



جامعة الشرق الأوسط
MIDDLE EAST UNIVERSITY

دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة
الأردنية المدرجة في بورصة عمان (دراسة إختبارية)

**The Role of Financial Ratios in Predicting Stock Prices of
Jordanian Industrial Corporations Listed at Amman Stock
Exchange (Empirical Study)**

إعداد الطالب

عمار زكريا عبدالله سالم

401220018

بإشراف الأستاذ الدكتور

محمد عطية مطر

قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة والتمويل

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

كانون أول، 2014

تفويض

أنا الموقع أدناه (عمار زكريا عبدالله سالم) أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ
من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو المؤسسات المعنية بالأبحاث
والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: عمار زكريا عبد الله سالم

التاريخ: 2014/12/30

التوقيع: 

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها "دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان" (دراسة إختبارية)

وأجيزت بتاريخ: 2014/12/30

التوقيع	أعضاء لجنة المناقشة
	الأستاذ الدكتور: محمد عطية مطر مشرفاً و رئيساً
	الأستاذ الدكتور: وليد زكريا صيام عضواً
	الدكتور: نجيب مسعود عضواً

الشكر والتقدير

بعد شكر الله عز وجل، أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى مشرفي الأستاذ الدكتور محمد مطر لتكريمه مشكوراً بالأشراف على هذه الرسالة، ولسعة صدره، إذ كان لملاحظاته السديدة أعظم الأثر في إعدادها بشكلها ومضمونها الحاليين، جزاه الله كل خير.

ويسعدني أن أتوجه بخالص الشكر والإمتنان للأساتذة الأفاضل الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الرسالة، متشرفاً بمناقشتهم وراجياً المولى أن يوفقني للعمل بتوجيهاتهم، ونصحهم، وإرشادهم، وخبراتهم الواسعة لما بذلوه من جهد تدعيماً للجهد المتواضع الذي قدمته هذه الرسالة.

وأتقدم بجزيل الشكر إلى أسرة جامعة الشرق الأوسط عامة ممثلة بإدارتها وكافة أعضاء هيئة التدريس الكرام، للجهود الخيرة والمميزة المبذولة في إثراء طلابها بالعلم والمعرفة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر لكل من قدم يد المساعدة والعون وساهم في إنجاز هذا العمل، فلهم مني كل الشكر والمحبة والتقدير.

الباحث: عمار سالم

الإهداء

إلى أبي الذي لم يدخل علي يوماً بشيء

وإلى أمي التي ذودتني بالحنان والمحبة

وإلى إخوتي وأسرتي جميعاً

إلى جميع زملائي وأصدقائي باسل ومهند وعمار

ثم إلى كل من علمني حرفاً

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	عنوان الرسالة
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	الشكر
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال
ي	قائمة الملحقات
ك	الملخص باللغة العربية
م	الملخص باللغة الإنجليزية
1	الفصل الاول: مقدمة عامة للدراسة
1	1-1 تمهيد
2	2-1 مشكلة الدراسة
3	3-1 أسئلة الدراسة
4	4-1 أهداف الدراسة
5	5-1 أهمية الدراسة

5	6-1 فرضيات الدراسة
7	7-1 أنموذج الدراسة
8	8-1 حدود الدراسة
8	9-1 المصطلحات الإجرائية
9	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
9	أولاً-الإطار النظري
9	1-2 مفهوم التحليل المالي
10	2-2 أهداف وأهمية التحليل المالي
11	3-2 الجهات المستفيدة من التحليل المالي
13	4-2 أساليب التحليل المالي
14	5-2 مصادر المعلومات المستخدمة في التحليل المالي
15	6-2 أنواع القرارات للمتعاملين في السوق المالي
16	7-2 العوامل التي تؤثر على الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي
23	8-2 كفاءة السوق المالي
26	9-2 النسب المالية المستخدمة في الدراسة
27	10-2 أثر النسب المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي
31	11-2 ثانياً-الدراسات السابقة
45	12-2 ما يميز هذه الدراسة

47	الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات
47	1-3 منهجية الدراسة
47	2-3 مجتمع الدراسة وعينتها
48	3-3 أساليب جمع البيانات
49	4-3 الأساليب الإحصائية
50	الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات
50	1-4 مقدمة
50	2-4 اختبار التحقق من ملائمة البيانات التحليل الإحصائي
52	3-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
63	4-4 اختبار فرضيات الدراسة
78	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
78	1-5 المقدمة
79	2-5 نتائج الدراسة
83	3-5 التوصيات
84	قائمة المراجع
91	قائمة الملحقات

قائمة الجداول

الصفحة	إسم الجدول	رقم الجدول
51	التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	1.4
52	الرموز المستخدمة للنسب المالية	2.4
53	المتوسط الحسابي لنسب السيولة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان	3.4
55	المتوسط الحسابي لنسب الربحية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان	4.4
57	المتوسط الحسابي لنسب المديونية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان	5.4
59	المتوسط الحسابي لنسب النشاط للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان	6.4
61	المتوسط الحسابي لنسب السوق للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية في بورصة عمان	7.4
64	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد للنسب المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	8.4
66	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لنسب السيولة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	9.4
68	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لنسب الربحية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	10.4
70	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لنسب المديونية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	11.4
72	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لنسب النشاط للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	12.4
74	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لنسب السوق للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار اسهمها في بورصة عمان	13.4

76	جدول مقارنة لتأثير النسب المالية مصنفة حسب فئاتها الخمس على الأسعار السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	14.4
77	جدول مقارنة للنسب المالية فرادى على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان	15.4
81	أوجه الشبه أو الاختلاف بين نتائج الدراسة الحالية والدراسات السابقة ذات صلة	1.5

قائمة الأشكال

الرقم	المحتوى	الصفحة
1.1	أنموذج الدراسة	7
1.2	أنواع النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي	31

قائمة الملحقات

الرقم	المحتوى	الصفحة
1	بيان الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان التي تم إختيار العينة منها	95
2	بيات بأسعار الإغلاق لأسهم الشركات المشمولة في عينة الدراسة	102
3	بيان بالنسب المالية للسنوات الثلاث 2010-2012	103
4	جداول التحليل الإحصائي لاختبار الفرضيات	113

ملخص الدراسة

دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة

الأردنية المدرجة في بورصة عمان

إعداد الطالب: عمار زكريا عبد الله سالم

إشراف الأستاذ الدكتور: محمد عطية مطر

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النسب المالية في التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وإظهار أي من هذه النسب أكثر تأثيراً على هذه الأسعار.

لقد أجرى الباحث دراسة إختبارية تغطي البيانات المنشورة لـ (73) شركة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث شكلت العينة حوالي (25%) من تلك الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية أي (18) شركة ، وذلك في كانون أول 2014. وتغطي تلك البيانات الفترة الزمنية من 2010 – 2012.

وقد استخدم الباحث أسلوب الإنحدار المتعدد للكشف عن ارتباط النسب المالية بأسعار الأسهم السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وقد كشفت الدراسة عن عدة نتائج من مضمونها وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من: نسبة التداول (CR)، ونسبة السيولة السريعة (QR)، وربحية السهم الواحد (EPS)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، ونسبة المديونية (DR)، ومعدل دوران الأصول (TAT)، ومضاعف سعر السهم (PER)، ومضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية (PBVR)، على أسعار الأسهم السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وعن عدم وجود تأثير لكل من: درجة الرفع المالي (DOL)، ومعدل دوران رأس مال العامل (WCT) على أسعار تلك الشركات.

وفي ضوء ما سبق قدم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها:

1. على جميع المستثمرين في سوق عمان المالي أن تكون لديهم الدراية في التحليل المالي، أو أن يستفيدوا من خبرة و معرفة ذوي الاختصاص في التحليل المالي لترشيد قراراتهم الاستثمارية، لإتخاذ أفضل قرار استثماري.
2. السعي نحو تحسين كفاءة السوق المالي الأردني لنقله من المستوى متوسط الكفاءة إلى المستوى العالي أو المرتفع.
3. إجراء دراسات أخرى تختبر دور النسب المالية للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية في باقي القطاعات (غير صناعية).

ABSTRACT

The Role of Financial Ratios in Predicting Stock Prices of Jordanian Industrial Corporations Listed at Amman Stock Exchange

Prepared by: Ammar Zakaria Salem

Supervised by: Prof. D. Mohammed Atya Matar

The purpose of this study was to identify the role of financial ratios in predicting stock prices of Jordanian industrial corporations listed at Amman stock exchange.

The study aimed to showing which ratios had the most impact on the stock prices.

The researcher conducted an experimented study that was composed of a sample representing (25%) of the industrial corporations listed at Amman stock exchange, which included (73) companies in total, as of December, 2014. The study covered the period (2010-2012).

The study made several conclusions including the existence of impact statically between: current ratio (CR), quick ratio (QR), earning per share (EPS), return on equity (ROE), debt ratio (DR), total asset turnover (TAT), price earning ratio (PER), and price to book value ratio (PBVR), on stock prices. And on impact between: degree of operating leverage (DOR), and working capital turnover (WCT) on that prices.

In the light of the foregoing, the Researcher submitted a set of recommendations, most important of which are:

1. All investors in Amman Financial Market should have expertise in financial analysis or take advantage of the experience and knowledge of the competent people in financial analysis to rationalize their investment decisions towards taking the most favorable investment decision.
2. Seeking to improve market efficiency in order to move from semi strong to strong level.

3. Conduct other studies which examine the financial ratios in order to predict the stocks prices of the Jordanian public shareholding companies in the remaining sectors (non-industrial).

الفصل الأول

مقدمة عامة للدراسة

1-1 تمهيد:

ظهر التحليل المالي منذ بداية ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة ،اذ يعد من الأنشطة الهامة لإدارة المنشأة وإن إرتباطه بالإدارة المالية كونه أداة تستفيد منها عدة جهات مرتبطة في المنشأة ارتباطاً وثيقاً و من بعض هذه الأطراف المعنيين بشكل مباشر في التحليل المالي المستثمرون ، المقرضون ، العاملون ، الجهات الحكومية.

ويعد التحليل المالي أحد اهم الأدوات التي يعتمد عليها المستثمرون في إتخاذ قراراتهم لأنه يفسر عناصر القوائم المالية وعرضها بشكل يسهل فهمها لخدمة مستخدميها، ويعتمد التحليل المالي بصورة اساسية على القوائم المالية التي هي مخرجات المحاسبة الأولى والتي تعتبر في نفس الوقت احدى اهم مدخلات التحليل المالي ، ولذلك يتطلب من المحلل المالي التأكد من صحة القواعد المحاسبية المعتمدة عند إعداد القوائم المالية وهي القاعدة الأساسية في دقة نتائج التحليل ، وتلعب قدرة وخبرة المحلل المالي أهمية كبيرة في إعداد تقارير التحليل المالي ذات جودة مرتفعة.(الجرجاوي، 2008، ص3).

و تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي التي يعتمد عليها مستخدمو البيانات المالية المنشورة عامة والمستثمرون في أسواق المال بوجه خاص في تقييم أداء الشركة المصدرة لتلك البيانات.

من هنا سيتولى الباحث في هذه الدراسة تحليل أثر تلك النسب على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان ، و من ثم إبراز دورها في تحديد ما يحدث على هذه الأسعار من تقلبات، وذلك إلى بناء نموذج يمكن الإستفادة منه في التنبؤ بأسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

1-2 مشكلة الدراسة:

تشهد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية تقلبات حادة نزولاً أو صعوداً، بفعل تداعيات الأزمة المالية العالمية و بما يترك أثراً على طبيعة القرارات الإستثمارية للمتعاملين فيها إما بشراء الأسهم أو بيعها. استمرت آثار الأزمة العالمية على بورصة عمان للأوراق المالية المدرجة فيها 3.4 مليار دينار بنسبة 15.6%.

كما تراجع المؤشر العام لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة بنسبة 40%.(النجيمات، 2012، ص40).

ووفقاً لنظرية السوق المالي الكفؤ (Efficient Market Hypothesis(EMH) ، تلعب المعلومات المستخلصة من البيانات المالية المنشورة للشركات المدرجة في البورصة دوراً في تحديد السعر السوقي للسهم خاصة في الأسواق المالية ذات الكفاءة المتوسطة semi strong، والتي هي الظاهرة الأكثر شيوعاً في الدول ذات الإقتصاد الناشئ مثل الأردن. لكن التأثير الفعلي لهذه المعلومات لشركات كان وما زال يثير جدلاً واسعاً بين الخبراء والمتخصصين في أسواق المال. إذ إن الكثير منهم يرى بأن التأثير المنصوص عليه في (EMH) يبقى في إطار التنظير فقط، لأن قرارات المتعاملين في بورصة

عمان تتم في أغلب الأحيان على أسس غير علمية وإنما بناءً على تسريبات أو أشاعات يتعاضم دروها في هذا المجال لسببين رئيسين أولهما غياب عنصر الشفافية والإفصاح الكافي والمناسب، وثانيهما لأن الغالبية العظمى من هؤلاء المتعاملين هم مضاربون يتخذون قراراتهم الإستثمارية وفقاً لما يعرف بنظرية القطيع وليس كما يتوجب عليهم بالإسترشاد بمجموعة من المؤشرات المالية المستخلصة من القوائم المالية المنشورة. (حمدان، 2014، ص 145).

ضمن هذا الإطار يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل مدى صحة أو خطأ هذا الرأي وذلك عن طريق التحقق الفعلي عما إذا كان للمؤشرات المالية (النسب المالية) الخاصة بعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تؤثر أو لا تؤثر على الأسعار السوقية لأسهمها.

1-3 أسئلة الدراسة:

السؤال الرئيسي:

هل يوجد تأثير ذودلالة إحصائية للنسب المالية المستخلصة من القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية علأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

ويشتق منه الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة علأسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان؟

2. هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية على أسعار أسهم الشركات

الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان؟

3 . هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية على أسعار أسهم الشركات

الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان؟

4 . هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة

العامة في بورصة عمان؟

5 . هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السوق على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة

العامة في بورصة عمان؟

1-4 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى ما يلي:

- الكشف عن طبيعة العلاقة بين النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية بأنواعها الخمسة وأسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

- التعرف على أهم أنواع النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية المنشورة وكيفية إشتقاق كل منها، وتلك النسب هي:

أ. نسب السيولة.

ب. نسب الربحية.

ت. نسب المديونية.

ث. نسب النشاط.

• نسب السوق.

1-5 أهمية الدراسة:

هناك مجموعة من العوامل تؤثر في المستثمر عند اتخاذ القرار الإستثماري ، وإن نشاط السوق المالي للدولة يعكس النشاط الاقتصادي لها في السوق المالي ، هذه الدراسة تؤكد على أهمية النسب المالية ودورها في التنبؤ بأسعار الأسهم. لذا وبالنتائج التي ستكشف عنها ، ستخدم الدراسة فئات كثيرة من مستخدمي البيانات المالية، المنشورة وعلى رأسهم فئة المستثمرين الحاليين والمحتملين وكذلك فئة المقرضين الذين يعولون في اتخاذ قراراتهم على تقييم الأداء المالي للشركات المصدرة للقوائم المالية المنشورة.

1-6 فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للنسب المالية المستخلصة من القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في بورصة عمان.

ونشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

h01: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

h02: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

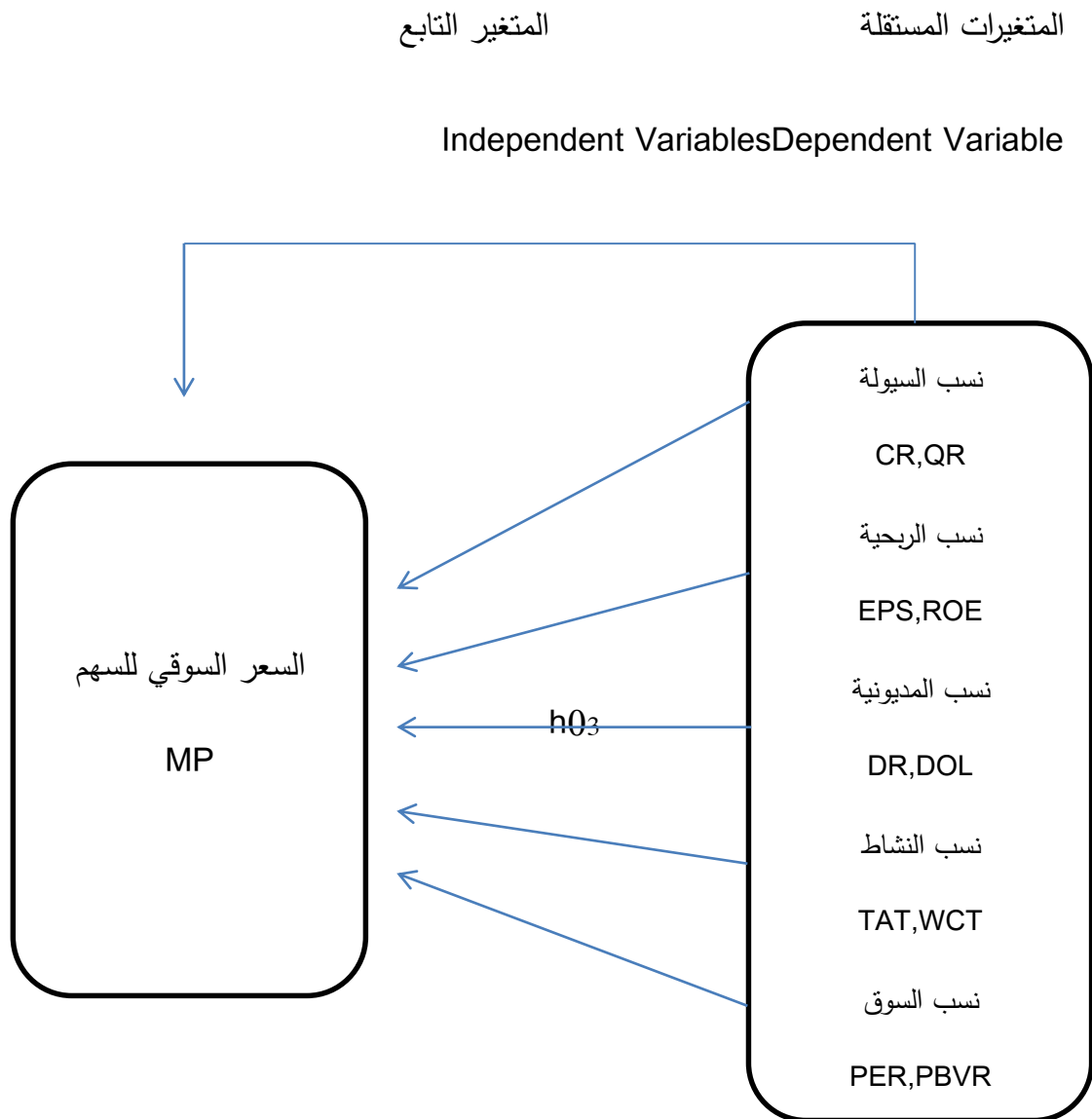
h03: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

h04: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

h05: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السوق على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

7-1 نموذج الدراسة:

تحدد متغيرات الدراسة في النموذج التالي:



المصدر: (إعداد الباحث)

شكل رقم (1-1)

1-8 حدود الدراسة:

- يقتصر تطبيق هذه الدراسة على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والتي توفرت بياناتها المالية خلال سلسلة زمنية إعتباراً من عام 2010 حتى عام 2012.
- سيتم التعامل مع متغيرات الدراسة حسب إمكانية توافرها و وفقاً للأرقام والبيانات المالية المنشورة لتلك الشركات خلال فترة الدراسة.

1-9 المصطلحات الإجرائية:

فيما يلي مجموعة من المصطلحات التي يراها الباحث مناسبة لأغراض الدراسة:

- بورصة (Stock Exchange): وهي سوق منظمة يتم من خلالها بيع وشراء الأوراق المالية.
- تداول (Trading): وهي عملية شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة.
- المعلومات الجوهرية (Material Information): أي واقعة أو معلومة قد تؤثر في قرار الشخص لشراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف بها.
- المعلومات الداخلية (Insider Information): هي المعلومات غير المعلن عنها المتعلقة بمصدر أو أكثر أو بورقة مالية في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الإستنتاجات المبينة على الدراسات، والبحوث، والتحليل الإقتصادية والمالية. (هيئة الأوراق المالية، 2014).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً-الإطار النظري:

2-1 مفهوم التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي عملية تفسير للبنود التي تحويها القوائم المالية المنشورة بهدف الحصول على معلومات ذات فائدة لجهات عديدة ممن تتوقف قراراتهم على البيانات التي تظهرها تلك القوائم من إدارة المنشأة والمساهمين والدائنين وغيرهم، للمساهمة في اتخاذ القرار اللازم.

و للتحليل المالي عدة تعاريف من وجهة نظر الباحثين ومنها:

عرف (مطر، 2010-أ، ص3) التحليل المالي بأنه " عملية يتم من خلالها إستكشاف أو إستنتاج مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و مصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات".

وعرفه (عقل، 2006، ص279) بأنه " عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر بما يتناسب مع عملية اتخاذ القرار".

ونستنتجما سبق أن التحليل المالي ذو أهمية كبيرزما يحمله من معلومات تفيد في اتخاذ قرارات رشيدة بأدق الطرق بغرض رسم افضل السياسات وتهيئة المعلومات الملائمة وإعطاء دلالات و مؤشرات لإتخاذ قرارات رشيدة وتقييم الأداء الشامل والكلي للمنشأة أو لوحدة معينة للمنشأة وإن القيمة الحقيقية لمؤشرات التحليل المالي تكمن في كيفية إستغلالها وإستخدامها والإستفادة منها لأغراض التخطيط والرقابة والتنبؤ بالمستقبل.

2-2 أهداف وأهمية التحليل المالي:

حيث أن لكل عمل يتم القيام به هدف، تكون هناك رغبة ملحة للوصول إليه وتحقيقه، و يعتبر التحليل المالي في حد ذاته وسيلة فعالة لمعرفة طبيعة الإرتباطات والعلاقات القائمة بين مفردات أصوله ومفردات خصومه وإيراداته ومصروفاته وذلك للوصول إلى أهداف محددة.

وعلى إثر ذلك فقد وضع (السعيدة وفريد، 2004، ص110) مجموعة من الأهداف للتحليل المالي تتمحور في تحقيق الغايات التالية:

- بيان وضع الشركة المالي في صورته الحقيقية.
- تحديد قدرة المنشأة على الإقتراض وتسديد ديونها من الفوائد.
- الحكم على كفاءة الإدارة.
- بيان وضع ومستوى المنشأة في الصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه.
- تقييم جدوى الإستثمار في المنشأة.

و للتحليل المالي أهمية كبيرة لما يقدمه من نتائج وخاصة للمستثمر ، لما يقدم له من مساعدة في عملية إتخاذ قراراته الإستثمارية ، ويرى (الزبيدي، 2008، ص115) أن للتحليل المالي أهمية وبعداً استراتيجياً لأن التحليل المالي يعد أحد اهم وسائل الإدارة المالية التقليدية التي تلجأ إليها لتقييم قراراتها التي تتخذ لصياغة حجم الإستثمار أي مجموعة القرارات التي تتخذ لصياغة حجم الإستثمار (الموجودات) التشغيلي بأنواعه ، أو تلك القرارات التي تحدد هيكل التمويل و مصادره المختلفة وضمان إستخدامها بأقل كلفة ممكنة ، ومن خلال تقييم هذين القرارين يمكن الوصول إلى تقييم الموقف الإستراتيجي للشركة ككل ، حيث يساعد التحليل المالي في الوصول الدقيق لنقاط القوة والإحاطة بجوانب الضعفكما تفرضه بيئة الشركة الداخلية ، وتحديد الفرص وبيان التهديدات التي تجسّد بيئة الشركة الخارجية.

2-3 الجهات المستفيدة من تحليل النسب المالية: (حنفي و قرياقص، 2002 ، ص 231)

- المستثمرون (Investors): يهتم المستثمرون الحاليون (المساهمون) والمحتملون بالتحليل الاستثماري للمشاريع لتقييم استثماراتهم ، ويستخدمون النسب المالية في اتخاذ قراراتهم إما بشراء السهم أو بيعه أو الإحتفاظ به.

- الدائنون (Creditors): يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة بالمنشأة أو الشخص المحتمل شرائه للسندات المصدرة، أو الإكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض الأموال للمنشأة، وقد يكون الدائن بنكاً أو منشأة مالية أو أفراداً، لذلك فهم يهتمون بتحليل النسب المالية بصفة

عامة للتعرف على مدى إمكانية المنشأة الوفاء بالقروض عندما يحين أجل الإستحقاق. فإذا كان القرض لمدة تزيد عن السنة، يكون عادة إهتمام الدائن نحو إمكانية سداد هذا الإلتزام في الأجل الطويل، أما إذا كان القرض لمدة أقل من سنة، فيكون إهتمام الدائن هو التأكد من إمكانية سداد المدين هذه الإلتزامات في الأجل القصير، ومع ذلك فهو يهتم بالتوازن المالي في الأجل الطويل.

- الإدارة (Management) : تهتم الإدارة بإستخدام النسب المالية من أجل تحليل النمو وربحية المشروع و مدى فاعلية الإدارة في اتخاذ القرارات.
- العاملون (Employees): تهتم هذه الفئة بالنسب المالية من أجل معرفة مدى نجاحهم في الإسهام بتحقيق أهداف المشروع ومعرفة مدى توفير الإستقرار الوظيفي (ال شبيب، 2007، ص68).
- الحكومة: يعود إهتمام الجهات الحكومية بتحليل النسب المالية لتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى، ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى الأهداف التالية حسب (عقل، 2006 ، ص2):

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها.

- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية.

- مراقبة الأسعار.

- غايات إحصائية.

2-4 أساليب التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي للبيانات المالية المنشورة الوسيلة التي تمكن المستثمرين من استنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة المنشأة و تستخدم في هذا التحليل أساليب وهي :

- التحليل الرأسي: يتمثل التحليل الرأسي في دراسة العلاقات الكمية بين بنود القائمة المالية في تاريخ معين، ويوصف هذا النوع من التحليل بالجمود والثبات، وبالرغم من مساعدته في تقييم أداء المنشأة في فترة معينة و اكتشاف نواحي القوة والقصور فيها إلا إنه يظل بحاجة لأن يدعم بالتحليل الأفقي واستخراج المركز البيعي (عبد الهادي، 2000 ، ص 103).
- التحليل الأفقي أو تحليل الاتجاه : يتمثل هذا النوع من التحليل في دراسة سلوك كل بند من بنود القوائم المالية بمرور الزمن أي تتبع حركة هذا البند زيادة أو نقصان بمرور الزمن ، وبذلك فهو تحليل ديناميكي لأنه يبين التغيرات التي حدثت في فترة زمنية طويلة نسبياً (الكحلوت، 2005 ، ص 31).
- التحليل بالنسب المالية: يعرف التحليل بالنسب المالية بأنه "إيجاد العلاقة بين متغيرين تربطهما خواص مشتركة للحكم على وضع أو نشاط معين من أنشطة المنشأة". (الصياح والعامري، 2006 ، ص 52).

ويرى الباحث بأن التحليل بإستخدام النسب المالية هو الأفضل لأنه التحليل القادر على عمليات التنبؤ و يقوم على دراسة مجموعة من المتغيرات ذات الخواص المشتركة كالنسب التي تقيس الربحية أو النسب التي تقيس النشاط وليس كما في التحليل الأفقي قياس عناصر القوائم المالية حسب عنصر واحد أو عنصرين من بياناتها. وبناءً على ذلك سيستخدم الباحث هذا الأسلوب من التحليل في دراسته الحالية.

2-5 مصادر المعلومات المستخدمة في التحليل المالي:

ويرى الباحث أيضاً بأن المعلومات المستقاة من السجلات المحاسبية للمنشأة وخاصة القوائم المالية التي تعكس نتائج ما حدث خلال فترة زمنية محددة بمثابة المادة الأولية التي يعالجها المحلل المالي ويستقرء منها ملاحظاته واستنتاجاته وهذه القوائم هي:

- الميزانية العمومية (Balance sheet): قائمة المركز المالي) هي تقرير للأصول والخصوم وحقوق الملكية ، هذه القائمة المالية تقدم معلومات عن طبيعة و مقدار الإستثمارات في موارد المنشأة ، الإلتزامات للدائنين ، حقوق الملكية، صافي الموارد.
- قائمة الدخل (Income Statement): هي القائمة الأكثر شيوعاً في القوائم المالية ، الدخل والعمليات أكثر العناوين شيوعاً فيها، وتلخص الإيرادات والمصاريف خلال فترة زمنية معينة (Gibson,2011,P141).
- قائمة التغير في حقوق الملكية (Change in Stockholders Equity): هي أكثر قائمة مالية صعبة من حيث الإعداد والفهم، نظراً إلى تعقيدات هيكل رأس المال التي تفرضها قوانين الإقتراض و مجالس إدارة الشركات، وتحتوي على ثلاثة بنود رئيسة وهي: رأس مال الأسهم، و علاوة إصدار رأس المال، والأرباح المحتجزة (kieso,Weygandt,Warfileld ,2007,P170).
- قائمة التدفقات النقدية: (Cash Flow Statement) تعتبر قائمة التدفقات النقدية بياناً تحليلياً يبين التغيرات النقدية التي حدثت في المنشأة خلال الفترة المالية سواء بالزيادة أو بالنقصان والتعرف على أسباب هذه التغيرات، أي أنها تصوير لكل التدفقات النقدية الداخلة وكذلك التدفقات النقدية الخارجة (Mahmoud &Adnan, 2003, p104).

2-6 أنواع القرارات للمتعاملين في السوق المالي:

إن المستثمر يواجه عدة مواقف لإتخاذ قراره الإستثماري، تعتمد هذه المواقف على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر السهم من جهة، و قيمته من جهة نظره من جهة أخرى. ويرى(مطر، 2015، ب- ص37) إن القرارات الإستثمارية ثلاثة أنواع وهي:

1. قرار الشراء: يتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الإستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي، أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي (س) أقل من قيمة الأداة الإستثمارية (ق) وذلك كما يراها المستثمر أي (س > ق). مما يؤدي لديه حافز لشراء لتلك الأداة سعياً وراء تحقيق مكاسب رأس مالية من إرتفاع يتوقعه في سعرها السوقي مستقبلاً. يترتب على ما سبق تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة مما يؤدي إلى رفع سعرها السوقي في الإتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

2. قرار عدم التداول: يترتب على الحالة السابقة والناجمة عن الضغوط الشرائية أن تستجيب آلية السوق لتلك الضغوط فيواصل السعر الإرتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي (س) مع قيمته (ق) من وجهة نظر المستثمر. وهنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كان لديهم حوافز للشراء التوقف عن الشراء، وكذلك من كان لديهم حوافز للبيع أيضاً التوقف عن البيع، فيكون القرار الإستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول.

3. قرار البيع: بعد حالة التوازن التي تمر في السوق عندما يتساوى السعر مع القيمة تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد وفي نطاق نموذج الخاص بالقرار، أي مستثمر يرى أن (س) في تلك اللحظة ما زال أقل من (ق) مما يتطلب منه أن يعرض سعراً جديداً لتلك الأداة يزيد عن (ق). وهكذا يرتفع السعر عن القيمة (س < ق) مولداً بالتالي حافزاً لدى غيره للبيع فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار بيع.

2-7 العوامل التي تؤثر على الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي:

إن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتغير يومياً. بل ويؤثر عليها عوامل متعددة ومتنوعة، داخلية وخارجية، مالية وغير مالية. فمن العوامل المالية:

- **العرض والطلب:** إن إرتفاع حجم الطلب خاصة من شريحة المستثمرين على الأجل الطويل في الوقت الذي تعكس فيه قيمة ونسبة الأرباح النقدية الموزعة قوة الشركات وملاءتها المالية وتدفقاتها النقدية، ولجوء كبار المستثمرين إلى إعاده توظيف جزء من الأرباح النقدية الموزعة في السوق مما يساهم في زياده حجم الطلب.
- **الأوضاع الإقتصادية:** الأوضاع الإقتصادية بشكل عام ممثلة بعناصر الإقتصاد الكلي، إن الإنتعاش الإقتصادي عموماً يسهم في زيادة النشاط المالي حيث يزداد الإنتاج تبعاً لزيادة الطلب على المنتجات، ويعود هذا النشاط بالنفع على كافة مناحي الإقتصاد حيث يرتفع مستوى التوظيف وتزداد الدخول وترتفع العوائد الناتجة عن أرباح الشركات، وبشكل عام يؤدي النمو الإقتصادي إلى زيادة مستوى الدخل للمجتمع ، الأمر الذي يرفع من مستوى

المدخرات والتي تجد طريقها نحو المزيد من الإستثمارات، وهو ما يدفع المستثمرين إلى

إستثمار هذه الأموال في سوق الأسهم فيزداد الإقبال على شراء الأسهم فيزداد سعرها.

- **سعر الفائدة:** إن الإرتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الإستهلاك في مختلف القطاعات الإقتصادية . وبالتالي يؤدي الإنخفاض في الإستهلاك إلى إنخفاض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المصاعب المالية التي تواجه المنشآت و خاصة في مجال التمويل . فمع إستمرارا لإرتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشآت المقترضة الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم ومن الطبيعي أن يكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها في السوقا لمالي (حيدر، 200 ص123).

- **التضخم:** يلعب التضخم دوراً هاماً أيضاً في حجم الطلب في السوق فارتفاع مستوى التضخم يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد، ويتطلب تحقيق عائد استثماري عالٍ في السوق يتجاوز مستوى التضخم والعكس صحيح، وبالتالي يتابع المستثمرون المختصون المعلومات الصادرة عن الجهات المختصة بخصوص توقعات مستوى التضخم. ويرى الإقتصاديون أن التضخم يؤثر على أسعار الأسهم وتختلف درجة تأثيره باختلاف الأمد الزمني لأسعار الفائدة فيما إذا كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، فلو كانت التوقعات تشير إلى أن التضخم سوف يزداد في المستقبل فإن هذا سيدفع حملة السندات وأصحاب الودائع (الدائنون) إلى تصفية مراكزهم وشراء الأسهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار تلك الأسهم.

- **السياسات النقدية للبنك المركزي:** مثل سياسة تخفيض أسعار الفائدة على القروض لتخفيض كلفه الإقتراض وزياده حجم الإئتمان وشراء الأسهم مما يساهم في ارتفاع الأسعار السوقيه،

بينما يساهم انخفاض كلفه قروض الشركات في زياده ربحيتها وبالتالي زياده توزيعاتها وارتفاع قيمة حقوق مساهميتها.

- **توفر السيولة في السوق المالي:** إن فاعلية السوق في تحقيق أهدافه المختلفة تعتمد على جملة من الأمور، قد تكون أهمها توفر السيولة للسهم أي أن يكون في قدرة المستثمرين والمتعاملين في تلك الأسواق أن يشتروا أو أن يبيعوا بالسعر العادل (Fair Price) في الوقت الذي يريدون، وهذا ما يطلق عليه مصطلح (السيولة) فالمستثمر الذي اشترى سهم وأراد أن يحوله إلى نقد يجب أن لا يضطر لبيعه بسعر أقل بكثير من سعر شرائه، مع إنه لا توجد أسباب تقتضي ذلك الانخفاض الكبير في سعر السهم. إن فشل السوق في توفير السيولة للسهم قد يؤدي إلى إرتفاعات وانخفاضات في أسعار الأسهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حالة عدم التأكد من حدوث العائد وتعدد احتمالاته (اللوزي، 2013، ص36).

- **المعلومات المحاسبية:** إن المعلومات المحاسبية ملائمة عندما تكون قادرة في التأثير على قرار المستخدم لها من خلال مساعدته على التنبؤ أو تمكنه من الحصول على معلومات مستقبلية أو حالية، إضافة إلى أن المعلومات لكي تكون مفيدة يجب أن تكون محايدة في تقييمها للعناصر المادية وغير المادية الظاهرة في القوائم المالية، وإن وجود تحيز في عرض المعلومات المحاسبية وإن كان يخدم مصالح فئة معينة من مستخدمي المعلومات المحاسبية، قد يضر بمصالح بعض الفئات الأخرى من مستخدمي هذه التقارير، إن المعلومات المحاسبية يجب أن تعرض الحقائق بدون النظر إلى الآثار السلوكية التي قد تحدثها هذه الحقائق، كذلك يجب أن تكون قابلة للتحقق ولا تخدم فئة من المستخدمين على حساب أخرى وهذا يجسد خاصية الموثوقية . وفي ظل السوق المالي الكفؤ سيتم تحليل المعلومات المحاسبية بسرعة لتصل إلى جميع المستثمرين (بائعون ومشترون) في

الوقت نفسه مما يترتب عليه حدوث تغيير فوري في القيمة السوقية للسهم لكي تعكس قيمته الحقيقية دون أن يتاح لأي مستثمر ميزة السبق التي من شأنها أن تتيح له تحقيق عائد غير عادي (Abnormal return) على حساب آخرين (الزبيدي، 2010، ص6).

- **صناع السوق:** يضطلع المتعاملون الرئيسيون (صناع السوق) في الأوراق المالية بدور هام يسهم في تنظيم السوق الأولي وتنشيط السوق الثانوي للأوراق المالية ، بما يؤدي إلى رفع درجة السيولة في هذا السوق باستمرار (العرض والطلب) وكفاءة التسعير وتسهيل التداول بيعاً وشراءً بهوامش تنافسية معقولة. إن وجود صناع للسوق يؤدي إلى تدفق عروض بيع يقابلها طلبات شراء أو وجود طلبات شراء ليقابلها على الجانب الآخر طلبات بيع، وبالتالي تحتفظ الأسواق دائماً بحالة من التوازن بين العرض والطلب وتضييق الفرق بين سعري البيع والشراء ويتحقق هذه الأسواق أهم وظائفها وهي القدرة على تسهيل الأوراق المالية بسرعة وسهولة وإيجاد توازن مستمر بين العرض والطلب مما يحدّ من تقلبات الأسعار صعوداً أو نزولاً ويؤدي إلى استقرارها واقتربها من الثمن العادل فضلاً عن ضمانة استمرارية السوق في القيام بواجباته وتحقيق أهدافه.

- **الشائعات:** تبدو ظاهرة الشائعات جلية للعيان بكثرة في الأسواق المالية للدول النامية حيث ذي وعما يعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب ، وضعف الوعي الإستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر ، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي ، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية (شراب، 2006 ، ص62).

- وهناك عوامل مالية أخرى مثل: مستوى كفاءة السوق المالي وصلتها بالشفافية والإفصاح وطبيعة الآليات التي تحكم عملية التداول فيه، والمضاربة.

وهناك عوامل غير مالية منها:

- **حجم الشركة:** يعتبر حجم الشركة المحرك الأساس لأي مشروع أو عمل استثماري، يهدف لزيادة الإنتاجية وإعادة تجديد رأس المال، وله أثر واضح على عوائد الأسهم، فكلما كان حجم الشركة كبيراً تتأثر العوائد بشكل كبير، وكلما كان حجم الشركة صغيراً لا يؤثر تأثيراً كبيراً على عوائد الأسهم مثل حجم الشركة الكبير.
- **عدد العاملين في الشركة:** يعد عدد العاملين من الأصول المتغيرة للشركة، ويظهر حجم عمل هذه الشركة وإنتاجيتها مما يؤثر على عائد الإستثمار وموقعه بين الشركات الأخرى فعدد العاملين في الشركة يؤثر غالباً في كمية إنتاج هذه الشركة مما يؤثر على قوتها ووضعها الإقتصادي بين الشركات الأخرى، مما يؤثر في إقبال المستثمرين على شراء أسهمها، ففي المحصلة تتأثر عوائد أسهمها.
- **سمعة مدقق الحسابات:** إن المعلومات التي تظهرها القوائم المالية قد لا تكون دقيقة جداً، فالمحاسب يعتمد في بعض الأحيان على الأحكام الشخصية والتقديرات التي تظهر لعنصر أو عناصر معينة في القوائم المالية وهذا ما يؤكد المدقق في تقريره الذي يصدره والذي يوضح فيه رأيه بالقوائم المالية (الزبيدي، 2010، ص6).
- وهناك عوامل غير مالية أخرى مثل: نوعية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة، وسمعة الشركة.

والإستثمار في الأسهم يجري تصنيفه ضمن الإستثمارات التي تنطوي على درجة عالية من المخاطر قياساً إلى عدد من الإستثمارات المالية الأخرى كالودائع والعقار والسندات. ومما لا شك في أن ذلك يعود إلى طبيعة التقلبات التي تتعرض لها أسواق الأسهم ، وهي التقلبات التي تنشأ أساساً نتيجة للتغير المستمر في الأوضاع الاقتصادية العامة من جهة والأوضاع القطاعية الخاصة من جهة أخرى ، والأوضاع الفردية الخاصة بسهم معين من جهة ثالثة.

وبطبيعة الحال، فإن هذه المخاطر يقابلها في الغالب فرص جيدة لتحقيق عوائد مناسبة تكون بمثابة الحافز الأساسي لقبول هذه المخاطر. ولا يتمثل عائد الأسهم فيما يتوقع توزيعه من عوائد فقط، وإنما يشمل أيضاً فرصة تحقيق عوائد إستثنائية رأس مالية تأتي من إرتفاع قيمة السهم أثناء فترة حيازته، إذ إن السيولة المرتفعة لأسواق الأسهم توفر الفرصة للتخلص من حيازة الأسهم في أي وقت، لذا فإن الإستثمار في الأسهم قد يمتد يوماً واحداً أو سنوات عديدة، وذلك وفق ما يكون وضع السهم المعني ووضع السوق ووضع المستثمر وتوقعات المتعاملين. وتبقى تقلبات أسعار الاسهم من أكثر المخاطر التي تؤثر في الإستثمار والتي تؤدي في كثير من الأحيان إلى أسعار خادعة للمستثمرين، أي أنها لا تعكس الصورة الحقيقية لأداء الشركات وبالتالي قد تؤدي إلى تحميل المستثمرين خسائر غير متوقعة.(سركسيان، 2010، ص10).

إذاً فإن أي محاولة للكشف عن العوامل التي تساعد في تحديد أسعار الأسهم، سوف تتيح للمستثمرين الفرصة لإتخاذ قرارات الشراء والبيع بشكل أفضل، وتعطيهم ثقة أكبر للإستمرار في الإستثمار في الأوراق المالية.

ومن الضروري هنا، التفريق بين عدد من أنواع قيم السهم العادي على النحو التالي (الشبيب، 2009، ص250).

1 . القيمة الإسمية للسهم (Par Value) :

هي تلك القيمة التي تحدد لسعر إصدار السهم العادي وفقاً للقوانين العامة أو الخاصة بكل شركة وتحدد أكثر الدول في قوانين الشركات أو الأسواق المالية قيمة إسمية للسهم العادي. وقد حدد قانون الشركات الأردني القيمة الإسمية للسهم العادي الواحد بقيمة دينار أردني واحد.

2 . القيمة الدفترية للسهم العادي (Book Value) :

هي تلك القيمة المثبتة في السجلات المحاسبية للشركة من حقوق الملكية بعد استبعاد الأسهم الممتازة منها. ويمكن استخراج القيمة الدفترية للسهم العادي بقسمة مجموع حقوق المساهمين العاديين على عدد الأسهم العادية للشركة المسجلة في السوق المالي، مع العلم بأن القيمة الدفترية للسهم عند تأسيس الشركة تساوي القيمة الإسمية له أي دينار أردني واحد.

3 . القيمة السوقية للسهم العادي (Market Value) :

هي تلك القيمة التي يتم التعامل بها في السوق، أي سعر السهم في السوق المالي وتتحدد القيمة السوقية نتيجة تداول الأسهم في السوق المالي، بناءً على العرض والطلب.

8-2 كفاءة السوق المالي (Market Efficiency):

ويرى الباحث بأن الأسواق المالية لكي تستطيع القيام بدورها يجب أن تكون كفوة وأن تكون ذات فاعلية، وأحد أهم الأركان التي تقوم عليها كفاءة السوق المالي هو وجود نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة و بالتكلفة المناسبة ليتمكن المستثمر من إختيار أفضل البدائل المتاحة للإستثمار بالسعر المناسب ، فالمعلومات تعتبر أحد المقومات الأساسية لإتخاذ القرار الإستثماري في السوق المالي.

أي أن المعلومات تمثل ركيزة هامة سيبنى عليها المستثمر جميع قراراته الاستثمارية المتاحة في السوق والمتاجرة على أساسها ويحدد في ضوءها الفترة الزمنية اللازمة للإحتفاظ بكل بديل .

والمعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح السنوية ذات قيمة عالية بالنسبة للمستثمر في السوق المالي ، وبالتالي فإن هذه المعلومات سواء أكانت جيدة (ربح) أو سيئة (خسارة) سيستجيب لها السوق بطريقة تتناسب مع نوعية وطبيعة هذه المعلومات ، و القوائم المالية متمثلة في الميزانية العمومية (قائمة المركز المالي) وقائمة الدخل ، وقائمة التدفقات النقدية هي المصدر الرئيسي لتلك المعلومات.(سركسيان، 2010، ص28).

ووفقاً لـ (مطر، 2015، ب، ص 170) تحدد فرضية السوق المالي الكفو في ثلاث مستويات للكفاءة وهي:

1. المستوى الضعيف (Weak Form): ضمن هذا المستوى من الكفاءة، فإن أسعار الأسهم الحالية في السوق تعكس فقط المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن اتجاه الأسعار التاريخية للأسهم نفسها.

2. المستوى شبه القوي (Semi Strong Form): ضمن هذا المستوى من الكفاءة فإن أسعار الأسهم تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية المعلومات الجارية العامة أيضاً. أي المعلومات التي تكون متاحة لجميع المتعاملين فيه دون إستثناء. وهي تتمثل عادة في المعلومات المستخلصة من القوائم المالية المنشورة.

3. المستوى القوي (Strong Form): في حدود هذا المستوى ستعكس الأسعار الحالية للأسهم المعلومات التاريخية والجارية بأنواعها العامة والخاصة أيضاً وهي المعلومات الخاصة التي توفر إستثناءً لبعض المتعاملين في السوق. وهذا يعني أنه لكي يتسم السوق المالي بمستوى قوي من الكفاءة فإنه يجب أن تتوفر فيه الآليات والضوابط الكفيلة بتوفير مستوى عالٍ من الشفافية والإفصاح عن المعلومات وبدرجة عالية تجعل جميع المعلومات المتداولة في السوق عامة متاحة لجميع العاملين فيه دون إستثناء ، بحيث تنعكس هذه المعلومات على أسعار الأسهم بالقدر الذي يجعلها مرآة عاكسة للأداء المالي للشركات المصدرة لتلك الأسهم . لذا فإن من أهم متطلبات توفير عنصر الكفاءة العامة للسوق هو إنعدام ما يعرف بظاهرة المعلومات الداخلية (Insider Information)، أي المعلومات الخاصة التي تتوفر لفئة خاصة من المتعاملين في السوق دون غيرهم وذلك من خلال أساليب و وسائل غير مرتبطة بالآليات المنتظمة للسوق ، وإنما عن طريق التسريبات والإشاعات الموجودة للبعض التي توفر لهم فرصاً إستثنائية للتدخل في اتجاهات أسعار الأسهم من أجل جني أرباح غير اعتيادية بفعل تقلبات غير منتظمة يحدثونها في أسعار الأسهم.

وعليه يمكننا تعريف السوق المالي الكفؤ بأنه ذلك السوق الذي يتمتع بقدر عالٍ من المرونة ويسمح بتحقيق إستجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للمعلومات المتاحة فيه، نتيجة التقديرات في نتائج

تحليل المعلومات والبيانات المتدفقة إلى السوق، والذي يؤدي في نهاية الأمر من الناحية النظرية على الأقل إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للأوراق المالية.

و وفقاً لـ (Bodie, Kane & Marcus, 2011, p373) يمكن للمستثمرين أن ينفقوا أموالهم و وقتهم من أجل جمع المعلومات، ويمكن أن تكون هذه المعلومات غير ظاهرة لبقية المستثمرين، إذ تكون هذه المعلومات بتكلفة عالية ويمكن أيضاً أن تكون غير قابلة لكشفها وتحليلها، هنا يجب على المستثمرين أن ينفقوا كثيراً من أجل التحليل المالي للحصول على عوائد من خلال تلك المعلومات.

و في ظل السوق الكفؤ لا يوجد فاصل زمني طويل بين تحليل المعلومات والوصول إلى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للسهم، كما لا يوجد فاصل زمني طويلاً بين الوصول إلى تلك النتائج وحصول كافة المستثمرين عليها، فالمعلومات عن وجود فرق بين القيمة السوقية الحالية للسهم وبين قيمته الحقيقية نتيجة لورود معلومات جديدة سيتم تحليلها بسرعة لتصل إلى جميع المستثمرين (بائعون ومشتررون) في نفس الوقت مما يترتب عليه حدوث تغيير فوري في القيمة السوقية للسهم لكي تعكس قيمته الحقيقية دون أن يتاح لأي مستثمر ميزة السبق التي من شأنها أن تتيح له تحقيق عائد غير عادي (Abnormal Return) على حساب آخرين (صافي، 2009، ص16).

9-2 النسب المالية المستخدمة في الدراسة: (Gibson, 2011, P181)

1. نسب السيولة:

- نسبة التداول (CR): الأصول المتداولة

الإلتزامات المتداولة

- نسبة السيولة السريعة (QR):
$$\frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$$

2. نسب الربحية:

- ربحية السهم الواحد (EPS):
$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم المتداولة}}$$
- العائد على حقوق المساهمين (ROE):
$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي حقوق المساهمين}}$$

3. نسب المديونية:

- نسبة المديونية (DR):
$$\frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$
- درجة الرفع المالي (DOL):
$$\frac{\text{الربح قبل الضريبة والفوائد}}{\text{الربح قبل الضريبة}}$$

4. نسب النشاط:

- معدل دوران إجمالي الأصول (TAT):
$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل إجمالي الأصول}}$$
- معدل دوران رأس مال العامل (WCT):
$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل رأس مال العامل}}$$

5. نسب السوق:

- مضاعف سعر السهم (PER):
$$\frac{\text{السعر السوقي}}{\text{ربحية السهم الواحد}}$$
- مضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية (PBVR):
$$\frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

2-10 أثر النسب المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي:

تعرف النسب المالية بأنها "أحد أدوات التحليل المالي التي تقوم على أساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين عنصرين أو أكثر من عناصر القوائم المالية لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة" (Pilbeam, 2007, p.188).

ويرى الباحث أن المتعاملين في السوق المالي يهتمون بتحليل النسب المالية وتكون على النحو التالي:

- نسب السيولة (Liquidity Ratios): هي النسب التي تلجأ إليها الإدارة للحكم على مدى قدرتها في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة في تواريخ استحقاقها في الأجل القصير. من خلال نسب السيولة يكون المقرض على علم بقدرة إدارة المنشأة على تسديد ما عليها من التزامات قصيرة الأجل، إذا كانت الإدارة لا تستطيع تسديد ما عليها من التزامات في تواريخ استحقاقها فهذا يعطي مؤشراً سلبياً للمستثمر ، أما إذا كانت نسب السيولة مرتفعة إلى حد ما فهذا يعطي مؤشراً إيجابياً للمستثمر ، أي إنه يمكن أن يبني قراره الاستثماري في البيع والشراء أو الاحتفاظ بالسهم بناءً على ما سبق (Gibson, 2011, 205).
- نسب الربحية (Profitability Ratios): هي النسب التي تقيس كفاءة المنشأة التشغيلية فالربحية هي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المدير المالي، كذلك تظهر المعلومات المتحصلة من خلال نسب الربحية الكيفية التي عملت بها المنشأة خلال السنة التشغيلية المنتهية. تعتبر الربحية مؤشراً لنجاح الأعمال، ومقياس الربحية يشكل الإهتمام الرئيس لجميع الأطراف المعنية مثل: (الدائنون والمستثمرون والمالكون

والإدارة)، وهنا يمكن لربحية المنشأة أن تؤثر على قرار المستثمر بمعرفته ما إذا كانت المنشأة تحقق الأرباح الكافية ليتم توزيع جزء منها على الأسهم، ويمكن للمستثمر أن يتخذ القرار الإستثماري بناءً على ذلك (عباس، 2002 ، ص 75).

- نسب المديونية (Debt Ratio): هي النسب التي تعطي مؤشرات حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، ومن ثم تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل (السندات والقروض طويلة الأجل)، وهي بالتالي تبين مقدار مساهمة الديون إلى رأس المال. ويمكن حساب نسب المديونية بالاعتماد على البيانات الواردة في الميزانية وتسمى عندها نسب الرفع المالي، أو بالاعتماد على بعض بيانات قائمة الدخل وتسمى حينئذ بنسب التغطية. إن مقدرة الشركة على دفع ما عليها من ديون و مصاريف الفائدة تعتبر ناحية هامة من وجهة نظر الدائن أو الممول، وكذلك المستثمر لأنه بعد أن يتم دفع ما على المنشأة من ديون و مصاريف يتم توزيع الأرباح للأسهم ، هنا يمكن معرفة حجم الديون ومصاريف الفائدة من خلال نسب المديونية ويمكن أن تؤثر على قرار المستثمر. (كراجة وآخرون، 2002 ، ص 190)

- نسب الأداء أو نسب النشاط (Performance or Activity Ratios): هي النسب التي تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام مواردها المتاحة ، ويتم تمثيلها عادة في صورة معدلات دوران مثل: (معدل دوران الأصول، ومعدل دوران المخزون، ومعدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران رأس مال العامل، ... الخ). ويتم من خلال نسب النشاط قياس كفاءة المنشأة في استغلال مواردها ، هنا يكون المستثمر على علم ما إذا كانت إدارة المشاة كفوءة في إدارة واستغلال الموارد المتاحة لديها، وهذا يعطي المستثمر مؤشراً على

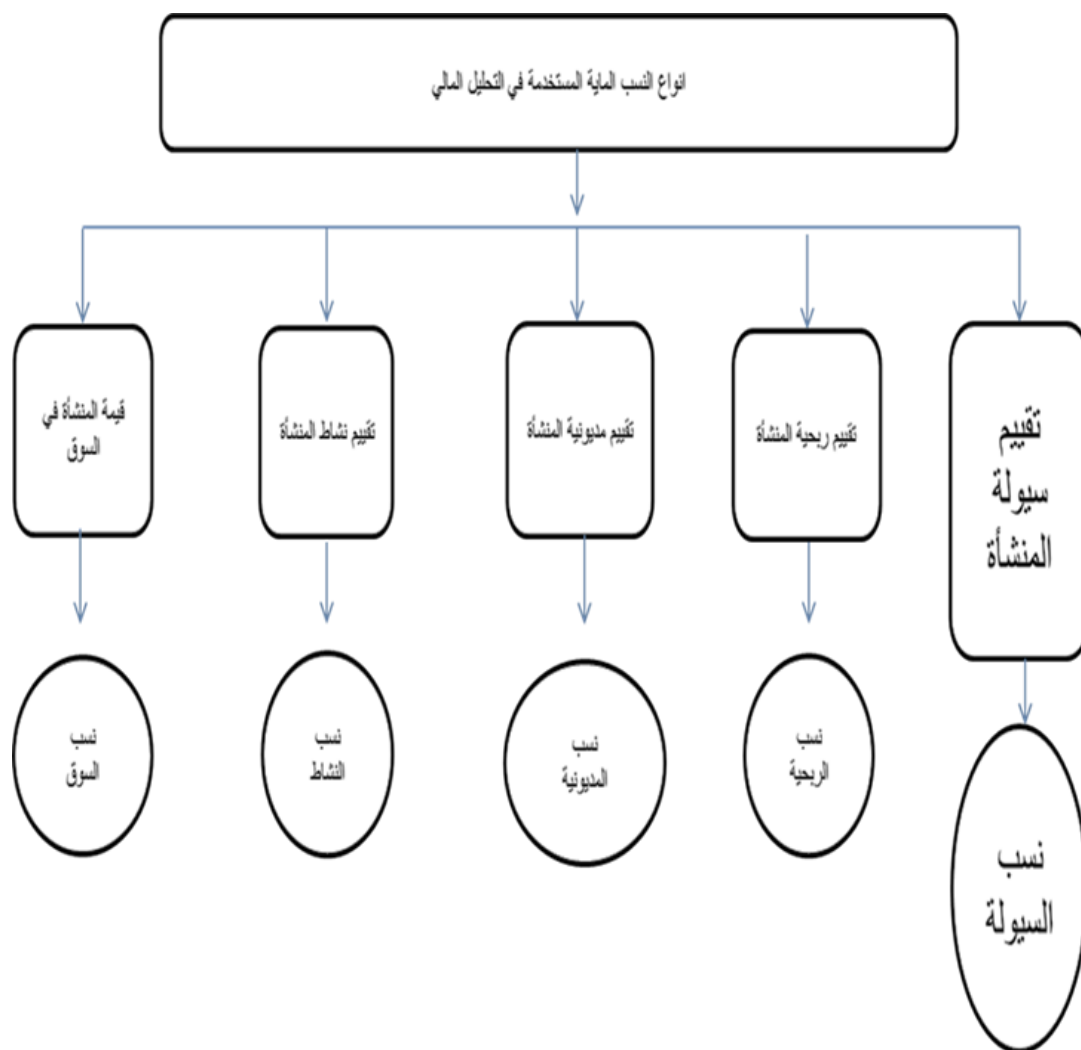
إدارة المنشأة وبالتالي يؤثر على قراره الإستثماري إما في بيع السهم أو الشراء أو الاحتفاظ به (الدوري وزناد، 2003 ، ص 76).

- نسب السوق: هي مجموعة من النسب المالية توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع

و تعتبر نسب السوق من أهم النسب المالية التي يهتم بها المستثمرون في اسواق المال لدى اتخاذ قراراتهم في شراء أو بيع الأسهم. إن نسب السوق هي أكثر النسب التي يهتم بها المستثمر لأنها تعطيه مؤشراً لتقييم الشركة وأدائها في الماضي وفرصها المستقبلية ، إن حركة سهم الشركة في سوق الأسهم ضروري جداً من وجهة نظر المساهمين والإدارة على السواء. مثل مضاعف سعر العائد (PER) هذه النسبة تقيس المبلغ الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل كل دينار من ربحية الشركة. وهذا المعدل يعكس توقعات المستثمرين بخصوص فرص الشركة المستقبلية.

إن نسب السوق هي الأكثر تأثيراً بالقرار الإستثماري للمستثمر في عملية البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالسهم. (Brigham & Ehrhardt, 2005, p454) .

هذا ويمكن تلخيص الأغراض المستهدفة من التحليل بإستخدام النسب المالية بالشكل التالي:



شكل رقم (1-2)

المصدر: (ال شبيب، 2007، ص99)

2-11ثانياً- الدراسات السابقة:

نظراً لأن موضوع الأسهم وأسعارها من الموضوعات الحيوية وذات التأثير الهام على القرارات التي يتخذها المساهمون للإطمئنان على استثماراتهم هناك العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

الدراسات العربية:

1. دراسة (أومت و خصاونة، 2002) بعنوان: "إستقرار سياسة توزيع الأرباح وتأثير الأرباح

الموزعة على أسعار الأسهم".

تناولت هذه الدراسة سياسات توزيع الأرباح المتبعة من قبل الشركات غير المالية والمدرجة في سوق عمان للأوراق المالية (البورصة الأردنية) باستخدام بيانات مالية غطت الفترة (1991-1998).

وأظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم وذلك من خلال دراسة عينة من الشركات غير المالية الأردنية مكونة من (26) شركة وحساب معاملات الانحدار البسيط والمتعدد بين الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم التي كانت ذات معنى وقوة تفسيرية لأسعار الأسهم

2. دراسة (الظاهر، 2003) بعنوان: "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي:

دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت الدراسة إلى محاولة الكشف عن العلاقة المحتملة ما بين توزيع الأرباح في البنوك التجارية، ومتوسط سعر السهم السوقي لهذه البنوك من خلال إيجاد العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح

النقدية الموزعة ومتوسط سعر السهم السوقي، كذلك إيجاد علاقة بين متوسط سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة، ومن ثم إيجاد العامل الأكثر تأثيراً على سعر السهم السوقي، وهل يعود إلى نصيب السهم من الأرباح الموزعة أم نصيب السهم من الأرباح المحتجزة، وحاو لت الدراسة معرفة اتجاه هذه العلاقة (طردية أم عكسية) وكذلك معرفة قوة هذه العلاقة إن وجدت.

وقد اشتمل مجتمع الدراسة على البنوك التجارية الأردنية وكانت عينة الدراسة مكونة من سبعة بنوك، وتمثل حوالي 90 % من مجتمع الدراسة . وتم الحصول على المعلومات اللازمة من القوائم المالية المنشورة لهذه البنوك للأعوام من 1996-2000.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا توجد سياسات موحدة تتبعها البنوك لتوزيع الأرباح كما أن السياسة المتبعة في البنك الواحد تكون عرضة للتغير مع الزمن.
- اتجاه العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقي وكل من نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة ودلالاتها الإحصائية تختلف من بنك إلى آخر.
- إن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق علاقة طردية أي أن كل من نصيب السهم من الأرباح الموزعة ومن الأرباح المحتجزة اللذين يكونان سياسة توزيع الأرباح يتناسبان طردياً مع سعر السهم في السوق.
- إن الأرباح الموزعة لها أثر أكبر على سعر السهم من أثر الأرباح المحتجزة أي أن

زيادة نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة يضيف إلى سعر السهم مقداراً أكبر

مما تضيفه زيادة نصيب السهم من الأرباح المحتجزة.

3. دراسة (أبو حشيش، 2003) بعنوان: " دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار

الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية " (دراسة تطبيقية).

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية ودور القوائم المالية في ذلك ، وقد قام الباحث باختيار عشرين متغيراً مستقلاً يعتقد أنها تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية، وقام الباحث بقياس معاملات الارتباط بين (15) متغيراً من هذه المتغيرات وبين سعر السهم في بورصة الأوراق المالية باعتباره متغيراً تابعاً واستبعد المتغيرات الباقية لعدم توفر بياناتها .

واستنتج الباحث من هذه الدراسة أن سعر السهم في البورصة الأردنية يرتبط طردياً مع عائد السهم ومع صافي الربح/حقوق الملكية، ومع صافي الربح /إجمالي الأصول ، ومع صافي الربح / إيرادات النشاط العادي ، ومع صافي التدفقات النقدية / إجمالي الأصول ، ومع صافي الربح الموزع/صافي الربح المحقق ، ومع حقوق الملكية /إجمالي مصادر الأموال ، ومع نسبة التداول ومع نسبة الفوائد/إجمالي المصروفات ، ومع القيمة السوقية/ القيمة الدفترية ، كما أنه يرتبط عكسياً مع الأصول الثابتة /إجمالي الأصول ، ومع إجمالي الدائنين/إجمالي مصادر الأموال ، ومع نسبة الأجور /إجمالي المصروفات.

كما وجد الباحث أن هناك علاقة معنوية بين خمسة متغيرات من المتغيرات المستقلة وسعر السهم في البورصة الأردنية بمعدل ارتباط قدره (0.986) وهي : عائد السهم والقيمة السوقية للأسهم/القيمة الدفترية ، وحقوق الملكية /إجمالي مصادر الأموال ، والربح الموزع / الربح المحقق ، وصافي الربح /إجمالي الأصول.

4. دراسة (شراب، 2006) بعنوان: " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " (دراسة تطبيقية).

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولإنجاز ذلك قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على جمع بيانات من خلال تقارير السوق، وغطت الدراسة الفترة ما بين 1997 -2005، ولقد أسفرت الدراسة عن عدة نتائج كان أهمها : وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية : نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وإن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

5. دراسة (نجم، 2006) بعنوان: "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الإستثمارية وحاولت الإجابة على المشكلة والتي تمثلت في اختبار مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفاية تلك المعلومات في التقارير المالية ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المستثمرين في سوق فلسطين يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وإن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية كافية ويتم استخدامها في قرار الاستثمار، وإن هناك معلومات أخرى غير واردة في القوائم المالية تؤثر في قرار الاستثمار، وكذلك توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري.

6. دراسة (الشايب و علي، 2006) بعنوان "العلاقة بين أداء الإستثمار في الأسهم ونسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم".

سعت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين أداء الاستثمار في الأسهم و نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم نظرياً و تطبيقياً. حاولت هذه الدراسة استكشاف بيانات العائد الشهري لـ (83) شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي، على الرغم من كون فرضيات كفاءة أسواق رأس المال ترفض فكرة إمكانية تحقيق أرباح غير عادية، إلا أن فرضية نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم ركزت على إمكانية التنبؤ بأداء الأسهم مستقبلاً، و الذي يعود إلى تضخيم المستثمرين لتوقعاتهم. وعليه فإن الدراسة تدعم الفرضية التي تقول بأهمية نسبة السعر السوقي للسهم إلى عائد السهم في تحديد أداء المحافظ، وهذه النتيجة لا تدعم فرضية كفاءة سوق عمان المالي على المستوى شبه القوي.

7. دراسة (عوض، 2007) بعنوان: "تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية دراسة ميدانية في الشركة العامة للصناعات النسيجية"

تهدف الدراسة إلى توضيح تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية المتخذة في الشركة العامة للصناعات النسيجية، تم تحليل عينه الدراسة من خلال استخدام التقارير السنوية والميزانية العمومية للشركات لبيان هذا التأثير للمدة 2000 - 2005 م وقد توصل الباحث إلى جملة من الإستنتاجات وخرج بمجموعة من التوصيات منها:

- أهمية التزام الإدارة لدى اتخاذ قراراتها المالية بتطبيق أسلوب التحليل المالي، من خلال دراسة القوائم المالية لوحدهم الإقتصادية للحصول على مؤشرات التحليل المالي ومن ثم تدرس وتفسر تلك المؤشرات بالشكل الذي يخدم أهداف متخذي القرار.

- استغلال وتوظيف البيانات والمعلومات المالية والمحاسبية المتوفرة في القوائم المالية من قبل المستفيد الداخلي للوحدة الإقتصادية من خلال توظيفها في ترشيد القرارات الإدارية المختلفة ويكون ذلك من خلال تحليلها ودراستها.

- تهيئة الكوادر الإدارية المناسبة لغرض القيام بعملية التحليل المالي من خلال تفهم معنى التحليل المالي، وما هي أهدافه، وكيفية القيام به، من خلال استخدام أدوات وأساليب التحليل المالي، ويمكن تهيئة مثل هذه الكوادر من خلال الدخول في دوريات تدريبية تقوم بها المؤسسات الأكاديمية المختصة في هذا المجال.

8. دراسة: (سركسيان، 2010)، بعنوان "العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم

الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وإظهار أي العوامل منها أكثر تأثيراً على هذه الأسعار وذلك وصولاً إلى بناء نموذج للتنبؤ بهذه الأسعار يمكن للمتعاملين في البورصة الإسترشاد به عند اتخاذ قراراتهم الإستثمارية في الشراء أو البيع.

لقد أجرى الباحث دراسة إختبارية تغطي البيانات المشورة ل(67) شركة من الشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث شكلت العينة حوالي (30%) من تلك الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك في 31 كانون الأول ، 2008 . وتغطي تلك البيانات الفترة الزمنية من 2003-2008.

وكشفت الدراسة عن عدة نتائج من ضمنها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركات وكل من العوامل المالية ROE,EVE,BVPS,DPS,EPS وذلك لشركات القطاع الصناعي . كما بينت الدراسة عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركات وأي من العوامل المالية ROE,DPS,EPS,EVA,BVPS,PER وذلك بالنسبة لقطاع الخدمات . أما فيما يتعلق بالقطاع المالي ، فقد أوضحت الدراسة وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركات وكل من العوامل المالية EVA,BVPS,DPS,EPS وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من RPE,PER.

9. دراسة (عبد الجليل، 2012) بعنوان: "أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر

السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تقييم المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية. شملت عينة الدراسة 23 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2010 والتي تم تأسيسها منذ عام 2001. أظهرت نتائج تحليل بيانات الدراسة وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية (0.53) عند مستوى دلالة 1% بين التغيرات في صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها، ولم يظهر التحليل أية علاقة ذات دلالة إحصائية بين بقية المتغيرات عند مستوى دلالة 5%. وأظهرت نتائج التحليل أيضاً عدم اهتمام المستثمر في بورصة عمان بكفاية وفعالية صافي التدفقات النقدية التشغيلية عند اتخاذ قراره الاستثماري، حيث لم يظهر تحليل الانحدار أي أثر لهذين المتغيرين على سعر السهم السوقي.

10 . دراسة (محمد، 2014) بعنوان: "تحليل و مناقشة سيولة وعوائد الأسهم العادية دراسة

تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"

هدف البحث إلى دراسة سيولة وعوائد الأسهم العادية في السوق المالي، وتناول البحث مفهوم سيولة الأسهم العادية إذ تعد سيولة الأسهم العادية مؤشر هام للحكم على كفاءة التبادل في السوق المالي وذلك ببيع وشراء الأسهم العادية بسرعة وسهولة دون أن يكون هناك تأثير كبير على أسعار تلك الأسهم في السوق المالي.

وتوصل الباحث إلى مجموعة استنتاجات من أهمها لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لسيولة الأسهم العادية لشركات القطاع المصرفي على عوائدها ، أما أهم التوصيات التي ينبغي على سوق العراق للأوراق المالية العمل على توسيع نشاطه في التداول الالكتروني، من خلال توفير إمكانية التداول

للمستثمرين عن طريق شبكة الإنترنت لزيادة سيولة الأسهم العادية .الكلمات المفتاحية: سيولة الأسهم العادية ، مخاطرة السيولة، علاوة السيولة، عوائد الأسهم العادية.

11 . دراسة (عدنان ومحمد، 2014) بعنوان: "سيولة الأسواق المالية وأثرها في عائد الأسهم

العادية".

هدف البحث لدراسة سيولة السوق المالي وعوائد الأسهم العادية ، وتناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من سيولة الاسواق المالية ، وعوائد الأسهم العادية ، فضلاً عن استخدام الأساليب الرياضية في الجانب التطبيقي لقياس سيولة السوق وعوائد الأسهم ، إذ تمثل مجتمع البحث الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تم التداول على أسهمها والبالغ عددها 85 شركة مساهمة.

وتوصل الباحث إلى مجموعة استنتاجات أهمها: إن سيولة سوق العراق للأوراق المالية تتصاعد ويتبعها زيادة في عوائد الأسهم العادية لفترة الدراسة ، إذ أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية معنوية لسيولة سوق العراق للأوراق المالية على عوائد الأسهم العادية ، فيما تمثلت أهم التوصيات بضرورة قيام سوق العراق للأوراق المالية العمل على توسيع نشاطه في التداول الإلكتروني، من خلال توفير إمكانية التداول للمستثمرين عن طريق شبكة الإنترنت ، وليس الإقتصار على التداول داخل السوق ، كما ينبغي العمل على تخفيض كلف المعاملات لرفع سيولة الأسهم العادية، ومن ثم ينعكس إيجاباً على سيولة سوق العراق للأوراق المالية وشركات الوساطة المرتبطة به.

الدراسات الأجنبية:

1. دراسة: (Shenbagaraman, 2003) بعنوان:

"Do Futures and Options Trading Increase Stock Market Volatility?"

تناولت هذه الدراسة الإجابة على السؤال التالي : هل إبرام عقود المستقبلات والخيارات المالية في الأسواق الثانوية المنظمة (البورصات) يزيد من حدة عدم ثبات مؤشر الأسهم في سوق الأوراق المالية الهندية؟.

وتم التوصل إلى عدة نتائج كان أهمها انه لم يكن هناك تأثير لإبرام عقود المشتقات المالية (المستقبلات والخيارات) على عدم ثبات الأسعار في البورصة الهندية، كما أن وصول وتدفق المعلومات إلى السوق المالي وكونها متاحة إلى جميع المتعاملين فيها أم لا هو الذي يؤثر على أداء السوق، كما أن عقود المشتقات المالية تلعب دوراً هاماً جداً في عملية اكتشاف الأسعار وتحقيق سمة الكفاءة للسوق المالي بالإضافة إلى دورها في إدارة المخاطر.

2. دراسة (Gon-gmeng & Firth, 2003) بعنوان:

"The Use of Accounting Information for the Valuation of Dul- Class Shares Listed on China's Stock-Market".

بحثت هذه الدراسة ما إذا كانت البيانات المحاسبية تعبر عن القيمة السوقية للأسهم في بورصة الأوراق المالية الصينية. وبعد دراسة عينة من الشركات الصينية أظهرت نتائج الاختبار ، أن المعلومات المحاسبية أكثر ترجيحاً لتفسير القيمة السوقية والتنبؤ بأسعار الأسهم والعوائد لتلك الشركات خاصة في الشركات ذات الملكية الفردية.

3. دراسة (Kiley, 2004) بعنوان:

"Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic perspective".

هدفت الدراسة إلى مقارنة التنبؤات للقيمة السوقية للشركات حسب نموذج Gordon للنمو ، ونموذج التوازن العام الديناميكي. وقد أجريت الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية .

وتوصلت إلى أن نموذج التوازن العام الديناميكي استطاع أن يبين القصور في نموذج جوردن للنمو الذي يعطي نتائج غير واضحة في بعض الحالات.

4. دراسة (Leggio, et.al, 2005) بعنوان:

"A Comparison Between Fama and Freuch's Model and Artificial Neural Networks in Predicting the China's Stock Market".

أثبتت الدراسة إن عوائد الأسهم الرأسمالية في الأسواق المالية الناشئة تتأثر بمجموعة من العوامل المختلفة عن تلك التي تؤثر على عوائد الأسهم في الأسواق المالية في الدول المتقدمة ، هذه الدراسة استخدمت الشبكات العصبية الصناعية للتنبؤ بتحركات أسعار الأسهم وبالتالي مدى تحقيقها لأرباح رأسمالية ناتجة عن التغير في أسعار الأسهم وقد استخدم الباحث عامل عوائد الأسهم لمجموعة من الشركات المتداولة في سوق شنغهاي للأوراق المالية واستنتج الباحث أن عوائد الأسهم الرأسمالية تستطيع التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم وبدرجة دقة كبيرة.

5. دراسة (Naimy,2008) بعنوان:

"Financial Ratios And Stock Prices: Consistency Or Discrepancy? Longitudinal Comparison Between UAE And USA"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم والنسب المالية ، ومقارنة النتائج بالنسبة لسوق دبي والولايات المتحدة الأمريكية للأوراق المالية. لوحظ أن العلاقة بين أسعار الأسهم في سوق دبي للأوراق المالية والنسب لكل منها ليست كبيرة، في حين لوحظ وجود ارتباط أفضل للأسهم الأمريكية. تم تطبيق العديد من النماذج والاختبارات وتم بناء أكثر من أربعين نموذجاً من أجل القيام في التقييم، تقييم قطاعات الشركات الفردية والمقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية ودولة الإمارات العربية المتحدة.

6. دراسة (Alerakis, et.al, 2010) بعنوان:

"Predictability of Stocks Returns Using Financial statements Information

Evdaence on Semi –strong Efficiency of EmergingGreek Stock Market"

هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق أثينا للأوراق المالية خلال 1993-2006، بتحليل المعلومات المحاسبية باستخدام النسب المالية.

وتم التوصل في هذه الدراسة إلى أن التحليل باستخدام النسب المالية تحتوي على معلومات مهمة في التنبؤ بأسعار الأسهم، وتشير النتائج إلى أن إختيار المحافظ على أساس النسب المالية يؤدي إلى زيادة في متوسط العوائد، مما يشير إلى أن السوق اليونانية الناشئة لا تتضمن كامل المعلومات المحاسبية في أسعار الأسهم، وبالتالي فإن سوق أثينا للأوراق المالية ليس متوسط الكفاءة.

7. دراسة (Al-Tamimi, et.al, 2011) بعنوان:

"Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial markets"

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن العوامل الرئيسية المحددة لأسعار الأسهم في أسواق الأسهم الإماراتية. تم استخدام الانحدار للأسواق المالية على عينة من الشركات (17) شركة في الإمارات العربية المتحدة مع خمسة متغيرات مستقلة بعد انخفاض أسعار النفط.

تشير النتائج إلى تأثير قوي وإيجابي لـ (EPS) ربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم في الإمارات، وعلاقة إيجابية للنتائج المحلي الإجمالي، وعلاقة سلبية لمعدل سعر الفائدة عند مستوى دلالة إحصائية

1%.

8. دراسة (Dima,et.al, 2013) بعنوان:

"Financial Ratios and Stock Prices on Developed Capital Market"

هذه الدراسة هي دراسة إختبارية تجريبية مصممة لمعرفة مدى ملائمة مجموعة من النسب المالية لقياس الأداء المالي لأسعار الأسهم، مطبقة على مجموعة من البيانات ربع السنوية.

لقيم التداول ل 495 شركة من أسواق رأس المال الأوروبية الكبرى وكذلك من سوق S & P تغطي فترة زمنية ما بين 1/2003 & 1/2011 .

فرضية البحث هي أن النسب المالية تعكس الصحة المالية لهيكل المحافظ المالية المختارة. تم إختبار هذه الفرضية في إطار منهجي (GMM) وجد أن هناك علاقة على المدى البعيد،حتلو كان هناك بعض الاختلافات في ردود الفعل للأسهم في الأسواق الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية على المعلومات المالية.

9. دراسة (Abadi, et.al, 2014) بعنوان:

"The relationship between stock prices and debt ratio and Capital flows with assets"

في هذه الدراسة تم استعراض البيانات المطلوبة من 144 شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة 2006-2011 كانت تستخدم نموذج جونز المعدل لحساب الإلتزامات المقدرة وغير المقدرة، وأظهرت نتائج إختبار الفرضية على البيانات مجتمعة أن هناك علاقة كبيرة ومباشرة بين نسبة المخزون إلى صافي المبيعات وأسعار الأسهم،بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج إختبار الفرضية على البيانات مجتمعة أن هناك علاقة مهمة ومباشرة بين نسبة الدين إلى إجمالي الأصول وأسعار الأسهم.

10. دراسة (Menike,Prabath, 2014) بعنوان :

"The Impact of Accounting Variables on Stock Prices: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka"

أجريت عدد من الدراسات التجريبية من قبل دول مختلفة لتحديد العوامل التي تؤثر على سعر السهم. وكشفت أن هناك تقلبات في أسعار الأسهم تعتمد على عوامل داخلية وخارجية، وفي عوامل داخلية المحددة مثل الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPS)، العائد السهم الواحد (EPS)، والقيمة الدفترية للسهم الواحد (BVPS) يؤثر على تحديد سعر السهم. هذه الدراسة تناولت التأثير لتوزيعات الأسهم (DPS)، والقيمة الدفترية للسهم الواحد (BVPS)، والعائد على السهم الواحد (EPS)، على عينة مكونة من 100 شركة. مدرجة في بورصة كولومبو (CSE) من 2008 إلى 2012. وباستخدام نموذج واحد وانحدارات متعددة. وكشفت النتائج أن EPS، DPS، BVPS كانت إيجابية وكان لها تأثير كبير على سعر السهم في (CSE).

2-12 ما يميز هذه الدراسة:

تتميز هذه الدراسة عن معظم الدراسات السابقة المحلية بأنها من النوع الإختباري، التي اعتمدت على بيانات فعلية حديثة نسبياً للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، وهذا ما يعطيها مصداقية عالية نسبياً.

وتتميز أيضاً عن معظم الدراسات السابقة بأنها تعد الدراسة المحلية الأولى في الأردن التي استخدمت أسلوب النسب المالية بفئاتها الخمس الرئيسة للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة

المدرجة في بورصة عمان. حيث أن معظم الدراسات التي أُتيح للباحث الإطلاع عليها لم تقم بإستهداف قطاع الصناعة بمفرده، ولم تقم بإستخدام جميع فئات النسب المالية في الدراسات وإنما اقتصرت على بعضها.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

3-1 منهجية الدراسة:

استخدم الباحث في دراسته هذه المنهج النوعي التحليلي القائم على دراسة اختبارية Empirical Study لواقع البيانات المالية الفعلية المنشورة في القوائم المالية الصادرة عن الشركات المشمولة في عينة الدراسة، خلال الفترة الزمنية المحددة من 2010-2012.

3-2 مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، و حسب طبيعة البحث ولغرض الحصول على بيانات معبرة وذات دلالة كانت العينة عشوائية ، وقد تبين أن عدد الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي 73 شركة ، وتم اختيارها عشوائياً لتمثل 25% من عددها الإجمالي أي أن عدد الشركات التي تم اختيارها (18) وذلك من واقع نشرة هيئة الأوراق المالية الصادرة في 2012/12/31، حيث تم اختيار الشركات المدرجة في هيئة الأوراق عشوائياً بدءاً من الرقم (4) ومضاعفاته، أي (4 ، 8 ، 12 ، ...، 72). هذا وتم مراعاة في اختيار عينة الدراسة استبعاد الشركات التي لم تصدر قوائمها المالية عن الفترات 2010، 2011، 2012.

3-3 أساليب جمع البيانات:

- البيانات الأولية:

قام الباحث بجمع البيانات الأولية من خلال القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة العاملة المدرجة في سوق عمان المالي للفترات 2010, 2011, 2012.

- البيانات الثانوية:

قام الباحث بجمع البيانات والمعلومات اللازمة لخدمة هذا البحث من مصادر متعددة و هذه المصادر هي:

- أ. الكتب المختصة في مجال المحاسبة المالية والتحليل المالي.
- ب. المقالات ذات اختصاص في هذا المجال.
- ت. الأبحاث المحكمة في الدورات المختصة والمجلات العلمية.
- ث. تقارير و منشورات سوق عمان المالي.
- ج. المواقع التعليمية والمهنية والمتخصصة في مجال التحليل المالي والأسهم و مقالات ذات صلة على الشبكة العنكبوتية (Internet).

3-4 الأساليب الإحصائية:

في تحليل بيانات الدراسة و للإجابة عن أسئلتها واختبار فرضياتها، قام الباحث باستخدام الأساليب

الإحصائية التالية:

- المتوسطات الحسابية لتحديد المؤشرات المالية المستخدمة في كل شركة من الشركات محل

الدراسة.

- الانحراف المعياري لقياس درجة تباين النسب عن الوسط الحسابي لكل نسبة.

- تحليل الإنحدار المتعدد، وذلك للتحقق من أثر النسب المالية محل الدراسة على أسعار أسهم

الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

4-1 المقدمة:

يستعرض هذا الفصل نتائج التحليل الإحصائي للمتغيرات المعتمدة في الدراسة من خلال عرض المؤشرات الإحصائية الأولية من خلال المتوسطات الحسابية لكل متغيرات الدراسة، كما يتناول الفصل اختبار فرضيات الدراسة والدلالات الإحصائية الخاصة بكل منها.

4-2 اختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي:

لأغراض التحقق من موضوعية نتائج الدراسة فقد تم إجراء اختبار Kolmogorov - Smirnov، وذلك للتحقق من خلو بيانات الدراسة من المشاكل الإحصائية التي قد تؤثر سلباً على نتائج اختبار فرضيات الدراسة، ويشترط هذا الاختبار توفر التوزيع الطبيعي في البيانات. وبالعكس ذلك ينشأ ارتباط مزيف بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وبالتالي يفقد الارتباط قدرته على تفسير الظاهرة محل البحث أو التنبؤ بها، وكما هو موضح بالجدول (4 . 1).

جدول (4 . 1)

التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

ت	المتغير	<i>Kolmogorov – Smirnov</i>	<i>Sig. *</i>	النتيجة
1	نسب السيولة	0.667	0.766	يتبع التوزيع الطبيعي
2	نسب الربحية	0.661	0.774	يتبع التوزيع الطبيعي
3	نسب المديونية	0.700	0.711	يتبع التوزيع الطبيعي
4	نسب النشاط	0.564	0.908	يتبع التوزيع الطبيعي
5	نسب السوق	0.861	0.449	يتبع التوزيع الطبيعي
6	السعر السوقي للسهم	0.806	0.534	يتبع التوزيع الطبيعي

* يكون التوزيع طبيعياً عندما يكون مستوى الدلالة ($0.05 > \alpha$)

وبالنظر إلى الجدول أعلاه وعند مستوى دلالة ($\alpha > 0.05$) فإنه يتبين أن توزيع المتغيرات جميعها

كانت طبيعية. حيث كانت نسب التوزيع الطبيعي لكل الإجابات أكبر من (0.05) وهو المستوى

المعتمد في المعالجة الإحصائية لهذه الدراسة.

3-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

في التحليل الوصفي لكل فئة من الفئات الخمس للنسب المالية المستخدمة في الدراسة استخدم الباحث الرموز المختصرة الموضحة في الجدول رقم (4 . 2):

الجدول (4 . 2)

الرموز المستخدمة للنسب المالية

الرمز	النسبة	الفئة
CR	نسبة التداول	نسب السيولة
QR	نسبة السيولة السريعة	
EPS	ربحية السهم الواحد	نسب الربحية
ROE	العائد على حقوق المساهمين	
DR	نسبة المديونية	نسب المديونية
DOL	درجة الرفع المالي	
TAT	معدل دوران إجمالي الأصول	نسب النشاط
WCT	معدل دوران رأس مال العامل	
PER	مضاعف سعر السهم	نسب السوق
PBVR	مضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية	

بعد ذلك تم تحديد المتوسط الحسابي لكل نسبة مالية منها من خلال الرجوع إلى القوائم المالية

للشركات المشمولة في الدراسة والمنشورة للسنوات المالية 2010، 2011، 2012.

كما تم تحديد المتوسط الحسابي لأسعار الأسهم السوقية لتلك الشركات، حيث تم الاستفادة من أسعار إغلاق تلك الأسهم في 2010/12/31، 2011/12/31، 2012/12/31، فكانت النتائج الموضحة في الجداول التالية: (3 . 4) ، (4 . 4) ، (5 . 4) ، (6 . 4) ، (7 . 6) .

1-3-4 التحليل الوصفي لنسب السيولة:

لوصف وتحليل نسب السيولة للشركات محل الدراسة لجأ الباحث إلى المتوسط الحسابي، كما هو موضح بالجدول (3. 4).

جدول (3 . 4)

المتوسط الحسابي لنسب السيولة وأسعار الأسهم للسنوات من 2010-2012

ت	رقم الشركة في النشرة الصادرة عن البورصة	الشركة	المتوسط الحسابي للسنوات الثلاث		
			نسبة التداول <i>CR</i>	نسبة السيولة السريعة <i>QR</i>	السعر السوقى للشهم <i>MP</i>
1	4	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	1.91	1.17	0.79
2	8	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	2.37	1.37	1.62
3	12	الصناعات الكيماوية الأردنية	1.16	0.61	2.07
4	16	الموارد الصناعية الأردنية	16.36	5.88	0.33
5	20	مصانع الورق والكرتون الأردنية	0.67	0.37	0.58
6	24	دار الغذاء	1.06	0.87	1.54
7	28	الإستثمارات العامة	3.56	2.22	2.82
8	32	سنيورة للصناعات الغذائية	1.01	0.61	3.3

9	36	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	1.23	0.73	2.8
10	40	الدولية لصناعات السيليكا	8.68	4.34	3.42
11	43	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	2.23	1.47	1.24
12	47	العامة للتعدين	6.56	4.68	5.5
13	52	البوتاس العربية	4.13	3.85	44.7
14	56	العربية لصناعة المواسير المعدنية	3.66	1.10	2.45
15	60	الجنوب لصناعة الفلاتر	1.38	0.73	1.21
16	64	مصانع الكابلات المتحدة	4.69	1.24	0.59
17	68	إتحاد الناسجون العرب	3.14	1.66	2.13
18	72	الدولية للصناعات الخزفية	3.05	1.05	0.4
الوسط الحسابي			3.131	2.468	4.305

يبين الجدول (4 . 3) المتوسطات الحسابية لنسب السيولة للشركات محل الدراسة. إذ تراوحت

المتوسطات الحسابية لنسبة التداول بين (0.67، 16.36) بوسط حسابي عام مقداره (3.131)

وكانت أعلى نسبة تداول للشركة الموارد الصناعية الأردنية بوسط حسابي بلغ (16.36) فيما

كان أدنى نسبة تداول لشركة مصانع الورق والكرتون الأردنية وبوسط حسابي بلغ (0.670).

كما يشير الجدول (4 . 3) إلى المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بنسبة السيولة السريعة

بين (0.37، 16.36) بوسط حسابي عام مقداره (2.468) وكانت أعلى نسبة سيولة سريعة لشركة

الموارد الصناعية الأردنية بوسط حسابي بلغ (5.88) فيما كان أدنى نسبة سيولة سريعة لشركة مصانع

الورق والكرتون الأردنية وبوسط حسابي بلغ (0.37).

وبين الجدول أيضاً الوسط الحسابي لنسب التداول للشركات والبالغ (3.131) والمرتفع هذا يعني أن

غالبية الشركات المطبق عليها الدراسة لا تعتمد على القروض قصيرة الأجل في تمويل نشاطاتها.

ويشير الجدول إلى الوسط الحسابي لنسبة السيولة السريعة والبالغ (2.305) المرتفع أيضاً.

2-3-4 التحليل الوصفي لنسب الربحية:

لوصف وتحليل نسب الربحية للشركات محل الدراسة لجأ الباحث إلى المتوسط الحسابي، كما هو

موضح بالجدول (4. 4)

جدول (4. 4)

المتوسط الحسابي لنسب الربحية وأسعار الأسهم للسنوات من 2010-2012

ت	رقم الشركة في النشرة الصادرة عن البورصة	الشركة	المتوسط الحسابي للسنوات الثلاث		
			العائد على السهم الواحد <i>EPS</i>	العائد على حقوق الملكية <i>ROE</i>	السعر السوقي للسهم <i>MP</i>
1	4	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	- 0.37	- 0.153	0.79
2	8	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	0.15	0.102	1.62
3	12	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.06	0.038	2.07
4	16	الموارد الصناعية الأردنية	0.03	0.032	0.33
5	20	مصانع الورق والكرتون الأردنية	- 0.13	- 0.138	0.58
6	24	دار الغذاء	- 0.36	- 0.428	1.54
7	28	الإستثمارات العامة	0.22	0.022	2.82
8	32	سنيورة للصناعات الغذائية	0.10	0.076	3.3
9	36	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	0.10	0.042	2.8
10	40	الدولية لصناعات السيليكا	0.02	0.014	3.42
11	43	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	0.08	0.071	1.24
12	47	العامة للتعدين	0.18	0.097	5.5

13	52	البوتاس العربية	2.64	0.700	44.7
14	56	العربية لصناعة المواسير المعدنية	3.66	0.124	2.45
15	60	الجنوب لصناعة الفلاتر	- 0.27	- 0.616	1.21
16	64	مصانع الكابلات المتحدة	0.01	0.0057	0.59
17	68	إتحاد الناسجون العرب	0.02	0.018	2.13
18	72	الدولية للصناعات الخزفية	- 0.11	- 0.123	0.4
		الوسط الحسابي	0.335	- 0.006	4.305

يشير الجدول (4 . 4) إلى المتوسطات الحسابية لنسب الربحية للشركات محل الدراسة.

حيث تراوحت المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بمؤشر العائد على السهم الواحد بين (0.37 -، 3.66) بوسط حسابي عام مقداره (0.335) وكان أعلى عائد للسهم الواحد لشركة العربية لصناعة المواسير المعدنية بوسط حسابي بلغ (3.66) فيما كان أدنى عائد للسهم الواحد لشركة فيلادلفيا لصناعة الأدوية وبوسط حسابي بلغ (0.37 -).

كما يشير الجدول (4 . 4) إلى المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بمؤشر العائد على حقوق الملكية بين (0.153 -، 0.700) بوسط حسابي عام مقداره (0.006 -) وكان أعلى عائد للسهم الواحد لشركة البوتاس العربية بوسط حسابي بلغ (0.700) فيما كان أدنى عائد للسهم الواحد لشركة فيلادلفيا لصناعة الأدوية وبوسط حسابي بلغ (0.153 -).

ويوضح الجدول السابق الوسط الحسابي لربحية السهم الواحد لتلك الشركات والبالغ

(.335) والذي يشير إلى ما يجنيه السهم الواحد من ارباح.

وبين الجدول (4 . 4) بأن متوسط العائد على حقوق الملكية للشركات محل الدراسة والبالغ (-.006) هذا يعني أن أغلب الشركات لا تحقق عوائد للمساهمين.

3-3-4 التحليل الوصفي لنسب المديونية:

لوصف وتحليل نسب المديونية للشركات محل الدراسة لجأ الباحث إلى المتوسط الحسابي، كما هو موضح بالجدول (4. 5).

جدول (4. 5)

المتوسط الحسابي لنسب المديونية وأسعار الأسهم للسنوات من 2010-2012

ت	رقم الشركة في النشرة الصادرة عن البورصة	الشركة	المتوسط الحسابي للسنوات الثلاث		
			نسبة المديونية <i>DR</i>	درجة الرفع المالي <i>DOL</i>	السعر السوقي للشركة <i>MP</i>
1	4	فيلا دلفيا لصناعة الأدوية	0.322	0.810	0.79
2	8	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	0.312	1.170	1.62
3	12	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.528	2.780	2.07
4	16	الموارد الصناعية الأردنية	0.179	1.520	0.33
5	20	مصانع الورق والكرتون الأردنية	0.578	1.600	0.58
6	24	دار الغذاء	0.732	1.160	1.54
7	28	الاستثمارات العامة	0.085	1.000	2.82
8	32	سنيورة للصناعات الغذائية	0.557	2.750	3.3
9	36	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	0.433	0.900	2.8
10	40	الدولية لصناعات السيليكا	0.050	1.000	3.42
11	43	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	0.296	1.300	1.24
12	47	العامة للتعدين	0.117	1.000	5.5
13	52	البوتاس العربية	0.154	1.009	44.7

14	56	العربية لصناعة المواسير المعدنية	0.203	1.040	2.45
15	60	الجنوب لصناعة الفلاتر	0.560	0.840	1.21
16	64	مصانع الكابلات المتحدة	0.278	-1.500	0.59
17	68	إتحاد الناسجون العرب	0.166	1.000	2.13
18	72	الدولية للصناعات الخزفية	0.220	0.890	0.4
		الوسط الحسابي	0.320	1.123	4.305

ويعرض الجدول (4 . 5) المتوسطات الحسابية لنسب المديونية للشركات محل الدراسة. حيث تراوحت المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بنسبة المديونية بين (0.050، 0.732) بوسط حسابي عام مقداره (0.320) وكانت أعلى نسبة مديونية لشركة دار الغذاء بوسط حسابي بلغ (0.732) فيما كان أدنى نسبة مديونية لشركة الدولية لصناعات السيليكا وبوسط حسابي بلغ (0.050).

كما يشير الجدول (4 . 5) إلى المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بدرجة الرفع المالي بين (- 1.500، 2.780) بوسط حسابي عام مقداره (1.123) وكان أعلى درجة رفع مالي لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية بوسط حسابي بلغ (2.780) فيما كان أدنى درجة رفع مالي لشركة مصانع الكابلات المتحدة وبوسط حسابي بلغ (- 1.500).

وبين الجدول السابق الوسط الحسابي لنسب المديونية للشركات محل الدراسة والبالغ (0.320) وهو متوسط جيد، إذ يعني أن معظم تلك الشركات تعتمد على تمويل المساهمين في معظم هيكل رأس المال.

4-3-4 التحليل الوصفي لنسب النشاط:

لوصف وتحليل نسب النشاط للشركات محل الدراسة لجأ الباحث إلى المتوسط الحسابي، كما هو موضح بالجدول (4 . 6).

جدول (4 . 6)

الوسط الحسابي لنسب النشاط وأسعار الأسهم للسنوات 2010-2012

ت	رقم الشركة في النشرة الصادرة عن البورصة	الشركة	المتوسط الحسابي للسنوات الثلاث		
			معدل دوران إجمالي الأصول <i>TAT</i>	معدل دوران رأس المال العامل <i>WCT</i>	السعر السوقي للسهم <i>MP</i>
1	4	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	0.390	1.560	0.79
2	8	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	0.630	1.500	1.62
3	12	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.590	-18.030	2.07
4	16	الموارد الصناعية الأردنية	0.470	1.290	0.33
5	20	مصانع الورق والكرتون الأردنية	0.360	-2.450	0.58
6	24	دار الغذاء	0.870	4.280	1.54
7	28	الاستثمارات العامة	0.440	1.960	2.82
8	32	سنيورة للصناعات الغذائية	0.720	52.170	3.3
9	36	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	0.700	8.300	2.8
10	40	الدولية لصناعات السيليكا	0.340	0.910	3.42
11	43	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.100	3.170	1.24
12	47	العامة للتعدين	0.580	0.880	5.5
13	52	البوتاس العربية	0.560	1.550	44.7

14	56	العربية لصناعة المواسير المعدنية	0.670	1.360	2.45
15	60	الجنوب لصناعة الفلاتر	0.250	3.380	1.21
16	64	مصانع الكابلات المتحدة	0.420	1.420	0.59
17	68	إتحاد الناسجون العرب	0.490	1.550	2.13
18	72	الدولية للصناعات الخزفية	0.390	1.010	0.4
		الوسط الحسابي	0.554	3.656	4.305

كما يبين الجدول (4 . 6) المتوسطات الحسابية لنسب النشاط للشركات محل الدراسة. إذ تراوحت

المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بمعدل دوران إجمالي الموجودات بين (0.250

، 1.100) بوسط حسابي عام مقداره (0.554) وكان أعلى معدل دوران إجمالي الموجودات

للشركة المتحدة لصناعة الحديد والصلب بوسط حسابي بلغ (1.100) فيما كان أدنى معدل

دوران إجمالي الموجودات لشركة الجنوب لصناعة الفلاتر وبوسط حسابي بلغ (0.250).

ويشير الجدول (4 . 6) إلى المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق معدل دوران رأس

المال العامل بين (18.030 - ، 52.170) بوسط حسابي عام مقداره (3.656) وكان أعلى

معدل دوران رأس المال العامل لشركة سنيورة للصناعات الغذائية بوسط حسابي بلغ (52.170)

فيما كان أدنى معدل دوران رأس المال العامل لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية وبوسط حسابي

بلغ (18.030 -).

وبين الجدول السابق الوسط الحسابي لمعدل دوران إجمالي الأصول لتلك الشركات والبالغ

(.554) ويشير إلى فاعلية إدارة الشركات في تحقيق المبيعات باستخدام الأصول.

كما بين الجدول أيضاً الوسط الحسابي لمعدل دوران رأس مال العامل للشركات محل الدراسة

والبالغ (3.656) المرتفع ، ويشير إلى فاعلية إدارة الشركات في تحقيق المبيعات باستخدام رأس

مال العامل.

5-3-4 التحليل الوصفي لنسب السوق:

لوصف وتحليل نسب السوق للشركات محل الدراسة لجأ الباحث إلى المتوسط الحسابي، كما هو موضح بالجدول (4 . 7).

جدول (4 . 7)

المتوسط الحسابي لنسب السوق وأسعار الأسهم للسنوات من 2010-2012

ت	رقم الشركة في النشرة الصادرة عن البورصة	الشركة	المتوسط الحسابي للسنوات الثلاث		
			نسبة العائد إلى السعر <i>PER</i>	مضاعف سعر السهم <i>PBV</i>	السعر السوقي للسهم <i>MP</i>
1	4	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	-6.820	0.870	0.79
2	8	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	10.830	1.110	1.62
3	12	الصناعات الكيماوية الأردنية	54.610	1.210	2.07
4	16	الموارد الصناعية الأردنية	9.680	0.300	0.33
5	20	مصانع الورق والكرتون الأردنية	2.280	0.580	0.58
6	24	دار الغذاء	9.800	2.110	1.54
7	28	الاستثمارات العامة	12.970	1.200	2.82
8	32	سنيورة للصناعات الغذائية	14.590	2.430	3.3
9	36	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	4.160	1.160	2.8
10	40	الدولية لصناعات السيليكا	23.490	3.210	3.42
11	43	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	25.190	1.070	1.24
12	47	العامة للتعدين	54.870	2.930	5.5
13	52	البوتاس العربية	18.010	4.020	44.7
14	56	العربية لصناعة المواسير المعدنية	11.740	1.440	2.45

15	60	الجنوب لصناعة الفلاتر	-5.080	2.170	1.21
16	64	مصانع الكابلات المتحدة	96.160	1.660	0.59
17	68	إتحاد الناسجون العرب	117.170	1.590	2.13
18	72	الدولية للصناعات الخزفية	-3.910	0.410	0.4
		الوسط الحسابي	25.018	1.637	4.305

وأخيراً، يبين الجدول (4 . 7) المتوسطات الحسابية لنسب السوق للشركات محل الدراسة. إذ تراوحت المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بنسبة مضاعف سعر السهم بين (6.820 - 117.177) بوسط حسابي عام مقداره (25.018) وكانت أعلى نسبة لمضاعف سعر السهم لشركة إتحاد الناسجون العرب بوسط حسابي بلغ (117.170) فيما كان أدنى نسبة العائد إلى السعر لشركة فيلادلفيا لصناعة الأدوية وبوسط حسابي بلغ (6.820 -).

ويشير الجدول (4 . 6) إلى المتوسطات الحسابية لهذه الشركات فيما يتعلق بمضاعف سعر السهم إلى القيمة الدفترية بين (0.3004.020 .) بوسط حسابي عام مقداره (1.637) وكان أعلى وسط حسابي لمضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية لشركة البوتاس العربية بوسط حسابي بلغ (4.020) فيما كان أدنى وسط حسابي لمضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية لشركة الموارد الصناعية الأردنية وبوسط حسابي بلغ (0.300).

كما وضح الجدول السابق الوسط الحسابي لمضاعف سعر السهم لتلك الشركات والبالغ (25.018) والذي يشير إلى أن أسهم تلك الشركات تتداول بمقدار 25 ضعف أرباحه.

ووضح الجدول السابق أيضاً الوسط الحسابي لمضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية للشركات محل الدراسة ، والبالغ (1.637) وهو اكبر من (1) أي أن المستثمر في تلك الشركات مستعد لكي يدفع أعلى من القيمة الدفترية المحاسبية للسهم.

4-4 إختبار فرضيات الدراسة:

استخدم الباحث تحليل الانحدار المتعدد في اختبار فرضيات الدراسة وذلك عند مستوى دلالة معنوية $(\alpha \leq 0.05)$.

أما قاعدة القرار المطبقة في الإختبار فهي ترفض الفرضية العدمية (H_0) وتقبل الفرضية البديلة (H_a) إذا كانت: مستوى دلالة (Sig^*) $0.05 \geq$ والعكس بالعكس.

الفرضية الرئيسة H_0 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للنسب المالية المستخلصة من القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من أثر النسب المالية (نسب السيولة، نسب الربحية، نسب المديونية، نسب النشاط ونسب السوق) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي، وكما هو موضح بالجدول (4 . 8).

جدول (8.4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير النسب المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة

الأردنية على أسعار أسهمها في بورصة عمان

ملخص الأنموذج Model Summary			جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA			معاملات الانحدار Coefficients		
المتغير التابع	(R) الارتباط	(R ²) معامل التحديد	DF درجات الحرية	F المحسوبة	Sig* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار لنسب المالية	T المحسوبة	Sig* مستوى الدلالة
الأسعار السوقية	0.635	0.403	5	27.801	0.000	السيولة	4.762	0.000
						الربحية	4.838	0.000
			12			المديونية	3.407	0.001
						النشاط	2.408	0.018
			17			السوق	3.747	0.000

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

*قيمة F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 3.105

*قيمة T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 1.739

يوضح الجدول (8.4) أثر النسب المالية المستخدمة في فرضيات الدراسة على الأسعار السوقية

لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. إذ تكشف

عن المؤشرات التالية :

1. حيث أن قيم مستوى الدلالة (sig^*) المرتبطة بإختبار جميع هذه النسب معاً وهي (0.000) أقل من مستوى الدلالة المرجعية للإختبار وهي 0.05. إذ يتم رفض الفرضية العدمية الرئيسية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_a) مما يعني أنها مجتمعة معاً تؤثر على الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات.

2. كما أن معامل الارتباط (R) وهو 0.635 والمرتفع نسبياً يشير إلى أن العلاقة التي تربط هذه النسب بالأسعار السوقية للأسهم هي قوية نسبياً، لدرجة أن معامل التحديد (R^2) وهو 0.403 يشير إلى أن ما يقارب 40% من التقلبات التي تتحدد في أسعار الأسهم تنتج عن التقلبات التي تحدث في هذه النسب.

3. تشير الإرقام التي يظهرها الجدول الخاصة بكل فئة على حدة من تلك النسب إلى ما يلي:

- أن تلك النسب بفئاتها الخمس كل على حدة تؤثر على الأسعار السوقية للأسهم.
- لكن إختلاف معامل الإنحدار (B) فيما بينها يدل على أن هذا التأثير يتفاوت فيما بين هذه الفئات. إذ تحل نسب الربحية المرتبة الأولى في قوة التأثير فيما تأتي نسب النشاط في المرتبة الأخيرة.

ويمكن تفسير هذه النتيجة في رأي الباحث، بأن المتعاملين في بورصة عمان يولون اهتماماً أكبر لربحية الشركات على حساب المؤشرات الأخرى.

الفرضية الفرعية الأولى ho_1 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

لإختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الإنحدار المتعدد للتحقق من أثر نسب السيولة (QR ، CR) فكانت النتائج المحققة في الجدول (9 . 4).

جدول (9 . 4)

نتائج اختبار تحليل الإنحدار المتعدد لتأثير نسب السيولة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في بورصة عمان

معاملات الإنحدار Coefficients				جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA				ملخص النموذج Model Summary	
Sig* مستوى الدلالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار لنسب السيولة		Sig* مستوى الدلالة	F المحسوبة	DF درجات الحرية		(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط
0.031	3.532	0.267	CR	0.025	6.194	2	الإنحدار	0.312	0.559
						15	البواقي		
0.043	3.445	0.214	QR			17	المجموع		

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

*قيمة F الجدولية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ = 3.682

*قيمة T الجدولية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ = 1.739

*CR: نسبة التداول.

*QR: نسبة السيولة السريعة.

تشير بيانات الجدول (4. 9) إلى ما يلي:

1. حيث أن قيمة (sig*) المرتبطة بالنسبتين معاً (CR,QR) وهي 0.025 أقل من 0.05

. إذ يتوجب رفض الفرضية العدمية الفرعية الأولى (ho_1)، بما يعني أن لنسب السيولة

تأثير ذا دلالة على الأسعار السوقية للأسهم.

كما يشير معامل ارتباط (R) وهو 0.559 إلى وجود ارتباط معقول نسبياً بينهما، حتى

أن حوالي 31% من التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم يمكن تفسيره بالتقلب الحادث

في نسب السيولة .

2. لكن عند أخذ كل من النسبتين فرادى، فمع أن كلاهما يؤثر على تلك الأسعار بسبب

رفض الفرضية الفرعية لكل منهما (ho_1)، إلا أن اختلاف قيمتي معامل الانحدار (B)

لكل منهما وهما (0.267 , 0.214) على التوالي يشير إلى أن لنسبة التداول (CR)

تأثيراً أعلى من تأثير الأخرى (QR).

الفرضية الفرعية الثانية ho_2 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من أثر نسب الربحية (EPS ، ROE) فكانت النتائج المحققة في الجدول (4 . 10).

جدول (4 . 10)

نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير نسب الربحية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي

معاملات الانحدار Coefficients				جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA			ملخص النموذج Model Summary		
Sig* مستوى الدلالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار لنسب الربحية		Sig* مستوى الدلالة	F المحسوبة	DF درجات الحرية	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.039	2.188	0.319	EPS	0.004	8.374	2	0.528	0.726	الأسعار السوقية
						15			
						17			
0.021	2.583	0.573	ROE						

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

*قيمة F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 3.682

*قيمة T الدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 1.739

*EPS: ربحية السهم الواحد.

*ROE: العائد على حقوق المساهمين.

تشير بيانات الجدول (4. 10) إلى ما يلي:

1. حيث أن قيمة (sig^*) المرتبطة بالنسبتين معاً (EPS,ROE) وهي 0.004 أقل من

0.05 . إذ يتوجب رفض الفرضية العدمية الفرعية الثانية (ho_2)، بما يعني أن لنسب

الربحية تأثير ذا دلالة على الأسعار السوقية للأسهم.

كما يشير معامل ارتباط (R) وهو 0.726 إلى وجود ارتباط كبير نسبياً بينهما، حتى أن

حوالي 52% من التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم يمكن تفسيره بالتقلب الحادث في

نسب الربحية .

2. لكن عند أخذ كل من النسبتين فرادى، فمع أن كلاهما يؤثر على تلك الأسعار بسبب

رفض الفرضية الفرعية لكل منهما (ho_2) إلا أن اختلاف قيمتي معامل الإنحدار (B) لكل

منهما وهما (0.573,0.319) على التوالي يشير إلى أن العائد على السهم الواحد (EPS)

تأثير أقل من تأثير الأخرى (ROE).

الفرضية الفرعية الثالثة ho_3 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية على أسعار أسهم الشركات الصناعية

المساهمة العامة في بورصة عمان.

لإختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الإنحدار المتعدد للتحقق من أثر نسب المديونية

(DOL ، DR) فكانت النتائج المحققة في الجدول (4 . 11).

جدول (4 . 11)

نتائج اختبار تحليل الإنحدار المتعدد لتأثير نسب المديونية للشركات الصناعية المساهمة العامة

الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي

معاملات الإنحدار Coefficients				جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA			ملخص الأنموذج Model Summary		
Sig* مستوى الدلالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار لنسب الملاءة		Sig* مستوى الدلالة	F المحسوبة	DF درجات الحرية	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.022	3.024	0.271	DR	0.033	6.524	2 الإنحدار	0.207	0.456	الأسعار السوقية
						15 البواقي			
0.748	0.328	0.087	DOL			17 المجموع			

*يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

*قيمة F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 3.682

*قيمة T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 1.739

*DR: نسبة المديونية.

*DOL: درجة الرفع المالي.

تشير بيانات الجدول (4 . 11) إلى ما يلي:

1. حيث أن قيمة (sig^*) المرتبطة بالنسبتين معاً (DR,DOL) وهي 0.033 أقل من 0.05

. إذ يتوجب رفض الفرضية العدمية الفرعية الثالثة (ho_3)، بما يعني أن لنسب المديونية

تأثير ذا دلالة على الأسعار السوقية للأسهم.

كما يشير معامل ارتباط (R) وهو 0.456 إلى وجود ارتباط معقول نسبياً بينهما، حتى أن

حوالي 20% من التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم يمكن تفسيره بالتقلب الحادث في

نسب الربحية .

2. لكن عند أخذ كل من النسبتين فرادى، يلاحظ بأن نسبة المديونية (DR) تؤثر على تلك

الأسعار بسبب رفض الفرضية الفرعية لها (ho_3)، إلى أنه لا يوجد تأثير لدرجة الرفع

المالي (DOL) على تلك الأسعار . واختلاف قيمتي معامل الانحدار (B) لكل منهما وهما

(0.087,0.271) على التوالي.

الفرضية الفرعية الرابعة ho_4 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على أسعار أسهم الشركات الصناعية

المساهمة العامة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من أثر نسب النشاط

(TAT ، WCT) فكانت النتائج المحققة في الجدول (4 . 12).

جدول (4 . 12)

نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير نسب النشاط للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي

معاملات الانحدار Coefficients				جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA			ملخص الأنموذج Model Summary		
Sig* مستوى الدلالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار لنسب النشاط		Sig* مستوى الدلالة	F المحسوبة	DF درجات الحرية	(R) الارتباط	(R ²) معامل التحديد	المتغير التابع
0.004	3.123	0.333	TAT	0.029	5.118	2 الانحدار	0.333	0.110	الأسعار السوقية
						15 البواقي			
0.955	- 0.057	- 0.015	WCT			17 المجموع			

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

* قيمة F الجدولية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ = 3.682

* قيمة T الجدولية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ = 1.739

* TAT: معدل دوران إجمالي الأصول.

* WCT: معدل دوران رأس مال العامل.

تشير بيانات الجدول (4 . 12) إلى ما يلي:

1. حيث أن قيمة (sig*) المرتبطة بالنسبتين معاً (TAT, WCT) وهي 0.029 أقل من

0.05 . إذ يتوجب رفض الفرضية العدمية الفرعية الرابعة (h_{04})، بما يعني أن لنسب

النشاط تأثير ذا دلالة على الأسعار السوقية للأسهم.

كما يشير معامل ارتباط (R) وهو 0.333 إلى وجود ارتباط قليل نسبياً بينهما، حتى أن حوالي 11% من التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم يمكن تفسيره بالتقلب الحادث في نسب النشاط .

2. لكن عند أخذ كل من النسبتين فرادى، يلاحظ بأن لمعدل دوران إجمالي الأصول (TAT) تأثير على تلك الأسعار بسبب رفض الفرضية الفرعية لها (ho_4)، إلى أنه لا يوجد تأثير لمعدل دوران رأس مال العامل (WCT) على تلك الأسعار . و اختلاف قيمتي معامل الإنحدار (B) لكل منهما وهما (0.0150.333) على التوالي.

الفرضية الفرعية الخامسة HO_5 :

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السوق على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الإنحدار المتعدد للتحقق من أثر نسب السوق

(PBVR ، PER) فكانت النتائج المحققة في الجدول التالي (4 . 13).

جدول (4 . 13)

نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير نسب السوق للشركات الصناعية المساهمة العامة

الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي

معاملات الانحدار Coefficients				جدول تحليل التباين الأحادي ANOVA			ملخص النموذج Model Summary		
Sig* مستوى الدلالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار لنسب السوق		Sig* مستوى الدلالة	F المحسوبة	DF درجات الحرية	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.004	2.974	0.444	PER	0.010	6.378	2 الانحدار	0.460	0.678	الأسعار السوقية
						15 البواقي			
						17 المجموع			
0.003	3.569	0.688	PBVR						

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

* قيمة F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 3.682

* قيمة T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) = 1.739

* PER: مضاعف سعر السهم.

* PBVR: مضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية.

تشير بيانات الجدول (4 . 13) إلى ما يلي:

1. حيث أن قيمة (sig*) المرتبطة بالنسبتين معاً (PER, PBVR) وهي 0.010 أقل من

0.05 . إذ يتوجب رفض الفرضية العدمية الفرعية الخامسة (h_{05})، بما يعني أن لنسب

السوق تأثير ذا دلالة على الأسعار السوقية للأسهم.

كما يشير معامل ارتباط (R) وهو 0.678 إلى وجود ارتباط كبير نسبياً بينهما، حتى أن حوالي 46% من التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم يمكن تفسيره بالتقلب الحادث في نسب السوق .

2. لكن عند أخذ كل من النسبتين فرادى، فمع أن كلا منهما يؤثر على تلك الأسعار بسبب رفض الفرضية الفرعية لكل منهما (h_{03})، إلا أن اختلاف قيمتي معامل الانحدار (B) لكل منهما وهما (0.688, 0.444) على التوالي يشير إلى أن لنسبة مضاعف سعر السهم (PER) تأثير أعلى من تأثير الأخرى (PBVR).

تم تلخيص الجدولين التاليين من نتائج التحليل الإحصائي:

جدول مقارنة لتأثير النسب المالية مصنفة حسب فئاتها الخمس على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

جدول رقم (4 . 14)

أ	الفئات	رقم الفرضية الفرعية	Sig*	R	R ²	الترتيب
1	نسب السيولة	ho ₁	0.025	0.559	0.312	3
2	نسب الربحية	ho ₂	0.004	0.726	0.528	1
3	نسب المديونية	ho ₃	0.033	0.456	0.207	4
4	نسب النشاط	ho ₄	0.029	0.333	0.110	5
5	نسب السوق	ho ₅	0.010	0.678	0.460	2

جدول (4 . 15)

جدول مقارنة لتأثير النسب المالية فرادى على أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة

المدرجة في بورصة عمان

الترتيب	B	Sig*	النسب	م
7	0.267	0.031	CR	1
8	0.214	0.043	QR	2
5	0.319	0.039	EPS	3
2	0.573	0.021	ROE	4
6	0.271	0.022	DR	5
9	0.087	0.748	DOL	6
4	0.333	0.004	TAT	7
10	0.015	0.955	WCT	8
3	0.444	0.004	PER	9
1	0.688	0.003	PBVR	10

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1-5 المقدمة:

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية المنشورة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الأسعار السوقية لأسهمها ممثلة بفئاتها الخمس.

وذلك في الفترة الزمنية ما بين 2010-2012 .

وقد أثارت الدراسة جملة من التساؤلات تم تضمينها في مشكلة الدراسة، وقدمت أيضاً فرضيات

تعلقت بطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويتناول هذا الفصل أهم نتائج هذه الدراسة، كما

يستعرض الباحث في نهاية هذا الفصل توصيات مقترحة في ضوء ما توصل إليه.

5-2 نتائج الدراسة:

كشف التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار فرضياتها عن النتائج التالية:

أولاً:- بخصوص تأثير النسب المالية مصنفة حسب فئاتها على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في البورصة، وبالرجوع إلى الجدول رقم (14.4).

مع أن نتائج اختبار الفرضيات الفرعية ($ho_1, ho_2, ho_3, ho_4, ho_5$) تشير إلى أن جميع فئات النسب المالية لها تأثير ذو دلالة إحصائية على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

إلا أن قيم هذه التأثير متفاوتة حسب ما يشير معامل الارتباط (R) وكذلك معامل الانحدار (R^2), إذ يمكن ترتيب هذه الفئات حسب ترتيب قوة تأثيرها على النحو التالي:

1. نسب الربحية.

2. نسب السوق.

3. نسب السيولة.

4. نسب المديونية.

5. نسب النشاط.

ثانياً:- أما بخصوص التأثير النسبي لكل من هذه النسب فرادى، وبالرجوع إلى الجدول رقم (15.4) فيمكن تلخيصها كالتالي:

1. تشير أرقام (Sig*) المرتبطة بكل نسبة إلى رفض الفرضية الفرعية العدمية (ho) بالنسبة لجميع النسب وذلك فيما عدا النسبتين (6 ، 8)، إذ يتوجب قبولها. مما يعني أنه فيما عدا هاتين النسبتين فإن بقية النسب تؤثر على الأسعار السوقية للأسهم
2. وتشير الأرقام الخاصة بمعامل الانحدار (B) إلى تفاوت تأثير هذه النسب على أسعار الأسهم. إذ تأتي نسبة مضاعف القيمة الدفترية للسهم (PBVR) في المرتبة الأولى تليها نسبة العائد على حقوق المساهمين (ROE) في المرتبة الثانية، فيما تأتي نسبة معدل دوران رأس مال العامل (WCT)، ودرجة الرفع المالي في المرتبة التاسعة والعاشر على التوالي.
3. وبمطالعة قيم (B) في الجدول أعلاه تشير النتائج التي كشف عنها الجدول السابق (5 . 2)، إلى أن نسب الربحية (EPS , ROE) هي مع نسب السوق (PBVR , PER) هي الأكثر تأثيراً من بين النسب المالية على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، وبالتالي سيكون لها أيضاً الوزن الأكبر في النموذج الخاص بالتنبؤ بأسعار الأسهم الذي توصل إليه الباحث من خلال هذه الدراسة.

ثالثاً:- بعد ذلك وجد الباحث أنه من الضروري ربط النتائج التي كشفت عنها دراسته والموضحة في الجدولين السابقين، بالنتائج التي كشفت عنها بعض الدراسات السابقة ذات الصلة التي كان قد عرضها ضمن الإطار النظري، فكانت النتائج الموضحة في الجدول التالي (5 . 1):

جدول (1 . 5)

أوجه الشبه أو الاختلاف بين نتائج الدراسة الحالية والدراسات السابقة ذات الصلة

م	الدراسات السابقة مرتبة حسب تواريخها	أوجه الاتفاق وأوجه الاختلاف حول أثر النسب المالية على السعر السوقي للسهم
1	دراسة (أبو حشيش، 2003)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لكل من : EPS, ROE, CR . وحول الأثر السلبي لنسبة: DR .
2	دراسة (شراب، 2006)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لنسبة: EPS .
3	دراسة الشايب (وعلي، 2006)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لنسبة: PER .
4	دراسة (سرسيكان، 2010)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لكل من : EPS, ROE, PER
5	دراسة (Al-Tamimi, Alwan& Rahman, 2011)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لنسبة: EPS
6	دراسة (Abadi, 2014)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لنسبة: DR
7	دراسة (Meneki, 2014)	إتفاق حول الأثر الإيجابي لنسبة: EPS

إذ تكشف البيانات الموضحة في الجدول أعلاه، أن الدراسة الحالية إتفقت في نتائجها مع النتائج التي كشفت عنها معظم الدراسات السابقة ذات الصلة وقد تمحور ذلك الإتفاق بشكل خاص على الأثر الإيجابي على أسعار الأسهم للنسب المالية التالية وهي:

. EPS, ROE, PER

رابعاً:- وبالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات واستناداً إلى فرضية السوق المالي الكفو (EMH)، حيث كشفت الدراسة عن أن للنسب المالية المشمولة في عينة الدراسة تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، فإنه يمكن اعتبار هذه النتيجة على أنها دالة بأن سوق عمان المالي متوسط الكفاءة. وذلك لأن تلك الفرضية تعطي للمعلومات المستخلصة من البيانات المحاسبية المنشورة دوراً هاماً في تحديد الأسعار السوقية للأسهم.

5-3 التوصيات:

وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري من هذه الدراسة وكذلك النتائج التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، تم الخروج بالتوصيات التالية:

- 1 . يجدر بجمع المستثمرين في بورصة عمان أن تكون لديهم الدراية في التحليل المالي، أو أن يستفيدوا من خبرة و معرفة ذوي الاختصاص في التحليل المالي لترشيد قراراتهم الاستثمارية.
- 2 . السعي نحو تحسين كفاءة السوق المالي لنقله من المستوى متوسط الكفاءة إلى المستوى العالي أو المرتفع.
- 3 . وضع آليات مناسبة لمتابعة ومعرفة ما قد تقوم به إدارة بعض الشركات من إجراءات لإدارة الأرباح سعياً منها لتحسين النسب المالية المستخلصة من قوائمها المالية مما يؤثر على مصداقية تلك النسب.
- 4 . إجراء دراسات أخرى تختبر دور النسب المالية للتنبؤ في تحديد أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية في باقي القطاعات (غير صناعية).
- 5 . إجراء دراسات أخرى لمعرفة أثر العوامل غير مالية على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مثل: نوعية الإدارة، سمعة الشركة، ثم الأهم من ذلك التسريبات والشائعات التي تتمثل بمعلومات داخلية تعتمد إدارة الشركات تسريبها للسوق المالي من أجل التأثير على أسعار الأسهم وهي في معظمها وهمية وغير حقيقية.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

- أبوحشيش، خليل (2003). "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية (دراسة تطبيقية)"، مجلة البصائر ، المجلد 7، ص 149-169، 2003، العدد (2).
- أسعد، رياض (2003). محافظ الإستثمار و صناديق الإستثمار ، عمان: معهد الدراسات المصرفية.
- أسعد، رياض (2003). البورصات وأسواق رأس المال، برنامج الدبلوم المهني المتخصص في إدارة المحافظ الإستثمارية ، عمان: معهد الدراسات المصرفية.
- أومت، غسان وجمال، خصاونة (2002). "استقرار سياسة توزيع الأرباح وتأثير الأرباح الموزعة على أسعار الأسهم"، مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)، المجلد 15، العدد 2، ص 557-، 2007.
- الجرجاوي، حليلة (2008). دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم للتنبؤ بأسعار الأسهم. (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- حنفي، عبدالغفار وقرياقص، رسمية (2002)، مدخل معاصر في الإدارة المالية، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية.

- حيدر، فاخر (2002) التحليل الإقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم ، ط 1، المملكة العربية السعودية، الرياض، دار المريخ.
- حمدان، شذى (2014)، عناصر بناء سوق الأوراق المالية الحديث، دراسة أداء سوق عمان المالي، أطروحة دكتوراه اجيزت من جامعة الجنان، طرابلس، لبنان.
- الدوري، مؤيد وزناد، نور الدين (2003). التحليل المالي بإستخدام الحاسوب ، ط 1، عمان: دار وائل للطباعة والنشر.
- الزبيدي، فراس (2010). أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الإستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، المجلد 12، عدد 3، ص 105-119.
- الزبيدي، حمزة (2008) التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الأردن، عمان، مؤسسة الوراق.
- الزعبي، بشير (2000). "تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (1987 – 1998)" ، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 27، العدد 2، 321 – 329.
- السعيدة، فيصل وفريد، نضال (2004). الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، الأردن، عمان، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، ط 1.
- سرسيكان، تاتول أوادايس (2010). العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

- الشبيب، دريد (2007). مقدمة في مبادئ الإدارة المالية، ط 1، عمان : دار المناهج للنشر.
- الشايب، محمد و العلي، أسعد (2006). "العلاقة بين أداء الاستثمار في الأسهم ونسبة السعر السوقي للسهم الى عائد السهم"، مجلة إدارة الأعمال الأردنية، المجلد 2، العدد 1، ص115-133.
- شراب، صباح أسامة (2006). أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين.
- صافي، وليد (2009)، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، مجلد 5، عدد 19، ص 215-244.
- الصياح، عبد الستار والعامري، سعود (2006). الإدارة المالية اطر نظرية وحالات عملية، عمان، دار وائل ط 10، الدار الجامعية.
- الظاهر، مفيد (2003). "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، مجلة جامعة بيت لحم، عدد 22 ، ص29-45.
- عباس، علي، (2002). الإدارة المالية في منظمات الأعمال ، ط 1، عمان، مكتبة الرائد.

- عبد الهادي، محمد (2000). الإدارة المالية، ط 1، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع.
- عبد الجليل، توفيق حسن (2012). "أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية على سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 8، العدد 4، ص 695-706.
- عقل، مفلح (2006). *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي*، ط 2، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- عوض، قسمة صابر (2007). "تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الإستثمارية دراسة ميدانية في الشركة العامة للصناعات النسيجية"، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية*، المجلد 9، العدد 2، ص 234-250 .
- الكحلوت، خالد محمود (2005). *مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني*، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين.
- كراجة وآخرون (2002) *الإدارة والتحليل المالي*، ط 2، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع.
- اللوزي، خالد (2013)، *أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- محمد، إباد طاهر و عدنان، محمد حمدان (2014). "سيولة الاسواق المالية وأثرها في عائد الاسهم العادية"، *مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية*، المجلد 20، العدد 76، ص 176-195.

- محمد، إياد طاهر (2014). "تحليل و مناقشة سيولة وعوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد 20، العدد 78، ص223-233.
- مطر، محمد (2010). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، ط5 عمان، دار وائل للنشر.
- مطر، محمد (2015). إدارة الإستثمارات: الإطار النظري التطبيقات العملية ، ط 7، عمان دار وائل للنشر.
- مطر، محمد و تيم، فايز (2006). إدارة المحافظ الإستثمارية، ط 2، عمان، درا وائل للنشر والتوزيع.
- نجم، أنور عدنان (2006). مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية ، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين.
- النعيمات، زيد (2012)، مدى إستجابة مجالس الإدارة في الشركات المساهمة العامة الأردنية ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

المراجع الأجنبية:

- Abadi, H.R., Naoji, S. J, M. & Rafat, B., (2014). The relationship between stock prices and debt ratio and Capital flows with assets, *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, VOL 6, NO 1, p 140-146.
- Al-tamimi H. A., Alwan A. A.& Rahman A. A. (2011) Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial markets, *Accounting & Business research*, Vol 21, p 3-19.
- Alerakis C., Patra T.& Poshakwate S.(2010) Predictability of Stocks Returns Using Financial statements Information Evidence on Semi –strong Efficiency of Emerging Greek Stock Market, *Accounting & Business research*, Vol 20, p 1321-1326.
- Brigham,M.& Eugene F.C (2005), Financial Management . (11th) , USA
- Bodie, Z.,Kane,A,& Marcus, A. J, (2011) Investments and Portfolio Management. (9th), USA, new york.
- Dima, B., Dima, S. M., Samarat, O., Angyal, C., (2013). Financial ratio and stock price on developed capital markets, *Economics Series*, Vol 23 Issue 1, p 1-12.
- Gibson , C.H, (2011), Financial Statement Analysis. (12th). New York: Tomson.
- Gong M. C, Firth M. J.K,(2003), The Use of Accounting Information for the Valuation of Dual- Class Shares Listed on China's Stock-Market. *Accounting & Business research*, vol, 32, No. 3, P 123-131.
- Kieso,D.E & Weygandt (2007),Intermediate Accounting.(12th) ,New York: Wiley & Sons.
- Kiley, M.T, (2004), Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic perspective. *Journal of Business*, vol.77, No.4, P909-936.

- Leggio, C.Q. (2005), A Comparison Between Fama and French's Model and Artificial Neural Networks in Predicting the Chinese Stock Market. ***Computers and Operations Research***, Vol 32, p 2499 – 2510.
- Pilbeam, Keith, (2007), Finance & Financial Markets. (10th), England, Bristol.
- Menike. P. D & Prabath U. S. (2014). The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, ***International Journal of Business and Management***, Vol. 9, No, 5, p125-137.
- Naimy, Y.V, (2008), Financial Ratios And Stock Prices: Consistency Or Discrepancy? Longitudinal Comparison Between UAE And USA, ***Journal of Business & Economics Research***, Vol 6, No 1, p 41-50.
- Noor, M. & Al-nami, A. (2003) ,Financial & Banking . (1th) , Amman, dar-almassira.
- Shenbagaraman, P. (2003), **Do Futures and Options Trading Increase Stock Market Volatility?** . {Electronic version}. National stock exchange of India limited visited from www.nseindia.com

المراجع الإلكترونية:

1. www.iugaza.edu.
2. www.meu.edu.
3. www.nseindia.com.
4. www.Jsc.gov.Jo.

قائمة الملحقات

ملحق رقم (1)

بيان الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي الذي أختيرت منها عينة الدراسة

<u>نشرة بورصة عمان للشركات</u>				
<u>قطاع الصناعة</u>				
<u>الأدوية و الصناعات الطبية</u>				
<u>الرقم</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>اسم الشركة</u>
<u>1</u>	<u>141073</u>	<u>MPHA</u>	<u>شرق أوسط دوائية</u>	<u>الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية</u>
<u>2</u>	<u>141204</u>	<u>JPHM</u>	<u>الأردنية للأدوية</u>	<u>الأردنية لإنتاج الأدوية</u>
<u>3</u>	<u>141210</u>	<u>HPIC</u>	<u>الحياة الدوائية</u>	<u>الحياة للصناعات الدوائية</u>
<u>4</u>	<u>141219</u>	<u>PHIL</u>	<u>فيلا دلفيا للأدوية</u>	<u>فيلا دلفيا لصناعة الأدوية</u>
<u>5</u>	<u>141012</u>	<u>DADI</u>	<u>دار الدواء</u>	<u>دار الدواء للتنمية والاستثمار</u>
<u>6</u>	<u>141023</u>	<u>APHC</u>	<u>المركز العربي /دوائي</u>	<u>المركز العربي للصناعات الدوائية</u>
<u>الصناعات الكيماوية</u>				
<u>الرقم</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>اسم الشركة</u>
<u>7</u>	<u>141086</u>	<u>INOH</u>	<u>المتكاملة للمشاريع المتعددة</u>	<u>المتكاملة للمشاريع المتعددة</u>
<u>8</u>	<u>141209</u>	<u>MBED</u>	<u>العربية للمبيدات</u>	<u>العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية</u>

<u>الصناعات البتروكيماوية الوسيط</u>	<u>البتروكيماويات</u>	<u>IPCH</u>	<u>141217</u>	<u>9</u>
<u>الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج</u>	<u>الانتاج</u>	<u>ICAG</u>	<u>141009</u>	<u>10</u>
<u>المتصدرة للأعمال والمشاريع</u>	<u>المتصدرة</u>	<u>ACDT</u>	<u>141010</u>	<u>11</u>
<u>الصناعات الكيماوية الأردنية</u>	<u>الصناعات الكيماوية</u>	<u>JOIC</u>	<u>141026</u>	<u>12</u>
<u>العالمية للصناعات الكيماوية</u>	<u>العالمية الكيماوية</u>	<u>UNIC</u>	<u>141027</u>	<u>13</u>
<u>الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو</u>	<u>جيمكو</u>	<u>INMJ</u>	<u>141032</u>	<u>14</u>
<u>الوطنية لصناعة الكلورين</u>	<u>الوطنية للكلورين</u>	<u>NATC</u>	<u>141054</u>	<u>15</u>
<u>الموارد الصناعية الأردنية</u>	<u>الموارد الصناعية</u>	<u>JOIR</u>	<u>141055</u>	<u>16</u>
<u>السلفوكيماويات الأردنية</u>	<u>السلفوكيماويات</u>	<u>JOSL</u>	<u>141040</u>	<u>17</u>
<u>صناعات الورق و الكرتون</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي</u>	<u>اللؤلؤة</u>	<u>PERL</u>	<u>141081</u>	<u>18</u>
<u>العربية للمشاريع الاستثمارية</u>	<u>العربية للاستثمارية</u>	<u>APCT</u>	<u>141003</u>	<u>19</u>
<u>مصانع الورق والكرتون الأردنية</u>	<u>الورق والكرتون</u>	<u>JOPC</u>	<u>141017</u>	<u>20</u>

<u>الطباعة و التغليف</u>				
الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	اسم الشركة	
<u>141100</u>	<u>EKPC</u>	<u>الاقبال للطباعة</u>	<u>الاقبال للطباعة والتغليف</u>	<u>21</u>
<u>الأغذية و المشروبات</u>				
الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	اسم الشركة	
<u>141084</u>	<u>NATP</u>	<u>الوطنية للدواجن</u>	<u>الوطنية للدواجن</u>	<u>22</u>
<u>141092</u>	<u>AIFF</u>	<u>الدولية للأغذية</u>	<u>المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار</u>	<u>23</u>
<u>141094</u>	<u>NDAR</u>	<u>دار الغذاء</u>	<u>دار الغذاء</u>	<u>24</u>
<u>141141</u>	<u>JVOL</u>	<u>الأردنية للزيوت</u>	<u>مصانع الزيوت النباتية الأردنية</u>	<u>25</u>
<u>141205</u>	<u>FNVO</u>	<u>الأولى للزيوت النباتية</u>	<u>الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية</u>	<u>26</u>
<u>141052</u>	<u>UMIC</u>	<u>العالمية للزيوت</u>	<u>العالمية الحديثة للزيوت النباتية</u>	<u>27</u>
<u>141029</u>	<u>GENI</u>	<u>الاستثمارات العامة</u>	<u>الاستثمارات العامة</u>	<u>28</u>
<u>141002</u>	<u>JPPC</u>	<u>تسويق الدواجن</u>	<u>الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها</u>	<u>29</u>
<u>141004</u>	<u>JODA</u>	<u>الألبان الأردنية</u>	<u>الألبان الأردنية</u>	<u>30</u>
<u>141044</u>	<u>UCVO</u>	<u>القرية</u>	<u>القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية</u>	<u>31</u>
<u>141222</u>	<u>SNRA</u>	<u>سنيورة</u>	<u>سنيورة للصناعات الغذائية</u>	<u>32</u>
<u>141105</u>	<u>PERL</u>	<u>أمانة الزراعية</u>	<u>أمانة للإستثمارات الزراعية والصناعية</u>	<u>33</u>

<u>التبغ والسجائر</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>الإقبال للإستثمار</u>	<u>الإقبال للإستثمار</u>	<u>EICO</u>	<u>141048</u>	<u>34</u>
<u>مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر</u>	<u>الاتحاد للسجائر</u>	<u>UTOB</u>	<u>141074</u>	<u>35</u>
<u>الصناعات الاستخراجية والتعدينية</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>حديد الأردن</u>	<u>حديد الأردن</u>	<u>JOST</u>	<u>141070</u>	<u>36</u>
<u>الوطنية لصناعات الألمنيوم</u>	<u>الوطنية للألمنيوم</u>	<u>NATA</u>	<u>141091</u>	<u>37</u>
<u>الاستثمارات والصناعات المتكاملة</u>	<u>الصناعات المتكاملة</u>	<u>INTI</u>	<u>141117</u>	<u>38</u>
<u>شركة الرافدين</u>	<u>ترافكو</u>	<u>TRAV</u>	<u>141203</u>	<u>39</u>
<u>الدولية لصناعات السيليكا</u>	<u>صناعات السيليكا</u>	<u>SLCA</u>	<u>141170</u>	<u>40</u>
<u>الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي</u>	<u>الصخر الزيتي</u>	<u>JOSE</u>	<u>141216</u>	<u>41</u>
<u>الأردنية لصناعات الصوف الصخري</u>	<u>الصوف الصخري</u>	<u>AMAN</u>	<u>141105</u>	<u>42</u>
<u>المتحدة لصناعة الحديد والصلب</u>	<u>المناشير للحديد</u>	<u>MANS</u>	<u>141220</u>	<u>43</u>
<u>رخام الأردن</u>	<u>رخام الأردن</u>	<u>JMCO</u>	<u>141221</u>	<u>44</u>
<u>سبأ لسكب المعادن</u>	<u>سبأ لسكب المعادن</u>	<u>SHBA</u>	<u>141223</u>	<u>45</u>
<u>اسمنت الشمالية</u>	<u>الشمالية</u>	<u>NCCO</u>	<u>141224</u>	<u>46</u>
<u>العامة للتعدين</u>	<u>تعدينكو</u>	<u>GENM</u>	<u>141005</u>	<u>47</u>

<u>العربية لصناعة الألمنيوم/أرال</u>	<u>الألمنيوم/أرال</u>	<u>AALU</u>	<u>141006</u>	<u>48</u>
<u>الوطنية لصناعة الصلب</u>	<u>الصلب</u>	<u>NAST</u>	<u>141011</u>	<u>49</u>
<u>مناجم الفوسفات الأردنية</u>	<u>الفوسفات</u>	<u>JOPH</u>	<u>141018</u>	<u>50</u>
<u>مصانع الاسمنت الأردنية</u>	<u>الاسمنت</u>	<u>JOCM</u>	<u>141042</u>	<u>51</u>
<u>البوتاس العربية</u>	<u>البوتاس العربية</u>	<u>APOT</u>	<u>141043</u>	<u>52</u>
<u>الأردنية لصناعات الصوف الصخري</u>	<u>الصوف الصخري</u>	<u>JOWL</u>	<u>141045</u>	<u>53</u>
<u>الصناعات الهندسية و الانشائية</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية</u>	<u>الباطون الجاهز</u>	<u>RMCC</u>	<u>141065</u>	<u>54</u>
<u>رم علاء الدين للصناعات الهندسية</u>	<u>رم علاء الدين</u>	<u>IENG</u>	<u>141077</u>	<u>55</u>
<u>العربية لصناعة المواسير المعدنية</u>	<u>المواسير المعدنية</u>	<u>ASPM</u>	<u>141098</u>	<u>56</u>
<u>القدس للصناعات الخرسانية</u>	<u>القدس الخرسانية</u>	<u>AQRM</u>	<u>141208</u>	<u>57</u>
<u>أساس للصناعات الخرسانية</u>	<u>الأساس</u>	<u>ASAS</u>	<u>141214</u>	<u>58</u>
<u>الأردنية لصناعة الأنابيب</u>	<u>الأنابيب الأردنية</u>	<u>JOPI</u>	<u>141019</u>	<u>59</u>
<u>الجنوب لصناعة الفلاتر</u>	<u>الجنوب للفلاتر</u>	<u>AJFM</u>	<u>141024</u>	<u>60</u>
<u>الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو</u>	<u>جوايكو</u>	<u>WOOD</u>	<u>141038</u>	<u>61</u>

<u>الصناعات الكهربائية</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>الشرق الأوسط للكابلات</u> <u>المتخصصة/مسك الأردن</u>	<u>مسك الأردن</u>	<u>JNCC</u>	<u>141059</u>	<u>62</u>
<u>العربية للصناعات</u> <u>الكهربائية</u>	<u>العربية الكهربائية</u>	<u>AEIN</u>	<u>141072</u>	<u>63</u>
<u>مصانع الكابلات المتحدة</u>	<u>الكابلات المتحدة</u>	<u>UCIC</u>	<u>141215</u>	<u>64</u>
<u>الوطنية لصناعة الكوابل</u> <u>والأسلاك الكهربائية</u>	<u>الوطنية للكوابل</u>	<u>WIRE</u>	<u>141039</u>	<u>65</u>
<u>صناعات الملابس و الجلود و النسيج</u>				
<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>الزبي لصناعة الألبسة</u> <u>الجاهزة</u>	<u>الزبي لصناعة الألبسة</u>	<u>ELZA</u>	<u>141061</u>	<u>66</u>
<u>مجموعة العصر</u> <u>للاستثمار</u>	<u>العصر للاستثمار</u>	<u>CEIG</u>	<u>131097</u>	<u>67</u>
<u>اتحاد النساجون العرب</u>	<u>النساجون العرب</u>	<u>ARWU</u>	<u>141212</u>	<u>68</u>
<u>الألبسة الأردنية</u>	<u>الألبسة الأردنية</u>	<u>CJCC</u>	<u>141213</u>	<u>69</u>
<u>مصانع الأجواخ الاردنية</u>	<u>الأجواخ الأردنية</u>	<u>JOWM</u>	<u>141014</u>	<u>70</u>
<u>عقاري للصناعات</u> <u>والاستثمارات العقارية</u>	<u>عقاري</u>	<u>WOOL</u>	<u>141031</u>	<u>71</u>
<u>الصناعات الزجاجيه و الخزفيه</u>				

<u>اسم الشركة</u>	<u>الاسم المختصر للشركة</u>	<u>الرمز الحرفي</u>	<u>الرمز الرقمي</u>	
<u>الدولية للصناعات الخزفية</u>	<u>الصناعات الخزفية</u>	<u>ICER</u>	<u>141078</u>	<u>72</u>
<u>مصانع الخزف الأردنية</u>	<u>الخزف الأردنية</u>	<u>JOCF</u>	<u>141015</u>	<u>73</u>

ملحق رقم (2)

بيان بأسعار الإغلاق لأسهم الشركات المشمولة في عينة الدراسة

ت	الشركة	مستخلص من نشرة بورصة عمان لأسعار الأسهم			الوسط الحسابي لأسعار الأسهم
		سعر الإغلاق في 2010/12/31	سعر الإغلاق في 2011/12/31	سعر الإغلاق في 2012/12/31	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	.95	.79	.63	.79
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	1.7	1.53	1.64	1.62
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	2.71	2	1.5	2.07
4	الموارد الصناعية الأردنية	.48	.25	.28	.33
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.58	.55	.62	.58
6	دار الغذاء	2.05	1.64	.93	1.54
7	الاستثمارات العامة	3	2.63	2.82	2.82
8	سنيورة للصناعات الغذائية	3.3	3.3	3.3	3.3
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	1.97	1.44	5	2.8
10	الدولية لصناعات السيليكا	3.85	3.18	3.25	3.42
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.05	1.05	1.62	1.24
12	العامة للتعدين	6.97	4.32	5.21	5.5
13	البوتاس العربية	43.5	44.1	46.51	44.7
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	2.45	2.45	2.45	2.45
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	2.1	.74	.81	1.21
16	مصانع الكابلات المتحدة	.72	.65	.40	.59
17	إتحاد الناسجون العرب	2.10	2.10	2.20	2.13
18	الدولية للصناعات الخزفية	.7	.26	.24	.4
	الوسط الحسابي	4.454	4.054	4.411	4.305

ملحق رقم (3)

بيان بالنسب المالية للسنوات الثلاث

ت	الشركة	نسب التداول (CR) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	2.5	1.8	1.44	1.91
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	2.23	2.28	2.6	2.37
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	.95	.98	1.57	1.16
4	الموارد الصناعية الأردنية	5.16	5.14	38.8	16.36
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.66	.68	.66	.67
6	دار الغذاء	.63	1.08	1.49	1.06
7	الإستثمارات العامة	3.31	3.75	3.63	3.56
8	سنبورة للصناعات الغذائية	1.12	1.01	.92	1.01
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	1.2	1.32	1.19	1.23
10	الدولية لصناعات السيليكا	9.65	7.43	8.96	8.68
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	2.15	2.44	2.11	2.23
12	العامة للتعدين	6.68	6.86	6.4	6.58
13	البوتاس العربية	4	4.16	4.23	4.13
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	2.52	4.35	4.11	3.66
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	1.13	1.08	1.95	1.38
16	مصانع الكابلات المتحدة	1.98	1.87	2.54	4.69
17	إتحاد الناسجون العرب	4.33	2.82	2.28	3.14
18	الدولية للصناعات الخزفية	3.1	2.94	3.11	3.05
	الوسط الحسابي	2.961	2.88	3.552	3.131

ت	الشركة	نسب السيولة السريعة (QR) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	1.64	1.11	.87	1.17
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	1.23	1.31	1.5	1.37
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	.48	.52	.84	.61
4	الموارد الصناعية الأردنية	6.95	6.6	4.09	5.88
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.35	.39	.37	.37
6	دار الغذاء	.44	.78	1.4	.87
7	الإستثمارات العامة	2.06	2.29	2.31	2.22
8	سنيورة للصناعات الغذائية	.66	.61	.56	.61
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	.65	.71	.83	.73
10	الدولية لصناعات السيليكا	3.84	2.5	6.68	4.34
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.59	1.64	1.18	1.47
12	العامة للتعدين	4.6	5.13	4.86	4.86
13	البوتاس العربية	3.8	3.7	4.05	3.85
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	.76	1.43	1.13	1.10
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	.60	.56	1.05	.73
16	مصانع الكابلات المتحدة	1.14	1.13	1.45	1.24
17	إتحاد الناسجون العرب	1.91	1.49	1.06	1.66
18	الدولية للصناعات الخزفية	1.1	1.01	1.04	1.05
	الوسط الحسابي	1.877	1.828	3.699	2.468

ت	الشركة	ربحية السهم الواحد (EPS) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	-0.14	-0.8	-0.18	-0.37
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	0.16	0.15	0.14	0.15
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.02	0.02	0.15	0.06
4	الموارد الصناعية الأردنية	0.03	0.02	0.06	0.03
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	-0.13	0	-0.28	-0.13
6	دار الغذاء	-0.46	-0.58	0.06	-0.36
7	الاستثمارات العامة	0.2	0.19	0.27	0.22
8	سنيورة للصناعات الغذائية	0.23	0.01	0.08	0.10
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	0.22	-0.07	0.17	0.19
10	الدولية لصناعات السيليكا	-0.07	0.5	0.08	0.02
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	0.03	0.16	0.07	0.08
12	العامة للتعدين	0.15	0.22	0.17	0.18
13	البوتاس العربية	2.5	3	2.42	2.64
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	3.5	4	3.48	3.66
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	-0.26	-0.36	-0.21	-0.27
16	مصانع الكابلات المتحدة	0.01	0	0.01	0.01
17	إتحاد الناسجون العرب	0.03	0.03	0.01	0.02
18	الدولية للصناعات الخزفية	-0.15	-0.12	-0.08	-0.11
	الوسط الحسابي	0.326	0.353	0.326	0.335

المرتبة	الشركة	العائد على حقوق المساهمين (ROE) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	-0.1424	-0.827	-0.2362	-0.1537
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	0.1071	0.1021	0.996	0.1029
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	0.0154	0.0142	0.0844	0.038
4	الموارد الصناعية الأردنية	0.0231	0.0222	0.0516	0.0323
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	-0.145	0.0037	-0.2743	-0.1383
6	دار الغذاء	-0.50	-0.625	-0.159	-0.428
7	الاستثمارات العامة	0.0874	0.0835	0.1103	0.222
8	سنيورة للصناعات الغذائية	0.166	0.0057	0.0558	0.0759
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	0.0888	-0.0315	0.0698	0.0423
10	الدولية لصناعات السيليكا	-0.070	0.042	0.070	0.0141
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	2.74	12.89	5.75	7.12
12	العامة للتعدين	8.27	11.46	9.41	0.079
13	البوتاس العربية	0.612	0.855	0.633	0.70
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	0.129	0.135	0.108	0.124
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	-0.956	-0.682	0.210	-0.616
16	مصانع الكابلات المتحدة	0.004	-0.001	0.0138	0.0075
17	إتحاد الناسجون العرب	0.023	0.023	0.0075	0.018
18	الدولية للصناعات الخزفية	-0.177	-0.123	-0.071	-0.123
	الوسط الحسابي	4.454	4.054	4.411	4.305

ت	الشركة	نسبة المديونية (DR) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	. 238	. 343	.383	.322
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	.337	.239	.280	.312
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	.608	.573	.404	.528
4	الموارد الصناعية الأردنية	.145	.155	.238	.179
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.606	.570	.558	.578
6	دار الغذاء	.998	.667	.531	.732
7	الاستثمارات العامة	.088	.086	.081	.085
8	سنيورة للصناعات الغذائية	.527	.596	.549	.557
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	.454	.438	.405	.433
10	الدولية لصناعات السيليكا	.041	.060	.047	.050
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	.313	.280	.295	.296
12	العامة للتعدين	.113	.115	.121	.117
13	البوتاس العربية	.201	.099	.162	.154
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	.292	.155	.162	.203
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	.751	.575	.353	.560
16	مصانع الكابلات المتحدة	.277	.344	.214	.278
17	إتحاد الناسجون العرب	.118	.176	.204	.166
18	الدولية للصناعات الخزفية	.265	.193	.203	.220
	الوسط الحسابي	.354	.314	.292	.320

ت	الشركة	درجة الرفع المالي (DOL) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	.940	.680	.830	.810
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	1.17	1.17	1.18	1.17
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	3.87	3.27	1.20	2.78
4	الموارد الصناعية الأردنية	1.62	1.62	1.33	1.520
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.520	3.43	.85	.1.60
6	دار الغذاء	.94	.92	.162	1.16
7	الاستثمارات العامة	1	1	1	1
8	سنيورة للصناعات الغذائية	1.19	5.33	1.74	2.750
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	1.25	.14	1.3	.90
10	الدولية لصناعات السيليكا	1	1	1	1
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.56	1.1	1.24	3.12
12	العامة للتعدين	1	1	1	1
13	البوتاس العربية	.990	1.20	.837	1.009
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	1.05	1.04	1.04	1.04
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	.83	.88	.81	.84
16	مصانع الكابلات المتحدة	4.08	-10.46	1.71	-1.50
17	إتحاد الناسجون العرب	1	1	1	1
18	الدولية للصناعات الخزفية	.910	.910	.870	.890
	الوسط الحسابي	1.384	.846	1.139	1.123

ت	الشركة	معدل دوران اجمالي الأصول (TAT) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	.420	.410	.340	..390
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	.690	.590	.620	.630
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	.540	.540	.700	.590
4	الموارد الصناعية الأردنية	.510	.460	.440	.470
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.410	.360	.310	.360
6	دار الغذاء	.92	.69	.75	.87
7	الإستثمارات العامة	.45	.45	.44	.44
8	سنيورة للصناعات الغذائية	.86	.7	.6	.72
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	.67	.62	.81	.700
10	الدولية لصناعات السيليكا	.17	.38	.49	.34
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.23	1.41	.66	1.10
12	العامة للتعدين	.63	.57	.55	.58
13	البوتاس العربية	.45	.533	.697	.56
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	.66	.72	.62	.67
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	.19	.26	.32	.25
16	مصانع الكابلات المتحدة	.47	.38	.42	.42
17	إتحاد الناسجون العرب	.51	.51	.46	.49
18	الدولية للصناعات الخزفية	.41	.39	.38	.39
	الوسط الحسابي	.566	.554	.553	.554

ت	الشركة	معدل دوران رأس مال العامل (WCT) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	1.17	1.47	2.04	1.56
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	1.7	1.44	1.37	1.5
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	-17.95	-39.19	3.03	-18.03
4	الموارد الصناعية الأردنية	1.45	1.38	1.04	1.29
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	-2.56	-2.4	2.39	-2.45
6	دار الغذاء	-2.53	12.47	2.9	4.28
7	الإستثمارات العامة	1.95	1.89	2.04	1.96
8	سنيورة للصناعات الغذائية	19.12	154.53	-17.12	52.17
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	7.69	4.88	12.33	8.3
10	الدولية لصناعات السيليكا	.47	.97	1.3	.91
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	3.56	3.71	2.26	3.17
12	العامة للتعدين	.98	.84	.84	.88
13	البوتاس العربية	1.65	1.7	1.3	1.55
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	1.47	1.38	1.23	1.36
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	2.86	6.18	1.07	3.38
16	مصانع الكابلات المتحدة	1.71	.61	.68	1.66
17	إتحاد الناسجون العرب	1.3	1.59	1.76	1.55
18	الدولية للصناعات الخزفية	1.05	1.04	.96	1.01
	الوسط الحسابي	1.393	8.582	.993	3.656

ت	الشركة	مضاعف سعر السهم (PER) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	-6.63	-10.29	-3.55	-6.82
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	10.25	10.17	12.07	10.83
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	60.73	85.53	17.55	54.61
4	الموارد الصناعية الأردنية	10.55	10.04	8.46	9.68
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	-4.77	0	-2.07	2.28
6	دار الغذاء	-1.45	-2.81	33.66	9.8
7	الاستثمارات العامة	14.09	13.81	11.01	12.97
8	سنيورة للصناعات الغذائية	14.59	14.59	14.59	14.59
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	22.43	-21.72	11.77	4.16
10	الدولية لصناعات السيليكا	-46.98	68.43	49.03	23.49
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	52.81	6.62	16.14	25.19
12	العامة للتعدين	33.69	90.98	39.95	54.87
13	البوتاس العربية	18.55	19.62	15.86	18.010
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	10.92	10.65	13.67	11.74
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	-3.14	-2.06	-10.06	-5.08
16	مصانع الكابلات المتحدة	79.87	0	48.89	96.16
17	إتحاد الناسجون العرب	68.33	66.44	212.9	115.89
18	الدولية للصناعات الخزفية	-1.78	-3.92	-6.05	-3.91
	الوسط الحسابي	18.447	19.782	36.825	25.018

ت	الشركة	مضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية (PBVR) للسنوات الثلاث			الوسط الحسابي
		2010	2011	2012	
1	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	.94	.85	.84	.87
2	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	1.1	10.17	12.07	10.83
3	الصناعات الكيماوية الأردنية	.94	1.21	1.48	1.21
4	الموارد الصناعية الأردنية	.24	.22	.44	.3
5	مصانع الورق والكرتون الأردنية	.62	.55	.58	.58
6	دار الغذاء	0	2.55	1.67	2.11
7	الاستثمارات العامة	1.23	1.15	1.22	1.2
8	سنيورة للصناعات الغذائية	2.43	2.43	2.43	2.43
9	مصانع الإتحاد لصناعة التبغ والسجائر	1.99	.68	.82	1.16
10	الدولية لصناعات السيليكا	3.31	2.89	3.45	3.21
11	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	1.44	.85	.93	1.07
12	العامة للتعدين	2.79	2.25	3.76	2.93
13	البوتاس العربية	4.02	4.02	4.02	4.02
14	العربية لصناعة المواسير المعدنية	1.14	1.45	1.48	1.44
15	الجنوب لصناعة الفلاتر	3.01	1.4	2.12	2.17
16	مصانع الكابلات المتحدة	.37	.61	.68	1.66
17	إتحاد الناسجون العرب	1.61	1.57	1.6	1.59
18	الدولية للصناعات الخزفية	.32	.48	.43	.41
	الوسط الحسابي	1.527	1.962	1.422	1.637

ملحق رقم (4)

جداول التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية H_0

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية (نسب السيولة، نسب الربحية، نسب

الملاءة، نسب النشاط ونسب السوق) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار

أسهمها في سوق عمان المالي عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.635 ^a	.403	.154	9.34954

a. Predictors: (Constant), SumE, SumA, SumB, SumD, SumC

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	708.557	5	141.711	27.801	.000 ^b
	Residual	1048.967	12	87.414		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), SumE, SumA, SumB, SumD, SumC

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.085	6.019		.346	.735
	SumA	.381	.888	.399	4.752	.000
	SumB	4.799	3.731	.410	4.838	.000
	SumC	.375	5.195	.333	3.407	.001
	SumD	.219	.358	.232	2.408	.018
	SumE	.310	.139	.300	3.747	.000

a. Dependent Variable: MS

الفرضية الفرعية الأولى h_{01}

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة (نسبة السيولة ونسبة السيولة

السريعة) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان

المالي عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.559 ^a	.312	-.105	10.68675

a. Predictors: (Constant), QR, CR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.423	2	22.211	6.194	.025 ^b
	Residual	1713.101	15	114.207		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), QR, CR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.987	4.497		.442	.665
	CR	.771	1.449	.267	3.532	.031
	QR	-.038	.861	.214	3.445	.043

a. Dependent Variable: MS

الفرضية الفرعية الثانية h_{02}

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية (ربحية السهم الواحد والعائد على

حقوق المساهمين) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في

سوق عمان المالي عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.726 ^a	.528	.465	7.44024

a. Predictors: (Constant), ROE, ERS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	927.166	2	463.583	8.374	.004 ^b
	Residual	830.357	15	55.357		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), ROE, ERS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.740	1.908		1.960	.069
	ERS	2.117	6.143	.319	2.188	.039
	ROE	22.306	8.636	.573	2.583	.021

a. Dependent Variable: MS

الفرضية الفرعية الثالثة ho₃

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية (نسبة المديونية ودرجة الرفع المالي)

للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق عمان المالي عند

مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.456 ^a	.207	-.059	10.46502

a. Predictors: (Constant), DOL, DR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	114.774	2	57.387	6.524	.033 ^b
	Residual	1642.749	15	109.517		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), DOL, DR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.618	5.172		1.473	.161
	DR	-13.830	13.510	.271	3.024	.022
	DOL	.996	3.036	.087	0.328	.748

a. Dependent Variable: MS

الفرضية الفرعية الرابعة ho₄

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط (معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل

دوران رأس المال العامل) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في

سوق عمان المالي عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.333 ^a	.110	-.132	10.81866

a. Predictors: (Constant), WCT, TAT

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.874	2	.937	5.118	.029 ^b
	Residual	1755.650	15	117.043		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), WCT, TAT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.467	7.475		.464	.649
	TAT	1.591	12.931	0.333	3.123	.004
	WCT	-.012	.205	-.015	-.057	.955

a. Dependent Variable: MS

الخامسة ho₅ الفرضية الفرعية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب السوق (مضاعف سعر السهم ومضاعف سعر

السهم للقيمة الدفترية) للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أسعار أسهمها في سوق

عمان المالي عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.678 ^a	.460	.388	7.95734

a. Predictors: (Constant), PBV, PER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	807.736	2	403.868	6.378	.010 ^b
	Residual	949.788	15	63.319		
	Total	1757.524	17			

a. Dependent Variable: MS

b. Predictors: (Constant), PBV, PER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.016	3.760		-1.600	.130
	PER	-.042	.057	.444	2.974	.004
	PBV	6.953	1.948	.688	3.569	.003

a. Dependent Variable: MS