

العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة
العامّة الأردنيّة المدرجة في بورصة عمان للأوراق الماليّة

إعداد الطالب

تاتول أواديس سر كسيان

بإشراف الأستاذ الدكتور

محمد مطر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على

درجة الماجستير في إدارة الأعمال

قسم ادارة الأعمال

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

أيار، 2010

تفويض

أنا الموقع أدناه (تاتول أواديس سركسيان) أفوض جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً و إلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات و المؤسسات المعنية بالأبحاث و الدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: تاتول أواديس سركسيان

التاريخ: 23/5/2010

التوقيع:

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها " العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية".

وأجيزت بتاريخ: 23/5/2010

التوقيع	أعضاء لجنة المناقشة
	الأستاذ الدكتور: مدحت الطراونة رئيساً
	الأستاذ الدكتور: محمد عطية مطر مشرفاً
	الأستاذ الدكتور: محمود الوادي عضواً

الشكر و التقدير

بعد الشكر لله عز و جل، أتقدم بجزيل الشكر الى أسرة جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا عامة ممثلة بإداراتها وكافة أعضاء هيئة التدريس الكرام، للجهود الخيرة و المميّزة المبذولة في إثراء طلابها بالعلم و المعرفة.

كما أتقدم بجزيل الشكر و العرفان الى مشرفي الأستاذ الدكتور محمد مطر لتكريمه مشكوراً بالإشراف على هذه الرسالة، ولسعة صدره، فكان لملاحظاته السيدةة أعظم الأثر في اعدادها بشكلها و مضمونها الحاليين، جزاه الله كل خير.

و يسعدني أن أتوجه بخالص الشكر و الامتنان للأساتذة الأفاضل الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الرسالة، متشرفاً بمناقشتهم و راجياً المولى أن يوفقني للعمل بتوجيهاتهم، و نصحهم، وإرشادهم، و خبراتهم الواسعة لما بذلوه من جهد تدعيماً للجهد المتواضع الذي قدمته هذه الرسالة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر لكل من قدم يد المساعدة و العون و ساهم في إنجاز هذا العمل، فلهم مني كل الشكر و المحبة و التقدير.

الباحث/ تاتول سركسيان

الاهداء

إلى أهل بيتي الأحباء

إلى إخواني وأخواتي الأحباء

إلى أصدقائي الأحباء

إلى زملائي الأحباء

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	الشكر
هـ	الاهداء
و	قائمة المحتويات
ح	قائمة الجداول
ي	قائمة الملحقات
ك	الملخص باللغة العربية
م	الملخص باللغة الإنجليزية
	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
1	1-1 تمهيد
2	2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها
2	3-1 فرضيات الدراسة
3	4-1 أهداف الدراسة
4	5-1 أهمية الدراسة
5	6-1 المصطلحات الإجرائية
7	7-1 حدود الدراسة
8	8-1 محددات الدراسة
8	9-1 نموذج الدراسة و متغيراتها
9	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
9	1-2 المقدمة
10	2-2 العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم
12	3-2 بورصة الأوراق المالية- المفهوم والهيكلية
14	4-2 بورصة عمان للأوراق المالية
16	5-2 أثر وتداعيات الأزمة المالية العالمية على بورصة عمان
17	6-2 الأسهم و تأثير التطورات الاقتصادية على قيمتها

19	7-2 المؤشرات المالية التي تؤثر على السعر السوقي للسهم
26	8-2 كفاءة السوق المالي
28	9-2 الدراسات السابقة
42	10-2 ما يميز هذه الدراسة
43	الفصل الثالث: الطريقة و الإجراءات
43	1-3 المقدمة
43	2-3 مصادر الحصول على البيانات
44	3-3 مجتمع الدراسة و عينتها
44	4-3 المعالجة الاحصائية للبيانات
46	الفصل الرابع: التحليل الإحصائي وإختبار الفرضيات
46	1-4 المقدمة
46	2-4 اختبار فرضيات الدراسة
86	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
86	1-5 المقدمة
86	2-5 النتائج
90	3-5 التوصيات
91	المراجع العربية
95	المراجع الأجنبية
95	المراجع الالكترونية
96	الملحقات

قائمة الجداول

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
47	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	1-4
48	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	2-4
49	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	3-4
50	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	4-4
52	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	5-4
53	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	6-4
54	تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إدارة كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم لجميع القطاعات	7-4
56	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم للقطاع المالي	8-4
57	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم للقطاع المالي	9-4
59	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم للقطاع المالي	10-4
60	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم للقطاع المالي	11-4
61	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم للقطاع المالي	12-4
62	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم للقطاع المالي	13-4
64	تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إدارة كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم للقطاع المالي	14-4
66	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	15-4
67	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	16-4
68	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	17-4
70	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	18-4
71	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	19-4
72	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	20-4
74	تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إدارة كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم للقطاع الصناعي	21-4

76	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	22-4
77	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	23-4
78	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	24-4
80	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	25-4
81	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	26-4
82	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	27-4
84	تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إدارة كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم لقطاع الخدمات	28-4
87	ملخص لنتائج اختبار الفرضيات لجميع القطاعات	29-5
87	ملخص لنتائج اختبار الفرضيات للقطاع المالي	30-5
88	ملخص لنتائج اختبار الفرضيات للقطاع الصناعي	31-5
88	ملخص لنتائج اختبار الفرضيات لقطاع الخدمات	32-5

قائمة الملحقات

الصفحة	المحتوى	الرقم
96	دليل الاستثمار في بورصة عمان	1
98	بيانات الشركات (مال، خدمات، صناعة) 2003-2008	2
117	عملية التحليل الاحصائي- مخرجات و نتائج تحليل البيانات المتعلقة بفرضيات الدراسة	3

ملخص الدراسة

العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة
العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد الطالب : تاتول أواديس سركسيان

بإشراف الأستاذ الدكتور: محمد مطر

هدفت 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 أنموذج للتنبؤ بهذه الأسعار يمكن المتعاملين في البورصة الاسترشاد به عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الشراء والبيع.

لقد أجرى الباحث دراسة اختبارية تغطي البيانات المنشورة لـ (76) 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.

وقد كشفت الدراسة عن عدة نتائج من ضمنها وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقى للشركة وكل من العوامل المالية EPS, DPS, BVPS, EVA, ROE وذلك لشركات القطاع الصناعي. كما بينت الدراسة عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقى للشركة وأي من العوامل المالية EPS, DPS, ROE, BVPS, EVA, PER وذلك بالنسبة لقطاع الخدمات. أما فيما يتعلق بالقطاع المالي، فقد

أوضحت الدراسة وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركة وكل من العوامل المالية EPS, DPS, BVPS, EVA، وعدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين كل من PER, ROE.

وقد استخدم الباحث أسلوب الانحدار البسيط والانحدار المتعدد للكشف عن ارتباط العوامل المالية بسعر السهم السوقي للشركة، وتمكن من تطوير نماذج رياضية تمثل العلاقة بين هذه المتغيرات.

ABSTRACT

The Financial Factors that Determine the Market Prices of Stocks of Jordanian Public Shareholding Companies Listed in Amman Stock Exchange

The purpose of the study was to identify the factors that determine the market prices of shareholding companies listed in Amman Stock Exchange. The study aimed also at showing which factors had the most impact on stock prices and formulated several mathematical models for predicting stock prices to help investors take their decisions when selling and buying stocks.

The researcher conducted an experimental study that was composed of a sample representing (30%) of the shareholders companies listed on Amman Stock Exchange, which included (76) companies in total, as of 31 December, 2008. The study covered the period (2003 – 2008).

The study made several conclusions including the existence of a significant statistical relationship between stock prices and the financial factors EPS, DPS, BVPS, EVA and ROE, for those companies included in the Industrial sector. The study also showed that for those companies in the services sector, there was no significant statistical relationship between stock prices and any of the financial factors EPS, DPS, PER, BVPS, EVA and ROE.. Furthermore, for those companies included in the Financial sector, the study showed a significant statistical relationship between stock prices and EPS, DPS, BVPS and EVA, and no statistical significance with PER and ROE.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1 تمهيد :

تلعب أسواق الأوراق المالية حالياً دوراً هاماً وبارزاً في دعم التقدم والنمو الاقتصادي لأي دولة. فهي تساهم في تجميع المدخرات ورؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية وبالتالي تحقيق الإستدامة للنمو الإقتصادي. وهي ليست فقط المكان الذي يتم التبادل فيه بالأوراق المالية المختلفة، بل إنها تمثل أيضاً حلقة الوصل بين المدخرين والمستثمرين في تبادل الأموال بينهم والمشاركة بعنصر المخاطرة بينما تتم التدفقات النقدية نحو الإستثمارات المالية المتنوعة.

إن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتغير يومياً تبعاً للعرض والطلب. بل ويؤثر عليها عوامل متعددة ومتنوعة، داخلية وخارجية، مالية وغير مالية. فمنها على سبيل المثال الأوضاع الإقتصادية بشكل عام، أسعار الفائدة، والتضخم، وتوفر السيولة، والضرائب، ونوعية أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة، وتوزيعات الأرباح، وغيرها كالإشاعات والتسريبات الداخلية للمعلومات. هذا بالإضافة بالطبع الى درجة كفاءة السوق المالي ونوعية وطبيعة الآليات التي تحكم عمليات التداول فيه.

وقد تكون تقلبات أسعار الأسهم في كثير من الأحيان خادعة للمستثمرين، أي أنها لا تعكس الصورة الحقيقية لأداء الشركات وبالتالي قد تؤدي الى تحميل المستثمرين خسائر غير متوقعة. ومن هنا فإن أية محاولة للكشف عن العوامل التي تساعد في تحديد أسعار الأسهم سوف تتيح للمستثمرين الفرصة لاتخاذ قرارات الشراء والبيع بشكل أفضل وتعطيهم ثقة أكبر

للاستمرار بالاستثمار بالأوراق المالية. وفي هذه الدراسة سوف يتم إختيار بعض العوامل المالية وإختبار تأثيرها وتحديدها لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

2-1 مشكلة الدراسة و أسئلتها:

إن أهمية الشركات المساهمة العامة في سوق عمان المالي تزداد يوماً بعد يوم. بالتالي يجب العمل على ان تبقى هذه الشركات في ازدياد دائم وحجم تداول أسهمها في نمو مستمر، كي تستطيع القيام بدورها المهم في استقطاب المستثمرين، الصغار والكبار، إذا ما وفرت لهؤلاء بعض الدلالات المالية التي تعينهم في إختيار الأسهم عند شراءها. وهنا تكمن مشكلة الدراسة في الكشف عن بعض العوامل المالية المحددة لأسعار أسهم هذه الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. ويجدر الذكر هنا أن المؤشرات المالية التي ستختبرها الدراسة ليست هي الوحيدة التي لها تأثير على الأسعار السوقية للأسهم. وسيتم في هذا البحث الإجابة عن التساؤلات التالية:

- (1) هل هناك علاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم السوقية؟
- (2) هل هناك علاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم السوقية ؟
- (3) هل هناك علاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم السوقية ؟
- (4) هل هناك علاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم السوقية ؟
- (5) هل هناك علاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم السوقية ؟
- (6) هل هناك علاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم السوقية ؟

3-1 فرضيات الدراسة:

بناءً على التساؤلات المطروحة في مشكلة الدراسة، تقوم الدراسة على الفرضيات العدمية التالية وذلك بمستوى دلالة ($\alpha = < 0.05$):

HO₁ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي للشركة من الأرباح (EPS) والسعر السوقي لهذا السهم.

HO₂ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي للشركة من توزيعات الأرباح (DPS) والسعر السوقي لهذا السهم.

HO₃ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف السعر السوقي لسهم الشركة (PER) والسعر السوقي لهذا السهم.

HO₄ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركة وسعر سهمها السوقي.

HO₅ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية لسهم الشركة (BVPS) والسعر السوقي لهذا السهم.

HO₆ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة للشركة (EVA) وسعر سهمها السوقي.

4-1 أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1- التعرف على بعض العوامل المالية المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وإظهار أي العوامل منها أكثر تأثيراً على هذه الأسعار.

2- وضع بعض العوامل المؤثرة أمام المستثمر لعلها تساعده في اتخاذ قرارات البيع وشراء الأسهم.

3- تطوير نموذج للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في القطاعات الاقتصادية المختلفة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية مبني على المؤشرات المالية المستخلصة من البيانات المالية المنشورة لتلك الشركات.

5-1 أهمية الدراسة:

إن إجراء أية دراسة بما يتعلق ببورصة عمان للأوراق المالية لا بد وأن ينعكس إيجاباً عليها وعلى المستثمرين، سواء الكبار منهم أو الصغار. فهناك الكثير من الغموض والمعوقات التي تعترض تحسين كفاءة هذه السوق وتحتاج البحث فيها. فنتائج هذه الدراسة قد تساهم مثلاً في الحد من التذبذب الحاد لأسعار الأسهم الذي تشهده بورصة عمان وتجنبها التعرض لهزات محتملة نتيجة لتحركات الأسعار بشكل لا يعكس حقيقة أداء الشركات المدرجة فيها. كما يمكن لهذه الدراسة أن تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات مدروسة عند الاستثمار بالأوراق المالية تجنبهم خسائر محتملة بل وتمكنهم من تحقيق الأرباح وبالتالي تعزيز الثقة ببورصة عمان للأوراق المالية.

ومن هنا تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها ستحاول الكشف عن بعض العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك وصولاً إلى بناء نموذجٍ للتنبؤ بهذه الأسعار يمكن للمتعاملين في البورصة الاسترشاد به عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الشراء والبيع.

6-1 المصطلحات الإجرائية:

هيئة الأوراق المالية

هيئة الأوراق المالية وهي مؤسسة حكومية رقابية هدفها تنظيم وتطوير سوق رأس المال بما يكفل العدالة و الشفافية و حماية السوق من المخاطر و حماية حقوق المستثمرين في الأوراق المالية.

(Securities Exchange Commission)

بورصة عمان أو أي سوق لتداول الأوراق المالية مرخص من قبل الهيئة.

السوق (Market)

السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة و التي تسهم في زيادة التكوين الرأسمالي.

السوق الأولية (Primary Market)

السوق التي يتم من خلالها التعامل بالأوراق المالية وفقاً لأحكام القوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها.

السوق الثانوية (Secondary Market)

أوراق مالية تمثل حق ملكية وتحمل قيمة اسمية محددة.

الأسهم (Stocks)

الشخص الذي يمارس شراء الأوراق المالية وبيعها لحساب الغير.

الوسيط المالي (Broker)

مضاعف سعر السهم السوقي ويعبر عن عدد
المرات أو السنوات التي يمكن من خلالها
تغطية القيمة السوقية للسهم من خلال ربحية
السهم السنوية

Price Earnings Ratio (PER)

عائد السهم العادي وهو من المؤشرات
المستخدمة في التحليل المالي وينتمي لحزمة
النسب التي تعرف بنسب السوق المالي

Earnings per Share (EPS)

توزيعات السهم العادي من الأرباح وهي من
نسب السوق المالي إذ تمثل ما يحصل عليه
حامل السهم العادي من الأرباح الموزعة في
نهاية العام

Dividends per Share (DPS)

القيمة الدفترية للسهم وهذه النسبة من نسب
السوق المالي وتعبر عن مقدار النمو المتحقق
في حقوق المساهمين في الشركة منذ تأسيسها

Book Value per Share (BVPS)

القيمة الاقتصادية المضافة وهي من المؤشرات
الحديثة التي تستخدم في تقييم أداء الشركات
وذلك إما بديلاً للمؤشرات المالية التقليدية أو
مكماً لها.

Economic Value Added (EVA)

العائد على حقوق الملكية وهذه النسبة من نسب

الربحية إذ تقيس العائد المتحقق للمساهمين من

أموالهم المستثمرة في الشركة

(هيئة الأوراق المالية)

7-1 حدود الدراسة:

لا بد لأي باحث من مواجهة مشاكل ومحددات معينة من شأنها أن تعيق كفاءة الانجاز، وبالتالي تعيق عملية الوصول الى جمع النتائج المستهدفة، و من بين هذه المحددات:

- 1- حد مكاني، حيث أن نطاق مجتمع البحث سوف ينحصر في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعددها (248) شركة كما في نهاية العام 2008، حيث تم البدء بإجراء هذه الدراسة في صيف عام 2009.
- 2- حد زمني، حيث أن الباحث سيقوم بدراسة بعض العوامل المالية المحددة لأسعار الأسهم وهي: حصة السهم العادي من الأرباح EPS، وحصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS، ومضاعف السعر السوقي للسهم PER، والعائد على حقوق الملكية ROE والقيمة الدفترية للسهم BVPS والقيمة الاقتصادية المضافة EVA، والمستخلصة من البيانات المالية المنشورة للشركات المشمولة بالدراسة والتي تغطي الفترة الزمنية بين 2003-2008، وما تخلل هذه الفترة من أحداث أثرت على بورصة عمان.

3- اعتماد الدراسة من حيث جمع المعلومات بشكل رئيس على التقارير والنشرات الصادرة

عن بورصة عمان أو مركز إيداع الأوراق المالية.

8-1 محددات الدراسة:

اقتصر هذا البحث على دراسة العوامل المالية المؤثرة على أسعار الأسهم في بورصة عمان، ولم يتعرض للعوامل الأخرى غير المالية والتي تؤثر على أسعارها، كالمعلومات الوصفية التي لا تفصح عنها البيانات المالية المنشورة ذات العلاقة بالشركة مصدرة الأسهم. كما لم تتعرض الدراسة لعوامل أخرى غير معلنه، مثل الإشاعات والتسريبات والمعلومات الخاصة التي تقتصر معرفتها على بعض الأشخاص المطلعين في الشركة ذات العلاقة.

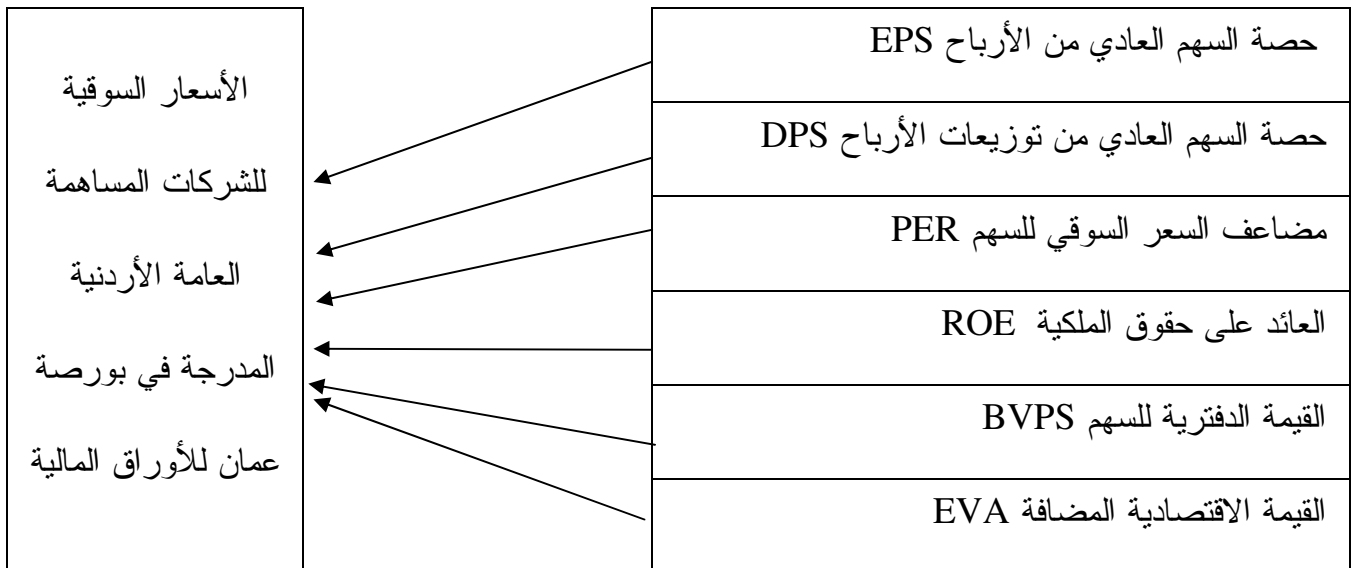
9-1 أنموذج الدراسة ومتغيراتها

تحدد متغيرات الدراسة بالأنموذج التالي وهو من تصميم الباحث:

المتغير التابع

المتغيرات المستقلة

(مؤشرات السوق المؤثرة على أسعار الأسهم)



الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً- الإطار النظري:

1-2 المقدمة:

إن الاستثمار في الأوراق المالية يعد من أهم الأنشطة التي تتال الاهتمام الواسع من قبل قطاع عريض من الأفراد والمؤسسات، ويحظى بمتابعة متميزة من مختلف أنواع المستثمرين، سواء على الصعيد المحلي أو على الصعيدين العربي والعالمي.

كما تلعب بورصة الأوراق المالية دوراً هاماً وبارزاً في دعم التقدم والنمو الاقتصادي لأي دولة. فهي مساهم أساسي في تجميع المدخرات ورؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، وبالتالي تحقيق الاستفادة للنمو الاقتصادي. بل وان الهدف الأسمى لوجود البورصة هو توزيع المدخرات المتاحة بكفاءة عالية على الاستخدامات الملائمة بالإضافة لكونها تعبر بالتبعية عن الأداء والنشاط الاقتصادي للدولة (الشواورة، 2008، ص 175). والبورصة ليست فقط المكان الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية المختلفة، بل إنها تمثل أيضاً حلقة الوصل بين المدخرين والمستثمرين في تبادل الأموال بينهم والمشاركة بعنصر المخاطرة بينما تتم التدفقات النقدية نحو الاستثمارات المالية المتنوعة.

كذلك وبالمثل فقد يكون لبورصات الأوراق المالية تأثيراً سلبياً على الاقتصاد العالمي بشكل عام إذا ما مورست أعمالها بطرق غير مناسبة. فيشهد العالم في الوقت الراهن أزمة مالية عالمية بدأت شرارته الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 2007 ثم اندلعت نيرانها

في أيلول 2008 وذلك بصورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات للتمويل العقاري وصناديق الاستثمار. وقد شملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية حيث نتج عنها انخفاضات حادة ومتوالية لمؤشراتها. وامتدت تأثيراتها إلى جميع أنحاء العالم وإلى جوانب الاقتصاد المختلفة، وذلك بصورة ركود عام بدأ يخيم على حركة الأسواق وانخفاضات في معدل النمو. وكان من أحد أسباب إشعال نيران هذه الأزمة التوسع في أساليب وممارسات التعامل في بورصات الأوراق المالية كالمتاجرة بالهامش والبيع الآجل (البيع على المكشوف)، هذا بالإضافة إلى تعاظم دور المشتقات المالية في صورها المختلفة، والتي تقوم على توقعات المضاربين بتغير الأسعار في الفترات القصيرة لكسب فروق الأسعار، وزيادة حجم التعامل.

إضافة لذلك وبعد حرب الخليج في أوائل التسعينات وأحداث التاسع من أيلول 2001، تزايد توجه المستثمرين العرب لسحب أموالهم من الخارج لخوفهم عليها خاصة بعد أن واجهت تحيزاً واضحاً عند صياغة وتطبيق مقررات لجنة بازل حول الملاءة المصرفية والمخاطر السياسية التي تعرضت لها الفوائض المالية العربية في الخارج (الموعد 2005 ص 28).

2-2 العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم:

إن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتغير يومياً تبعاً لطبيعة العرض والطلب. بل ويؤثر عليها عوامل متعددة ومتنوعة، داخلية وخارجية، مالية وغير مالية. فمنها على سبيل الذكر لا الحصر، الأوضاع الاقتصادية بشكل عام ممثلة بعناصر الاقتصاد الكلي مثل أسعار الفائدة، والتضخم، وتوفر السيولة، والضرائب، وعوامل أخرى داخلية مثل نوعية أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة، وتوزيعات الأرباح، وغيرها كالإشاعات والتسريبات الداخلية

للمعلومات. هذا بالإضافة بالطبع إلى درجة كفاءة السوق المالي ونوعية وطبيعة الآليات التي تحكم عمليات التداول فيه.

ومن وجهة نظر المستثمر يعرف (مطر، 2006 - أ) الاستثمار بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية، تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل المخاطر المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات." والإستثمار في الأسهم يجري تصنيفه ضمن الإستثمارات التي تنطوي على درجة عالية من المخاطر قياساً إلى عدد من الإستثمارات المالية الأخرى كالودائع والعقار والسندات. وما من 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 بأسهم معينة 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 على لقبول هذه المخاطر. ولا يتمثل عائد الأسهم فيما يتوقع توزيعه من عوائد فقط، وإنما يشمل أيضاً فرصة تحقيق عوائد استثنائية رأسمالية تنأتى من ارتفاع قيمة السهم أثناء فترة حيازته، إذ إن السيولة المرتفعة لأسواق الأسهم توفر الفرصة للتخلص من حيازة الأسهم في أي وقت، لذا فإن الاستثمار في الأسهم قد يمتد يوماً واحداً أو سنوات عديدة، وذلك وفق ما يكون عليه وضع السهم المعني ووضع السوق ووضع المستثمر وتوقعات المتعاملين.

وتبقى تقلبات أسعار الأسهم من أكثر المخاطر التي تؤثر في الاستثمار 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.

من هنا فإن أية محاولة للكشف عن العوامل التي تساعد في تحديد أسعار الأسهم، سوف تتيح للمستثمرين الفرصة لاتخاذ قرارات الشراء والبيع بشكل أفضل، وتعطيهم ثقة أكبر للاستمرار بالاستثمار في الأوراق المالية. وفي هذه الدراسة، سوف يتم التركيز على بعض العوامل أو المتغيرات المالية، واختبار تأثيرها وتحديد أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

3-2 بورصة الأوراق المالية - المفهوم والهيكلية:

يقصد بالسوق المالي مجموعة الأجهزة و الأنظمة و الوسائل و الأدوات التي تحقق عملية انتقال التمويل و الاستثمار من فئة الى أخرى داخل أي مجتمع، سواء كان ذلك لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة، و سواء كان ذلك بعملة واحدة أو بعدد من العملات، و سواء تم ذلك لغايات الامتلاك أو الاقتراض أو الاقتراض (أسعد 2003، ص 2-4).

ولهذا نجد أن السوق المالي ينقسم الى قسمين يتخصص كل منهما بمجموعة من الأنشطة التمويلية، و يكون لكل سوق منهما أجهزتها و أدواتها و عملاؤها و ذلك على النحو التالي:

أ. السوق النقدية (Money Market):

تختص هذه السوق بالجانب القصير الأجل من العمليات التمويلية و التي تمتد في الغالب وحسب ما هو متعارف عليه حتى العام الواحد. و يلاحظ في هذا الشأن أن جميع الأدوات التي

تتشأ في هذه السوق أو يجري تداولها بين المتعاملين تستند من الناحية العملية الى هيكل سعر الفائدة قصيرة الأجل.

ويتم في هذه السوق تداول مجموعة من الأدوات قصيرة الأجل وفق ما تكون عليه مستويات التقدم المالي و التمويل القائمة في أي اقتصاد، على أن أكثرها شيوعاً و أهمية في مختلف الاقتصاديات هي أدونات الخزينة (Treasury Bills) التي تصدرها الحكومات ومؤسساتها المالية لتستدين بموجبها من مختلف الممولين لآجال قصيرة. و بالإضافة الى هذه الأدوات فإن أنشطة الودائع (Deposits) لدى القطاع المصرفي تمثل بدورها ركناً جوهرياً تستند اليه جميع المصارف في الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها لمباشرة أنشطتها التي أنشأت من أجلها و بالتالي النمو و تحقيق الأرباح. كذلك ينتشر استخدام مجموعة أخرى من الأدوات في السوق النقدية كالأوراق التجارية (Commercial Papers) و شهادات الايداع (Certificates of Deposits) و القبولات المصرفية (Bankers Acceptances) و اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements) و غيرها (أسعد 2003، ص2-4).

ب. سوق رأس المال (Capital Market):

وتختص هذه السوق بطرح و تداول مجموعة من الأوراق المالية والأصول التي تنطوي على علاقة متصاعدة بين العائد المنتظر و الخطر المتضمن في العملية الاستثمارية أو التمويلية. وحين يتصل الأمر بعمليات الاقتراض والإقراض فيها فإن ذلك يكون لآجال متوسطة وطويلة تتراوح بين عام و ثلاثين عاماً أو أكثر. كذلك فهي السوق التي يمكن فيها إنجاز عمليات استثمار بالامتلاك خلافاً لما هو عليه الأمر في السوق النقدية.

و تمتاز سوق رأس المال بتعدد وتنوع الأجهزة والأدوات وأشكال المتعاملين التي تتابعها وتلجأ إليها، وبالنسبة للمستثمرين أو الممولين فإنها تعد بحق المجال الرحب والخصب لمباشرة الأنشطة

والبرامج الاستثمارية التي يأملون من خلالها تحقيق الأرباح المجزية التي تتخذ شكل الثروات أحياناً والتي تنطوي في الوقت نفسه على احتمالات تحمل الخسائر الثقيلة (أسعد 2003، ص2-4).

4-2 بورصة عمان للأوراق المالية:

تم تأسيس بورصة عمان في 11 آذار 1999، بموجب قانون الأوراق المالية، كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة. وقد قامت بورصة عمان منذ انشائها بخطوات هامة هدفت إلى زيادة الشفافية والكفاءة في هذا السوق، كذلك إلى زيادة ثقة المستثمرين فيها.

تدار بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء ومدير تنفيذي يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة. هذا وتتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم وأي جهات أخرى يحددها مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، والذين يشكلون الهيئة العامة للبورصة.

وتسعى بورصة عمان إلى تحقيق مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة من أجل توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعاقل، وحماية المتعاملين في سوق رأس المال. وللقيام بذلك قامت بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية. ومن هذه الأنظمة نظام البورصة الداخلي، ونظام الرسوم والعملات، ونظام حل المنازعات. أما التعليمات فمنها تعليمات إصدار وتسجيل الأوراق المالية، وتعليمات إدراج الأوراق المالية، وتعليمات تداول الأوراق المالية، وتعليمات الإفصاح والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، وتعليمات ترخيص أعمال شركات الخدمات المالية ومعتمدي المهن المالية،

وتعليمات صندوق ضمان الوسطاء الماليين، وتعليمات السلوك المهني، وتعليمات صناديق الإستثمار وشركات الإستثمار المشترك، وتعليمات بيع الأوراق المالية بالمزاد العلني، وتعليمات بدلات وأجور الخدمات التي تقدمها البورصة للأخريين، والتعليمات الخاصة بشراء الشركات المساهمة العامة لأسهمها.

كما تقوم بورصة عمان بتوفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة. ومراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات. كذلك قامت بوضع معايير للسلوك المهني لضمان التزام أعضائها بمبادئ التداول العادل والسليم، كما تحرص على ضرورة النشر الفوري والصحيح للمعلومات لجميع المهتمين بنفس الوقت .

وهي تحرص على إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها، والمشاركة في المؤتمرات والندوات العربية والعالمية، وهي عضو فاعل في اتحاد البورصات العربية، واتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية، والاتحاد الدولي للبورصات، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

ومنذ إنشاء السوق أوكل إليه القيام بدورين أساسيين وهما دور الهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية أو ما يعرف ب (Securities and Exchange Commission SEC) ، وكذلك القيام بدور البورصة التقليدية للأسهم (Stock Exchange) .

وقطع السوق منذ إنشائه وحتى تأسيس بورصة عمان شوطا طويلا ومراحل، فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من (9.7) مليون دينار عام 1978، ليصل الى (20.9) مليار دينار في عام 2008، كما تجاوزت القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها حوالي (23) مليار دينار عام

2008 مقارنة مع حوالي (286) مليون دينار في نهاية عام 1978. كما ارتفع عدد الشركات من 66 لعام 1978 إلى 268 في الوقت الحالي. (www.ase.com.jo).

5-2 أثر وتداعيات الأزمة المالية العالمية على بورصة عمان:

كان الأثر المباشر والأولي للأزمة المالية العالمية على مختلف الدول وعلى أسواق المال فيها (قندح، 2009). فقد أظهرت الأسواق المالية العربية بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية درجات متفاوتة في التراجع، تراوحت بين 20 - 60 بالمائة، وكان أعلاها في دول الخليج العربي. لذلك كانت الإجراءات الأولى التي تم اتخاذها في دول مجلس التعاون الخليجي تهدف إلى المحافظة على مستويات السيولة ودعم الأسواق المالية.

أما الآثار المباشرة الأخرى التي ظهرت فكانت على صناديق السيادة العربية حيث تكبدت الصناديق التي لها استثمارات في الأسواق الغربية والمؤسسات المالية الدولية خسائر قدرت بحوالي 40 بالمائة في محافظها في الفترة من كانون الاول 2007 وحتى كانون الاول 2008. أما الصناديق ذات المحافظ المتحفظة فقد سجلت تراجعاً أقل. ومع ذلك فما تزال تلك الصناديق مستمرة في الاحتفاظ باحتياطات كبيرة من الأموال والموجودات.

وفي الأردن كان الأثر المباشر للأزمة المالية العالمية على بورصة عمان على شكل تراجع في الرقم القياسي للأسهم في نهاية عام 2008 بنسبة وصلت إلى 25 %، وكان في أغلبه أثراً نفسياً نظراً لعدم وجود ترابط بين بورصة عمان والبورصات العالمية الغربية. أما فيما يتعلق باستثمارات غير الأردنيين في بورصة عمان فلم تظهر تراجعاً خلال عام 2008 والربع الأول من عام 2009، (قندح، 2009).

6-2 الأسهم و تأثير التطورات الاقتصادية على قيمتها:

تعتبر الأسهم بأشكالها المتنوعة أداة الاستثمار الرئيسية في سوق رأس المال التي تمكن المستثمرين من تنفيذ نشاط الاستثمار بالامتلاك (Equity Investment). ويعتبر نشاط التعامل بالأسهم في أي اقتصاد أحد أهم الأنشطة التي تستقطب اهتماماً واسعاً لدى قطاع عريض من الأفراد والمؤسسات، وتحظى بمتابعة متميزة من مختلف المتعاملين والأجهزة الرقابية، وذلك بالنظر إلى الآثار المترتبة على هذا النشاط إيجاباً أو سلباً على عملية التعبئة والاستثمار وإمكانيات النمو ومستويات العلاقة مع العالم الخارجي (أسعد، 2003-ب، ص 4-5).

ويعرف السهم بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة يعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار (مطر وتيم، 2005، ص 77).

يتم التداول بأسهم الشركات في بورصة عمان من خلال سوقين، السوق الأول والسوق الثاني، حيث تم تقسيمها حسب معايير السيولة و الربحية للشركات.

وعلى الرغم من اعتبار الاستثمار في الأسهم من قبيل الاستثمار الطويل الأجل من الوجهة النظرية، فإنه عملياً لا يكون كذلك، حيث توفر السيولة المرتفعة لأسواق الأسهم فرصة التخلص من حيازة الأسهم في أي وقت، و كثيرة هي الحالات التي يتم فيها شراء وبيع و إعادة شراء سهم معين خلال فترة قصيرة جداً. ومن هنا يتفق المتعاملون فيها على التقليل من اعتبار هذا الاستثمار استثماراً طويلاً الأجل. إذ انه في الواقع استثمار بلا أجل محدد، و قد يمتد يوماً واحداً أو سنوات عديدة و ذلك وفق ما يكون عليه وضع السهم المعني و وضع السوق و وضع المستثمر و غرضه و توقعات المتعاملين.

ومع أن الاستثمار في الأسهم يجري تصنيفه عادة ضمن الاستثمارات التي تتطوي على درجة عالية من المخاطر قياساً إلى عدد من الاستثمارات المالية الأخرى كالودائع و السندات، إلا أن هذه المخاطرة، و هذه الصعوبات يقابلها في الغالب فرصة طيبة لتحقيق عوائد مناسبة تكون بمثابة الحافز الأساسي على قبول هذه المخاطر و المصاعب. ولا يتمثل عائد السهم فيما يتوقع توزيعه من عوائد فقط، وإنما يشمل أيضاً فرصة تحقيق أرباح استثنائية أو رأسمالية تتأتى من ارتفاع قيمة السهم أثناء فترة حيازته (أسعد، 2003-أ، ص 36).

ومن الضروري هنا أيضاً، التفريق بين عدد من أنواع قيم السهم العادي على النحو التالي (آل شبيب، 2009، ص 250):

1. القيمة الاسمية للسهم (Par Value):

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

2. القيمة الدفترية للسهم العادي (Book Value):

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

3. القيمة السوقية للسهم العادي (Market Value):

وهي تلك القيمة التي يتم التعامل بها في السوق، أي سعر السهم في السوق المالي وتحدد القيمة السوقية نتيجة تداول الأسهم في السوق المالي، بناء على العرض و الطلب.

7-2 المؤشرات المالية التي تؤثر على السعر السوقي للسهم:

توجد مجموعة من المؤشرات المالية التي عادة ما يسترشد بها المتعاملون في سوق الأوراق المالية لدى اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، سواء لبيع الأسهم أو لشرائها أو حتى للاحتفاظ بها ضمن محافظهم الاستثمارية. ولعل من أهم المؤشرات المتعارف عليها في هذا المجال ما يلي:

1. عائد السهم العادي (EPS) Earnings per share

وهو من المؤشرات المستخدمة في التحليل المالي وتنتمي لحزمة النسب التي تعرف بنسب السوق المالي. إذ إن هذه النسبة ذات أهمية بالغة من وجهة نظر المساهمين الحاليين والمحتملين حيث تقيس مدى ما يحققه السهم العادي من عائد على كل سهم يحمله من أسهم الشركة ذات العلاقة. ويتم تحديد هذه النسبة بالمعادلة التالية (مطر، 2006 -أ):

$$\text{عائد السهم العادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية}}$$

من المفترض من الناحية النظرية أن يتناسب السعر السوقي للسهم العادي طردياً مع هذه النسبة، لأنها بمثابة دالة على حسن أو سوء الأداء المالي للشركة. فكلما كانت أرباح الشركة بشكل عام كبيرة كلما كانت قيمة عائد السهم العادي كبيرة أيضاً، وبالتالي تنعكس صورة إيجابية عن الشركة مما يفترض أن تستحوذ على اهتمام المستثمرين فيزيد الطلب عليها في السوق المالي فيرتفع سعر سهمها السوقي.

فهذه النسبة من المقاييس المهمة لحسن أداء الشركة وربحياتها وقدرتها على النمو (العابد، 1993). فالمستثمر يسعى إلى تحقيق عائد يتناسب مع المخاطرة التي يتوقع التعرض لها، وكذلك

الأمر بالنسبة للجهة المقرضة التي تسعى للقيام بعمليات تمويل مضمونة لشركات ناجحة ورابحة.

وعليه فإن هذه النسبة يجب أن تكون مهمة للمستثمر وللشركة في آن واحد. فبالنسبة للمستثمر تعتبر هذه النسبة الأساس لمعرفة مدى نجاح أو فشل الشركة ذات العلاقة (الموعد، 2005)، وقد تمكن المستثمر من اتخاذ القرار فيما يتعلق بالأسهم الواجب الاحتفاظ بها والعمل على زيادته من جهة وتلك التي يجب التخلص منها من جهة أخرى.

أما بالنسبة للشركة فهي تعكس نشاط الشركة بشكل عام وتعطي فكرة للمهتمين بأسهمها عن اتجاهاتها المستقبلية وعن صحة القرارات الاستثمارية التي تقوم بها الشركة. وتنص معظم المعايير المحاسبية الصادرة عن المجامع المهنية العالمية على ضرورة الإفصاح عن هذه النسبة في صلب القوائم المالية المنشورة، إذ يتم عادة الإفصاح عنها في صورتين وذلك حسب طبيعة هيكل رأسمال الشركة:

- عائد السهم الأساسي primary or basic EPS ، وذلك عندما يكون رأس المال من النوع البسيط، أي يخلو من الأدوات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.
- عائد السهم المخفض diluted EPS ، وذلك عندما يكون هيكل رأس المال من النوع المركب. أي عندما تتضمن مكوناته أدوات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية مثل الأسهم الممتازة والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية. (مطر 2006 - ج، ص 68).

ولكي تكون هذه النسبة مؤشراً ذا مصداقية معقولة يجب أن تكون قيمة الأرباح المحسوبة فيها ذات مصداقية معقولة أيضاً. وعليه فهناك الكثير من الأمور المهمة التي يجب التدقيق فيها عند القيام بالتحليل المالي للمنشأة، نذكر منها معدل الأرباح المتولدة من الأنشطة التشغيلية، ومدى الإستقرار في هذه الأرباح، والطرق المحاسبية المطبقة لقياسها.

2. مضاعف سعر السهم العادي (PER) Price earnings ratio

وهي نسبة أخرى من نسب السوق المالي التي سبق ذكرها. وتكتسب أهميتها من كونها مؤشراً يساعد المتعاملين في أسواق المال على اتخاذ قرار شراء أو بيع الأسهم في تلك الأسواق (مطر، 2006 -أ، ص 72). ويتم تحديدها بالمعادلة التالية:

$$\text{مضاعف سعر السهم العادي} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم العادي}}{\text{عائد السهم العادي}}$$

ويعبر المضاعف عن عدد المرات أو السنوات التي يمكن من خلالها تغطية القيمة السوقية للسهم من خلال ربحية السهم السنوية. فعلى سبيل المثال فإن مضاعف سعر السهم 5 مرات يعني أن استرداد القيمة السوقية، لسهم يشتري بهذا الثمن، يحتاج إلى 5 سنوات، وذلك بافتراض ثبات عائد السهم العادي خلال هذه الفترة. ومن الواضح أنه كلما كانت قيمة المضاعف منخفضة نسبياً كان ذلك بصفة عامة أفضل، وقد يعطي مؤشراً جيداً لشراء الأسهم. في حين وعلى العكس من ذلك كلما ارتفعت هذه النسبة عن المعدل المعياري لها في الصناعة التي تعمل فيها الشركة، كلما كان ذلك دليلاً على تضخم السعر السوقي واحتمال هبوطه في المستقبل.

ومن المفترض أن تساعد هذه النسبة في استقراء الاتجاهات المستقبلية للأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة بالسوق المالي. حيث يوجد لكل سوق مالي نسبة معيارية تمثل مضاعف سعر السهم السوقي (مطر 2006 -أ، ص 72). وعلى هذا الأساس يتوقع هبوط أسعار أسهم الشركات التي يتجاوز، بشكل كبير، مضاعف السعر السوقي لسهمها هذا المعيار. في حين تقل المخاطرة بالاستثمار بأسهم الشركات التي تنخفض فيها نسبة مضاعف سعر سهمها عن النسب المعيارية مما يجعل الإقبال على شرائها مغرياً لجمهور المستثمرين. ولكن اتخاذ قرار الاستثمار على أساس مضاعف سعر السهم العادي فقط يعتبر إستراتيجية محفوفة بالمخاطر وذلك لعدة أسباب.

ومنها على سبيل المثال أن هذه النسبة تتأثر بشكل كبير بمستوى ونوعية الأرباح المعلن عنها والتي يمكن للشركة التحكم فيها بشكل مصطنع، كما أنها تهمل حقيقة هامة تتمثل في أن أسعار الأسهم السوقية تتأثر في كثير من الأحيان بالمعلومات الداخلية المتاحة للمطلعين فقط وليس لعامة الناس خارج الشركة (الموعد، 2005).

يضاف إلى ذلك أن انخفاض قيمة مضاعف سعر السهم السوقي قد لا يمثل بالضرورة صفقة مغرية للمستثمرين. فقد يكون هذا الانخفاض ناتجاً عن وصول أنباء خاصة سيئة عن الشركة ذات العلاقة إلى سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على سعر السهم السوقي للشركة (حماد، 2002). كما قد يرجع هذا الانخفاض لتعرض الشركة لمخاطر كلية كبيرة أو احتمالات نمو مستقبلية ضعيفة.

3. العائد على حقوق المساهمين (ROE) Return on Equity

وهذه النسبة من نسب الربحية أيضاً إذ تقيس العائد المتحقق للمساهمين من أموالهم المستثمرة في الشركة (مطر 2006 -أ، ص 48). ويتم تحديدها بالمعادلة التالية:

العائد على حقوق المساهمين العاديين = صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة
متوسط حقوق المساهمين العاديين

ويشمل متوسط حقوق المساهمين العاديين كل من القيم التالية إن وجدت: قيمة الأسهم العادية، وقيمة رأس المال الأساسي، ورأس المال الإضافي (علاوة الإصدار)، وقيمة الاحتياطي الإجمالي والاحتياطي الاختياري والاحتياطي الخاص، وقيمة الأرباح المحتجزة. ومن المفترض أيضاً أن تؤثر قيمة هذه النسبة بشكل إيجابي على سعر السهم السوقي، فكلما كانت مرتفعة تعطي صورة إيجابية عن وضع الشركة المالي. ولكن مع الأخذ في الاعتبار ما تم ذكره سابقاً فيما يتعلق في دقة الأرباح المفصح عنها.

4. القيمة الدفترية للسهم العادي (BVPS) Book value per share

وهذه النسبة من النسب التي تعرف بنسب السوق المالي. وتعبّر عن مقدار النمو المتوقع في حقوق المساهمين في الشركة منذ تأسيسها ويتم تحديدها بالمعادلة التالية (مطر، 2006 -أ، ص 73):

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \frac{\text{جملة حقوق حملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وكلما ارتفعت هذه القيمة كان ذلك دلالة على صحة أداء الشركة، وبالتالي تعتبر مؤشراً مهماً في اتخاذ قرارات الاستثمار بالأسهم. وبالتالي من المفترض نظرياً أن ينعكس ذلك على سعر السهم السوقي أيضاً.

5. توزيعات السهم العادي (DPS) Dividends per share

وهي أيضاً من نسب السوق المالي إذ تمثل ما يحصل عليه حامل السهم العادي من الأرباح الموزعة في نهاية العام ويتم تحديدها بالمعادلة التالية (مطر 2006 -أ، ص 69):

$$\text{توزيعات السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويمكن أن تفسر العلاقة بين أسعار الأسهم ومستوى النشاط الاقتصادي عن طريق نموذج تقسيم الأرباح لتقييم الأسهم حيث أن سعر السهم العادل يمكن أن يستخرج من المعادلة التالية:

$$\text{سعر السهم} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{معدل الخصم - نسبة نمو الأرباح}}$$

فأسعار الأسهم تستمد علاقتها من مستوى النشاط الاقتصادي عن طريق الأرباح المتوقع توزيعها، وكذلك معدلات الخصم أو نسب الرسملة السائدة. فعندما ينمو الاقتصاد بمعدلات جيدة فإن أرباح الشركات ترتفع، وبالتالي فإن الأرباح المخصصة للتوزيع على المساهمين بدورها

تزيد، وعلى عكس ذلك تماماً إذا شهد الاقتصاد تراجعاً فإن أرباح الشركات تميل إلى الانخفاض أو التلاشي وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الأرباح الموزعة أو توقفها. (جابر، 1989 ص 168).

ويمكن لتوزيعات الأرباح أن تكون إما نقدية Cash Dividends أو أسهم مجانية Bonus Shares أو كلاهما معاً. لكن الصورة الأولى وهي التوزيعات النقدية تلقى عادة أثراً إيجابياً لدى المتعاملين في سوق المال أكثر مما تلقاه الصورة الأخرى المتمثلة بالأسهم المجانية. فالتوزيعات النقدية بالإضافة لكونها تمثل مكافأة عاجلة لحامل السهم بدلاً من تأجيلها، كما في الأسهم المجانية، فإنها أيضاً، أي التوزيعات النقدية، ذات دلالة هامة على جودة عنصر سيولة الشركة ومقدرتها على توليد التدفقات النقدية من نشاطها التشغيلي، وهذا على عكس حال الأسهم المجانية التي غالباً ما تلجأ إليها الشركات المتعثرة كوسيلة لإرضاء المساهمين عندما تعجز عن توفير النقد اللازم للتوزيعات.

6. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic value added

في الآونة الأخيرة أخذت بعض المفاهيم الحديثة مثل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Market Value Added (MVA) والقيمة السوقية المضافة تستخدم في تقييم أداء الشركات والاسترشاد بها، بديلاً للمؤشرات المالية التقليدية. إنفاً الذكر أو مكملاً لها وذلك في أغلب الأحوال. ولعل من أهم المزايا التي تتسم بها القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء المالي للشركات هي أنها تدمج المفهوم المتعارف عليه للربح المتبقي Residual Income بالمبادئ الحديثة للتمويل القائمة على مفهوم تكلفة الفرصة البديلة، الذي يرى بأن الموارد المالية التي توظفها الشركة في أنشطتها المستقبلية، وأياً كان مصدرها داخلياً أم خارجياً، لها تكلفة، وبأن الأرباح التي تحققها الشركة من هذه الأموال بالزيادة عن التكلفة هي

بمثابة قيمة مضافة للملاك. هذا على عكس الربح المحاسبي الذي يقوم على أن تكلفة تلك الموارد هو فقط ما يدفع للممولين الخارجيين. وقد جاء تبني هذه المفاهيم نتيجة لمجموعة من النظريات المحاسبية الحديثة مثل النظرية الإيجابية ونظرية الوكالة و نظرية المنشأة وغيرها (مطر، 2006 -ب).

وتختلف الدراسات حول تأثير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) على أسعار أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية. فتشير بعض الدراسات مثل دراسة (Dodd, 1996) عن وجود علاقة قوية بين (EVA) وعائد السهم العادي (EPS) مما يؤهل (EVA) كمؤشر للتنبؤ بأسعار الأسهم. في حين كشفت دراسة أخرى (Lehn & Makhijha, 1996) عن أن كلا المؤشران (EVA) و (MVA) يرتبط بعلاقة قوية بأسعار الأسهم.

والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بمفهومها المبسط تمثل صافي ربح التشغيل بعد الضريبة Net Operating Income After Tax (NOPAT) مطروحاً منه قيمة الفوائد المدفوعة لرأس المال المستثمر Invested Capital والذي يمول عادة عن طريق حملة الأسهم وحملة السندات. (مطر، 2006 -ب، ص 24).

وطبقاً لهذا المفهوم يكون رأس المال المستثمر = الديون التي تدفع عنها فوائد + حقوق الملكية. وعليه تحسب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفقاً لهذا المفهوم على النحو التالي:

$$EVA = (r - c^*) \times IC$$

$$EVA = (r \times \text{Capital}) - (c^* \times IC) \text{ أو}$$

$$EVA = \text{NOPAT} - (c^* \times IC) \text{ حيث:}$$

(r) معدل العائد المتوقع على الاستثمار

(c*) المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

IC رأس المال المستثمر

وأما (NOPAT) فيمثل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة.

ومن الجدير بالذكر أن القيمة الاقتصادية المضافة بمفهومها التقليدي السابق تلقى النقد من بعض الباحثين أمثال (Steward, 1991)، إذ يدعو هؤلاء إلى تبني مفهوماً أحدث لكنه أكثر تعقيداً في قياسها. إذ يتطلب هذا المفهوم الحديث إدخال عناصر جديدة في قياس القيمة الاقتصادية المضافة يراعي ما يعرف باحتياطيات حقوق الملكية المكافئة Equity Equivalent Reserves والتي لها صلة بمفهوم رأس المال المعرفي Intellectual Capital، وذلك على أساس أن مراعاة مثل هذه العناصر يوفر قياساً أكثر دقة للقيمة الاقتصادية المضافة. إلا أنه نظراً لعدم توافر المعلومات اللازمة لتبني المفهوم الجديد ضمن البيانات المالية المنشورة للشركات المساهمة في أغلب الأحيان، فإن الغالبية العظمى من الباحثين قد درجوا في دراساتهم على استخدام النموذج المبسط لقياس القيمة المضافة.

8-2 كفاءة السوق المالي (Market Efficiency):

يعتمد الاستثمار في الأوراق المالية و تنفيذ صفقات البيع و الشراء بالدرجة الأساسية على البيانات و المعلومات المتوفرة عن الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق المالي، ولذلك فالعنصر الأساسي في تحديد أسعار الأوراق المالية يكون من خلال توفر هذه البيانات والمعلومات (آل شبيب، 2009، ص 202).

وعليه فإنه يمكننا تعريف السوق المالي الكفاء بأنه ذلك السوق الذي يتمتع بقدر عال من المرونة و يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية، نتيجة التغيرات في نتائج

تحليل المعلومات والبيانات المتدفقة الى السوق، والذي يؤدي في نهاية الأمر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية و القيمة الحقيقية للورقة المالية.

أما عدم الكفاءة فيعني أن الأسعار في السوق المالي لا تستجيب على وجه السرعة للمعلومات الجديدة و امتلاك قسم من المستثمرين لبعض البيانات و المعلومات عن الشركات أو الشركة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي و حجب هذه البيانات و المعلومات عن المستثمرين الآخرين (آل شبيب، 2009، ص 202).

من جانب آخر فوفقاً ل(مطر، 2006-ج، ص 170) تحدد فرضية السوق المالي الكفو ثلاثة مستويات من الكفاءة هي:

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

2. المستوى شبه القوي (Semi Strong Form): ضمن هذا المستوى من الكفاءة فإن أسعار الأسهم الحالية تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية المعلومات الجارية العامة أيضاً. أي المعلومات الجارية التي تكون متاحة لجميع المتعاملين فيه بدون استثناء.

3. المستوى القوي (Strong Form): في حدود هذا المستوى ستعكس الأسعار الحالية للأسهم المعلومات التاريخية والجارية وبنوعيتها العامة والخاصة أيضاً وهي المعلومات الخاصة التي تتوفر استثناءً 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 عال من الشفافية والإفصاح عن المعلومات وبدرجة تجعل جميع المعلومات المتداولة في السوق عامة تتوفر لجميع العاملين فيه بدون استثناء، وبحيث تنعكس هذه المعلومات على أسعار الأسهم وبالقدر

الذي يجعل هذه الأسعار مرآة عاكسة للأداء المالي للشركات المصدرة لتلك الأسهم. لذا فإن من أهم متطلبات توفير عنصر الكفاءة العالية للسوق المالي هو انعدام ما يعرف بظاهرة المعلومات الداخلية (Insiders Information)، أي المعلومات الخاصة التي تتوفر لفئة خاصة من المتعاملين في السوق دون غيرهم وذلك من خلال أساليب ووسائل غير مرتبطة بالآلية المنتظمة للسوق، وإنما عن طريق التسريبات والإشاعات الموجهة للبعوض والتي توفر لهم فرصاً استثنائية للتدخل في اتجاهات أسعار الأسهم من أجل جني أرباح غير عادية بفعل تقلبات غير منتظمة يحدثونها في أسعار الأسهم.

لكن في الواقع العملي فإن أكثر هذه المستويات الثلاثة ارتباطاً بالمعلومات المحاسبية والإفصاح المتوفر فيها هو المستوى الثاني (شبه القوي)، وذلك باعتبار أن المعلومات العامة التي تكون عادة متاحة لجميع المتعاملين فيه هي البيانات المحاسبية المنشورة .

9-2 الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1. دراسة (عبد الله، 1995) بعنوان: العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في

المملكة العربية السعودية

كان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار الأسهم للشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي في قطاعات الصناعة، الإسمنت، والخدمات. لقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد من أجل تحديد أهم العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم. وتكونت عينة الدراسة من 50 شركة من الشركات المساهمة في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، أي % 33 من مجتمع الدراسة.

وقد شملت الدراسة عددا من المتغيرات المستقلة مثل دخل السهم، والأرباح الموزعة، والعائد على حق الملكية والعائد على إجمالي الموجودات، ورافعة التمويل، ورافعة التشغيل، والمؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية أسهم الشركات المساهمة. وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن دخل السهم والعائد على حق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم، من أهم العوامل التي تحدد أسعار أسهم الشركات المساهمة بغض النظر عن طبيعة نشاط القطاع. كما أضافت أنه في حالة قطاعي الصناعة والخدمات فإن للمشاركة الحكومية علاقة إيجابية مع سعر السهم السوقي.

2. دراسة (الدبي وأبو نصار، 2001) بعنوان: هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية

في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟

تختبر الدراسة ما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة في بورصة عمان، كما تهدف أيضاً إلى تحديد عدد الفترات المالية التي تسبق فيها الأسعار الأرباح المحاسبية، في عكس تلك المعلومات والى قياس التحسن الممكن إدخاله على علاقة العوائد بالأرباح عند قياسها بشكل غير مترامن.

استخدمت الدراسة عينة ممثلة من 47 شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، أي ما يغطي 71% من مجتمع الدراسة الأصلي، وذلك بين الفترة الممتدة من عام 1991-1998. وقد أظهرت نتائج نماذج الانحدار المنفذة أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات لمدة تمتد إلى ثلاث سنوات سابقة، كما أشارت النتائج إلى أن إدخال عوائد فترات مالية سابقة عند قياس علاقة العوائد بالأرباح يحسن من قوة تلك العلاقة.

3. دراسة (الخليلة، 2001) بعنوان: العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء

السوقية

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية، مثل العائد السوقي للسهم في الأجل الطويل. وافترضت الدراسة علاقة موجبة بين عوائد الأسهم وبعض مؤشرات الأداء المحاسبية مثل معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وأن هذه العلاقة تكون أقوى كلما طالت الفترة التي يعكسها كل من عائد السهم ومؤشرات الأداء المحاسبية.

وشملت الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من عام (1984-1996)، حيث بلغت 40 شركة.

وتشير نتائج تحليل الارتباط والانحدار بشكل عام إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين عائد السهم السوقي وكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية. وهذه النتائج تتسجم مع فرضيات الدراسة ونتائج بعض الدراسات السابقة. ولوحظ أيضا تزايد قوة العلاقة بين عائد السهم ومؤشرات الأداء المحاسبية (ROE, ROA) كلما طالت فترة الاختبار، باستثناء النتائج الخاصة بسنة 1989، إذ لوحظ تراجع قيم معاملات الارتباط والانحدار للعلاقة بين عوائد الأسهم ومؤشرات الأداء المحاسبية. ويعزى التراجع في طبيعة العلاقة على ما يبدو إلى بعض الأحداث المهمة التي شهدتها سنة 1989 في بيئة الدراسة، وأهمها التراجع الكبير في قيمة الدينار الأردني، إذ إن هذه الأحداث أدت إلى بروز خلل في طبيعة العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية وعوائد الأسهم.

4. دراسة (عبد، 2001) بعنوان: العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم.

هدفت هذه الدراسة الى اختبار طبيعة العلاقة بين كل من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم (BV/MV) ونسبة نصيب السهم من الأرباح الى القيمة السوقية للسهم (E/P) وعائد

السهم السوقي (PER)، وقد شملت الدراسة عينة مكونة من 35 شركة مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان ضمن قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة بين عامي 1990 و1999 .

وتشير النتائج إلى وجود علاقة طردية مهمة وذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وعائد السهم السوقي، وأن العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم وعائد السهم السوقي ليست مهمة وذات دلالة إحصائية. وتشير النتائج أيضاً إلى أن القدرة على تفسير التباين في عائد السهم السوقي لا تختلف كثيراً عند استخدام نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة ونسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم معاً، عنها عند استخدام نسبة نصيب السهم من الأرباح بشكل منفرد.

5. دراسة (القرع، 2001) بعنوان: سلوك أسعار الأسهم في الأسواق المالية الناشئة، دراسة تطبيقية على سوق فلسطين للأوراق المالية.

هدفت إلى دراسة سلوك أسعار الأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية باستخدام نموذج السير العشوائي، وبالتالي فحص الكفاءة عند المستوى الضعيف الذي يقوم على افتراض أن التغيرات في أسعار الأسهم مستقلة وتتصف بالتوزيع الطبيعي.

تم اختبار فرضيتي الدراسة بالاعتماد على أسعار مؤشر السوق اليومية والأسبوعية وذلك عن طريق احتساب العائد على أنه الفرق اللوغاريتمي الأول لأسعار المؤشر خلال الفترة من تموز 1997 إلى أيلول 2000. وخلصت الدراسة إلى أن عوائد السوق اليومية والأسبوعية غير مستقلة، كما أن عوائد السوق اليومية لا تتصف بالتوزيع الطبيعي. أي أن سوق فلسطين غير كفاء عند المستوى الضعيف للكفاءة.

6. دراسة (أبو العلا، 2001) بعنوان: العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

تناولت هذه الدراسة موضوع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة الاقتصادية المضافة المعدلة (REVA) بالبحث والدراسة لارتباط كل منهما بثروة المساهمين التي قيست بالعوائد غير العادية للأسهم. وقد تم اختبار 21 شركة مساهمة عامة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان وذلك بين عامي 1992 و 1999. وبينت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (EVA و REVA) وبشكل منفصل، والعائد غير العادي. إذ استطاعت (EVA و REVA) تفسير ما نسبته 4.5% و 4.8% على التوالي من التباين الكلي للعوائد غير العادية للأسهم. كذلك بينت النتائج قدرة (EVA و REVA) معا على تفسير 5% من التذبذب الحاصل في العوائد غير العادية وبشكل ذو دلالة إحصائية واضحة.

7. دراسة (حداد وسامر، 2003) بعنوان: العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية وعوائد الأسهم بوجود الأرباح المحاسبية الحالية، وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان. تكونت عينة الدراسة من 25 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 1985-1999. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية، وبالتالي وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية. كذلك أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين أسعار الأسهم بوجود الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المستقبلية.

8. دراسة (نور، عبد الناصر والسبتي، علاء الدين، 2003) بعنوان: مدى ملائمة القيمة

الاقتصادية المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية

اختبرت هذه الدراسة أثر مؤشرات المقاييس التقليدية كالعائد على الأصول، والعائد على الاستثمار، والعائد على المبيعات، والعائد على رأس المال والمؤشرات الحديثة (القيمة الاقتصادية المضافة) على أسعار الأسهم. وبينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر معنوي يمكن قياسه إحصائياً لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة إلى أسعار الأسهم يختلف عن مؤشرات الأداء التقليدية، غير أنه كان هناك علاقة فقط بين العائد على رأس المال وسعر السهم حيث أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي.

9. دراسة (أبو الهيجاء، 2004) بعنوان: سياسات توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية

للسهم.

تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية التي تعتمد عليها الشركات في توفير السيولة اللازمة لعمليات التوسع والنمو. وتبرز هذه الدراسة أن الأرباح المحتجزة هي من أهم السياسات التمويلية في الشركات بحيث إنها يجب أن تستغل بشكل أمثل.

وقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم، وبينت أيضاً أن الشركات في الأردن تتبع سياسات توزيع متشابهة للأرباح، وكشفت أن تلك الشركات قد حاولت المحافظة على عائد مستقر للسهم وفي حدود معينة.

10. دراسة (حداد وأبو العلا، 2004) بعنوان: العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد

غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى اختيار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والصيغة المعدلة للقيمة الاقتصادية المضافة وبين العوائد غير العادية. تكونت عينة الدراسة من 21 شركة من الشركات

المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة الممتدة بين 1992 - 1999، وقد تم اختبار هذه العلاقة باستخدام تحليل الانحدار البسيط.

أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة ومهمة إحصائياً بين المتغيرات المستقلة وهي القيمة الاقتصادية المضافة والصيغة المعدلة للقيمة الاقتصادية المضافة وبين المتغير التابع وهو العوائد غير العادية، مما يؤيد فرضيات الدراسة. وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة على الشركات الأمريكية ونتائج دراسة (Lehn and Makhija - 1997) على الشركات البريطانية، ونتائج دراسة (Bacidore et al, 1997).

11. دراسة (الخداش والعبادي، 2005) بعنوان: علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد إلى حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية، إلى حقوق المساهمين كنسبة مستندة إلى الأساس النقدي في اختبار الوضع المالي للشركات الصناعية وانجازاتها المالية. كما هدفت إلى قياس علاقة العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين وعلاقة التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم. لتحقيق هذا الهدف تم اختبار تأثير سلوك العائد المحاسبي المستند إلى أساس الاستحقاق وسلوك التدفقات النقدية المستندة إلى الأساس النقدي على سلوك القيمة السوقية للسهم لدى قطاع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

لاختبار العلاقات المفترضة غطت الدراسة 26 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2002، سبق تأسيسها عام 1993 وتم التداول في أسهمها مدة عشر سنوات تمتد من عام 1993 حتى عام 2002. وقد تم بناء نماذج لاختبار العلاقات بين المتغيرات لجميع الشركات، ومن خلال اختبار الطبيعة السلوكية للمتغيرات، خلصت الدراسة إلى

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم. كما أظهرت النتائج أن هذه العلاقة الأخيرة هي ذات ارتباط ودرجة معنوية أفضل من العلاقة الأولى. ويعتقد الباحث بأن عدد الشركات التي شملتها الدراسة غير كافية كي يتم الاستدلال من نتائجها.

12. دراسة (الموعد، 2005) بعنوان: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان بين 1998 و 2003، من خلال عينة من 42 شركة تمثل أهم الشركات من حيث القيمة السوقية وحجم التداول في السوق. وبينت الدراسة أن معدل دوران السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية، وأن سعر الفائدة له علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة حيث يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية وقوية. كما جاء في الدراسة أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية من جهة، وبين سعر السهم من جهة أخرى. كما أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم وسعر السهم. وثبت من خلال الدراسة إقبال المستثمر الأردني على الأسهم كاستثمار بديل للودائع البنكية نتيجة انخفاض أسعار الفائدة، وتركيزه على الأسهم النشطة في السوق. كما توصل البحث إلى أن التغير في المتغيرات المستقلة السابقة مجتمعة لا تفسر سوى 9.5% من التغير في سعر السهم السوقي، والسبب قد يعود كما بين الباحث إلى وجود عوامل أخرى يجب البحث عنها ودراستها.

13. دراسة (الكردي، 2005) بعنوان: مدى مقدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على التنبؤ

بأسعار الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

وقد شملت هذه الدراسة عينة مكونة من 64 شركة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في

بورصة عمان للأوراق المالية، أي ما يمثل % 58 من مجتمع الدراسة، موزعة على قطاعات

البنوك والصناعة والتأمين والخدمات، بين 1994 - 2004. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة

من النتائج أهمها:

- وجود مقدرة للمعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة

في عينة الدراسة على التنبؤ بأسعار أسهمها.

- وجود مقدرة للمعلومات السوقية المتعلقة بالشركات المساهمة العامة المنشورة من قبل بورصة

عمان على التنبؤ بأسعار الأسهم.

- وجود مقدرة للمعلومات المحاسبية والسوقية مجتمعة على التنبؤ بأسعار الأسهم.

- للمعلومات السوقية مقدرة أقوى على التنبؤ بأسعار الأسهم مقارنة بالمعلومات المحاسبية.

14. دراسة (الرواشدة، 2006) بعنوان: العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس

الأداء التقليدية بعوائد الأسهم.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى العلاقة بين مقاييس الأداء التقليدية وهي العائد على الأصول

(ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وحصة السهم من الأرباح (EPS) والتدفق

النقدي من العمليات التشغيلية (CFO) وعوائد الأسهم. كما هدفت الدراسة أيضا إلى اختبار مدى

العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وعوائد الأسهم. وقد شملت الدراسة عينة من

47 شركة صناعية أردنية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة بين 1998

و2004.

وخلصت الدراسة إلى أن كل من مقاييس الأداء التقليدية والقيمة الاقتصادية المضافة على علاقة بعوائد الأسهم، وكلاهما يقدم تفسيراً للاختلافات في عوائد الأسهم. ولكن كانت مقاييس الأداء التقليدية هي الأكثر ارتباطاً والأكثر تفسيراً لعوائد الأسهم، وإن هناك محتوى إضافي للمقاييس التقليدية في تفسيرها لعوائد الأسهم، في حين لا يوجد أي محتوى إضافي يذكر للقيمة الاقتصادية المضافة.

15. دراسة (مطر، 2006) بعنوان: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ودورها في التنبؤ بالقيمة السوقية المضافة (MVA)، دراسة تحليلية واختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن.

غطت الدراسة وهي من النوع الاختباري Empirical study، البيانات المالية المنشورة لعينة مكونة من 10 من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مشكلة حوالي 25% من تلك الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في 31 ديسمبر 2003، وتغطي تلك البيانات الفترة الزمنية من (1998 - 2003).

وقد كان الهدف الرئيس للدراسة هو تطوير نموذج تنبؤي يربط بين القيمة الاقتصادية المضافة للشركة من جهة وقيمتها السوقية المضافة من جهة أخرى. وقد قامت الدراسة على أربعة متغيرات هي: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ومعدل التغير الحادث في هذه القيمة خلال الفترة المالية (DEVA)، والقيمة السوقية المضافة للشركة (MVA) ومعدل التغير الحادث فيها خلال الفترة المالية (DMVA). ومن خلال استخدام كل من تحليل التباين الأحادي وتحليل الانحدار المتعدد تم تطوير أربعة نماذج تنبؤية، كان الأكثر ملاءمة هو النموذج الذي يربط بين القيمة الاقتصادية المضافة للشركة في نهاية السنة المالية (EVA) كمتغير مستقل، والقيمة السوقية المضافة للشركة في نهاية السنة المالية نفسها (MVA). وقد أوصى الباحث بالاستفادة

من هذا النموذج في التنبؤ بالتقلبات المحتملة في أسعار أسهم الشركات اعتماداً على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

16. دراسة (الشيايب و العلوانة، 2007) بعنوان:

Common Shares Performance Evaluation for Companies Listed at Amman Stock Exchange

حاولت هذه الورقة تقييم أداء الأسهم لحوالي 82 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، باستخدام نموذج خط سوق الورقة المالية. وقد استخدمت الدراسة بيانات العائد الشهري لهذه الشركات خلال الفترة من كانون الثاني 1996 ولغاية آب 2004. وقد أوضحت الدراسة، بالمتوسط، أن الشركات المدرجة في بورصة عمان مسعرة بأكثر من قيمتها الحقيقية. وأضافت بأن قطاع البنوك كان من أفضل القطاعات أداءً حيث كانت أسعار أسهمه مسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية، وأن قطاع التأمين من أسوأ القطاعات أداءً حيث أسعار أسهمه مسعرة بأكثر من قيمتها الحقيقية. وتدعم الدراسة الفرضية القائلة بأن أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية غير مسعرة بشكل عادل. ومن وجهة نظر المستثمرين، فإن عدم كفاءة السوق المالي تعني أن إمكانية تحقيق أرباح غير عادية أمر محتمل، وبالنتيجة فإن كفاءة بورصة عمان للأوراق المالية تصبح محل تساؤل.

17. دراسة (المهتدي وصيام، 2007) بعنوان: أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية

السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لاحتياجات المستثمرين، وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في هذه التقارير تمهيداً لمعرفة مدى تأثير بعض المتغيرات في مستوى الإفصاح، وكذلك دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح

المحاسبي وبين نسبة التغير في أسعار الأسهم للمدة المحيطة بتاريخ إصدار التقارير والعلاقة بين مستوى الإفصاح والقيمة السوقية للأسهم في تاريخ إصدار هذه التقارير. كما هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير مؤشرات أداء الشركات (العائد على السهم بعد الضرائب، العائد الموزع للسهم) في العلاقتين السابقتين. وهدفت الدراسة أيضا إلى بيان مدى التوافق بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات والأهمية النسبية لها كما أبدتها المستجيبون. ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانة ضمت (156) بندا من البنود المتوقع الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة، تم توزيعها على عينة بلغ حجمها (65) من الوسطاء والمحليين الماليين والمستثمرين، وعقب تحديد الأهمية النسبية لكل بند وارد في الاستبانة تم إسقاطها على التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، تمهيدا لقياس مستوى الإفصاح لهذه الشركات. وبناء على ذلك تم ربط مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية لهذه الشركات بمتغيرات الدراسة الأخرى. وتوصل الباحثان من خلال الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن هناك توافقا بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات في تقاريرها السنوية وبين الأهمية النسبية لهذه البنود، ووجود علاقة طردية موجبة بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وبين إجمالي الأصول وحجم المبيعات السنوية وعدد المساهمين، وهناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وأسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر هذه التقارير، وأن هذه العلاقة تختلف باختلاف مؤشرات الأداء المتمثلة في العائد على السهم والعائد الموزع للسهم.

الدراسات الأجنبية:

1. . دراسة (Ball & Foster, 1982) بعنوان:

Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research

ركز الباحثان على تقارير الشركات المالية وأثرها على أسعار الأسهم في سوق نيويورك للأوراق المالية، حيث قاما بتطبيق دراستهما على أسهم عينة من الشركات الأمريكية بلغ عددها 261 شركة تمثل كافة القطاعات الصناعية. وقد غطت الدراسة السنوات (1957 – 1965). وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرقام المالية تحتوي على معلومات تنعكس آثارها على أسعار الأسهم فور نشرها. وتم استنتاج أن سوق نيويورك للأوراق المالية هي سوق ذات كفاءة حسب فرضية الأسواق شبه القوية.

2. دراسة (Lawrence, 1986) بعنوان:

Does the Stock Market Rationally Reflect Fundamental Values?

حاول الباحث في هذه الدراسة فحص قوة المقاييس الإحصائية التي تستخدم عادة لتقييم كفاءة أسواق المضاربة وتوصل إلى أن هذه المقاييس قليلة القوة حيث أن تقديرات السوق تختلف بشكل جوهري عن التوقعات الرشيدة للقيمة الحالية للتدفقات النقدية. وحسب رأي الباحث فإن المضاربة من غير المحتمل أن تؤكد التقييم العقلاني المبني على الرشد طالما أن هنالك مشاكل مشابهة لتحديد القيمة تزعج الاقتصاديين والماليين وحتى المضاربين.

ويرى الباحث أن هذا متوقع لكون أسعار المضاربة تتشكل أسعار البيع فيها على أسس بعيدة كل البعد عن المنطق العلمي في التخطيط والتحليل مقارنة مع الأسواق ذات الكفاءة التي تكون أسعار بيع الأوراق المالية فيها قريبة جداً من الأسعار الحقيقية.

3. دراسة (Lehn & Makhija, 1996) بعنوان:

EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change

ركزت هذه الدراسة على الشركات الأمريكية واختبرت العلاقة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA)، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على المبيعات، وبين عوائد الأسهم. وبينت نتائج الدراسة أن القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة أكثر المقاييس السابقة ارتباطاً بعوائد الأسهم، وأن السوق الأمريكي يعطي أهمية لتقييم المديرين على أساس هذه المقاييس أكثر من مقاييس الأداء التقليدية الأخرى.

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

The Use of Accounting Information for the Valuation of Dual-class Shares Listed on China's Stock-market

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

5. دراسة كيلي (Kiley, 2004) بعنوان:

Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic Perspective

هدفت الدراسة إلى مقارنة التنبؤات للقيمة السوقية للشركات حسب نموذج جوردن 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 مضللة في بعض للحالات.

10-2 ما يميز هذه الدراسة:

تتميز هذه الدراسة عن معظم الدراسات السابقة بأنها من النوع الاختباري حيث اعتمدت على البيانات المالية الفعلية المنشورة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وهذا يعطيها قدراً جيداً من المصداقية.

كما جاءت مباشرة بعد الأزمة المالية العالمية، وهي ربما الأولى التي تبحث في انعكاسات هذه الأزمة المالية وتأثيراتها على أسعار الأسهم المتداولة في بورصة عمان للأوراق المالية.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

1-3 المقدمة:

تتألف هذه الدراسة من جانبين؛ جانب نظري و آخر تطبيقي من النوع الاختباري

.Empirical

في الجانب النظري تم التطرق الى معظم الأفكار العلمية ذات العلاقة بالموضوع. وأما في الجانب التطبيقي فاعتمد الباحث على المنهج التجريبي أو الاختباري الذي يهدف من خلال تحليل البيانات المالية الفعلية للشركات محل الدراسة إلى معرفة العوامل المالية المحددة لأسعار أسهم هذه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (بورصة عمان).

2-3 مصادر الحصول على البيانات:

تستند الدراسة الحالية في جمع بياناتها و أساليب تحليلها الى نوعين من المصادر:

1. مصادر أولية وتشمل البيانات المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والصادرة خلال الفترة من 2003-2008، ولم تشمل بيانات عام 2009 لعدم توفرها عند البدء بإجراء هذه الدراسة. بالإضافة إلى الإصدارات والنشرات والتقارير اليومية والشهرية والسنوية الصادرة عن سوق عمان المالي، وهيئة الأوراق المالية و مركز إيداع الأوراق المالية والتي تخص الموضوع.
2. مصادر ثانوية ممثلة بالكتب والدوريات والرسائل الجامعية و المراجع الالكترونية و ذلك بهدف بناء الإطار النظري للدراسة.

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وعددها (248) شركة تم اعتمادها من قبل هيئة الأوراق المالية للعام 2008. ولغايات تحقيق أهداف الدراسة سيتم اختيار عينة طبقية مكونة من (30%) من هذه الشركات، أي ما يعادل (76) شركة، وذلك لدراسة ومعرفة العوامل المالية المحددة لأسعار أسهم هذه الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وتضمنت العينة الطبقية الشركات الموزعة بين القطاع المالي، والقطاع الصناعي وقطاع الخدمات (كما حددتها بورصة عمان للأوراق المالية في آخر تصنيف لها) كما يلي:

(34) شركة من (116) شركة في القطاع المالي، أي ما يعادل حوالي 29 % من جملة الشركات العاملة في هذا القطاع.

(18) شركة من (61) شركة في قطاع الخدمات، أي ما يعادل حوالي 30 % من جملة الشركات العاملة في هذا القطاع.

(24) شركة من (71) شركة في القطاع الصناعي، أي ما يعادل حوالي 34 % من جملة الشركات العاملة في هذا القطاع.

وقد تم اختيار العينة من الشركات التي تتوفر فيها كافة البيانات اللازمة للدراسة، وتم استبعاد الشركات التي افتقدت إلى بعض الأرقام اللازمة للدراسة بين الفترة 2003 - 2008 وذلك لعدم توفر بيانات 2009 عند البدء بإجراء هذه الدراسة.

4-3 المعالجة الإحصائية للبيانات:

قام الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية :

(Statistical Package for the Social Sciences SPSS) وذلك في تحليل بيانات

الدراسة واختبار فرضياتها.

وفي اختبار فرضيات الدراسة استخدم الباحث كلاً من:

- تحليل الانحدار البسيط
- تحليل الانحدار المتعدد.

وذلك عند مستوى معنوية (دلالة) $(\alpha \leq 0.05)$

يعرف مستوى الدلالة للاختبار (Level of Significance) على أنه احتمال الوقوع في الخطأ من النوع الأول. فإذا كان الاحتمال يساوي (0.05) أو أقل، أمكن القول بوجود فرق بين متوسطين، مما يعني وجود علاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وإذا لم يوجد مثل هذا الفرق فهذا يعني أن المتغير قيد المعالجة (المستقل) ليس له أثر.

(النعمي و البياتي و خليفة، 2009، ص114)

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

1-4 المقدمة :

يهدف هذا الفصل بشكل رئيس إلى عرض للتحليل الإحصائي الذي تم واختبار الفرضيات من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS.

2-4 إختبار فرضيات الدراسة :

عمل الباحث في هذا الجزء على اختبار فرضيات الدراسة، من خلال استخدام الأسلوب الإحصائي المناسب، والتي تم صياغتها على أساس مشكلة الدراسة وأسئلتها، وذلك كما يلي:
أولاً: على مستوى جميع القطاعات
الفرضية الأولى:

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم وكما هو موضح في الجدول (1).

جدول (1)
تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS والأسعار السوقية
للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	11.650	3.95	266.892	0.422	0.65	العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

يوضح الجدول (1) العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.65) عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.422)، أي أن ما قيمته (0.422) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من الأرباح EPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (11.650)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من الأرباح EPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (11.650) ضعفاً. وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (266.892) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدلالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الأولى، التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

وقبول الفرضية البديلة لها.

الفرضية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم

العادي من توزيعات الأرباح DPS والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، وكما هو موضح

في الجدول (2).

جدول (2)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	35.119	3.95	249.118	0.345	0.60	العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

يوضح الجدول (2) العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS

وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل

الارتباط (0.60) عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.345)، أي أن ما قيمته

(0.345) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من توزيعات

الأرباح DPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (35.119)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة

في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة

(35.119). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (249.118) وهي أكبر

من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على رفض الفرضية الثانية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

وقبول الفرضية البديلة لها.

الفرضية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، وكما هو موضح في الجدول (3).

جدول (3)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.862	-9.672	3.95	0.03	0.001	0.009-	العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

• يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (3) العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم،

حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.009) عند

مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001) ، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في مضاعف السعر السوقي للسهم PER، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-9.672) ، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في مضاعف السعر السوقي للسهم PER إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (-9.672) . وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.003) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.862) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على قبول الفرضية الثالثة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

الفرضية الرابعة :

H0-4: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، وكما هو موضح في الجدول (4).

جدول (4)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.968	-0.001	3.95	0.03	0.001	-0.002	العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (4) العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم ، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.002) عند مستوى دلالة $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001)، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في العائد على حقوق الملكية ROE ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-0.001)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في العائد على حقوق الملكية ROE يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (-0.001). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.003) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.968) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على قبول الفرضية وهذا يدل على قبول الفرضية الرابعة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

الفرضية الخامسة :

H0-5: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (5).

جدول (5)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	1.029	3.95	338.763	0.428	0.65	العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (5) العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.65) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.428)، أي أن ما قيمته (0.428) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في القيمة الدفترية للسهم BVPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (1.029)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الدفترية للسهم BVPS يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (1.029). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (338.763) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على رفض الفرضية الخامسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

وقبول الفرضية البديلة لها.

الفرضية السادسة :

H0-6: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والأسعار السوقية للأسهم.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، وكما هو موضح في الجدول (6).

جدول (6)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	2.171	3.95	67.895	0.130	0.36	العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (6) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.36) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.130)، أي أن ما قيمته (0.130) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في القيمة الاقتصادية المضافة EVA، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.171)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (2.171). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (76.895) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.95) إضافة إلى أن قيمة الدالة

الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على

رفض الفرضية السادسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

وقبول الفرضية البديلة لها.

كما تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم على مستوى جميع الشركات المشمولة بالدراسة كوحدة واحدة، وكما هو موضح بالجدول (7).

جدول (7)

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إدارة المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم في عينة الدراسة جميعها كوحدة واحدة

البيان	(R) الارتباط	(R ²) معامل التحديد	F المحسوبة	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
حصة السهم العادي من الأرباح EPS	0.650	0.478	53.834	4.232	0.168
حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS	0.592			6.112-	0.277
مضاعف السعر السوقي للسهم PER	0.009-			2.320	0.995
العائد على حقوق الملكية ROE	0.002-			0.003-	0.892
القيمة الدفترية للسهم BVPS	0.652			0.735	0.005
القيمة الاقتصادية المضافة EVA	0.353			1.371	0.000

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يتبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (7) وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، وحصة السهم العادي من توزيعات

الأرباح DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) وأسعار الأسهم، إذ بلغت معاملات الارتباط (0.650)، (0.592)، (-0.009)، (-0.002)، (0.652)، (0.353) على التوالي عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.478) ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (4.232) ، (-6.112) ، (2.320) ، (-0.003) ، (0.735) ، (1.371) على التوالي، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بالقيم السابقة على التوالي ولكل متغير. وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة الإحصائي (F) دالة عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) بقيمة بلغت (53.834)، وبناءً على ما سبق يمكن اشتقاق نموذج الانحدار المتعدد الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة جميعها كوحدة واحدة مع المتغير التابع ، وتتمثل هذه العلاقة بالنموذج الرياضي التالي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6$$

Y تعني المتغير التابع وهو أسعار الأسهم

A الانحدار الثابت

B₁ قيمة انحدار المتغير المستقل الأول وهو حصة السهم العادي من الأرباح EPS

X₁ القيمة الملاحظة للمتغير المستقل الأول

وهكذا لبقية الرموز لبقية المتغيرات الخمسة الستة

فهذه معادلة الانحدار الممكن استخدامها بالتنبؤ في أسعار الأسهم.

وعليه يتخذ النموذج الرياضي الصيغة التالية:

$$Y = 1.29 + 4.232X_1 - 6.112X_2 + 0.735X_5 + 1.371X_6$$

باستبعاد قيم الانحدار ل PER و ل ROE والتي تبين عدم تأثيرها على السعر السوقي للسهم.

ثانياً : نتائج التحليل على مستوى القطاعات الاقتصادية كل على حدة

1- على مستوى القطاع المالي

الفرضية الأولى:

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم

العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم الشركات العاملة في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين

حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (8).

جدول (8)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح والأسعار السوقية للأسهم في القطاع المالي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	11.693	3.89	177.217	0.467	0.68	العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (8) العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار

الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين

حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.68) عند

مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.467)، أي أن ما قيمته (0.467) من التغيرات

في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من الأرباح EPS، كما بلغت قيمة

درجة التأثير (11.693)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من

الأرباح EPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (11.693). وتؤكد معنوية هذه العلاقة

قيمة **F** المحسوبة والتي بلغت (**177.217**) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (**3.89**) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (**0.000**) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (**0.05**) وهذا يدل على رفض الفرضية الأولى، التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (**0.05**) بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (**0.05**) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (9).

جدول (9)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS والأسعار السوقية للأسهم في القطاع المالي

Sig.* مستوى الدالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	41.453	3.89	166.760	0.452	0.67	العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)

يوضح الجدول (9) العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS

وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.67) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، بمعامل تحديد بلغ (0.452)، أي أن ما قيمته (0.452) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (41.453)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (41.453). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (166.760) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.89) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الثانية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول

(10).

جدول (10)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER والأسعار السوقية للأسهم في القطاع المالي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.883	-1.037	3.89	0.022	0.001	0.010-	العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (10) العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، إذا بلغ معامل الارتباط $(0.010-)$ عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001) ، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في مضاعف السعر السوقي للسهم PER، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-1.037) ، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في مضاعف السعر السوقي للسهم PER يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (-1.037) . وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.022) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.89) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.883) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على قبول الفرضية الثالثة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

الفرضية الرابعة :

H0-4: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (**0.05**) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (11).

جدول (11)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE والأسعار السوقية للأسهم في القطاع المالي

البيان	(R) الارتباط	(R square) معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم	0.011	0.001	0.025	3.89	0.004	0.875

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)

يوضح الجدول (11) العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم ، إذ بلغ معامل الارتباط (**0.011**) عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)، وبمعامل تحديد بلغ (**0.001**)، أي أن ما قيمته (**0.001**) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في العائد على حقوق الملكية ROE ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (**0.004**)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في العائد على حقوق الملكية ROE يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (**0.004**). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (**0.875**) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (**3.89**) إضافة إلى أن قيمة الدالة

الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على

قبول الفرضية الرابعة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

الفرضية الخامسة :

H0-5: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (12).

جدول (12)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS والأسعار السوقية للأسهم

في القطاع المالي

البيان	(R)	معامل الارتباط	(R square)	معامل التحديد	F	المحسوبة	F	الجدولية	β	معامل الانحدار	Sig.*	مستوى الدلالة
العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم	0.67	0.67	0.471	0.471	179.700	179.700	3.89	3.89	1.028	1.028	0.000	0.000

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (12) العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، حيث

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية

للسهم BVPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.67) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ،

وبمعامل تحديد بلغ (0.471)، أي أن ما قيمته (0.471) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج

عن التغير في القيمة الدفترية للسهم BVPS ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (1.028)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الدفترية للسهم BVPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (1.028). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (179.700) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.89)، إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الخامسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

الفرضية السادسة :

H0-6: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم في القطاع المالي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (13).

جدول (13)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والأسعار السوقية للأسهم في القطاع المالي

Sig.* مستوى الدالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	2.357	3.89	35.464	0.149	0.39	العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (13) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.39) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.149)، أي أن ما قيمته (0.149) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في القيمة الاقتصادية المضافة EVA، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.357)، وهذا يعنى أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (2.357). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (35.464) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.89) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على رفض الفرضية السادسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

كما تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار

الأسهم، وكما هو موضح بالجدول (14).

جدول (14)

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم في القطاع المالي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F المحسوبة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.171	5.058	38.074	0.537	0.68	حصة السهم العادي من الأرباح EPS
0.249	18.495-			0.67	حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS
0.027	0.957			0.69	مضاعف السعر السوقي للسهم PER
0.893	0.003-			0.01	العائد على حقوق الملكية ROE
0.978	1.360			0.010-	القيمة الدفترية للسهم BVPS
0.000	1.551			0.39	القيمة الاقتصادية المضافة EVA

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يتبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (14) وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات

الأرباح DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ،

القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) وأسعار الأسهم، إذ بلغت

معاملات الارتباط (0.68)، (0.67)، (0.69)، (0.01) (0.010-)، (0.39) على التوالي عند

مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.537) ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (5.058) ،

(18.495-) ، (0.957) ، (0.003--) ، (1.360) ، (1.551) على التوالي، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة

واحدة في (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح

DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بالقيم السابقة على التوالي ولكل متغير. وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة الإحصائي (F) دالة عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) بقيمة بلغت (38.074)، وبناءً على ما سبق يمكن اشتقاق نموذج الانحدار المتعدد الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة جميعها كوحدة واحدة مع المتغير التابع ، وتمثل هذه العلاقة بالنموذج الرياضي التالي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6$$

Y تعني المتغير التابع وهو أسعار الأسهم

A الانحدار الثابت

B₁ قيمة انحدار المتغير المستقل الأول وهو حصة السهم العادي من الأرباح EPS

X₁ القيمة الملاحظة للمتغير المستقل الأول

وهكذا لبقية الرموز لبقية المتغيرات الخمسة السنة

فهذه معادلة الانحدار الممكن استخدامها بالتنبؤ في أسعار الأسهم.

وعليه يتخذ النموذج الرياضي الصيغة التالية:

$$Y = 1.082 + 5.058X_1 - 18.495X_2 + 1.36X_5 + 1.551X_6$$

باستبعاد قيم الانحدار ل PER و ل ROE والتي تبين عدم تأثيرها على السعر السوقي للسهم.

2- على مستوى القطاع الصناعي

الفرضية الأولى:

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم

العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين

حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (15).

جدول (15)
تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS و الأسعار السوقية
للأسهم في القطاع الصناعي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	5.556	3.91	96.425	0.404	0.64	العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

يوضح الجدول (15) العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.64) عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.404)، أي أن ما قيمته (0.404) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من الأرباح EP، كما بلغت قيمة درجة التأثير (5.556)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من الأرباح EP يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (5.556). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (96.425) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدلالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الأولى، التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (16) .

جدول (16)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS والأسعار السوقية للأسهم في القطاع الصناعي

البيان	(R) الارتباط	(R square) معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم	0.60	0.362	80.485	3.91	6.701	0.000

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (16) العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.60) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.362)، أي أن ما قيمته (0.362) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (6.701)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (6.701). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (80.485) وهي أكبر من

قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الثانية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (17).

جدول (17)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER والأسعار السوقية للأسهم في القطاع الصناعي

البيان	(R)	الارتباط	(R square)	معامل التحديد	F	المحسوبة	F	الجدولية	β	معامل الانحدار	Sig.*	مستوى الدلالة
العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم	0.005-		0.001		0.004		3.91		-3.538		0.951	

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (17) العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار

الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية

بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، إذا بلغ معامل الارتباط (-0.005) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001)، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في مضاعف السعر السوقي للسهم PER، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-3.538)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في مضاعف السعر السوقي للسهم PER يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (-3.538). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.004) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.951) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على قبول الفرضية الثالثة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

الفرضية الرابعة :

H0-4: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (18).

جدول (18)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE والأسعار السوقية للأسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	0.039	3.91	27.533	0.162	0.40	العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (18) العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.40) عند مستوى (≥ 0.05) ، وبمعامل تحديد بلغ (0.162)، أي أن ما قيمته (0.162) من التغيرات في أسعار الأسهم (α) ، ناتج عن التغير في العائد على حقوق الملكية ROE، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.039)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في العائد على حقوق الملكية ROE يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (0.039). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (27.533) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية الرابعة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

الفرضية الخامسة :

H0-5: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة

الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (19).

جدول (19)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS والأسعار السوقية للأسهم

في القطاع الصناعي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	1.626	3.91	55.564	0.281	0.53	العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

يوضح الجدول (19) العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، حيث

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية

للسهم BVPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.53) عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ،

وبمعامل تحديد بلغ (0.281)، أي أن ما قيمته (0.281) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج

عن التغير في القيمة الدفترية للسهم BVPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (1.626)، وهذا

يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الدفترية للسهم BVPS يؤدي إلى نقصان في أسعار

الأسهم بقيمة (1.626). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (55.564)

وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي

(0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على رفض الفرضية

الخامسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

الفرضية السادسة :

H0-6: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم السوقية في القطاع الصناعي.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (20).

جدول (20)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والأسعار السوقية للأسهم في القطاع الصناعي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	1.209	3.91	65.993	0.317	0.56	العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (20) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم،

حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة

الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.56) عند مستوى

($\alpha \geq 0.05$)، وبمعامل تحديد بلغ (0.317)، أي أن ما قيمته (0.317) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في القيمة الاقتصادية المضافة EVA، كما بلغت قيمة درجة التأثير (1.209)، وهذا يعنى أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (1.209). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (65.993) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وهي (3.91) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.000) أصغر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على رفض الفرضية السادسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

كما تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار

الأسهم، وكما هو موضح بالجدول (21).

جدول (21)

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم في القطاع الصناعي

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F المحسوبة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.006	3.282	20.291	0.471	0.64	حصة السهم العادي من الأرباح EPS
0.244	1.550			0.60	حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS
0.06	.548			0.53	مضاعف السعر السوقي للسهم PER
0.606	-.005			0.40	العائد على حقوق الملكية ROE
0.897	-5.503			0.005-	القيمة الدفترية للسهم BVPS
0.218	2.823			0.56	القيمة الاقتصادية المضافة EVA

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يتبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (21) وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات

الأرباح DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ،

القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) وأسعار الأسهم، إذ بلغت

معاملات الارتباط (0.64)، (0.60)، (0.53)، (0.40)، (0.005-)، (0.56) على التوالي عند

مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.471) ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (3.282) ،

(1.550) ، (.548) ، (.005) ، (-5.503) ، (2.823) على التوالي، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة

واحدة في (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح

DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بالقيم السابقة على التوالي ولكل متغير. وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة الإحصائي (F) دالة عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) بقيمة بلغت (20.291)، وبناءً على ما سبق يمكن اشتقاق نموذج الانحدار المتعدد الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة جميعها كوحدة واحدة مع المتغير التابع ، وتمثل هذه العلاقة بالنموذج الرياضي التالي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6$$

Y تعني المتغير التابع وهو أسعار الأسهم

A الانحدار الثابت

B₁ قيمة انحدار المتغير المستقل الأول وهو حصة السهم العادي من الأرباح EPS

X₁ القيمة الملاحظة للمتغير المستقل الأول

وهكذا لبقية الرموز لبقية المتغيرات الخمسة الستة

فهذه معادلة الانحدار الممكن استخدامها بالتنبؤ في أسعار الأسهم.

وعليه يتخذ النموذج الرياضي الصيغة التالية:

$$Y = 2.248 + 3.282X_1 + 1.55X_2 - 0.005X_4 - 5.503X_5 + 2.823X_6$$

باستبعاد قيم الانحدار ل PER التي تبين عدم تأثيرها على السعر السوقي للسهم.

3- على مستوى قطاع الخدمات

الفرضية الأولى:

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم

العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، وكما هو موضح في الجدول (22).

جدول (22)
تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS والأسعار السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.632	2.429	3.94	0.231	0.002	0.047	العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (22) العلاقة بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.047) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.002)، أي أن ما قيمته (0.002) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من الأرباح EPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.429)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في حصة السهم العادي من الأرباح EPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (2.429). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.231) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على قبول الفرضية الأولى، التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من الأرباح EPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم

العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في

الجدول (23).

جدول (23)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS والأسعار
السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

البيان	(R) الارتباط	(R square) معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم	0.045	0.002	0.211	3.94	3.220	0.647

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (23) العلاقة بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS

وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة

إحصائية بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل

الارتباط (0.045) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.002)، أي أن ما قيمته

(0.002) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في حصة السهم العادي من توزيعات

الأرباح DPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (3.220)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة

في حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة

(3.220). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.211) وهي أصغر

من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على قبول الفرضية الثانية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS وأسعار الأسهم

الفرضية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (24).

جدول (24)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER والأسعار السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

Sig.* مستوى الدالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.919	0.001	3.94	0.013	0.001	0.011-	العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (24) العلاقة بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار

الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية

بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.011) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001)، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في مضاعف السعر السوقي للسهم PER، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.001)، وهذا يعنى أن الزيادة بقيمة واحدة في مضاعف السعر السوقي للسهم PER يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (0.001). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.013) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على قبول الفرضية الثالثة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين مضاعف السعر السوقي للسهم PER وأسعار الأسهم

الفرضية الرابعة :

H0-4: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (25).

جدول (25)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE والأسعار السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.744	0.038	3.94	0.107	0.001	0.032	العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (25) العلاقة بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.032) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001)، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في العائد على حقوق الملكية ROE، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.038)، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في العائد على حقوق الملكية ROE يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بقيمة (0.038). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.107) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05)، وهذا يدل على قبول الفرضية الرابعة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين العائد على حقوق الملكية ROE وأسعار الأسهم

الفرضية الخامسة :

H0-5: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد

العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (26).

جدول (26)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS والأسعار السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

البيان	(R)	الارتباط	(R square)	معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم	-0.042		0.002		0.185	3.94	-0.746	0.668

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (26) العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، حيث

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة

الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.042) عند مستوى (0.05)

$(\alpha \geq)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.002)، أي أن ما قيمته (0.002) من التغيرات في أسعار الأسهم

ناتج عن التغير في القيمة الدفترية للسهم BVPS، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-0.746)،

وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الدفترية للسهم BVPS يؤدي إلى نقصان في

أسعار الأسهم بقيمة (-0.746). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت

(0.185) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية

وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) وهذا يدل على قبول الفرضية الخامسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الدفترية للسهم BVPS وأسعار الأسهم

الفرضية السادسة :

H0-6: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم السوقية في قطاع الخدمات.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، كما هو موضح في الجدول (27).

جدول (27)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والأسعار السوقية للأسهم في قطاع الخدمات

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.996	-3.440	3.94	0.001	0.001	0.001	العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يوضح الجدول (27) العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم،

حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين

القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.001) عند

مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.001) ، أي أن ما قيمته (0.001) من التغيرات في أسعار الأسهم ناتج عن التغير في القيمة الاقتصادية المضافة EVA، كما بلغت قيمة درجة التأثير (-3.440) ، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA يؤدي إلى نقصان في أسعار الأسهم بقيمة (-3.440) . وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (0.001) وهي أصغر من قيمتها الجدولية وهي (3.94) إضافة إلى أن قيمة الدالة الإحصائية وهي (0.875) أكبر من مستوى المعنوية المفترض وهو (0.05) ، وهذا يدل على قبول الفرضية السادسة التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية (0.05) بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA وأسعار الأسهم

كما تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار

الأسهم، وكما هو موضح بالجدول (28).

جدول (28)

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين كل المتغيرات مجتمعة وأسعار الأسهم في قطاع الخدمات

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	F المحسوبة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.436	18.333	0.283	0.017	0.047	حصة السهم العادي من الأرباح EPS
0.932	-1.406			0.045	حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS
0.24	-3.236			0.042-	مضاعف السعر السوقي للسهم PER
0.548	-.224			0.032	العائد على حقوق الملكية ROE
0.722	0.001			0.011-	القيمة الدفترية للسهم BVPS
0.996	4.638			0.000	القيمة الاقتصادية المضافة EVA

* يكون الارتباط ذا دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يتبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (28) عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS ، مضاعف السعر السوقي للسهم PER ، العائد على حقوق الملكية ROE ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) وأسعار الأسهم، إذ بلغت معاملات الارتباط (0.047)، (0.045)، (0.042-)، (0.032)، (0.011-)، (0.000) على التوالي عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.017) ، كما بلغت قيمة درجة التأثير (18.333) ، (-1.406) ، (-3.236) ، (-.224) ، (0.001) ، (4.638) على التوالي، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في (حصة السهم العادي من الأرباح EPS ، حصة السهم العادي

من توزيعات الأرباح DPS، مضاعف السعر السوقي للسهم PER، العائد على حقوق الملكية ROE، القيمة الدفترية للسهم BVP، القيمة الاقتصادية المضافة EVA) يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم بالقيم السابقة على التوالي ولكل متغير. وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة الإحصائي (F) دالة عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) بقيمة بلغت (0.283)، وبناءً على ما سبق لا يمكن اشتقاق نموذج رياضي للانحدار المتعدد يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة جميعها كوحدة واحدة مع المتغير التابع، وذلك لعدم وجود ارتباط بين المؤشرات المالية والسعر السوقي للسهم كما بينت الدراسة.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1-5 المقدمة :

هدفت الدراسة الحالية إلى الكشف عن بعض العوامل المالية المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وهي: حصة السهم العادي من الأرباح EPS، وحصة السهم العادي من توزيعات الأرباح DPS، ومضاعف السعر السوقي للسهم PER، والعائد على حقوق الملكية ROE والقيمة الدفترية للسهم BVPS والقيمة الاقتصادية المضافة EVA، وذلك في الفترة الزمنية ما بين 2003-2008، وما تخلل هذه الفترة من أحداث أثرت على بورصة عمان.

وقد أثارت الدراسة جملة من التساؤلات تم تضمينها في مشكلة الدراسة، وقدمت أيضاً فرضيات تعلق بطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، و يتناول هذا الفصل أهم نتائج هذه الدراسة، كما سيعرض الباحث في نهاية الفصل توصيات مقترحة في ضوء ما توصل اليه.

2-5 النتائج :

كشف التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة عن النتائج التالية:

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات:

1. على مستوى جميع القطاعات كوحدة واحدة

جدول رقم (29)

نتيجة الاختبار	Sig.* مستوى الدلالة	F الجدولية	F المحسوبة	المتغيرات
رفض	0.000	3.95	266.892	EPS
رفض	0.000	3.95	249.118	DPS
قبول	0.862	3.95	0.003	PER
قبول	0.968	3.95	0.003	ROE
رفض	0.000	3.95	338.763	BVPS
رفض	0.000	3.95	76.895	EVA

2. على مستوى القطاعات كل على حدة

1-2 على مستوى القطاع المالي

جدول رقم (30)

نتيجة الاختبار	Sig.* مستوى الدلالة	F الجدولية	F المحسوبة	المتغيرات
رفض	0.000	3.89	177.217.	EPS
رفض	0.000	3.89	166.76	DPS
قبول	0.883	3.89	0.022	PER
قبول	0.875	3.89	0.025	ROE
رفض	0.000	3.89	179.700	BVPS
رفض	0.000	3.89	35.464	EVA

2-2. على مستوى القطاع الصناعي

جدول رقم (31)

نتيجة الاختبار	Sig.* مستوى الدلالة	F الجدولية	F المحسوبة	المتغيرات
رفض	0.000	3.91	94.425	EPS
رفض	0.000	3.91	80.485	DPS
قبول	0.951	3.91	0.004	PER
رفض	0.000	3.91	27.533	ROE

رفض	0.000	3.91	55.564	BVPS
رفض	0.000	3.91	65.993	EVA

3-2. على مستوى قطاع الخدمات

جدول رقم (32)

نتيجة الاختبار	Sig.* مستوى الدلالة	F الجدولية	F المحسوبة	المتغيرات
قبول	0.632	3.94	0.231	EPS
قبول	0.647	3.94	0.211	DPS
قبول	0.919	3.94	0.013	PER
قبول	0.744	3.94	0.107	ROE
قبول	0.668	3.94	0.185	BVPS
قبول	0.996	3.94	0.001	EVA

ويمكن استخلاص الدلالات التالية من هذه الجداول:

1. إن القطاع الصناعي هو الأمثل من حيث ارتباط العوامل المالية وسعر السهم السوقي للشركة. فتدل البيانات على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركة وكل من EPS, DPS, BVPS, EVA, ROE وباستثناء PER.

2. إن قطاع الخدمات هو الأسوأ من حيث ارتباط العوامل المالية وسعر السهم السوقي للشركة. فقد دلت البنات على عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركة وأي من العوامل المالية PER, EPS, DPS, BVPS, EVA, ROE.

3. أما على مستوى جميع القطاعات و على مستوى القطاع المالي أيضاً، فقد أوضحت البيانات وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم السوقي للشركة وكل من العوامل المالية EPS, DPS, BVPS, EVA، وعدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين كل من PER, ROE.

4. إن وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين أي من العوامل المالية EPS, DPS, ROE, PER, BVPS, EVA، يتفق مع مفهومنا للعلاقة المالية بين هذه المتغيرات وسعر السهم السوقي للشركة. أما عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين أي من العوامل المالية السابقة والسعر السوقي لسهم الشركة فيدعو للاستغراب، ويجرد هذه العوامل من أهميتها في

تحديد أسعار أسهم الشركات المختلفة. وهنا يمكن القول بأنه توجد عوامل أخرى، غير مالية، تلعب أدواراً أكثر معنوية في تأثيرها على أسعار الأسهم، كالإشاعات والتسريبات وغيرها. ثانياً: نتائج اختبار الانحدار المتعدد:

أ. على مستوى جميع القطاعات:

1. يبين الجدول رقم (7) أن EPS و BVPS هما الأكثر ارتباطاً بسعر السهم السوقي للشركة بمعامل ارتباط (0.65) و (0.6552) على الترتيب. أما أقلها ارتباطاً فهو PER بقيمة (-0.009).

2. ويبين الجدول رقم (7) أن EPS هو أكثر العوامل المالية تأثيراً على سعر السهم السوقي للشركة بمعامل انحدار (4.232) وأقلها تأثيراً ROE بمعامل انحدار (-0.003).

ب. على مستوى القطاع المالي:

1. يبين الجدول رقم (14) أن EPS و DPS و PER الأكثر ارتباطاً بسعر السهم السوقي للشركة بمعامل ارتباط (0.68) و (0.67) و (0.69) على الترتيب. أما أقلها ارتباطاً فهو ROE بقيمة (0.01) و BVPS بقيمة (-0.01). كما أظهرت EVA ارتباطاً معقولاً بقيمة (0.34).

2. ويبين الجدول رقم (14) أن DPS هو أكثر العوامل المالية تأثيراً على سعر السهم السوقي للشركة بمعامل انحدار (-18.455) و EPS (5.058) وأقلها تأثيراً ROE بمعامل انحدار (-0.003).

ج. على مستوى القطاع الصناعي:

1. يبين الجدول رقم (21) أن خمسة من أصل ستة من العوامل المالية لها ارتباط بسعر السهم السوقي للشركة. فكانت معاملات الارتباط ل EPS و DPS و PER و ROE و EVA بقيمة (0.64) و (0.6) و (0.53) و (0.4) و (0.56) على الترتيب.

2. ويبين الجدول رقم (21) أن EPS هو أكثر العوامل المالية تأثيراً على سعر السهم السوقي للشركة بمعامل انحدار (3.282) و EVA (2.823) وأقلها تأثيراً ROE بمعامل انحدار (-0.005).

د. على مستوى قطاع الخدمات:

1. يبين الجدول رقم (28) أن جميع العوامل المالية أظهرت ارتباطاً ضعيفاً بسعر السهم السوقي للشركة فكانت EPS (0.047) و DPS (0.045) و PER (-0.042) و ROE (0.032) و BVPS (-0.011) و EVA (0.00).
2. ويبين الجدول رقم (28) أن EPS هو أكثر العوامل المالية تأثيراً على سعر السهم السوقي للشركة بمعامل انحدار (18.33) وأقلها تأثيراً BVPS بمعامل انحدار (0.001).

3-5 التوصيات :

- وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري من هذه الدراسة و كذلك النتائج التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، تم الخروج بالتوصيات التالية:
- أ. تحسين كفاءة السوق المالي كي تعكس أسعار الأسهم المتداولة فيه الوضع المالي لتلك الشركات.
 - ب. وضع آليات مناسبة لمتابعة ومراقبة ما تقوم به إدارة بعض الشركات من إجراءات لإدارة الأرباح وتوقيع الجزاءات المناسبة عليها.
 - ج. إيلاء عناية كافية لمؤشر EVA (القيمة الاقتصادية المضافة) كمرشد في تقييم أداء الشركات المساهمة العامة والاستعانة بها في اتخاذ قرارات الاستثمار.
 - د. إجراء دراسات أخرى تختبر أثر العوامل الأخرى غير المالية على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والتي يبدو من نتائج الدراسة أنها الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم من العوامل المالية. ولعل من أهم هذه العوامل غير المالية التسريبات والشائعات تتمثل بمعلومات داخلية تعتمد إدارات الشركات بتسريبها للسوق المالي وهي في معظمها وهمية غير حقيقية.

قائمة المراجع و المصادر:

المراجع العربية:

- أبو العلا، خلدون طلب علي، (2001)، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية للأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.
- ابو الهيجاء، ايمن، (2004)، سياسات توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم : دراسة ميدانية في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.
- أسعد، رياض(2003). محافظ الاستثمار و صناديق الاستثمار، عمان: معهد الدراسات المصرفية.
- أسعد، رياض(2003). البورصات و أسواق رأس المال، برنامج الدبلوم المهني المتخصص في إدارة المحافظ الاستثمارية، عمان: معهد الدراسات المصرفية.
- آل شبيب، دريد(2009). الاستثمار و التحليل الاستثماري، الطبعة العربية، عمان: دار اليازودي العلمية للنشر والتوزيع.
- جابر، محمد صالح، (1989)، الاستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني لاستثمارات، عمان الأردن.

- حداد، فايز، وخذون أبو العلا، (2004)، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 31، العدد 1، ص 1 - ص 8.
- حداد، فايز، وسامر حداد، (2003)، العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 2، ص 269 - ص 278.
- حماد، طارق عبد العال، (2002) دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية..
- الخدش، حسام الدين، ومحمد عيسى العبادي، (2005)، علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 32، العدد 1، ص 141 - ص 152.
- الخلايلة، محمود عبد الحليم، (2001)، العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 28، العدد 1، ص 93 - ص 110.
- الدبعي، مأمون، ومحمد أبو نصار، (2001)، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 28، العدد 1، ص 54 - ص 66.

- الرواشدة، سمير محمد حسين، (2006)، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية بعوائد الأسهم، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الأردنية.
- الشواورة، فيصل محمود، (2008)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن..
- العابد، شفيق، (1993)، العوامل المؤثرة على حصة السهم من الأرباح المحققة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن.
- عبد الله، عبد القادر، (1995)، العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 11، العدد 1، ص 135 - ص 155.
- عبده، رامي صالح، (2001)، العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.
- قندح، عدلي، (2010)، أثر الأزمة المالية على الاقتصاديات العربية، جريدة العرب اليوم، العدد 4593، 28 كانون الثاني 2010.
- القرع، بشار شكري حنا، (2001)، سلوك أسعار الأسهم في الأسواق المالية الناشئة، دراسة تطبيقية على سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

- الكردي، الطاهر أحمد، (2005)، مدى مقدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على التنبؤ بأسعار الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراة غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- مطر، محمد؛ تيم، فايز، (2005)، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن.
- مطر، محمد، (2006)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن.
- مطر، محمد، (2006)، القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ودورها في التنبؤ بالقيمة السوقية المضافة (MVA)، مجلة آفاق اقتصادية، المجلد 27، العدد 106، ص 17 - ص 45.
- مطر، محمد (2006). إدارة الاستثمارات-الاطار النظري و التطبيقات العملية، الطبعة الرابعة، عمان: دار وائل للنشر
- المهدي، محمود عبد الله، ووليد زكريا صيام، (2007)، أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 34، العدد 2، ص 258 - ص 268.
- النعيمي، محمد و البياتي، عبد الجبار و خليفة، غازي(2009). طرق و مناهج البحث العلمي، الطبعة الأولى، عمان: مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع.

▪ الموعد، محمود عبد الله، (2005)، العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق

على بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة

السودان للعلوم والتكنولوجيا.

▪ نور، عبد الناصر، والسبتي، علاء الدين، (2003)، مدى ملائمة القيمة الاقتصادية

المضافة لقياس نجاح الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، مجلة دراسات،

العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد ، ص 335 – ص 349.

المراجع الأجنبية:

- Al-Shiab, M. and Al-Alawneh A., (2007), “*Common Shares Performance Evaluation for Companies Listed at Amman Stock Exchange*”, Dirasat, Administrative Sciences, Vol. 34, No. 1, pp (210 – 220).
- Ball, R. and Foster, G. (1982), “*Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research*”, Journal of Accounting Research, Supplement (Studies on current research methodologies in accounting: a critical evaluation), pp (161 – 234).
- Dodd L.J and Chen S., (1996), “*EVA: A New Panacea?*” , Business and Economic Review, pp (26-28).
- 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 and Business Research, Vol. 33, No. 3, pp (123).
- Kiley, M. T., (2004), “*Stock Prices and Fundamentals: A Macroeconomic Perspective*”, Journal of Business, Vol. 77, No. 4, pp (909 – 936).
- Lawrence, S., (1986), “*Does the Stock Market Rationally Reflect Fundamental Values?*”, Journal of Finance, Vol. 41, No. 3, pp (591 – 602).
- Lehn K. and Makhija, K. A, (1996), “*EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change*”, Strategy and leadership Magazine, pp (34-38).

المراجع الالكترونية:

<http://www.ase.com.jo> موقع بورصة عمان

<http://www.sdc.com.jo> موقع مركز ايداع الأوراق المالية

<http://www.jsc.gov.jo> موقع هيئة الأوراق المالية

<http://www.egyptse.com>

<http://www.studentals.net>

قائمة الملاحق:

ملحق (1)

دليل الاستثمار في بورصة عمان

ما هي مؤسسات سوق رأس المال الأردني؟

i. هيئة الأوراق المالية: مؤسسة حكومية رقابية هدفها تنظيم و تطوير سوق رأس المال بما يكفل العدالة و الشفافية و حماية السوق من المخاطر و حماية حقوق المستثمرين في الأوراق المالية.

تهدف الهيئة الى:

- حماية المستثمرين في الأوراق المالية.
- تنظيم سوق رأس المال و تطويره بما يكفل تحقيق العدالة و الكفاءة و الشفافية.
- حماية سوق رأس المال من المخاطر التي قد يتعرض لها.

ii. بورصة عمان: مؤسسة مستقلة ادارياً و مالياً تدار من القطاع الخاص و لا تهدف الى تحقيق الربح أوكل اليها القيام بالدور التنفيذي كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة و اشراف هيئة الأوراق المالية.

و تهدف الى:

- توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض و الطلب على الأوراق المالية المتداولة.
- ترسيخ الأسس لضمان تداول سليم و عادل.
- وضع و تطبيق اجراءات و أساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ و شفاف.

- توفير أنظمة الكترونية و وسائل ربط و قاعات مجهزة بالأدوات و الوسائل التقنية الحديثة.
- مراقبة عمليات التداول في السوق و التنسيق مع هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص.

.iii مركز إيداع الأوراق المالية: مؤسسة ذات نفع عام لا تهدف الى تحقيق الربح مستقلة ادارياً و مالياً تدار من قبل القطاع الخاصن و هو الجهة الوحيدة في المملكة الأردنية الهاشمية المصرح لها تسجيل و ايداع الأوراق المالية و حفظ و نقل ملكيتها وإجراءات عمل التقاص و التسوية و يخضع لرقابة و اشراف هيئة الأوراق المالية.

و يهدف الى:

- بناء سجل مركزي لحفظ ملكية الأوراق المالية.
- الحد من المخاطر المتعلقة بتسوية عمليات التداول في البورصة.
- تعزيز ثقة المستثمرين بالأوراق المالية و تمكينهم من متابعة استثماراتهم بسهولة و يسر.

ملحق (2)

بيانات الشركات (مال، خدمات، صناعة) التي شملتها الدراسة 2008-2003

	COMPANY	YEAR	EPS	DPS	BVPS	ROE	PER	EVA	closing price
	القطاع المالي								
1	Arab bank	2003	13.660	4.00	162.90	8.38	22.33	120,200,000	305.00
		2004	8.190	2.00	90.93	9.01	29.02	144,200,000	237.80
		2005	1.140	0.30	10.57	10.76	55.68	200,092,000	63.30
		2006	0.790	0.25	8.69	8.51	28.88	263,277,000	21.36
		2007	0.940	0.30	9.97	9.43	31.21	334,656,000	29.34
		2008	0.670	0.25	6.70	10.06	22.48	360,172,000	15.16
2	jordan islamic bank for finance and inv.	2003	13.660	4.00	162.90	8.38	24.96	3,204,541	2.00
		2004	8.190	2.00	90.93	9.01	31.66	3,310,355	2.62
		2005	0.330	0.00	1.74	18.86	3.16	13,086,679	5.49
		2006	0.240	0.10	1.80	13.42	16.06	15,472,506	4.02
		2007	0.350	0.12	2.05	17.22	20.32	22,988,321	5.75
		2008	0.540	0.15	2.48	21.83	6.84	35,141,000	3.70
3	jordan commercial bank	2003	-0.030	0.00	-0.92	3.22	-10.85	-1,179,495	0.32
		2004	0.090	0.00	1.13	8.35	25.87	3,772,224	2.44
		2005	0.260	0.00	1.34	19.47	13.75	13,015,074	3.58
		2006	0.190	0.10	1.31	14.15	11.30	10,682,700	2.10
		2007	0.200	0.05	1.28	15.29	13.65	12,420,154	2.68
		2008	0.130	0.05	1.26	10.66	16.91	9,338,000	2.27
4	Jordan Kuwait Bank	2003	0.550	0.20	2.72	20.37	15.46	13,828,543	8.55
		2004	0.580	0.20	0.57	22.38	20.47	18,010,674	11.80
		2005	0.640	0.00	2.57	20.86	16.62	25,511,825	10.60
		2006	0.522	0.20	2.50	20.85	12.51	39,135,000	6.53

		2007	0.592	0.00	2.89	20.46	13.94	44,379,000	8.25
		2008	0.464	0.10	2.39	19.40	10.10	46,440,000	4.69
5	SOCIETE GENERALE DE BANQUE- JORDAN	2003	0.050	0.00	0.53	8.66	26.18	736,967	1.21
		2004	0.080	0.00	0.62	13.48	23.50	1,863,534	1.95
		2005	0.090	0.00	0.81	10.51	29.19	2,309,916	2.50
		2006	0.120	0.00	0.93	12.99	30.72	3,275,083	3.37
		2007	0.080	0.00	1.01	8.08	51.21	2,206,612	4.19
		2008	0.100	0.00	1.20	8.27	25.24	4,006,000	2.50
6	arab east investment	2003	0.260	0.30	2.93	8.79	9.24	1,166,463	2.38
		2004	0.020	0.00	2.96	6.63	21.26	889,765	4.25
		2005	3.060	0.30	3.98	76.99	6.26	32,333,176	19.19
		2006	0.910	0.23	1.95	46.61	6.40	19,877,217	5.82
		2007	0.480	0.15	1.72	27.97	7.85	18,976,992	3.78
		2008	0.200	0.00	2.07	9.45	9.18	9,212,000	1.80
7	Beit al-mal saving & investment for housing	2003	0.360	0.06	1.76	20.24	10.56	2,141,792	3.77
		2004	0.700	0.05	1.77	39.62	5.17	6,717,375	3.62
		2005	1.430	0.04	2.40	59.79	4.33	21,496,616	6.20
		2006	0.521	0.04	2.59	20.10	3.70	10,424,000	1.93
		2007	0.052	0.00	1.19	4.41	42.20	1,498,000	2.21
		2008	-0.221	0.00	0.97	-22.81	-3.03	-6,308,000	0.67
8	Resources for development & Investment	2003	0.000	0.00	1.01	-0.02	-8082.60	-1,695	1.37
		2004	-0.010	0.00	1.02	-0.69	-76.88	-77,265	0.54
		2005	-0.010	0.00	1.01	-1.33	-44.82	-147,244	0.60
		2006	-0.004	0.00	1.01	-0.40	-187.50	-44,000	0.75
		2007	-0.002	0.00	1.00	-0.21	-590.00	-23,000	1.18
		2008	0.131	0.00	1.13	11.58	5.71	1,444,000	0.75
9	Specialized Investment	2003	0.340	0.00	1.37	25.11	10.38	3,149,599	3.57

Compounds

		2004	0.200	0.00	1.25	16.20	15.79	2,424,300	3.19
		2005	0.170	0.00	1.23	14.07	12.06	3,070,328	2.08
		2006	0.152	0.00	1.23	12.30	33.72	3,107,000	5.11
		2007	0.128	0.00	1.31	9.76	37.93	2,941,000	4.85
		2008	0.003	0.00	1.05	0.24	1582.59	65,000	4.00
10	United financial investments	2003	0.440	0.20	1.60	27.36	5.40	874,068	2.36
		2004	0.510	0.25	1.89	26.90	7.86	1,018,322	4.00
		2005	1.960	0.00	3.54	55.25	7.38	3,910,201	14.43
		2006	0.222	0.15	1.51	14.72	13.21	1,109,000	2.93
		2007	0.209	0.16	1.81	11.51	12.85	1,043,000	2.68
		2008	0.763	0.20	2.27	33.63	4.83	3,817,000	3.69
11	Al-Amin for investments	2003	0.370	0.12	1.50	24.76	5.13	2,773,490	1.91
		2004	0.540	0.20	1.92	28.29	5.69	4,044,849	3.09
		2005	0.270	0.00	1.99	13.55	18.45	2,006,903	4.97
		2006	-0.218	0.10	1.44	-15.18	-6.65	-1,953,000	1.45
		2007	0.366	0.10	1.70	21.45	5.91	3,268,000	2.16
		2008	0.532	0.25	1.97	27.08	3.91	5,325,000	2.08
12	Housing Bank for trade & finance	2003	0.230	0.15	2.79	8.09	19.18	22,574,849	4.33
		2004	0.320	0.20	2.98	10.64	25.18	31,765,872	8.00
		2005	0.720	0.25	3.74	19.21	27.85	71,789,280	19.99
		2006	0.369	0.26	3.23	11.42	17.73	92,364,000	6.55
		2007	0.431	0.30	3.40	12.67	16.73	107,772,000	7.21
		2008	0.384	0.25	3.48	11.05	21.70	95,951,000	8.33
13	Bank of Jordan	2003	0.210	0.10	1.77	11.78	20.25	7,607,424	4.22
		2004	0.310	0.10	1.71	18.33	17.82	14,076,150	5.60
		2005	0.350	0.00	1.84	19.09	17.95	23,207,357	6.31
		2006	0.256	0.08	1.40	18.22	11.80	25,583,000	3.02
		2007	0.244	0.15	1.61	15.13	12.10	24,384,000	2.95

		2008	0.328	0.15	1.80	18.29	6.70	32,849,000	2.20
14	Jordan Insurance	2003	0.260	0.18	1.85	13.80	16.63	2,555,299	4.25
		2004	0.940	0.06	2.44	38.55	8.44	9,419,142	7.95
		2005	0.950	0.13	2.17	43.83	9.46	19,021,695	9.00
		2006	0.049	0.06	0.95	5.15	52.11	1,468,000	2.55
		2007	-0.180	0.00	1.19	-15.11	-17.22	-5,392,000	3.10
		2008	0.282	0.13	1.35	20.82	10.57	8,460,000	2.98
15	Al-Nisr Al-Arabi Insurance	2003	0.250	0.06	1.47	16.68	11.19	491,416	2.75
		2004	0.340	0.00	1.81	18.80	10.14	680,549	3.45
		2005	0.550	0.30	2.08	26.27	14.63	1,367,345	8.00
		2006	0.401	0.30	3.24	12.40	21.43	2,007,000	8.60
		2007	0.206	0.15	1.78	11.61	30.38	2,064,000	6.27
		2008	0.213	0.10	1.74	12.23	20.23	2,126,000	4.30
16	Arab life & accident insurance	2003	0.170	0.00	1.45	11.78	17.57	608,480	3.00
		2004	0.380	0.00	1.64	23.14	7.36	1,521,399	2.80
		2005	0.570	0.00	1.87	30.31	12.18	2,832,052	6.90
		2006	0.005	0.00	1.17	0.40	600.89	38,000	2.85
		2007	0.111	0.08	1.28	8.67	20.65	891,000	2.30
		2008	-0.026	0.00	1.18	-2.22	-105.80	-210,000	2.75
17	national portfolio securities	2003	0.610	0.20	2.10	29.23	3.98	1,537,139	2.45
		2004	1.160	0.20	2.70	43.02	3.87	3,489,875	4.50
		2005	1.890	0.50	3.94	47.88	5.83	8,762,930	11.00
		2006	-0.950	0.00	1.35	-70.81	-2.17	14,313,533	2.07
		2007	0.170	0.00	1.35	12.84	12.60	2,595,840	2.18
		2008	-0.271	0.00	1.07	-25.20	-5.37	-4,060,000	1.45
18	jordan loan guarantee corporation	2003	0.130	0.07	1.43	8.82	8.33	1,260,709	1.05

	2004	0.120	0.06	1.50	7.81	8.96	1,171,355	1.05
	2005	0.270	0.07	1.75	15.68	5.75	2,748,278	1.58
	2006	0.020	0.05	1.67	1.30	54.74	217,394	1.19
	2007	0.070	0.06	1.70	4.23	17.24	719,443	1.24
	2008	-0.105	0.05	1.51	-6.92	-5.50	-1047000	0.61
19	union investment corpotation							
	2003	0.510	0.00	1.70	30.33	3.55	5,663,760	1.83
	2004	0.550	0.10	2.13	25.71	6.92	9,018,276	3.78
	2005	0.750	0.25	1.93	38.75	8.61	37,438,181	6.45
	2006	-0.410	0.00	1.24	-33.14	-6.35	20,470,619	2.60
	2007	0.130	0.00	1.34	9.42	12.24	6,332,339	1.55
	2008	-0.043	0.00	1.22	-3.48	-16.25	-2,128,000	0.65
20	falcon for investment & financial services							
	2003	-0.010	0.00	1.00	-0.89	-87.29	-12,129	0.77
	2004	0.110	0.00	1.09	10.19	17.11	152,668	1.90
	2005	0.320	0.00	2.65	12.08	14.07	439,888	4.50
	2006	-0.330	0.00	2.24	-14.90	-7.15	582,658	2.39
	2007	-0.180	0.00	0.91	-19.50	-9.04	271,920	1.60
	2008	-0.064	0.00	1.19	-5.40	-11.67	-265,000	0.70
21	SALAM INTERNATIONAL TRANSPORT & TRADING							
	2003	0.200	0.00	1.28	15.81	4.92	789,379	1.00
	2004	0.120	0.00	1.32	8.93	8.47	590,480	1.00
	2005	1.020	0.00	3.24	31.49	6.02	7,146,964	6.15
	2006	0.110	0.10	1.55	7.08	18.23	1,448,336	2.00
	2007	0.130	0.10	1.56	8.01	20.41	1,655,255	2.56
	2008	0.250	0.10	1.38	18.19	8.79	3,021,000	2.20
22	middle east insurance							
	2003	0.130	0.00	1.53	844.00	24.76	904,852	3.20
	2004	0.490	0.00	2.40	20.24	11.08	3,403,802	5.39
	2005	1.630	0.10	4.72	34.53	5.15	16,299,365	8.40
	2006	0.270	0.10	2.49	10.77	11.36	4,026,157	3.05
	2007	0.210	0.12	2.20	9.33	13.64	3,695,663	2.80

		2008	0.026	0.13	1.82	1.43	93.70	469,000	2.44
23	jerusalem insurance	2003	0.220	0.11	1.69	13.03	10.02	658,660	2.20
		2004	0.310	0.10	1.87	16.68	9.64	936,826	3.01
		2005	0.300	0.06	1.57	19.30	11.06	1,272,136	3.35
		2006	0.250	0.00	1.41	17.74	16.32	1,345,973	4.01
		2007	0.280	0.00	1.69	16.68	15.66	1,537,881	4.41
		2008	0.117	0.07	1.31	8.96	20.95	936,000	2.45
24	jordan french insurances	2003	0.190	0.00	1.51	12.49	12.14	726,253	2.29
		2004	0.280	0.00	1.73	16.28	9.60	1,124,808	2.70
		2005	0.400	0.00	1.86	21.49	7.83	3,399,141	2.95
		2006	-0.880	0.00	0.99	-88.65	-2.05	5,715,164	1.80
		2007	-0.400	0.00	0.53	-75.50	-3.20	2,607,609	1.28
		2008	-0.003	0.00	0.77	-0.39	-28.70	-27,000	0.86
25	gerasa insurance	2003	0.110	0.00	1.01	10.54	12.10	213,220	1.29
		2004	0.160	0.08	1.12	14.33	8.49	320,305	1.36
		2005	0.470	0.00	1.63	28.48	7.22	930,713	3.36
		2006	-0.120	0.00	0.75	-16.28	-20.51	339,981	2.49
		2007	-0.230	0.00	0.64	-35.76	-5.83	644,068	1.34
		2008	-0.016	0.00	0.57	-2.80	-110.63	-63,000	1.77
26	arab orient insurance company	2003	0.170	0.00	1.72	9.88	8.35	340,002	1.42
		2004	0.490	0.00	1.86	26.45	6.51	1,228,047	3.20
		2005	0.380	0.00	1.53	24.94	15.59	1,428,983	5.94
		2006	0.140	0.10	1.21	11.33	23.62	1,367,324	3.23
		2007	0.150	0.10	1.25	11.68	19.97	1,462,523	2.92
		2008	0.182	0.00	1.31	13.85	14.30	2,001,000	2.60
27	national insurance	2003	0.120	0.10	1.36	8.67	10.03	235,328	1.18
		2004	0.020	0.00	1.28	1.87	58.31	48,021	1.14
		2005	0.750	0.00	2.03	28.48	6.19	1,491,973	4.62

	2006	-0.160	0.00	1.42	-42.70	-4.29	1,213,110	2.60
	2007	0.080	0.00	1.32	5.76	20.44	265,465	1.55
	2008	0.040	0.00	0.92	4.33	36.53	318,000	1.45
28	arab jordanian insurance group							
	2003	0.140	0.00	1.03	13.20	6.59	683,177	0.90
	2004	0.160	0.10	1.18	13.24	12.45	782,966	1.95
	2005	0.390	0.00	1.45	26.89	7.41	2,542,639	2.90
	2006	-0.070	0.00	1.01	-6.57	-27.70	582,961	1.84
	2007	0.220	0.00	1.23	17.67	8.30	1,903,514	1.80
	2008	-0.045	0.00	1.03	-4.34	-40.22	-446,000	1.81
29	ad-dulayl industrial park & real estate company							
	2003	-0.460	0.00	0.09	-519.72	-2.17	-519,722	1.00
	2004	0.110	0.00	0.12	10.09	13.16	1,245,812	1.49
	2005	0.070	0.00	1.02	7.07	15.79	1,010,904	1.14
	2006	0.030	0.00	1.05	2.95	43.74	435,303	1.36
	2007	-0.020	0.07	2.75	-0.75	-66.21	431,349	1.36
	2008	0.025	0.00	2.59	0.97	25.09	527,000	0.63
30	Union Land Development Co.							
	2003	0.070	0.06	1.09	6.54	17.89	357,819	1.28
	2004	0.030	0.00	1.26	2.37	70.58	207,200	2.10
	2005	0.030	0.00	1.14	2.61	116.15	1,310,996	3.45
	2006	0.000	0.00	1.16	0.00	388554.22	249	2.15
	2007	0.090	0.07	1.25	7.14	22.12	4,007,473	1.97
	2008	0.071	0.00	1.24	5.73	10.42	3,195,000	0.74
31	real estate development							
	2003	0.500	0.40	1.46	34.46	2.81	2,006,148	1.41
	2004	0.020	0.00	1.06	2.32	48.13	171,630	1.18
	2005	0.160	0.00	1.16	13.47	17.58	7,820,982	2.75
	2006	0.000	0.00	0.96	-0.01	-27541.31	3,994	2.20
	2007	-0.030	0.00	0.94	-2.77	-64.69	1,298,405	1.68
	2008	-0.099	0.00	1.36	-6.67	-5.76	-8,274,000	0.57

32	The Investors and Eastern Arab For Industrial and Real Estate Investments	2003	0.000	0.00	0.99	-0.22	-904.81	-28,017	1.95
		2004	0.000	0.00	0.98	-0.42	-513.96	-53,623	2.12
		2005	-0.010	0.00	1.12	-0.93	-389.65	310,451	4.04
		2006	-0.100	0.00	1.01	-10.37	-29.56	3,141,166	3.10
		2007	0.030	0.00	1.05	3.31	86.69	1,041,679	3.01
		2008	0.257	0.00	1.31	19.69	13.65	7,712,000	3.51
		33	ARAB FINANCIAL INVESTMENT	2003	0.350	0.25	1.35	26.03	6.19
2004	0.450			0.30	1.53	29.16	9.78	1,117,570	4.37
2005	2.070			0.00	3.31	62.71	6.96	5,185,249	14.43
2006	1.010			0.00	4.32	23.37	14.31	2,521,798	14.43
2007	0.350			0.00	1.43	24.33	10.41	3,468,580	3.61
2008	0.365			0.25	2.15	16.98	9.04	5,473,000	3.30
34	Jordan investment trust			2003	0.150	0.09	1.22	12.26	11.34
		2004	0.200	0.10	1.32	15.03	11.59	3,048,340	2.30
		2005	0.150	0.08	1.69	8.69	20.02	4,333,575	6.98
		2006	0.039	0.10	1.62	2.39	77.54	1,145,000	3.01
		2007	0.147	0.08	1.69	8.69	20.02	4,334,000	2.94
		2008	-0.195	0.00	1.35	-14.45	-7.69	-5,743,000	1.50

قطاع الصناعة									
1	JORDAN CHEMICAL INDUSTRIES	2003	0.390	0.25	2.51	15.64	10.39	535,304	4.08
		2004	0.300	0.30	2.14	14.09	13.31	494,041	4.02
		2005	0.360	0.25	2.27	15.80	12.98	586,047	4.65
		2006	0.320	0.30	2.01	15.84	11.27	573,048	3.59
		2007	0.280	0.25	1.90	14.50	13.55	496,796	3.74
		2008	0.255	0.20	1.75	14.60	12.23	459,000	3.12
2	JORDAN SULPHO- CHEMICALS	2003	-0.100	0.00	0.49	-20.02	-3.74	-445,997	0.37
		2004	-0.070	0.00	1.43	-4.85	-4.17	-103,115	0.29
		2005	0.050	0.05	1.25	4.32	18.55	159,977	1.00
		2006	-0.200	0.00	1.05	-18.65	-9.03	581,745	1.77
		2007	-0.200	0.00	1.12	-1.74	-220.68	77,942	4.30
		2008	-0.018	0.00	1.14	-1.56	-299.00	-89,000	5.38
3	COMPREHENSIVE MULTIPLE PROJECT	2003	-0.010	0.00	0.90	-1.61	-59.03	-19,436	0.85
		2004	0.320	0.10	1.22	26.61	4.06	438,681	1.32
		2005	0.120	0.00	1.24	10.01	11.26	528,331	1.40
		2006	0.000	0.00	1.25	0.27	786.21	14,325	2.65
		2007	0.170	0.10	1.41	11.88	8.76	713,345	1.47
		2008	-0.026	0.00	1.29	-2.01	-51.10	-110,000	1.33
4	THE INDUSTRIAL COMMERCIAL & AGRICULTURAL	2003	-0.130	0.00	0.81	-15.51	-7.82	-1,127,588	0.98
		2004	-0.220	0.00	0.58	-38.41	-5.26	-2,017,498	1.18
		2005	-0.130	0.00	1.01	12.66	-8.74	1,498,609	1.12
		2006	-0.120	0.00	0.34	-49.03	-3.26	3,001,747	0.68
		2007	0.070	0.00	0.50	14.64	11.93	1,049,800	0.87
		2008	-0.270	0.00	1.17	-23.15	-2.30	-1,349,000	0.62

5	NATIONAL CABLE & WIRE MANUFACTURING	2003	-0.020	0.00	1.40	-1.45	-61.20	-153,198	1.25
		2004	0.150	0.05	1.55	9.95	18.46	1,157,813	2.85
		2005	0.130	0.00	1.56	8.55	18.07	1,333,934	2.41
		2006	0.160	0.12	1.60	9.82	14.24	1,936,750	2.24
		2007	0.160	0.15	1.63	9.56	14.59	1,945,043	2.27
		2008	-0.180	0.15	1.22	-14.79	-4.89	-3,474,000	0.88
6	ARABIAN STEEL PIPES MANUFACTURING	2003	0.150	0.12	2.06	7.17	16.30	886,931	2.41
		2004	0.300	0.10	2.29	12.91	13.31	1,771,459	3.93
		2005	0.250	0.10	2.05	12.01	12.07	1,870,756	2.97
		2006	0.080	0.10	1.59	4.71	21.06	682,733	1.58
		2007	0.130	0.15	1.69	7.47	14.81	1,152,882	1.87
		2008	0.240	0.25	1.72	14.01	10.57	2,163,000	2.54
7	THE JORDAN PIPES MANUFACTURING	2003	0.170	0.11	2.20	7.72	13.95	552,156	2.37
		2004	0.320	0.10	2.39	13.44	13.21	1,045,837	4.25
		2005	-0.040	0.00	2.04	-2.10	-52.50	153,269	2.10
		2006	0.070	0.10	2.12	3.45	29.32	260,908	2.14
		2007	0.020	0.00	2.04	1.02	124.75	74,508	2.60
		2008	-0.489	0.00	1.55	-31.59	-2.17	-1,748,000	1.06
8	JORDAN POULTRY PROCESSING & MARKETING	2003	0.010	0.00	1.01	0.72	0.72	43,400	0.58
		2004	-0.040	0.00	0.97	-4.29	-20.93	249,429	0.87
		2005	0.010	0.00	0.79	0.70	126.11	55,506	0.70
		2006	-0.140	0.00	0.55	-25.35	-3.93	1,777,469	0.55
		2007	-0.220	0.00	0.35	-61.98	-2.85	2,998,106	0.62
		2008	-0.601	0.00	0.41	-145.04	-0.85	-3,845,000	0.51
9	ARAB ENGINEERING INDUSTRIES	2003	-0.110	0.00	0.46	-24.65	-15.78	-1,616,567	1.80
		2004	-0.800	0.00	0.38	-20.99	-22.42	-1,137,892	1.80

	2005	-0.100	0.00	0.29	-33.82	-18.62	1,370,115	1.80
	2006	-0.240	0.00	0.33	-72.85	-7.05	-1,707,000	1.80
	2007	-0.180	0.00	0.15	-119.64	-10.04	-1,277,000	1.80
	2008	0.179	0.00	1.18	15.23	10.10	325,000	1.80
10	NATIONAL POULTRY							
	2003	0.080	0.00	1.01	7.61	22.03	2,314,905	1.70
	2004	0.090	0.00	1.10	8.19	16.15	2,711,365	1.46
	2005	0.210	0.00	1.32	16.14	8.52	6,347,307	1.81
	2006	0.240	0.00	1.56	15.38	6.90	7,177,264	1.65
	2007	0.210	0.00	1.77	12.02	9.46	6,374,930	2.01
	2008	0.154	0.00	1.92	7.99	13.03	4,606,000	2.00
11	JORDAN VEGETABLE OIL INDUSTRIES							
	2003	0.080	0.06	1.66	4.99	14.01	248,323	1.16
	2004	0.070	0.08	1.66	4.26	31.74	212,642	2.25
	2005	0.090	0.08	1.68	5.61	32.40	282,443	3.05
	2006	0.020	0.00	1.60	1.32	58.51	63,061	1.23
	2007	0.110	0.10	1.73	6.54	11.92	339,632	1.35
	2008	-0.037	0.00	1.63	-2.25	-76.80	-110,000	2.84
12	JORDAN CERAMIC INDUSTRIES							
	2003	0.190	0.10	2.66	7.32	12.84	973,349	2.50
	2004	0.080	0.10	1.78	4.34	28.34	579,610	2.19
	2005	0.000	0.00	1.69	0.24	355.21	30,616	1.45
	2006	-0.190	0.00	1.50	-12.81	-3.59	1,442,854	0.69
	2007	-0.120	0.00	1.37	-9.10	-5.44	937,448	0.68
	2008	-0.129	0.00	1.23	-10.52	-2.95	-971,000	0.38
13	INTERNATIONAL SILICA INDUSTRIAL							
	2003	0.020	0.00	0.81	2.40	56.74	45,888	1.10
	2004	0.030	0.00	0.84	3.80	44.06	75,203	1.40
	2005	0.110	0.00	0.95	11.91	11.93	267,743	1.35
	2006	0.010	0.00	0.96	0.83	173.81	18,928	1.39
	2007	0.050	0.00	1.01	5.22	49.19	124,610	2.59
	2008	0.038	0.00	1.05	3.63	134.94	90,000	5.13

14	THE PUBLIC MINING	2003	0.320	0.10	2.08	15.33	15.33	319,605	6.00
		2004	0.350	0.25	1.67	21.01	16.39	526,169	5.75
		2005	0.350	0.25	1.75	20.30	25.25	531,639	8.95
		2006	0.070	0.10	1.53	4.90	133.59	112,288	10.00
		2007	0.200	0.10	1.63	12.50	41.49	306,219	8.47
		2008	0.099	0.07	1.62	5.55	77.56	135,000	6.99
15	THE JORDAN CEMENT FACTORIES	2003	0.450	0.20	2.21	20.16	12.11	26,953,895	5.40
		2004	0.860	0.65	2.87	30.11	14.24	52,150,161	1.22
		2005	1.110	1.50	3.23	33.37	10.13	67,072,106	11.24
		2006	0.910	0.65	2.74	33.33	14.07	55,166,762	12.84
		2007	0.800	0.65	2.87	27.81	13.73	48,200,765	10.95
		2008	0.815	0.65	3.03	26.90	7.91	49,290,000	6.45
16	JORDAN STEEL	2003	0.270	0.22	1.52	17.48	13.36	3,986,578	3.55
		2004	0.340	0.25	1.64	20.71	15.20	5,081,921	5.15
		2005	0.190	0.25	1.57	11.98	30.65	2,828,456	5.78
		2006	0.160	0.17	1.97	8.09	20.43	3,679,573	3.26
		2007	0.240	0.22	2.04	11.64	16.20	5,482,107	3.85
		2008	-0.281	0.07	1.28	-22.01	-5.30	-9,818,000	1.49
17	JORDAN PAPER & CARDBOARD FACTORIES	2003	0.070	0.06	1.21	5.67	21.74	5,14,071	1.49
		2004	0.130	0.06	1.27	10.07	20.00	960,179	2.56
		2005	0.150	0.06	1.38	10.07	20.32	1,107,550	3.00
		2006	0.090	0.06	1.41	6.14	35.92	647,279	3.10
		2007	0.060	0.00	1.40	4.11	46.77	432,946	3.70
		2008	0.001	0.00	1.41	0.06	3198.00	6,000	2.48
18	DAR AL DAWA DEVELOPMENT & INVESTMENT	2003	0.330	0.20	2.12	15.40	16.51	6,516,715	5.38
		2004	0.360	0.22	2.28	15.91	17.26	7,240,164	6.25

		2005	0.390	0.20	2.44	15.80	16.47	7,712,610	6.35
		2006	0.360	0.20	2.61	13.99	13.58	7,289,986	4.95
		2007	0.180	0.20	2.60	6.79	26.26	3,516,551	4.64
		2008	0.186	0.15	2.56	7.24	20.24	3,715,000	3.76
19	MIDDLE EAST PHARMA. & CHMICAL IND. & MEDICAL APPLIANCES	2003	0.020	0.00	0.77	2.62	68.00	191,086	1.36
		2004	-0.080	0.00	0.68	-12.22	-21.75	-794,787	1.74
		2005	-0.030	0.00	1.18	-2.30	-85.63	268,539	2.33
		2006	0.090	0.00	1.28	7.36	34.05	927,475	3.20
		2007	0.030	0.05	1.30	1.98	128.04	254,380	3.30
		2008	-0.015	0.00	1.24	-1.24	-124.70	-151,000	1.87
20	AL-EKBAL PRINTING AND PACKAGING	2003	0.080	0.08	1.17	7.05	16.86	659,718	1.39
		2004	0.070	0.06	1.17	6.38	23.52	595,142	1.75
		2005	0.020	0.00	1.13	1.85	54.96	167,387	1.15
		2006	0.050	0.07	1.24	3.82	26.56	237,168	1.26
		2007	0.050	0.00	1.23	3.90	36.73	239,616	1.76
		2008	0.038	0.00	1.26	3.06	24.18	192,000	0.93
21	EL-ZAY READY WEAR MANUFACTURING	2003	-0.010	0.00	1.28	-1.04	-62.43	1,981,426	0.83
		2004	-0.260	0.00	1.03	-25.62	-3.90	99,709	1.03
		2005	0.050	0.00	1.07	4.60	22.28	567,872	1.10
		2006	-0.020	0.00	1.04	-1.67	-41.04	198,936	0.71
		2007	-0.120	0.00	0.90	-13.76	-6.46	1,424,423	0.80
		2008	-0.153	0.00	0.76	-20.26	-2.09	-1,916,000	0.32
22	JORDAN CENTRAL	2003	0.020	0.00	1.00	2.36	38.04	94,635	0.90
		2004	0.060	0.00	1.07	5.92	17.87	252,900	1.13
		2005	0.020	0.00	1.03	2.21	98.68	102,827	2.26
		2006	0.090	0.00	1.13	8.05	15.38	409,607	1.40
		2007	0.000	0.00	1.13	-0.14	-1994.53	6,949	3.08

		2008	0.139	0.07	1.27	10.92	22.79	626,000	3.17
23	JORDAN TANNING	2003	-0.040	0.20	4.81	-0.80	0.00	38,666	3.50
		2004	0.150	1.15	4.77	3.18	21.42	151,693	3.25
		2005	-0.360	0.00	2.12	-13.88	-9.66	442,528	2.85
		2006	-0.500	0.00	1.58	-31.40	-3.32	746,488	1.65
		2007	-0.300	0.00	1.30	-22.61	-6.03	442,601	1.78
		2008	-0.247	0.00	1.04	-23.81	-13.60	-370,000	3.37
24	AL-EQBAL INVESTMENT COMPANY LTD	2003	0.080	0.08	1.17	7.05	16.86	659,718	1.39
		2004	0.070	0.06	1.17	6.38	23.52	595,142	1.75
		2005	0.190	0.25	2.67	7.11	24.73	3,136,494	4.70
		2006	0.010	0.00	1.79	0.66	196.90	349,457	2.33
		2007	0.260	0.50	1.97	13.11	12.99	5,156,669	3.35
		2008	0.375	0.30	1.77	21.17	6.51	7,496,000	2.44

قطاع الخدمات

1	JORDANIAN DUTY FREE SHOPS	2003	0.320	0.28	1.64	19.27	18.97	1,581,857	6.00
		2004	0.510	0.40	1.87	27.54	12.15	2,571,404	6.25
		2005	0.840	0.50	2.30	36.31	7.77	4,182,209	6.50
		2006	1.050	0.60	2.85	36.77	9.14	5,244,183	9.59
		2007	0.830	0.70	3.08	26.94	11.56	4,152,027	9.60
		2008	1.138	1.00	3.51	32.41	7.28	5,691,000	8.29
2	ITTIHAD SCHOOLS	2003	0.010	0.00	0.88	1.24	103.25	132,806	1.13
		2004	0.030	0.00	1.04	3.08	24.37	339,804	0.78
		2005	0.010	0.00	1.04	0.60	125.19	66,154	0.78
		2006	-0.030	0.00	1.02	-2.64	-54.45	-284,676	1.46
		2007	0.010	0.00	1.02	0.49	295.93	74,501	1.49
		2008	-0.031	0.00	0.99	-3.11	-41.00	-460,000	1.27
3	AL-ZARQA EDUCATIONAL & INVESTMENT	2003	0.050	0.00	1.24	4.07	74.52	426,461	3.75
		2004	0.050	0.00	1.28	4.14	57.31	451,005	3.05
		2005	0.010	0.00	1.30	0.87	330.52	95,131	3.71
		2006	0.120	0.05	1.33	9.06	21.12	1,019,176	2.54
		2007	0.160	0.08	1.44	11.10	19.36	1,352,658	3.09
		2008	0.250	0.00	1.60	15.63	15.02	2,122,000	3.76
4	JORDAN HOTELS & TOURISM	2003	-0.080	0.00	1.68	-4.52	-42.03	-761,412	3.20
		2004	0.000	0.00	1.69	0.28	657.20	47,170	3.10
		2005	0.150	0.10	1.84	8.05	33.84	1,477,555	5.00
		2006	0.140	0.10	1.88	7.46	35.74	1,399,169	5.00
		2007	0.300	0.15	2.07	14.29	17.74	2,959,077	5.25
		2008	0.453	0.15	2.37	19.08	17.82	4,529,000	8.07

5	MEDITERRANEAN TOURISM INVESTMENT	2003	0.030	0.00	0.95	-3.45	-30.42	1,479,495	1.00
		2004	0.020	0.00	0.98	2.11	58.91	924,367	1.21
		2005	0.040	0.00	1.03	4.01	60.81	1,846,957	2.50
		2006	0.050	0.05	1.07	4.88	44.35	2,354,125	2.32
		2007	0.070	0.06	1.09	6.24	32.13	3,067,152	2.19
		2008	0.070	0.06	1.11	6.31	31.67	3,140,000	2.21
6	JORDAN PRESS & PUBLISHING/(AD- DUSTOUR)	2003	0.420	0.30	2.76	15.02	15.58	1,038,024	6.47
		2004	0.180	0.15	3.25	5.68	29.54	608,840	5.45
		2005	0.000	0.00	3.10	0.03	4399.21	2,783	3.71
		2006	0.250	0.15	2.84	8.83	12.57	1,000,102	3.15
		2007	0.320	0.10	2.92	11.11	13.40	1,298,806	4.35
		2008	0.111	0.05	2.57	4.31	20.65	499,000	2.29
7	JORDAN TELECOM	2003	0.140	0.18	1.44	9.64	16.03	34,627,805	2.22
		2004	0.180	0.18	1.44	12.80	19.72	46,145,972	3.64
		2005	0.350	0.34	1.60	21.61	15.92	86,361,691	5.50
		2006	0.350	0.34	1.61	21.65	11.84	86,986,350	4.12
		2007	0.380	0.38	1.64	22.98	14.87	94,500,000	5.62
		2008	0.401	0.40	1.67	24.08	12.01	100,298,000	4.82
8	JORDAN NATIONAL SHIPPING LINES	2003	0.700	0.20	3.43	20.31	4.22	836,350	2.94
		2004	0.180	0.00	1.54	11.98	18.99	1,059,785	3.50
		2005	0.720	0.00	1.88	38.46	7.62	5,905,713	5.50
		2006	-0.230	0.00	1.01	-23.12	-7.51	-2,818,003	1.76
		2007	0.260	0.10	1.24	21.18	9.26	3,167,068	2.44
		2008	0.250	0.10	1.38	18.19	8.79	3,021,000	2.20

9	JORDAN EXPRESS TOURIST TRANSPORT	2003	-0.010	0.00	1.14	-0.89	-75.93	-109,520	0.77
		2004	0.140	0.10	1.28	11.16	12.33	1,541,344	1.76
		2005	0.520	0.15	1.76	29.30	6.87	5,594,317	3.55
		2006	-0.040	0.12	1.57	-2.53	-43.96	-413,409	1.75
		2007	0.160	0.15	1.62	9.77	14.14	1,729,764	2.24
		2008	0.144	0.10	1.72	8.39	14.09	1,556,000	2.03
10	JORDAN ELECTRIC POWER	2003	0.210	0.12	1.54	13.58	14.74	8,356,612	3.08
		2004	0.210	0.12	1.56	13.48	20.53	9,446,339	4.31
		2005	0.210	0.12	1.65	12.76	21.73	10,514,525	4.75
		2006	0.260	0.12	1.52	16.92	11.10	15,406,499	2.85
		2007	0.170	0.12	1.45	11.59	25.65	11,114,701	4.32
		2008	0.232	0.10	1.44	16.20	13.12	16,270,000	3.05
11	INTERNATIONAL FOR MEDICAL INVESTMENT	2003	0.000	0.00	0.66	0.64	0.54	25,378	127.67
		2004	0.120	0.00	1.00	11.79	1.03	530,497	8.74
		2005	0.050	0.06	1.15	4.09	23.10	212,347	1.09
		2006	-0.090	0.00	0.06	-8.69	-16.72	-392,901	1.46
		2007	0.000	0.00	1.15	-0.43	-623.02	-19,285	2.67
		2008	-0.043	0.00	0.96	-4.54	-34.90	-196,000	1.50
12	AL AHLIA ENTERPRISES	2003	0.080	0.05	1.18	6.97	13.89	318,421	1.14
		2004	0.020	0.00	1.15	2.13	37.99	94,959	0.93
		2005	-0.090	0.00	1.06	-8.38	-11.80	-345,258	1.05
		2006	-0.080	0.00	0.98	-8.02	-10.77	-306,144	0.85
		2007	-0.050	0.00	0.94	-5.71	-23.40	-320,530	1.25
		2008	-0.016	0.00	0.96	-1.63	-86.25	-582,000	1.38
13	JORDAN PETROLEUM REFINERY	2003	0.140	0.12	1.72	8.15	26.83	4,497,242	3.77
		2004	0.140	0.12	1.78	7.90	38.53	4,493,137	5.41
		2005	0.210	0.16	2.01	10.49	26.11	6,741,876	5.50

	2006	0.140	0.12	1.85	7.75	34.79	4,598,881	5.00
	2007	0.140	0.12	1.93	7.11	53.92	4,397,811	7.41
	2008	0.241	0.20	2.04	11.82	28.42	7,724,000	6.86
14	Arab international hotels							
	2003	0.070	0.00	2.68	2.68	24.22	1,149,425	1.74
	2004	0.130	0.08	2.75	4.88	23.28	2,680,323	3.12
	2005	0.280	0.12	3.24	8.66	13.04	5,615,553	3.66
	2006	0.138	0.10	2.44	5.66	18.94	3,458,000	2.62
	2007	0.141	0.12	2.51	5.60	19.04	3,519,000	2.68
	2008	0.128	0.12	2.36	5.44	19.51	3,203,000	2.50
15	Irbid disteict electricity							
	2003	0.130	0.10	1.54	8.22	29.31	506,324	3.71
	2004	0.130	0.10	1.56	8.22	41.37	512,388	5.30
	2005	0.120	0.10	1.57	7.36	49.19	463,481	5.70
	2006	0.229	0.12	1.57	14.59	13.77	915,000	3.15
	2007	0.409	0.12	1.94	21.09	14.26	1,635,000	5.83
	2008	0.959	0.83	2.72	35.28	7.29	3,835,000	6.99
16	Arab international for education & Investments							
	2003	0.240	0.20	1.75	13.77	15.52	4,879,633	3.74
	2004	0.220	0.20	1.76	12.33	17.03	4,399,016	3.70
	2005	0.300	0.00	2.02	14.97	25.30	6,131,893	7.66
	2006	0.082	0.05	1.17	6.96	36.14	3,305,000	2.95
	2007	0.116	0.08	1.36	8.57	38.30	4,705,000	4.45
	2008	0.117	0.08	1.38	8.50	37.33	4,741,000	4.37
17	Jordan trade facilities							
	2003	0.060	0.00	0.99	6.20	11.10	257,365	0.68
	2004	0.130	0.10	1.16	10.84	14.37	626,135	1.80
	2005	0.130	0.11	1.16	10.80	20.31	941,457	2.55
	2006	0.061	0.06	1.10	5.51	32.56	912,000	1.98
	2007	0.116	0.00	1.20	9.70	20.23	1,743,000	2.35
	2008	0.074	0.07	1.14	6.47	27.82	1,216,000	2.05

**Al-bilad medical
services**

2003	0.120	0.00	1.03	11.37	9.57	1,170,871	1.12
2004	0.210	0.00	1.27	16.47	15.30	2,501,535	3.19
2005	0.070	0.09	1.25	5.62	38.51	1,051,579	2.70
2006	0.071	0.07	1.25	5.69	27.51	1,063,000	1.95
2007	0.018	0.00	1.19	1.52	72.36	272,000	1.31
2008	0.046	0.00	1.13	4.04	23.51	751,000	1.07

ملحق (3)

عملية التحليل الاحصائي

مخرجات و نتائج تحليل البيانات المتعلقة بالفرضيات

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EPS	367	.3885	1.19044	.00	13.66
DPS	456	.1161	.32573	.00	4.00
BVPS	455	2.7629	12.22405	.06	162.90
ROE	362	15.7901	44.92187	.00	844.00
PER	361	1132.9445	20449.48026	.00	388554.22
closing price	456	4.9216	19.21782	.29	305.00

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EPS	DPS	BVPS	ROE	PER	closing price
N		367	456	455	362	361	456
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.3885	.1161	2.7629	15.7901	1132.9445	4.9216
	Std. Deviation	1.19044	.32573	12.22405	44.92187	20449.48026	19.21782
						26	
Most Extreme Differences	Absolute	.372	.361	.442	.363	.496	.405
	Positive	.332	.272	.442	.310	.496	.374
	Negative	-.372	-.361	-.413	-.363	-.478	-.405
Kolmogorov-Smirnov Z		7.128	7.704	9.422	6.899	9.420	8.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	5.7459	21.34055	367
EPS	.3885	1.19044	367

Correlations

		closing price	EPS
Pearson Correlation	closing price	1.000	.650
	EPS	.650	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000
	EPS	.000	.
N	closing price	367	367
	EPS	367	367

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.650 ^a	.422	.421	16.24145	.873

a. Predictors: (Constant), EPS

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70401.992	1	70401.992	266.892	.000 ^a
	Residual	96281.396	365	263.785		
	Total	166683.388	366			

a. Predictors: (Constant), EPS

b. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.219	.892		1.367	.172
	EPS	11.650	.713	.650	16.337	.000

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	4.9216	19.21782	456
DPS	.1161	.32573	456

Correlations

		closing price	DPS
Pearson Correlation	closing price	1.000	.595
	DPS	.595	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000
	DPS	.000	.
N	closing price	456	456

Correlations

		closing price	DPS
Pearson Correlation	closing price	1.000	.595
	DPS	.595	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000
	DPS	.000	.
		456	456
		456	456

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPS ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.595 ^a	.354	.353	15.45950	.823

a. Predictors: (Constant), DPS

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	59538.329	1	59538.329	249.118	.000 ^a
	Residual	108504.286	454	238.996		
	Total	168042.615	455			

a. Predictors: (Constant), DPS

b. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.845	.769		1.100	.272
	DPS	35.119	2.225	.595	15.783	.000

a. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.8452	141.3204	4.9216	11.43912	456
Residual	-139.32039	166.71719	.00000	15.44250	456
Std. Predicted Value	-.356	11.924	.000	1.000	456
Std. Residual	-9.012	10.784	.000	.999	456

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	5.8112	21.51153	361
PER	1132.9445	20449.48026	361

Correlations

		closing price	PER
Pearson Correlation	closing price	1.000	-.009
	PER	-.009	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.431
	PER	.431	.
N	closing price	361	361
	PER	361	361

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PER ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.009 ^a	.000	-.003-	21.54056	.417

a. Predictors: (Constant), PER

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.082	1	14.082	.030	.862 ^a
	Residual	166574.439	359	463.996		
	Total	166588.521	360			

a. Predictors: (Constant), PER

b. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.822	1.135		5.128	.000
	PER	-9.672E-6	.000	-.009-	-.174-	.862

a. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.0642	5.8222	5.8112	.19778	361
Residual	-5.24220	299.17801	.00000	21.51062	361
Std. Predicted Value	-18.945	.055	.000	1.000	361
Std. Residual	-.243	13.889	.000	.999	361

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	5.7895	21.48472	362
ROE	15.7901	44.92187	362

Correlations

		closing price	ROE
Pearson Correlation	closing price	1.000	-.002
	ROE	-.002	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.484
	ROE	.484	.
N	closing price	362	362
	ROE	362	362

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.002 ^a	.000	-.003	21.51449	.417

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.767	1	.767	.002	.968 ^a
	Residual	166634.403	360	462.873		
	Total	166635.170	361			

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.806	1.199		4.843	.000
	ROE	-.001	.025	-.002	-.041	.968

a. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.9397	5.8057	5.7895	.04609	362
Residual	-5.48240	299.20288	.00000	21.48467	362
Std. Predicted Value	-18.437	.352	.000	1.000	362
Std. Residual	-.255	13.907	.000	.999	362

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	4.9317	19.23775	455
BVPS	2.7629	12.22405	455

Correlations

		closing price	BVPS
Pearson Correlation	closing price	1.000	.654
	BVPS	.654	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000
	BVPS	.000	.
N	closing price	455	455
	BVPS	455	455

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BVPS ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.427	14.56749	.906

a. Predictors: (Constant), BVPS

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71889.463	1	71889.463	338.763	.000 ^a
	Residual	96131.931	453	212.212		
	Total	168021.394	454			

a. Predictors: (Constant), BVPS

b. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.088	.700		2.981	.003
	BVPS	1.029	.056	.654	18.406	.000

a. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.1493	169.7788	4.9317	12.58359	455
Residual	-167.77881	142.10800	.00000	14.55144	455
Std. Predicted Value	-.221	13.100	.000	1.000	455
Std. Residual	-11.517	9.755	.000	.999	455

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	4.9216	19.21782	456
EVA(net income)	8,548,511.81	3.192E7	456

Correlations

		closing price	EVA(net income)
Pearson Correlation	closing price	1.000	.361
	EVA(net income)	.361	1.000
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000
	EVA(net income)	.000	.
N	closing price	456	456
	EVA(net income)	456	456

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA(net income) ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: closing price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 ^a	.130	.128	17.94396	.558

a. Predictors: (Constant), EVA(net income)

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21861.141	1	21861.141	67.895	.000 ^a
	Residual	146181.474	454	321.986		
	Total	168042.615	455			

a. Predictors: (Constant), EVA(net income)

b. Dependent Variable: closing price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21861.141	1	21861.141	67.895	.000 ^a
	Residual	146181.474	454	321.986		
	Total	168042.615	455			

a. Predictors: (Constant), EVA(net income)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.066	.870		3.524	.000
	EVA(net income)	2.171E-7	.000	.361	8.240	.000

a. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.9338	81.2686	4.9216	6.93156	456
Residual	-66.10862	275.83582	.00000	17.92423	456
Std. Predicted Value	-.575	11.014	.000	1.000	456
Std. Residual	-3.684	15.372	.000	.999	456

a. Dependent Variable: closing price

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
closing price	5.8177	21.54112	360
EPS	.3960	1.20077	360
DPS	.1449	.36090	360
PER	1136.0916	20477.85408	360
ROE	15.8337	45.04162	360
BVPS	3.2037	13.70941	360
EVA(net income)	1.08E7	3.555E7	360

Correlations

		closing price	EPS	DPS	PER	ROE
Pearson Correlation	closing price	1.000	.650	.592	-.009	-.002
	EPS	.650	1.000	.907	-.018	.035
	DPS	.592	.907	1.000	-.022	.010
	PER	-.009	-.018	-.022	1.000	-.019
	ROE	-.002	.035	.010	-.019	1.000
	BVPS	.652	.970	.900	-.008	-.013
	EVA(net income)	.353	.234	.260	-.017	.007
Sig. (1-tailed)	closing price	.	.000	.000	.431	.482
	EPS	.000	.	.000	.366	.254
	DPS	.000	.000	.	.339	.427
	PER	.431	.366	.339	.	.358
	ROE	.482	.254	.427	.358	.
	BVPS	.000	.000	.000	.440	.405
	EVA(net income)	.000	.000	.000	.376	.446
N	closing price	360	360	360	360	360
	EPS	360	360	360	360	360
	DPS	360	360	360	360	360
	PER	360	360	360	360	360
	ROE	360	360	360	360	360
	BVPS	360	360	360	360	360
	EVA(net income)	360	360	360	360	360

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.650 ^a	.422	.420	16.39876	
2	.656 ^b	.430	.427	16.30460	
3	.690 ^c	.476	.472	15.65814	.812

a. Predictors: (Constant), EPS

b. Predictors: (Constant), EPS, BVPS

c. Predictors: (Constant), EPS, BVPS, EVA(net income)

d. Dependent Variable: closing price

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70310.080	1	70310.080	261.454	.000 ^a
	Residual	96273.084	358	268.919		
	Total	166583.164	359			
2	Regression	71678.299	2	35839.149	134.815	.000 ^b
	Residual	94904.866	357	265.840		
	Total	166583.164	359			
3	Regression	79299.986	3	26433.329	107.813	.000 ^c
	Residual	87283.178	356	245.177		
	Total	166583.164	359			

a. Predictors: (Constant), EPS

b. Predictors: (Constant), EPS, BVPS

c. Predictors: (Constant), EPS, BVPS, EVA(net income)

d. Dependent Variable: closing price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.202	.910		1.321	.187
	EPS	11.655	.721	.650	16.170	.000
2	(Constant)	1.895	.955		1.984	.048
	EPS	5.164	2.949	.288	1.751	.081
	BVPS	.586	.258	.373	2.269	.024
3	(Constant)	.929	.933		.995	.320
	EPS	3.145	2.856	.175	1.101	.271
	BVPS	.685	.249	.436	2.753	.006
	EVA(net income)	1.337E-7	.000	.221	5.576	.000

a. Dependent Variable: closing price

Excluded Variables^d

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	DPS	.012 ^a	.125	.900	.007	.177
	PER	.003 ^a	.063	.950	.003	1.000
	ROE	-.025 ^a	-.626	.532	-.033	.999
	BVPS	.373 ^a	2.269	.024	.119	.059
	EVA(net income)	.213 ^a	5.344	.000	.272	.945
2	DPS	-.031 ^b	-.324	.746	-.017	.170
	PER	-.001 ^b	-.026	.980	-.001	.998
	ROE	-.008 ^b	-.198	.843	-.010	.962
	EVA(net income)	.221 ^b	5.576	.000	.283	.940
3	DPS	-.102 ^c	-1.090	.277	-.058	.167
	PER	.001 ^c	.029	.977	.002	.998
	ROE	-.005 ^c	-.122	.903	-.006	.962

a. Predictors in the Model: (Constant), EPS

b. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVPS

c. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVPS, EVA(net income)

Excluded Variables^d

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	DPS	.012 ^a	.125	.900	.007	.177
	PER	.003 ^a	.063	.950	.003	1.000
	ROE	-.025 ^a	-.626	.532	-.033	.999
	BVPS	.373 ^a	2.269	.024	.119	.059
	EVA(net income)	.213 ^a	5.344	.000	.272	.945
2	DPS	-.031 ^b	-.324	.746	-.017	.170
	PER	-.001 ^b	-.026	.980	-.001	.998
	ROE	-.008 ^b	-.198	.843	-.010	.962
	EVA(net income)	.221 ^b	5.576	.000	.283	.940
3	DPS	-.102 ^c	-1.090	.277	-.058	.167
	PER	.001 ^c	.029	.977	.002	.998
	ROE	-.005 ^c	-.122	.903	-.006	.962

a. Predictors in the Model: (Constant), EPS

b. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVPS

c. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVPS, EVA(net income)

d. Dependent Variable: closing price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.3843	171.4946	5.7386	14.73056	367
Residual	-153.85599	133.50540	.00735	15.44314	367
Std. Predicted Value	-.298	11.147	-.005	.991	367
Std. Residual	-9.826	8.526	.000	.986	367

a. Dependent Variable: closing price