصائي لتحديد معامل الارتباط (R) حتى يمكن التعرف على نوع ودرجة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة وأيضاً معامل التحديد (R^2) للتعرف على مدى تأثير المتغير مستقل على المتغيرات التابعة ثانياً تم حساب معامل الانحدار (B) لتحديد مقدار التغير في المتغير التابع الناشئ عن التغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة

¹ سمية بلجبلية، اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة ماجستير، قسنطينة، الجزائر، 2009.

² ثائر عدنان قدومي، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (1999-2008)، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2008.

المدىونية والقروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل ومتغيرات الدراسة باستثناء وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المدىونية والعائد على الاستثمار.

6. دراسة إبراهيم السيد المليجي بعنوان: " دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية"¹

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفقات النقدية مع القيمة السوقية للأسهم . وقد توصلت الدراسة إلى نتائج تشير إلى أن هناك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي وان مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي أكثر ارتباطا بالقيمة السوقية للأسهم من مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي ونسبة ما تفسره من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم أعلى - وبشكل ملحوظ - من نسبة ما تفسره مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي .

7. دراسة محمود فلاح محمد الرفاعي بعنوان: " أثر المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي للفترة 1987- 1998 "²

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وأداء سوق عمان المالي، من خلال تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية (العرض النقدي، سعر الفائدة، التضخم، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، حورات العاملين في الخارج) على مؤشرات سوق عمان المالي (أسعار الأسهم، حجم التداول بالدينار، عدد الأسهم المتداولة)، وتوصلت الدراسة إلى أن المتغيرات الاقتصادية الكلية تؤثر وبشكل قوي على جميع مؤشرات سوق عمان المالي، على المستويين الكلي والقطاعي، وتوصلت أيضا إلى أن العوامل الخارجية تؤثر في أسعار الأسهم على المستوى الكلي، وأسعار أسهم قطاعي البنوك والتأمين .

المطلب الثاني : الدراسات السابقة الأجنبية

1. Nidhi Malhotra, Kamini Tandon, "Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies 2007" ³.

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

¹ إبراهيم السيد المليجي، دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي، ملتقى دولي، جامعة الإسكندرية، 2000.

² محمود فلاح محمد الرفاعي، أثر المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، جامعة ال البيت ، الأردن، 1999.

³ 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.

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.

2. Md. Reaz Uddin, Zahidur Rahman, "Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh- A Study on Dhaka Stock Exchange (DSE 2005-2011)"¹

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

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما الذي يحدد أسعار الأسهم في بورصة بنغلاديش من المتغيرات 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 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.

3. 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"².

" العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم لشركات الصناعات الغذائية في بورصة إيران 1992 – 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.

¹ 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.

² Mohammad Reza Kohansal , Amir Dadrasmoghaddam , Komeil Mahjori Karmozdi , Abolfazl Mohseni , **Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran**, World Applied Programming, Mashhad , Iran , Vol 3, Issue 10, October 2013 , pp 512-521.

4. Sanjeet Sharma, "DETERMINANTS OF EQUITY SHARE PRICES IN INDIA 1 1994 -2009"

"محددات أسعار الأسهم في الهند 2009 – 1994".

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 صفراً أو سلباً، و معالجة هذا الموضوع استعان الباحث بمصادر مختلفة منها التقارير الشهرية CMIE والتقارير السنوية SEBI واستخدم 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 .

المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بعد ما تم عرض مجموعة من الدراسات السابقة باللغة العربية و الأجنبية، سوف نقوم الآن بالمقارنة تلك الدراسات و الدراسة التي سنقوم بها من حيث :

الهدف : لقد اشتركت معظم الدراسات في الهدف الذي تسعى إليه وهو دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم (القيمة السوقية).

العينة : اختلفت عينة الدراسة عن عينات الدراسات السابقة في حجمها وطريقة اختيارها وهناك من اعتمد على الاختيار العشوائي

طريقة المعالجة :

- نجد أن معظم الدراسات السابقة اعتمدت أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد ؛
- المتغيرات المستقلة للدراسة الحالية اختلفت عن بعض الدراسات السابقة فلم تدرس مجتمعة في دراسة واحدة ؛
- تم استخدام المتوسط في حساب المتغيرات في أغلب الدراسات السابقة وهو ما سنعتمده في هذه الدراسة

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

خلاصة الفصل:

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل أولاً على الأدبيات النظرية فهي التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية من مفهوم وكفاءة ، أنواع الكفاءة وكذا مستويات ومتطلبات الكفاءة ، ومن ثم ذكر أهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي سيتم تطبيقها في الفصل الثاني ، ويمكن تلخيص أهم النقاط من خلال هذا المبحث فيما يلي:

- 1 - الكفاءة هي السوق التي تعكس في 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 تهم 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 ارتباط مباشر بموضوع الدراسة وذلك حسب الترتيب الزمني لها ، والتي تم من خلالها استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة ، عينتها ، طريقة المعالجة ، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها. مع ذكر أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة .

الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية لـ بورصة عمان

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 اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا ، وذلك من خلال معرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العائد على إجمالي الأصول العائد على حقوق المساهمين ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ، نصيب السهم من الأرباح) والمتغير التابع (أسعار الأسهم) وقياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك باختبار عينة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان المالي .

ولإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا 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 اعتمدت عليها الدراسة

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

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

✓ تقديم عينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة من 30 مؤسسة أنظر الملحق رقم (01) مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية موزعة على عدة قطاعات وهذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم (1.2) : عينة الدراسة

المجموع	قطاع الصناعة	قطاع الخدمات	القطاع المالي	القطاع
30	6	8	16	عدد المؤسسات
%100	% 20	% 26,66	% 53,33	نسبة المؤسسات من العينة

المصدر : من إعداد الطالب

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

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

✓ حدود الدراسة:

تمثلت الفترة الزمنية للدراسة في أربعة سنوات ابتداء من سنة 2010 إلى غاية سنة 2013 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 عمان للأوراق المالية.

✓ مصادر البيانات:

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

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

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 عمان والمتمثلة أساسا في القوائم المالية والتقارير السنوية، دليل المستثمر التي تنشرها بورصة عمان في موقعها الرسمي هذا لكونها معتمدة ومدققة وتتمتع بمصداقية .

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير التابع : يتمثل المتغير التابع للدراسة في القيمة السوقية لعينة المؤسسات المدرجة في البورصة، ومن أجل أحسن تمثيل لهذا المتغير فقد اعتمدنا 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 الاعتماد 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 ، وللإجابة على إشكالية هذه الدراسة تم حساب هذه المتغيرات سنويا ومن ثم أخذ متوسط الفترة (أربعة سنوات) وذلك من أجل توحيد وتجانس المعطيات . 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، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها بالشكل التالي:

تتمثل المعطيات اللازمة للدراسة في أسعار الإغلاق حيث سوف نقوم بحساب القيمة السوقية لكل مؤسسة من مؤسسات عينة الدراسة وذلك من خلال حساب متوسط القيمة السوقية 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 المتوسط لكل متغير لوحده والاستعانة به في العمل وذلك من أجل تجانس المعطيات بين جميع المتغيرات المستقلة والتابعة.

ومن خلال ذلك 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 بـ **(X1)** ؛
- المتغير الثاني : العائد على إجمالي الأصول يرمز له بـ **(X2)** ؛
- المتغير الثالث : إجمالي الديون على إجمالي الأصول يرمز له بـ **(X3)** ؛
- المتغير الرابع : نصيب السهم من صافي الأرباح يرمز له بـ **(X4)** .

المطلب الثاني : الأدوات التي استعانت بها الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية هذه الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية وهي كالتالي:

تم في هذه الدراسة الاعتماد على منهج دراسة حالة ، باستخدام الانحدار الخطي المتعدد والانحدار الخطي البسيط ومن ثم بناء عدة نماذج مختلفة واختيار النموذج الأمثل من بينها، وذلك لاختبار 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 الاستعانة ببرنامج الجداول الالكترونية **Excel 2007 Microsoft** ؛ والاعتماد على البرنامج الإحصائي **EVIEWS 8.0** .

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 والمتغير التابع ممثل في الملحق رقم **(07)** .

ومن خلال دراسة العلاقة بين المتغير التابع **Y** وكلا من المتغيرات المستقلة **X1 ، X2 ، X3 ، X4** ، عن طريق برنامج **EvIEWS 8** ، 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 وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى النتيجة النهائية ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

المطلب الأول : عرض النتائج المتوصل إليها

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

الفرع الأول : نتائج الانحدار الخطي المتعدد

المهدف من هذه الدراسة هو بناء نموذج إحصائي بين المتغيرات المستقلة المؤثرة على أسعار الأسهم بناء على نتائج دراسات سابقة لمؤسسات عينة الدراسة وذلك من خلال إيجاد المعاملات B_0 ، B_1 ، B_2 ، B_3 ، B_4 وأحسن طريقة لذلك هي طريقة المربعات الصغرى والتي تهدف إلى إيجاد أحسن تصحيح خطي بتدنته مربعات الانحرافات بين المشاهدات الفعلية والمقدرة.

✓ إيجاد المعاملات بواسطة طريقة المربعات الصغرى:

يكتب النموذج المقدر لدالة الانحدار الخطي المتعدد للمتغيرات قيد الدراسة كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \epsilon_i$$

حيث:

Y : متوسط سعر السهم السوقي ؛

X1 : متوسط العائد على حقوق المساهمين ؛

X2 : متوسط العائد على إجمالي الأصول ؛

X3 : متوسط إجمالي الديون على إجمالي الأصول ؛

X4 : متوسط نصيب السهم من صافي الأرباح ؛

ϵ_i : حد الخطأ.

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

- حل مشكلة تصور نموذج لتفسير الظاهرة محل الدراسة ؛
- تقدير واختبار هذه النماذج مستعملين البيانات المتوفرة ؛
- استعمال النماذج بغرض التنبؤ، التحليل الاقتصادي واتخاذ القرارات المناسبة.

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

يتمثل النموذج الأول الجانب التطبيقي لهذه الدراسة في الانحدار الخطي المتعدد ، وذلك من أجل معرفة العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التابعة مجتمعة ، ومرهوبعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **EIEWS 8.0** نتحصل على المخرجات التالية:

الجدول رقم (2-2): نتائج اختبار النموذج الأول

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/17/15 Time: 01:23
Sample: 130
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.143018	0.392620	2.911254	0.0075
X1	-0.038647	0.016431	-2.352115	0.0268
X2	-0.001051	0.045565	-0.023069	0.9818
X3	-0.002215	0.007286	-0.304089	0.7636
X4	9.884343	0.989761	9.986599	0.0000

R-squared	0.853438	Mean dependent var	1.850333
Adjusted R-squared	0.829988	S.D. dependent var	2.615055
S.E. of regression	1.078253	Akaike info criterion	3.139573
Sum squared resid	29.06573	Schwarz criterion	3.373106
Log likelihood	-42.09359	Hannan-Quinn criter.	3.214282
F-statistic	36.39406	Durbin-Watson stat	2.026585
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج الإحصائي **Eviews 8.0**.

✓ الاختبارات الإحصائية للنموذج:

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

- اختبار جودة التوفيق "معامل التحديد R^2 ": يقيس معامل التحديد النسبة من التغير الإجمالي في y الذي تفسره المعادلة المقدره ، وتتناسب قيمة R^2 طرديا مع جودة توفيق النموذج أي أنه كلما كان أقرب إلى 1 كانت معادلة الانحدار المقدره أكثر تفسيراً للعلاقة بين y و x ، وكلما كانت أقرب إلى الصفر كانت العلاقة المقدره أقرب إلى العشوائية في التفسير أي أضعف تفسيراً ؛
- اختبار المعنوية الجزئية الإحصائية للمعاملات المقدره " **Prob** " ؛
- اختبار المعنوية الكلية للنموذج المقدر " **Prob (F-statistic)** " ؛
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء " إحصائية (DW) " ؛

- معياري المفاضلة : معيار Akaike ، معيار Shwarz (كلما كان معياري Akaike و Shwarz أقل كلما كان النموذج مقبولا).

وبناء عليه ومن خلال مخرجات برنامج **EViews 8.0** والنتائج المتحصل عليها نلاحظ أن العلاقة بين المتغيرات المدروسة غير واضحة وغير جيدة وهذا ما تم توضيحه في التفسير المقدم ، وعليه سنحاول الكشف على هذه العلاقة بتقدير مجموعة من النماذج القياسية الخطية وغير الخطية من أجل اختيار النموذج المناسب الذي يعطي أحسن تفسير للعلاقة بين المتغيرين.

الفرع الثاني : اختيار النموذج الأمثل

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

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

النموذج	معنوية المعامل prob					Prob(F-statistic)	R ²	DW	Akaike	Shwars
	c	x1	x2	x3	x4					
1	y c x1 x2 x3 x4	0.0075	0.0268	0.9818	0.7636	0.0000	0.853438	2.026585	3.139573	3.373106
2	y x1 x2 x3 x4	-	0.0706	0.3136	0.0051	0.0000	0.803751	1.565531	3.364841	3.551667
3	y c x1 x2 x3	0.0467	0.6566	0.0748	0.5878	-	0.26876	1.689714	4.680199	4.867025
4	y x1 x2 x3	-	0.4891	0.2559	0.0003	-	0.146106	1.384738	4.768598	4.908718
5	y c x1 x2 x4	0.0001	0.0249	0.9309	-	0.0000	0.852896	1.950823	3.076598	3.263424
6	y x1 x2 x4	-	0.0270	0.1804	-	0.0000	0.733016	1.653155	3.605978	3.746098
7	y c x2 x3 x4	0.0178	-	0.2845	0.8795	0.0000	0.821004	1.661856	3.272820	3.459646
8	y x2 x3 x4	-	-	0.0561	0.0019	0.0000	0.776928	1.246124	3.426284	3.566404
9	y c x1 x3 x4	0.0036	0.0124	-	0.7505	0.0000	0.853435	2.025473	3.072927	3.259754
10	yx1 x3 x4	-	0.0144	-	0.0028	0.0000	0.79578	1.438653	3.337987	3.478107
11	y c x1 x2	0.0000	0.7131	0.0431	-	-	0.26029	1.778036	4.625049	4.765169
12	y x1 x2	-	0.7802	0.3732	-	-	-0.411302	1.031002	5.204392	5.297805
13	y c x1 x3	0.1470	0.0473	-	0.2944	-	0.171892	1.800711	4.737934	4.878053
14	y x1 x3	-	0.0698	-	0.0003	-	0.103503	1.540179	4.750619	4.844032
15	y c x1 x4	0.0000	0.0115	-	-	0.0000	0.852853	1.942221	3.010226	3.150346
16	y x1 x4	-	0.0017	-	-	0.0000	0.714322	1.417119	3.606990	3.700403
17	y c x2 x3	0.0363	-	0.0080	0.6278	-	0.263071	1.693841	4.621283	4.761402
18	y x2 x3	-	-	0.0421	0.0003	-	0.13055	1.416103	4.719985	4.813398

19	y c x2 x4	0.0001	-	0.2801	-	0.0000	0.000	0,820843	1.703480	3.207055	3.347175
20	y x2 x4	-	-	0.0100	-	0.0000	-	0,678954	1.392796	3.723708	3.817121

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج الإحصائي Eviews 8.0 والملحق (08).

علما أنه لم نقم بإدخال اللوغاريتم "Log" على هذه النماذج لأنه يوجد في المتغيرات المستقلة بعض القيم السالبة فإذا قمنا بإدخالها تحذف هذه القيم وتعتبر صفر مما قد يفقد النموذج قيمه، والتي بدورها قد تكون لها أهمية فيه، ومن أجل الوصول إلى النموذج الذي يفسر العلاقة بين Y وكل من X1 ، X2 و X3 و X4 ، تم بناء مجموعة من النماذج واختيار النموذج الأمثل الذي يمثل العلاقة بين هذه المتغيرات، وعليه وبناء على عدة معايير وعلى النتائج المتوصل إليها قمنا باختيار النموذج رقم 15 والمفضل فيما يلي:

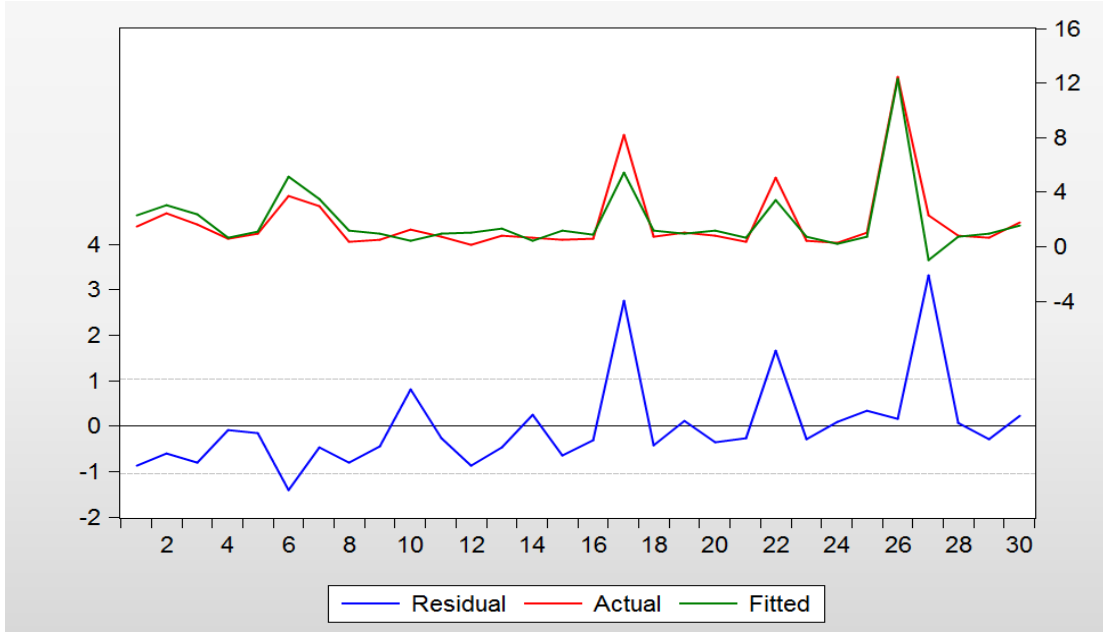
الجدول رقم (4.2) : نتائج اختبار النموذج الأمثل المختار

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/19/15 Time: 15:55
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.053554	0.208967	5.041718	0.0000
X1	-0.038235	0.014101	-2.711594	0.0115
X4	9.803833	0.855313	11.46228	0.0000
R-squared	0.852853	Mean dependent var		1.850333
Adjusted R-squared	0.841953	S.D. dependent var		2.615055
S.E. of regression	1.039619	Akaike info criterion		3.010226
Sum squared resid	29.18183	Schwarz criterion		3.150346
Log likelihood	-42.15339	Hannan-Quinn criter.		3.055051
F-statistic	78.24470	Durbin-Watson stat		1.942221
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الجدول رقم (3.2) ومخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 8.0

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



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

الفرع الثالث : اختبار جودة النموذج

من أجل دراسة واختبار ملائمة وجودة هذا النموذج المختار توجب علينا القيام بالاختبارات التالية:

1 - اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية " LM " : يقيس ويختبر الارتباط الذاتي بين الأخطاء للدرجة

أكثر من واحد ويستخدم توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.004087	Prob. F(2,25)	0.9959
Obs*R-squared	0.009806	Prob. Chi-Square(2)	0.9951

Test Equation:

Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 04/25/15 Time: 00:12
Sample: 1 30
Included observations: 30
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000633	0.217262	0.002914	0.9977
X1	0.000134	0.014741	0.009076	0.9928
X4	-0.002094	0.891625	-0.002349	0.9981
RESID(-1)	0.015719	0.202368	0.077675	0.9387
RESID(-2)	-0.009471	0.201243	-0.047064	0.9628

R-squared	0.000327	Mean dependent var	1.85E-17
Adjusted R-squared	-0.159621	S.D. dependent var	1.003130
S.E. of regression	1.080228	Akaike info criterion	3.143232
Sum squared resid	29.17229	Schwarz criterion	3.376765
Log likelihood	-42.14848	Hannan-Quinn criter.	3.217941
F-statistic	0.002043	Durbin-Watson stat	1.968789
Prob(F-statistic)	0.999991		

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

2 - اختبار الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء " ARCH " :

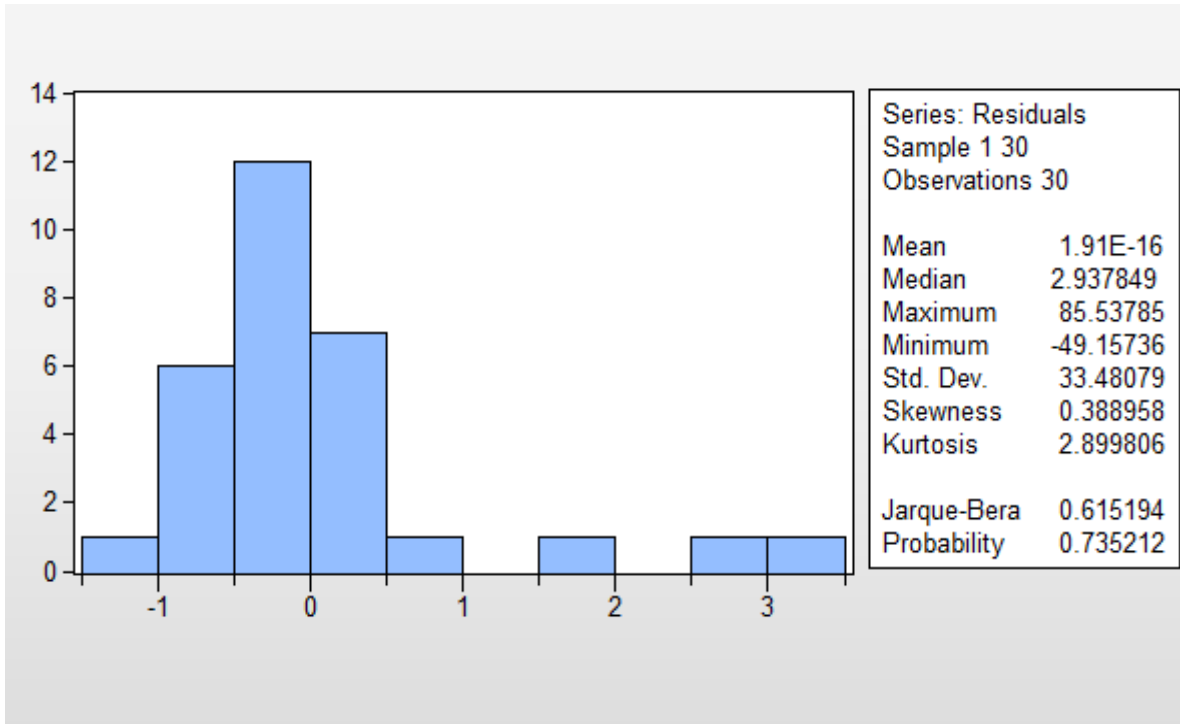
هو اختبار لتجانس التباين يعتمد على العلاقة بين مربعات الأخطاء لفترات زمنية سابقة، كما يعتمد على توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.596499	Prob. F(1,27)	0.4466	
Obs*R-squared	0.626836	Prob. Chi-Square(1)	0.4285	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 04/24/15 Time: 21:34				
Sample (adjusted): 2 30				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.128537	0.491959	2.293966	0.0298
RESID^2(-1)	-0.147395	0.190844	-0.772333	0.4466
R-squared	0.021615	Mean dependent var	0.980458	
Adjusted R-squared	-0.014621	S.D. dependent var	2.422159	
S.E. of regression	2.439802	Akaike info criterion	4.688183	
Sum squared resid	160.7212	Schwarz criterion	4.782479	
Log likelihood	-65.97866	Hannan-Quinn criter.	4.717716	
F-statistic	0.596499	Durbin-Watson stat	2.035883	
Prob(F-statistic)	0.446625			

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي **Eviews 8.0**.

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 الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي **Eviews 8.0**.

الفرع الرابع : نتائج الانحدار 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 الانحدار البسيط لكل متغير مستقل على المتغير التابع كل على حدى ، وذلك بهدف الكشف عن أي من المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً 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: 04/17/15 Time: 01:18
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.997340	0.456791	4.372547	0.0002
X1	0.057064	0.027087	2.106729	0.0442

R-squared	0.136823	Mean dependent var	1.850333
Adjusted R-squared	0.105995	S.D. dependent var	2.615055
S.E. of regression	2.472582	Akaike info criterion	4.712744
Sum squared resid	171.1826	Schwarz criterion	4.806157
Log likelihood	-68.69115	Hannan-Quinn criter.	4.742627
F-statistic	4.438308	Durbin-Watson stat	1.991194
Prob(F-statistic)	0.044229		

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

✓ 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: 04/17/15 Time: 01:20
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.169915	0.431399	5.029950	0.0000
X2	0.206367	0.066397	3.108068	0.0043

R-squared	0.256507	Mean dependent var	1.850333
Adjusted R-squared	0.229954	S.D. dependent var	2.615055
S.E. of regression	2.294770	Akaike info criterion	4.563483
Sum squared resid	147.4472	Schwarz criterion	4.656896
Log likelihood	-66.45224	Hannan-Quinn criter.	4.593367
F-statistic	9.660086	Durbin-Watson stat	1.765330
Prob(F-statistic)	0.004292		

المصدر : من إعداد الطالب بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

✓ 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: 04/17/15 Time: 01:20
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.058422	0.878660	1.204587	0.2384
X3	0.017923	0.016713	1.072437	0.2927
R-squared	0.039455	Mean dependent var		1.850333
Adjusted R-squared	0.005150	S.D. dependent var		2.615055
S.E. of regression	2.608313	Akaike info criterion		4.819625
Sum squared resid	190.4923	Schwarz criterion		4.913038
Log likelihood	-70.29437	Hannan-Quinn criter.		4.849508
F-statistic	1.150121	Durbin-Watson stat		1.991354
Prob(F-statistic)	0.292680			

المصدر : من إعداد الطالب بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

✓ 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: 04/17/15 Time: 01:20
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.249456	0.217189	5.752847	0.0000
X4	8.436330	0.765179	11.02530	0.0000
R-squared	0.812781	Mean dependent var		1.850333
Adjusted R-squared	0.806094	S.D. dependent var		2.615055
S.E. of regression	1.151532	Akaike info criterion		3.184404
Sum squared resid	37.12873	Schwarz criterion		3.277817
Log likelihood	-45.76606	Hannan-Quinn criter.		3.214288
F-statistic	121.5573	Durbin-Watson stat		1.581967
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : من إعداد الطالب بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها

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

الفرع الأول: تحليل النتائج المتوصل إليها

أولا : تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد

العلاقة الرياضية مع المعلمة التقاطعية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \epsilon_i$$

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

$$\left\{ \begin{array}{l} y = 1.1430 - 0.0386 x_1 - 0.0010 x_2 - 0.0022 x_3 + 9.8843 x_4 \\ t(s) = (2.911) (-2.352) (-0.023) (-0.304) (9.986) \\ R^2 = 85.34\% \\ DW = 2.026 \\ Fc = 36.3940 \\ F_{4,25} = 2.76 \end{array} \right.$$

حيث:

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 30 ;$$

$$K = \text{عدد المعالم المقدرة} = (4+c) = 5 ;$$

$$m = \text{عدد المتغيرات} = (k-1) = 4 ;$$

$$\text{درجتي حرية} = (n-k) , (k-1) = 25, 4$$

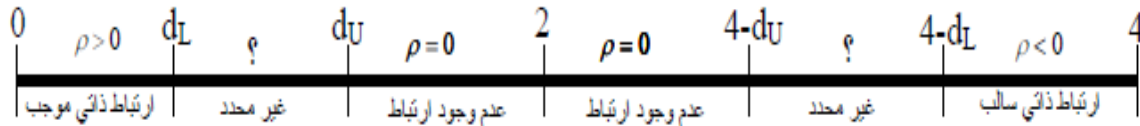
- **المعنوية الكلية** : من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $Fc = 36.3940$ وهي أكبر تماما من القيمة الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر أنظر الملحق رقم (09) بدرجتي حرية 4 و 25 والتي تساوي **2.76** وهذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

- **المعنوية الجزئية** : القيمة الاحتمالية للمعلم المقدرة $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ أما القيمة الاحتمالية للمعلم المقدرة β_3 و β_2 ، فهي أكبر تماما من مستوى معنوية 5 % ($0.05 < \text{brop}$) ومنه نقبل الفرضية $H_0: \beta_1 = 0$ ونرفض الفرضية $H_1: \beta_1 \neq 0$ أي أن المعلم المقدرة تختلف معنويا عن الصفر، ولم ينبغي الاستغناء عن بعض المتغيرات (المؤشرات) وبناء نموذج جديد يعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبشكل أفضل.

- **جودة التوفيق** : إن المعادلة المقدرة $Y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4$ تفسر لنا **85.34%** من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y للفترة 2010-2013 ، أما النسبة المتبقية **14.66%** تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج، أي أنه للنموذج المتعدد المقترح قدرة تفسيرية عالية .

- **اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW)** : قدرت قيمته بـ **2.02** وهي تقع ضمن المجال $[4-d_u, 2]$ ويعني ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء بالاستعانة بالملحق رقم (11) وهذا ما بينه الشكل التالي:

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



نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d (d_L, d_U) حيث:

$$1.14 = d_L \text{ و } 1.74 = d_U$$

ثانيا : تحليل نتائج نموذج الانحدار الخطي الأمثل المختار

بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي **Eviews 8.0** تم بناء عدة نماذج والمبينة في الجدول رقم (3.2) وباستخدام معياري

المفاضلة **Akaike** و **Shwarz** تم اختيار النموذج الأمثل رقم **15** والموضح في الجدول رقم (4.2) .

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

$$\left\{ \begin{array}{l} y = 1.053554 - 0.038235 x_1 + 9.803833 x_4 \\ t (s) = (5.04) (-2.71) (11.46) \\ R^2 = 85.28\% \\ DW = 1.94 \\ Fc = 78.24 \\ F_{2,28} = 3.34 \end{array} \right.$$

حيث :

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 30 ;$$

$$\text{درجتي حرية} = (n-k) , (k) = 28 , 2 ;$$

$$K = \text{عدد المعالم المقدرة} = 2 ;$$

$$FC = \left(\frac{R^2}{k-1} \right) \div \left(\frac{1-R^2}{n-k} \right)$$

- **المعنوية الكلية** : من خلال هذه المعطيات نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة هي $F_{2,28}$ تساوي 78.24 وهي أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع فيشر بدرجة حرية 2 و 28 والتي تساوي 3.34 أنظر الملحق رقم (09) وهذا ما يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

- **المعنوية الجزئية** : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**) للمعالم المقدرة β_1 و β_4 أقل من مستوى معنوية 5% ومنه نرفض الفرضية $H_0 : \beta_1 = 0$ ، ونقبل الفرضية $H_1 : \beta_1 \neq 0$ أي أن β_1 و β_4 يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5% ، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين x_1, x_4 والمتغير التابع y ، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

- **جودة التوفيق** : إن المعادلة المقدرة $Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_4 x_4 + \varepsilon_i$ تفسر لنا 85.24% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y للفترة (2010-2013) ، أي أن هناك عوامل أخرى مؤثرة بنسبة 14.76% على هذا النموذج.

- **اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW)** : قدرت ب 1.94 وهي تقع ضمن المجال [2 و du] ويعني ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء وذلك بالاستعانة بالملحق رقم (11) والشكل رقم (3.2) .

نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d ($du \cdot dl$) حيث:

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 30 ;$$

$$k = \text{عدد المتغيرات} = 2 ;$$

$$du = 1.28 \text{ و } dl = 1.57 .$$

نستنتج أن هناك علاقة معنوية بالنظر إلى معلمات النموذج المقدر وأن هناك علاقة عكسية بين x_1 (العائد على حقوق المساهمين) وسعر السهم ووجود علاقة طردية بين x_4 (نصيب السهم من الأرباح) مع سعر السهم وهذا ما تأكده معاملات الارتباط الخاصة بالنموذج والمبينة في الجدول أسفله :

الجدول رقم (11.2) : معاملات الارتباط (correlation)

	Y	X1	X4
Y	1	0.369895	0.901543
X1	0.369895	1	0.589628
X4	0.901543	0.589628	1

المصدر : من إعداد الطالب بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك ارتباط بين المتغير المستقل العائد على حقوق المساهمين والمتغير التابع أسعار الأسهم بنسبة 37 % ، وبين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم بنسبة 90% ، وبين المتغيرين المستقلين العائد على حقوق المساهمين وبين نصيب السهم من الأرباح بنسبة 59% .

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

من خلال التمثيل البياني للنموذج المقدر يمكننا ملاحظة التطابق بين منحني الأسعار لبورصة عمان والمنحنى المقدر، وهذا من شأنه أن يعطي لنا فكرة على مدى أهمية تعييب النموذج المقدر للأسعار للمتغيرات (المؤشرات) المستقلة المدرجة في النموذج ، كما نلاحظ أيضا وجود حالات شاذة تكون فيها بواقي الأخطاء خارج مجال الثقة بين (1 و 1-).

ثالثا : تحليل نتائج اختبار جودة النموذج

1. نتائج اختبار " بروش قود فراي " : من خلال النتائج والجدول رقم (5.2) نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاغرونج المحسوبة والتي تساوي $LM = n \times R^2 = 0.0098$ فهي أقل تماما من القيمة الجدولة 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 ارتباط ذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية.

2. نتائج اختبار " ARCH " : من خلال النتائج والجدول رقم (6.2) لدينا القيمة المحسوبة لمضاعف لاغرونج: $LM = n \times R^2 = 0.62$ فهي أقل من القيمة الجدولة لتوزيع " كاي دوا " أي $x^2 = 3.84$ في حدود درجة معنوية 5% أنظر الملحق رقم (10) ، وعليه فإنه 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 الإحصائية المحسوبة لاختبار

" jarque - Bera " $S = 0.61$ فهي أقل تماماً من توزيع " كاي دوا " أي X^2 والتي توافق

$5.99 = (2) 0.05 X^2$ أنظر الملحق رقم (10) ، إذن نقبل H_1 ونرفض H_0 وعليه فإن سلسلة النموذج تتمتع

بخصائص التوزيع الطبيعي .

حيث:

$$\begin{aligned} \text{jarque - Bera} &= S \\ S &= \frac{n}{6} \times \beta_1 + \frac{n}{30} \times (\beta_2 - 3)^2 \\ \text{Skewness} &= \beta_1 \\ \text{Kurtosis} &= \beta_2 \end{aligned}$$

رابعا : تحليل نتائج الانحدار البسيط

النموذج الأول : علاقة العائد على حقوق المساهمين بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (7.2) نتحصل على :

1 - اختبار معنوية للنموذج:

- المعنوية الجزئية " معنوية المعالم المقدرة " : من خلال مخرجات برنامج Eviews نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.0442 > 0.05$ ومنه نرفض الفرضية $H_0 : \beta_1 = 0$ ونقبل الفرضية $H_1 : \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5% ، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين x_1 والمتغير التابع Y ، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

- المعنوية الكلية : يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لإحصائية لفischer تقدر ب 0.0442 حيث أنها أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

2 -معامل التحديد" قوة ارتباط النموذج" :

إن المعادلة المقدرة : $Y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 13.68 % من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع Y في الفترة (2010 - 2013) وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج ، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

3 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء " إحصائية (Durbin et Watson) ":

من خلال مخرجات برنامج Eviews ، نستخرج قيمة (DW) حيث تساوي إلى 1.9911 ، وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي لـ (DW) في الملحق رقم (11) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d : (d_U ، d_L). حيث لدينا :

n (عدد المشاهدات) = 30 ؛
 K (عدد المتغيرات) = 1 ؛
 ومنه : $dl = 1.35$ ، $du = 1.49$.

بالاعتماد على الجدول رقم (7.2) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار (DW) ومن خلال الشكل رقم (3.2) الذي يوضح قيم (d) القيم الجدولية الإختبارية) ، والتي تشير إلى وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى ، نلاحظ أن قيمة (DW) تقع ضمن مجال [2 ، du] ، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد. ومن خلال الاختبارات 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:

1 - اختبار المعنوية للنموذج:

- المعنوية الجزئية " معنوية المعامل المقدرة " : من خلال مخرجات برنامج Eviews نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.0043 > 0.05$ ومنه نرفض الفرضية $H_0 : \beta_1 = 0$ ، ونقبل الفرضية $H_1 : \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5% ، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين x_2 والمتغير التابع y ، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.
- المعنوية الكلية : يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب 0.0042 وهي أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

2 - معامل التحديد" قوة ارتباط النموذج " :

إن المعادلة المقدرة: $Y = \beta_0 + \beta_2 x_2$ تفسر لنا 25.65% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y في الفترة (2010 - 2013) وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج ، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفردة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

3 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء " إحصائية (Durbin et Watson) " :

من خلال مخرجات برنامج Eviews ، نستخرج قيمة (DW) حيث تقدر ب 1.76 ، وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي (DW) في الملحق رقم (11) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d (du ، dl) .

حيث لدينا : n (عدد المشاهدات) = 30 ؛

K (عدد المتغيرات) = 1 ؛
و منه: $du = 1.49$ ، $dl = 1.35$.

بالاعتماد على الجدول رقم (8.2) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار (DW) ، وبالإستعانة بالشكل رقم (3.2) الذي يوضح قيم **d** (القيم الجدولية الاختبارية)، ونلاحظ أن قيمة (DW) تقع ضمن مجال $[2, du]$ ، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

من خلال الاختبارات 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:

1 - اختبار المعنوية للنموذج:

- المعنوية الجزئية " معنوية المعالم المقدرة " : من خلال مخرجات برنامج **Eviews** نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (**Prob**) تساوي $0.2927 < 0.05$ ومنه نقبل الفرضية $H_0: \beta_1 = 0$ ، ونرفض الفرضية $H_1: \beta_1 \neq 0$ أي أن β_1 لا يخلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5% ، وبالتالي لا توجد هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين x_3 والمتغير التابع y ، أي أنه ليس للقيم المقدرة معنوية إحصائية.

- المعنوية الكلية : يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب 0.2926 وهي أكبر تمامًا من مستوى المعنوية 5% ومنه لا توجد معنوية إحصائية للنموذج المقدر.

2 - معامل التحديد " قوة ارتباط النموذج " :

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_3 x_3$ تفسر لنا 3.94% من المتغيرات الإجمالية للمتغير التابع y في الفترة 2010 - 2013 وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة جدا للنموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

3 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء " إحصائية (Durbin et Watson) " :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews** ، نستخرج قيمة (DW) حيث تقدر ب 1.9913 ، وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي (DW) في الملحق رقم (11) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d ($du \cdot dl$) .

حيث لدينا:

$$n \text{ (عدد المشاهدات)} = 30 ;$$

$$K \text{ (عدد المتغيرات)} = 1 ;$$

$$d_U = 1.49 , d_L = 1.35 .$$

بالاعتماد على الجدول رقم (9.2) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار (DW) ، وبلاستعانة بالشكل رقم (3.2) الذي يوضح قيم \bar{d} (القيم الجدولية الإختبارية) ، نلاحظ أن قيمة (DW) تقع ضمن مجال [2 ، du] أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى وهذا يدل على أن النموذج جيد.

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

النموذج الرابع : علاقة نصيب السهم من صافي الأرباح بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (10.2) نتحصل على:

1 - اختبار المعنوية للنموذج:

- المعنوية الجزئية " معنوية المعالم المقدرة " : من خلال مخرجات برنامج Eviews نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 > 0.0000$ ومنه نرفض الفرضية $H_0: \beta_1 = 0$ ، ونقبل الفرضية $H_1: \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5% ، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين x_4 والمتغير التابع y ، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

- المعنوية الكلية : يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، ونلاحظ من النموذج المقدر أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب 0.0000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

2 - معامل التحديد " قوة ارتباط النموذج " :

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_4 x_4$ تفسر لنا 81.27% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y في الفترة 2010 - 2013 وهي تعبر عن جودة توفيق عالية جدا لهذا النموذج ، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

3 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء " إحصائية (Durbin et Watson) " :

من خلال مخرجات برنامج **Eviews** ، نستخرج قيمة (**DW**) حيث تقدر ب **1.5819** ، وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي (**DW**) في الملحق رقم (11) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى لـ d ($du \cdot dl$) ، حيث لدينا :

$$n \text{ (عدد المشاهدات)} = 30 ;$$

$$K \text{ (عدد المتغيرات)} = 1 ;$$

$$\text{و منه } dl = 1.35 , du = 1.49 .$$

بالاعتماد على الجدول رقم (9.2) يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار (**DW**) ، وبالإستعانة بالشكل رقم

(3.2) الذي يوضح قيم d (القيم الجدولية الإختبارية)، نلاحظ أن قيمة (**DW**) تقع ضمن مجال [2 ، du] أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا يدل على أن النموذج جيد.

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

ملاحظة : تشير المعلمة التقاطعية β_0 في معادلة الانحدار الخطي البسيط إلى أثر العوامل الأخرى المؤثرة على السعر والمستبعدة من علاقة الانحدار وهذا ما يفسره معامل التحديد، وما يعني أنه بالرغم من تأثير X_i في السعر إلا أنه هناك عوامل أخرى تؤثر فيه.

الفرع الثاني : المناقشة والاستنتاجات

أولا : مناقشة نتائج الدراسة المتوصل إليها

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

1 - أظهرت نتائج الانحدار المتعدد في حالة المتغيرات المستقلة الأربعة مجتمعة وجود علاقة معنوية لكل من العائد على حقوق المساهمين و نصيب السهم من الأرباح وبين القيمة السوقية للسهم لمؤسسات عينة الدراسة بينما أظهرت أيضا عدم وجود علاقة معنوية لكل من العائد على إجمالي الأصول و إجمالي الديون على إجمالي الأصول مع المتغير التابع (القيمة السوقية) .

2 - إن النتائج السابقة التي تشير إلى أن المتغيرات المستقلة (المالية) مجتمعة مؤثرة على أسعار الأسهم حيث أنها تساهم في تفسير **85.34 %** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية وهي نسبة جيدة وهذا ما يجيب على الإشكال الرئيسي لهذه الدراسة، كما أوضحت كذلك أن هناك عوامل أخرى بخلاف المعلومات المالية تتحكم في (سلوك) أسعار الأسهم ؛

3 - أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك تأثير لبعض المتغيرات المستقلة أي وجود علاقة معنوية بين (العائد على حقوق المساهمين و نصيب السهم من الأرباح) مجتمعة على المتغير التابع (أسعار الأسهم) وهذا ما أظهرته نتائج الاختبارات وما تأكدته دراسة **Md. Reaz Uddin, Zahidur Rahman** ودراسة مفيد عبد الله الظاهر، سامي عبد القادر الفقهاء ودراسة **Sanjeet Sharma** ، وعكس ما توصلت له دراسة دادان عبد الوهاب، بديدة حورية ؛

4 - المتغيرات المالية (المستقلة) الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم على مستوى العينة بالكامل بصفة مجتمعة هي : العائد على حقوق المساهمين ونصيب السهم من الأرباح حيث يؤثر الأول عكسياً أما الثاني فيؤثر طردياً ؛

5 - أظهرت نتائج الانحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين و العائد على إجمالي الأصول و نصيب السهم من الأرباح) منفردة أي كل على حدى مع أسعار الأسهم ماعدا المتغير المستقل (إجمالي الديون على إجمالي الأصول) فلا توجد له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم ، حيث يساهم العائد على حقوق المساهمين في تفسير **13.68%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم والعائد على إجمالي الأصول يساهم في تفسير **25.65%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من الأرباح **81.27%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم وإجمالي الديون على إجمالي الأصول يساهم في تفسير **3.94%** من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسهم وهذا نفس ما توصلت لو دراسة **Sanjeet Sharma** " ودراسة " حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب " وعكس ما توصلت لو دراسة " نوار أبو الرب، مفيد الظاهر " وهذا ما يثبت صحة الفرضيات الجزئية الأولى والثانية والثالثة والرابعة؛

6 - من نتائج الانحدار المتعدد نجد أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة (العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على حقوق المساهمين) مع المتغير التابع (أسعار الأسهم) ماعدا نصيب السهم من الأرباح الذي له علاقة طردية مع هذا الأخير؛

7 - ومن نتائج الانحدار المتعدد المختار (الأمثل) نجد أن هناك علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين مع أسعار الأسهم ؛ وهناك علاقة طردية بين المتغير المستقل نصيب السهم من الأرباح مع أسعار الأسهم ؛

8 - ومن نتائج الانحدار 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 للمؤسسات العينة والتي بدورها تعتبر كمعلومات تاريخية للمستثمرين وذلك بمجرد صدورهما ، علماً أن السوق الكفاء الأسعار فيه تعكس جميع 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 الأردني لم يصل بعد للمستوى حتى المتوسط للكفاءة.

ثانياً : 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 حقوق المساهمين ، نصيب السهم من الأرباح) يؤثران على أسعار الأسهم بصفة مجتمعة ؛
- 3 - نستنتج أنه تؤثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بصفة مستقلة أي كل متغير لوحده ؛ ماعدا المتغير المستقل إجمالي الديون على إجمالي الأصول فهو ليس له علاقة معنوية لوحده مع المتغير التابع ؛
- 4 - نستنتج أن المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم هو نصيب السهم من الأرباح ؛
- 5 - يعود سبب الاختلاف بين النتائج المتوصل إليها ونتائج بعض الدراسات السابقة في اختلاف بيئة الدراسة واختلاف حجم وطبيعة العينة المدروسة ، وكذا فترة الدراسة ؛
- 6 - نستنتج وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين ، العائد على إجمالي الأصول ، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ، وأسعار الأسهم ووجود علاقة طردية بين نصيب السهم من صافي الأرباح وأسعار الأسهم في حال المتغيرات المستقلة الأربعة مجتمعة ؛
- 7 - نستنتج من خلال النموذج الأمثل المختار أن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة ولكن هذا لا يمكننا من قول أن 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 عمان 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 حقوق المساهمين و نصيب السهم من صافي الأرباح 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؛ ماعدا المتغير المستقل إجمالي الديون على إجمالي الأصول فليس له علاقة ذات دلالة إحصائية مع المتغير التابع (أسعار الأسهم) ؛
- المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم هو نصيب السهم من صافي الأرباح ؛
- وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين ، العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم في حال كل المتغيرات المستقلة مجتمعة ، ووجود علاقة طردية بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم وهذا في حال اجتماع هذا المتغير المستقل مع باقي المتغيرات المستقلة المدروسة .
- وجود علاقة طردية بين العائد على حقوق المساهمين ، العائد على إجمالي الأصول ، نصيب السهم من الأرباح مع أسعار الأسهم بصفة منفردة .

الخلاصة

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع العوامل المؤثرة على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير كل من نصيب السهم من الأرباح ونسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول و العائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق المساهمين على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2010 – 2013)، وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير من خلال اختبار عينة مشكلة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى مايلي:

1 - اختبار 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 الانحدار 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 الانحدار 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 الانحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الثالث والذي يفسر العلاقة بين نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول وأسعار الأسهم، عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما ينفي 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 الانحدار 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 التي 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% ؛
- لا توجد 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 نصيب السهم من الأرباح المتغير المستقل الأكثر تأثيراً 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% ، وتساهم في تفسير 85.34% من التغيرات على هذا الأخير ومنه نكون قد أجبنا على الإشكال الرئيسي ؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين العائد على حقوق المساهمين ، نصيب السهم من الأرباح مجتمعين وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5% حيث يساهمان في تفسير 85.28% من تغيرات على هذا الأخير ومنه نكون قد أجبنا على الإشكال الرئيسي ؛
- وجود علاقة عكسية بين العائد على إجمالي الأصول وإجمالي الديون على إجمالي الأصول، العائد على حقوق المساهمين مع أسعار الأسهم ؛ على عكس نصيب السهم من الأرباح الذي له علاقة طردية مع أسعار الأسهم (من خلال النموذج المتعدد الأول) ؛
- وجود علاقة عكسية بين العائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم وعلاقة طردية بين نصيب السهم و أسعار الأسهم في حالة المتغيرين المستقلين مجتمعين معاً (النموذج الأمثل المختار) .

3 - مقترحات وتوصيات:

- بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة ، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في بورصة عمان ، وذلك على النحو التالي:
- الاتصال الدائم مع المؤسسات المالية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية عن الشركات المدرجة في بورصة عمان؛
- التأكد من كفاءة نظام المعلومات المالية التي يتم إصدارها ؛
- التأكد من انتظام حركة السوق المدروس خلال كل الفترة المدروسة ؛

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

4 - أفاق مستقبلية:

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية، وانفتاح 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، وبناء على ما ورد وما تم التوصل إليه في هذه الدراسة نوصي بما يلي:

- إعادة إجراء الدراسة مع اختبار كفاءة سوق عمان 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) للعيينة المدروسة ؛
- إدخال بعض المتغيرات المالية أو الاقتصادية الجديدة لهذه الدراسة لفهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم ؛
- القيام بهذه الدراسة وذلك دون حساب المتوسط للمتغيرات المستقلة والتابعة من أجل المقارنة بين نتائج سنوات الدراسة

قائمة المصادر والمراجع

أولا : المصادر والمراجع باللغة العربية

I. الكتب:

- 1 - أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2011.
- 2 - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)، الجزء الأول، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011.
- 3 - صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية، ط1، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2003.
- 4 - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية
- 5 - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن- عمان، 2011.
- 6 - محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- 7 - محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
- 8 - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية مصر، 2003.
- 9 - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002.

II. البحوث الجامعية:

- 1 - اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، 2009.
- 2 - 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.
- 3 - نائر عدنان قدومي، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (1999-2008)، مذكرة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، 2008.
- 4 - رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، سنة 2010.
- 5 - سمية بلجبلية، اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة ماجستير، قسنطينة، الجزائر، 2009.

قائمة المصادر والمراجع

- 6 - لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012.
- 7 - محمود فلاح محمد الرفاعي، أثر المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، جامعة ال البيت ، الأردن، 1999.

III المجالات:

1. حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، جسر التنمية، العدد السابع والعشرون، الكويت، 2004.
2. حمدي زعرب، صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية ، غزة، فلسطين، المجلد 15 العدد الثاني، ، جوان 2007.
3. عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء ، العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد 26 ، العدد السابع، سنة 2011.
4. 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 ديسمبر 2011 .

IV. الملتقيات:

1. إبراهيم السيد المليجي، دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي، ملتقى دولي، جامعة الإسكندرية، 2000.
2. أحمد حسين بتال، محاضرات في الأسواق المالية، كلية المعارف الجامعة ، ملتقى وطني ، أيلول 2004.
3. حسن الشيخ محمد، التحليل المالي، الأكاديمية العربية في الدانمرك.
4. محمد جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009 .
5. وليد ناجي الجليلي، التحليل المالي ، الأكاديمية العربية في الدانمرك.

ثانيا: المصادر والمراجع باللغة الأجنبية:

I. الكتب :

1. Elton, Edwin J, and Gruber, Martin O, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 4th Ed, John Wiley , New York.
2. Francis, Investments : **Analysis and Management** (New York : Mc Gaw – Hill Inc 1976.

.II المقالات المنشورة :

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

.III المجلات :

1. 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.
2. 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.
3. 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 الالكترونية

المصدر : بدون مؤلف ، سوق عمان المالي ، تاريخ الإطلاع 2015/04/10 على الساعة 09:20

1. <http://www.exchange.jo/site/all/themes/ase/style.css>

المصدر : بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 2015 /04/30 على الساعة 9:00

2. <http://www.exchange.jo/site/all/themes/ase/style-rtl.css>

المصدر : بدون مؤلف، تاريخ الإطلاع 28/04/2015 على الساعة 12:20

3. <http://www.ase.com.jo/>

الملاحق

الملحق رقم (01) : مؤسسات عينة الدراسة

اسم المؤسسة	الرمز	رقم المؤسسة
البنك العربي	ARBK	1
البنك الأهلي	AHLI	2
بنك الأردن	BOJX	3
بنك الإسلامي الأردني	JOIB	4
بنك الإتحاد	UBSI	5
أردن دبي الإسلامي	JDIB	6
الأردني الكويتي	JOKB	7
الأردن الأولى	FRST	8
الاتحاد للاستثمارات	UINV	9
شرق عربي للاستثمارات	AEIV	10
البطاقات العالمية	CARD	11
أبعاد للاستثمارات	JEDI	12
تعمير الأردنية القابضة	TAMR	13
تطوير العقارات	REDV	14
ديرة	DERA	15
مجمع الضليل	IDMC	16
التجمعات للمشاريع السياحية	TAJM	17
الركائز	RICS	18
سُرى	SURA	19
الملكية الأردنية	RJAL	20
مسافات للنقل	MSFT	21
المقايضة للنقل	NAQL	22
العبور	TRUK	23
الاتصالات الأردنية	JTEL	24
الفوسفات	JOPH	25
الاسمنت	JOCM	26
حديد الأردن	JOST	27
الوطنية للألمنيوم	NATA	28
رم علاء الدين	IENG	29
العربية الكهربائية	AEIN	30

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان.

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

رقم المؤسسة	الرمز	اسم المؤسسة	متوسط القيمة السوقية
1	ARBK	البنك العربي	1.4575
2	AHLI	البنك الأهلي	2.4525
3	BOJX	بنك الأردن	1.6175
4	JOIB	بنك الإسلامي الأردني	0.555
5	UBSI	بنك الإتحاد	0.9775
6	JDIB	أردن دبي الإسلامي	3.715
7	JOKB	الأردني الكويتي	2.995
8	FRST	الأردن الأولى	0.3675
9	UINV	الاتحاد للاستثمارات	0.5325
10	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	1.2425
11	CARD	البطاقات العالمية	0.72
12	JEDI	أبعاد للاستثمارات	0.1625
13	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	0.8475
14	REDV	تطوير العقارات	0.68
15	DERA	ديرة	0.54
16	IDMC	مجمع الضليل	0.61
17	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	8.2275
18	RICS	الركائز	0.7425
19	SURA	سُرى	1.0525
20	RJAL	الملكية الأردنية	0.835
21	MSFT	مسافات للنقل	0.365
22	NAQL	المقايضة للنقل	5.0775
23	TRUK	العبور	0.4275
24	JTEL	الاتصالات الأردنية	0.2975
25	JOPH	الفوسفات	1.0425
26	JOCM	الاسمنت	12.455
27	JOST	حديد الأردن	2.3025
28	NATA	الوطنية للألمنيوم	0.7875
29	IENG	رم علاء الدين	0.675
30	AEIN	العربية الكهربائية	1.75

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007 .

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

رقم المؤسسة	الرمز	اسم المؤسسة	العائد على حقوق المساهمين
1	ARBK	البنك العربي	8,4095
2	AHLI	البنك الأهلي	12,386
3	BOJX	بنك الأردن	7,21825
4	JOIB	بنك الإسلامي الأردني	0,74
5	UBSI	بنك الإتحاد	1,08025
6	JDIB	أردن دبي الإسلامي	12,7355
7	JOKB	الأردني الكويتي	15,57625
8	FRST	الأردن الأولى	1,222
9	UINV	الإتحاد للاستثمارات	-1,498
10	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	0,45625
11	CARD	البطاقات العالمية	-1,6155
12	JEDI	أبعاد للاستثمارات	-2,49125
13	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	-72,024
14	REDV	تطوير العقارات	-4,48425
15	DERA	ديرة	1,976
16	IDMC	مجمع الضليل	-2,649
17	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	6,55625
18	RICS	الركائز	0,8255
19	SURA	سُرى	-2,31775
20	RJAL	الملكية الأردنية	1,20725
21	MSFT	مسافات للنقل	-23,5715
22	NAQL	المقايضة للنقل	20,1855
23	TRUK	العبور	-26,61525
24	JTEL	الاتصالات الأردنية	-3,89625
25	JOPH	الفوسفات	-10,31525
26	JOCM	الاسمنت	13,41225
27	JOST	حديد الأردن	-15,5375
28	NATA	الوطنية للألمنيوم	-18,06325
29	IENG	رم علاء الدين	-1,22875
30	AEIN	العربية الكهربائية	5,0355

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007 .

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

رقم المؤسسة	الرمز	اسم المؤسسة	العائد على إجمالي الأصول
1	ARBK	البنك العربي	0,82325
2	AHLI	البنك الأهلي	1,7025
3	BOJX	بنك الأردن	1,026
4	JOIB	بنك الإسلامي الأردني	-1,0435
5	UBSI	بنك الإتحاد	0,241
6	JDIB	أردن دبي الإسلامي	2,01075
7	JOKB	الأردني الكويتي	1,16875
8	FRST	الأردن الأولى	0,53775
9	UINV	الاتحاد للاستثمارات	-0,82225
10	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	-3,934
11	CARD	البطاقات العالمية	-1,0665
12	JEDI	أبعاد للاستثمارات	-2,02925
13	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	-5,7155
14	REDV	تطوير العقارات	-3,3475
15	DERA	ديرة	1,3475
16	IDMC	مجمع الضليل	-1,79425
17	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	1,05625
18	RICS	الركائز	0,78575
19	SURA	سُرى	-2,285
20	RJAL	الملكية الأردنية	0,85025
21	MSFT	مسافات للنقل	-8,9875
22	NAQL	المقايضة للنقل	12,32725
23	TRUK	العبور	-25,10125
24	JTEL	الاتصالات الأردنية	-5,078
25	JOPH	الفوسفات	-9,514
26	JOCM	الاسمنت	10,394
27	JOST	حديد الأردن	-8,251
28	NATA	الوطنية للألمنيوم	-3,62175
29	IENG	رم علاء الدين	-0,9245
30	AEIN	العربية الكهربائية	2,7865

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007 .

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

رقم المؤسسة	الرمز	اسم المؤسسة	إجمالي الديون/إجمالي الأصول
1	ARBK	البنك العربي	90,11825
2	AHLI	البنك الأهلي	86,15525
3	BOJX	بنك الأردن	85,7065
4	JOIB	بنك الإسلامي الأردني	8,71225
5	UBSI	بنك الإتحاد	68,74325
6	JDIB	أردن دبي الإسلامي	84,2205
7	JOKB	الأردني الكويتي	92,51725
8	FRST	الأردن الأولى	37,4715
9	UINV	الاتحاد للاستثمارات	43,44625
10	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	35,754
11	CARD	البطاقات العالمية	29,8075
12	JEDI	أبعاد للاستثمارات	20,23925
13	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	83,37275
14	REDV	تطوير العقارات	25,532
15	DERA	ديرة	30,11
16	IDMC	مجمع الضليل	28,2605
17	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	83,8735
18	RICS	الركائز	4,05275
19	SURA	سُرى	1,2385
20	RJAL	الملكية الأردنية	24,62325
21	MSFT	مسافات للنقل	57,57425
22	NAQL	المقايضة للنقل	39,13325
23	TRUK	العبور	4,51075
24	JTEL	الاتصالات الأردنية	33,49475
25	JOPH	الفوسفات	11,9255
26	JOCM	الاسمنت	24,36525
27	JOST	حديد الأردن	41,815
28	NATA	الوطنية للألمنيوم	71,696
29	IENG	رم علاء الدين	29,47175
30	AEIN	العربية الكهربائية	47,57125

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007 .

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

رقم المؤسسة	الرمز	اسم المؤسسة	نصيب السهم من الأرباح
1	ARBK	البنك العربي	0,16225
2	AHLI	البنك الأهلي	0,2515
3	BOJX	بنك الأردن	0,167
4	JOIB	بنك الإسلامي الأردني	-0,04
5	UBSI	بنك الإتحاد	0,0125
6	JDIB	أردن دبي الإسلامي	0,46475
7	JOKB	الأردني الكويتي	0,30675
8	FRST	الأردن الأولى	0,0155
9	UINV	الاتحاد للاستثمارات	-0,01375
10	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	-0,06175
11	CARD	البطاقات العالمية	-0,014
12	JEDI	أبعاد للاستثمارات	-0,011
13	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	-0,25525
14	REDV	تطوير العقارات	-0,0805
15	DERA	ديرة	0,02225
16	IDMC	مجمع الضليل	-0,025
17	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	0,4755
18	RICS	الركائز	0,014
19	SURA	سُرى	-0,0205
20	RJAL	الملكية الأردنية	0,01775
21	MSFT	مسافات للنقل	-0,134
22	NAQL	المقايضة للنقل	0,3195
23	TRUK	العبور	-0,13875
24	JTEL	الاتصالات الأردنية	-0,1025
25	JOPH	الفوسفات	-0,07575
26	JOCM	الاسمنت	1,1995
27	JOST	حديد الأردن	-0,27075
28	NATA	الوطنية للألمنيوم	-0,104
29	IENG	رم علاء الدين	-0,013
30	AEIN	العربية الكهربائية	0,0685

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية وبرنامج Microsoft Excel 2007

الملحق رقم (07) : متغيرات الدراسة

x4	x3	x2	x1	Y	رقم المؤسسة
نصيب السهم من الأرباح	نسبة المديونية	العائد على إجمالي الأصول	العائد على حقوق المساهمين	متوسط القيمة السوقية	
0,16225	90,11825	0,82325	8,4095	1.4575	1
0,2515	86,15525	1,7025	12,386	2.4525	2
0,167	85,7065	1,026	7,21825	1.6175	3
-0,04	8,71225	-1,0435	0,74	0.555	4
0,0125	68,74325	0,241	1,08025	0.9775	5
0,46475	84,2205	2,01075	12,7355	3.715	6
0,30675	92,51725	1,16875	15,57625	2.995	7
0,0155	37,4715	0,53775	1,222	0.3675	8
-0,01375	43,44625	-0,82225	-1,498	0.5325	9
-0,06175	35,754	-3,934	0,45625	1.2425	10
-0,014	29,8075	-1,0665	-1,6155	0.72	11
-0,011	20,23925	-2,02925	-2,49125	0.1625	12
-0,25525	83,37275	-5,7155	-72,024	0.8475	13
-0,0805	25,532	-3,3475	-4,48425	0.68	14
0,02225	30,11	1,3475	1,976	0.54	15
-0,025	28,2605	-1,79425	-2,649	0.61	16
0,4755	83,8735	1,05625	6,55625	8.2275	17
0,014	4,05275	0,78575	0,8255	0.7425	18
-0,0205	1,2385	-2,285	-2,31775	1.0525	19
0,01775	24,62325	0,85025	1,20725	0.835	20
-0,134	57,57425	-8,9875	-23,5715	0.365	21
0,3195	39,13325	12,32725	20,1855	5.0775	22
-0,13875	4,51075	-25,10125	-26,61525	0.4275	23
-0,1025	33,49475	-5,078	-3,89625	0.2975	24
-0,07575	11,9255	-9,514	-10,31525	1.0425	25
1,1995	24,36525	10,394	13,41225	12.455	26
-0,27075	41,815	-8,251	-15,5375	2.3025	27
-0,104	71,696	-3,62175	-18,06325	0.7875	28
-0,013	29,47175	-0,9245	-1,22875	0.675	29
0,0685	47,57125	2,7865	5,0355	1.75	30

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على الملاحق رقم (02) و (03) و (04) و (05) و (06) وبرنامج Microsoft .

Excel 2007

الملحق رقم (08) : جداول نتائج اختبارات النماذج لبرنامج Eviews 8.0

الشكل (2)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:06
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.772567	0.848797	2.088327	0.0467
X1	0.015287	0.033989	0.449771	0.6566
X2	0.171400	0.092356	1.855864	0.0748
X3	0.008659	0.015778	0.548784	0.5878
R-squared	0.268760	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.184386	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.361691	Akaike info criterion	4.680199	
Sum squared resid	145.0172	Schwarz criterion	4.867025	
Log likelihood	-66.20298	Hannan-Quinn criter.	4.739966	
F-statistic	3.185349	Durbin-Watson stat	1.689714	
Prob(F-statistic)	0.040414			

الشكل (1)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:03
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.035046	0.018591	-1.885107	0.0706
X2	-0.049465	0.048135	-1.027621	0.3136
X3	0.014918	0.004873	3.061253	0.0051
X4	10.34699	1.108498	9.334240	0.0000
R-squared	0.803751	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.781107	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.223480	Akaike info criterion	3.364841	
Sum squared resid	38.91947	Schwarz criterion	3.551667	
Log likelihood	-46.47262	Hannan-Quinn criter.	3.424608	
Durbin-Watson stat	1.565531			

الشكل (4)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:14
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.046575	0.227365	4.603060	0.0001
X1	-0.037656	0.015821	-2.380183	0.0249
X2	-0.003837	0.043849	-0.087504	0.9309
X4	9.839360	0.961412	10.23428	0.0000
R-squared	0.852896	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.835922	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.059267	Akaike info criterion	3.076598	
Sum squared resid	29.17323	Schwarz criterion	3.263424	
Log likelihood	-42.14897	Hannan-Quinn criter.	3.136365	
F-statistic	50.24851	Durbin-Watson stat	1.950823	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل (3)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:11
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.025038	0.035701	0.701340	0.4891
X2	0.107183	0.092348	1.160643	0.2559
X3	0.036742	0.008752	4.198231	0.0003
R-squared	0.146106	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.082854	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.504379	Akaike info criterion	4.768598	
Sum squared resid	169.3417	Schwarz criterion	4.908718	
Log likelihood	-68.52897	Hannan-Quinn criter.	4.813424	
Durbin-Watson stat	1.384738			

الشكل (6)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:19
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.048371	0.020687	-2.338226	0.0270
X2	-0.074640	0.054284	-1.374982	0.1804
X4	11.97512	1.113184	10.75754	0.0000
R-squared	0.733016	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.713240	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.400362	Akaike info criterion	3.605978	
Sum squared resid	52.94736	Schwarz criterion	3.746098	
Log likelihood	-51.08967	Hannan-Quinn criter.	3.650803	
Durbin-Watson stat	1.653155			

الشكل (5)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:20
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.073491	0.424261	2.530264	0.0178
X2	-0.048408	0.044295	-1.092851	0.2845
X3	0.001185	0.007738	0.153165	0.8795
X4	9.119139	1.012972	9.002359	0.0000
R-squared	0.821004	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.800351	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.168462	Akaike info criterion	3.272820	
Sum squared resid	35.49791	Schwarz criterion	3.459646	
Log likelihood	-45.09230	Hannan-Quinn criter.	3.332587	
F-statistic	39.75158	Durbin-Watson stat	1.661856	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل (8)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:31
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.146324	0.358442	3.198071	0.0036
X1	-0.038815	0.014454	-2.685454	0.0124
X3	-0.002249	0.006998	-0.321401	0.7505
X4	9.875690	0.898152	10.99557	0.0000
R-squared	0.853435	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.836523	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.057325	Akaike info criterion	3.072927	
Sum squared resid	29.06634	Schwarz criterion	3.259754	
Log likelihood	-42.09391	Hannan-Quinn criter.	3.132695	
F-statistic	50.46517	Durbin-Watson stat	2.025473	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل (7)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:29
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	-0.089968	0.045065	-1.996402	0.0561
X3	0.017069	0.004957	3.443618	0.0019
X4	9.623470	1.087999	8.845105	0.0000
R-squared	0.776928	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.760404	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.280030	Akaike info criterion	3.426284	
Sum squared resid	44.23891	Schwarz criterion	3.566404	
Log likelihood	-48.39427	Hannan-Quinn criter.	3.471110	
Durbin-Watson stat	1.246124			

الشكل (10)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:38
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.169569	0.438197	4.951126	0.0000
X1	0.012305	0.033114	0.371580	0.7131
X2	0.185674	0.087463	2.122885	0.0431
R-squared	0.260290	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.205497	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.330927	Akaike info criterion	4.625049	
Sum squared resid	146.6970	Schwarz criterion	4.765169	
Log likelihood	-66.37573	Hannan-Quinn criter.	4.669874	
F-statistic	4.750395	Durbin-Watson stat	1.778036	
Prob(F-statistic)	0.017074			

الشكل (9)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:36
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.043573	0.016653	-2.616485	0.0144
X3	0.015773	0.004806	3.281718	0.0028
X4	9.949845	1.040023	9.566943	0.0000
R-squared	0.795780	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.780653	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.224748	Akaike info criterion	3.337987	
Sum squared resid	40.50021	Schwarz criterion	3.478107	
Log likelihood	-47.06980	Hannan-Quinn criter.	3.382812	
Durbin-Watson stat	1.438653			

الشكل (12)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:44
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.012653	0.044916	0.281705	0.7802
X2	0.105499	0.116582	0.904933	0.3732
R-squared	-0.411302	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	-0.461706	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	3.161629	Akaike info criterion	5.204392	
Sum squared resid	279.8851	Schwarz criterion	5.297805	
Log likelihood	-76.06588	Hannan-Quinn criter.	5.234276	
Durbin-Watson stat	1.031002			

الشكل (11)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:46
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.248075	0.835809	1.493253	0.1470
X1	0.056169	0.027030	2.077991	0.0473
X3	0.016906	0.015810	1.069307	0.2944
R-squared	0.171892	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.110551	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.466274	Akaike info criterion	4.737934	
Sum squared resid	164.2277	Schwarz criterion	4.878053	
Log likelihood	-68.06901	Hannan-Quinn criter.	4.782759	
F-statistic	2.802229	Durbin-Watson stat	1.800711	
Prob(F-statistic)	0.078374			

الشكل (14)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:53
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.051761	0.027452	1.885491	0.0698
X3	0.036698	0.008806	4.167480	0.0003
R-squared	0.103503	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.071485	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.519854	Akaike info criterion	4.750619	
Sum squared resid	177.7905	Schwarz criterion	4.844032	
Log likelihood	-69.25929	Hannan-Quinn criter.	4.780503	
Durbin-Watson stat	1.540179			

الشكل (13)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:55
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.053554	0.208967	5.041718	0.0000
X1	-0.038235	0.014101	-2.711594	0.0115
X4	9.803833	0.855313	11.46228	0.0000
R-squared	0.852853	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.841953	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.039619	Akaike info criterion	3.010226	
Sum squared resid	29.18183	Schwarz criterion	3.150346	
Log likelihood	-42.15339	Hannan-Quinn criter.	3.055051	
F-statistic	78.24470	Durbin-Watson stat	1.942221	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل (16)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 21:01
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.825013	0.828237	2.203492	0.0363
X2	0.198322	0.069287	2.862331	0.0080
X3	0.007524	0.015343	0.490379	0.6278
R-squared	0.263071	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.208483	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.326542	Akaike info criterion	4.621283	
Sum squared resid	146.1455	Schwarz criterion	4.761402	
Log likelihood	-66.31924	Hannan-Quinn criter.	4.666108	
F-statistic	4.819259	Durbin-Watson stat	1.693841	
Prob(F-statistic)	0.016227			

الشكل (15)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 20:58
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.062814	0.018104	-3.469694	0.0017
X4	11.50297	1.075604	10.69442	0.0000
R-squared	0.714322	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.704119	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.422458	Akaike info criterion	3.606990	
Sum squared resid	56.65480	Schwarz criterion	3.700403	
Log likelihood	-52.10485	Hannan-Quinn criter.	3.636873	
Durbin-Watson stat	1.417119			

الشكل (18)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 21:07
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.126207	0.243546	4.624215	0.0001
X2	-0.047533	0.043124	-1.102252	0.2801
X4	9.133257	0.990359	9.222170	0.0000
R-squared	0.820843	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.807572	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.147137	Akaike info criterion	3.207055	
Sum squared resid	35.52994	Schwarz criterion	3.347175	
Log likelihood	-45.10583	Hannan-Quinn criter.	3.251881	
F-statistic	61.85273	Durbin-Watson stat	1.703480	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل (17)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 21:06
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	0.148953	0.069933	2.129950	0.0421
X3	0.036235	0.008642	4.192701	0.0003
R-squared	0.130550	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.099498	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	2.481551	Akaike info criterion	4.719985	
Sum squared resid	172.4267	Schwarz criterion	4.813398	
Log likelihood	-68.79978	Hannan-Quinn criter.	4.749869	
Durbin-Watson stat	1.416103			

الشكل (19)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/29/15 Time: 21:12
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	-0.139087	0.050360	-2.761874	0.0100
X4	11.26138	1.152754	9.769110	0.0000
R-squared	0.678954	Mean dependent var	1.850333	
Adjusted R-squared	0.667488	S.D. dependent var	2.615055	
S.E. of regression	1.507941	Akaike info criterion	3.723708	
Sum squared resid	63.66881	Schwarz criterion	3.817121	
Log likelihood	-53.85562	Hannan-Quinn criter.	3.753592	
Durbin-Watson stat	1.392796			

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 8.0.

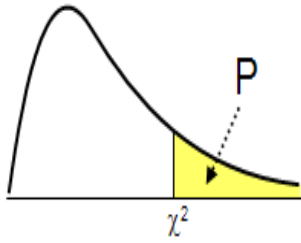
الملحق رقم (09) : جدول توزيع فيشر الإحصائي

$n_2^{n_1}$	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 28/04/2015 على الساعة 12:20

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

الملحق رقم (10) : جدول توزيع كاي دوا الإحصائي



DF	P										
	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 2015 /04/30 على الساعة 9:00

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

الملحق رقم (11) : الجدول الإحصائي لدرابين - واتسون

n	k = 1		k = 2		k = 3		k = 4		k = 5	
	d1	d2	d1	d2	d1	d2	d1	d2	d1	d2
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,1	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	0,9	1,71	0,78	1,9	0,67	2,1
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,4	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,2	1,41	1,1	1,54	1	1,68	0,9	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	1,8	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,9	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,1	1,66	1,01	1,78	0,93	1,9
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,3	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	1,1	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,2	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	1,5	1,3	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,5	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

فهرس المحتويات

الصفحة	الفهرس
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الاختصارات والرموز
X	قائمة الملاحق
i	مقدمة
01	الفصل الأول: أسواق رأس المال والعوامل المؤثرة فيها
02	تمهيد
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية لكفاءة أسواق رأس المال
03	المطلب الأول : مفاهيم أساسية حول كفاءة الأسواق المالية
03	الفرع الأول : ماهية البورصة (أسواق الأوراق المالية)
04	الفرع الثاني : كفاءة البورصة
05	المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
06	الفرع الأول : العوامل المالية المؤثرة على أسعار الأسهم
08	الفرع الثاني : العوامل الأخرى المؤثرة على أسعار الأسهم
09	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)
10	المطلب الأول : الدراسات السابقة العربية
12	المطلب الثاني : الدراسات السابقة الأجنبية
14	المطلب الثالث : مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
15	خلاصة الفصل الأول

16	الفصل الثاني : الدراسة الميدانية لبورصة عمان
17	تمهيد
18	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
18	المطلب الأول : الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة
18	الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة
19	الفرع الثاني : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها
19	الفرع الثالث : جمع وتلخيص المعطيات
20	المطلب الثاني : الأدوات التي استعانت بها الدراسة
21	المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها
21	المطلب الأول : عرض نتائج المتوصل إليها
21	الفرع الأول : نتائج الانحدار الخطي المتعدد
23	الفرع الثاني : اختيار النموذج الأمثل
25	الفرع الثالث : اختبار جودة النموذج
27	الفرع الرابع : نتائج الانحدار الخطي البسيط
29	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها
29	الفرع الأول : تحليل النتائج المتوصل إليها
37	الفرع الثاني : المناقشة والاستنتاجات
40	خلاصة الفصل الثاني
41	خاتمة
45	قائمة المصادر والمراجع
49	الملاحق
66	الفهرس