مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية
اسم الكاتب: م.د. حسن أحمد حزوري
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3341
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 19:47 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل تنمية الرافدين العدد ١٠١ مجلد ٣٢ لسنة ٢٠١٠
ص ص[٦١ -٧٨]

تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية

الدكتور حسن أحمد حزوري
مدرس - قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الاقتصاد - جامعة حلب
h_hazzouri@hotmail.com
h_hazzouri@yahoo.fr

المستخلص

تمحورت هذه الدراسة حول تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية حيث أظهرت أن البيانات المحاسبية التي تؤثر في أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية لا تفسر كل التغيرات في أسعار الأسهم، مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر فيها، وهذا يعني أن أسعار الأسهم لا تعكس بالضرورة كافة البيانات المتاحة عنها، مما قد يسمح لبعض المتعاملين في السوق من تحقيق مكاسب غير عادية، وذلك نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، وبالتالي لا يمكن وصف سوق الأسهم السعودية بالسوق الكفء.

وقد أظهرت هذه الدراسة أن نسبة كبيرة من المستثمرين يعرفون القوائم المالية، ويرون أن لها أهمية كبيرة، لكن على الرغم من ذلك هناك عدد كبير منهم لا يتابعون هذه القوائم ولا يعتمدون عليها في قراراتهم الاستثمارية.

وأظهرت أيضاً أن نسبة كبيرة من المستثمرين تعتمد في قرار شراء الأسهم على الأخبار التي ينقلها الناس عن تلك الأسهم، مما يجعلهم عرضة للشائعات التي تصب في مصلحة فئة معينة، وهذا دليل على أن حالة ضعف الوعي لدى المستثمرين ما زالت متفشية. كما أظهرت أن عدداً كبيراً من المستثمرين السعوديين يميلون نحو المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة، مقابل فئة تميل للاستثمار طويل الأجل. كما أن هناك فئة من المستثمرين تهتم بمعرفة ربحية الشركات قبل الاستثمار في أسهمها، وأن المستثمر السعودي يعرف جيداً لماذا يقوم بشراء الأسهم (إما بهدف المضاربة أو للاستثمار طويل الأجل).

الكلمات المفتاحية: المعلومات المحاسبية، سوق الاوراق المالية.

تأريخ استلام البحث ٢٠٠٩/٥/٤ تأريخ قبول النشر ٢٠٠٩/٩/٣٠

The Impact of Published Accounting Information to Investors in the Stock Market in the Eastern Region of Saudi Arabia

Hassan A. Hazzouri (PhD)
Lecturer
Department of Banking and Finance
University of Aleppo

Abstract

This current study focused on the impact of published accounting information to investors in the stock market in Saudi Arabia. The study showed that the accounting data that affect the stocks prices in stock market do not explain all changes in stock prices. This means that there are many other factors affecting them, and that stock prices do not necessarily reflect all the data available to them. This situation may allow some dealers in the markets to achieve unusual gains as a result of the asymmetry of information among clients. This consequently leads the Saudi Stock Markets to be incapable of being an efficient market. The study showed that a huge proportion of investors know the financial statements and consider that they are very potential. However, large number of investors relies not on these statements in their investment decisions. It has also been shown that a large proportion of investors rely on the decision to purchase stocks on the news that people communicate about those stocks, and making them susceptible to the rumors that are in the right of certain categories. This affirms that the absence of awareness of the investors is still rampant. It also showed that a large number of Saudi investors are inclined towards speculation in the hope of making quick gains, while small category tends to long-term investment. There is also a group of investors actually interested in the profitability of the companies before investing in stocks, and the Saudi investor knows what is good to purchase (either for speculative or long-term investment).

Key Words: Accounting Information, Stock Market.

المقدمة

يمكن القول بأن وجود سوق للأوراق المالية يحقق وظيفة هامة للاقتصاد الوطني، عن طريق إيجاد قنوات لتجميع المدخرات الخاصة وتوجيه هذه المدخرات نحو الإنتاج، وهذا يؤدي إلى زيادة في الادخار والاستثمار وما ينتج عن ذلك من زيادة في معدلات النمو الاقتصادي، كما إن وجود سوق مالية في أي بلد من البلدان يؤدي إلى تخصيص أكفأ للموارد الاقتصادية، فالوحدات الاقتصادية يكون لديها فائض من الأموال في السوق وما يمكن أن تحصل عليه من هذه الموارد في الاستخدامات البديلة من حيث العائد والمخاطرة والقابلية للتداول، ومن خلال هذه المقارنة تتجه الوحدات الاقتصادية نحو أفضل استخدام لمواردها الاقتصادية، وحتى تقوم السوق المالية بدورها بشكل فعال توفر المناخ الملائم لعمل هذا السوق، وذلك بزيادة الوعي لدى المواطنين بأهمية السوق، وكذلك توفير المناخ الملائم لاستقرار السياسات الاقتصادية والتشريعات المختلفة التي تحكم النشاط الاقتصادي في المجتمع، كما يجب أن تتوافر في الاقتصاد مؤسسات مالية منظمة تعمل بكفاءة حتى تحفز المدخرين والمستثمرين على حد سواء، وأي تدني في هذه الأمور سوف يكون له أثر كبير على فعالية وكفاءة السوق المالية.

ومن البديهي أن يكون الهدف من الاستثمار هو تحقيق الربح وتعظيم العائد على الاستثمار، ولكي يتم ذلك كان لابد من توافر بعض العناصر التي تحقق الأهداف السابقة (تحقيق الربح وتعظيم العائد على الاستثمار) وقد يكون من هذه العناصر وعي المستثمر

بالأوضاع المالية للشركات التي تعرض أسهمها للتداول في هذه السوق، وهذه المعرفة لا تأتي إلا من خلال معرفة المعلومات المحاسبية، وهذا ما يحاول الباحث إثباته لمعرفة مدى تأثر المستثمرين بالمعلومات المحاسبية المنشورة عن الشركات في سوق الأسهم السعودية.

يهدف هذا البحث إلى معرفة ما إذا كان المستثمر يعتمد عند تحديد الأوراق المالية المتداولة في السوق والتي يريد الاستثمار فيها على نتائج تحليل المعلومات المحاسبية المنشورة عن الشركات المصدرة لتلك الأوراق وخصوصا معلومات الربحية؟

على أن الباحث يحاول أن يثبت من هذا كله أن وعي المستثمر وفهمه للمعلومات المحاسبية المنشورة هو أكبر مؤثر في تعظيم العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للأسهم.

مشكلة الدراسة

شهدت سوق الأوراق المالية السعودية توسعاً كبيراً باتجاهين: الأول هو تزايد عدد الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في هذه السوق. والثاني هو تزايد إقبال المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية لهذه الشركات، ويلاحظ أن عدداً كبيرا من هؤلاء المستثمرين قد تكبد خسائر كبيرة نجمت عن ضعف وعي هؤلاء المستثمرين بأهمية المعلومات المحاسبية المنشورة وتدني فهمهم لمدلولاتها أو عدم اكتراثهم بهذه المعلومات أصلا، مما يستوجب دراسة مدى تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية آخذين بنظر الاعتبار ما أشار إليه الكثير من الباحثين بأن سوق الأوراق المالية لا تتأثر بالمعلومات المنشورة عن ربحية المنشآت فقط عند تقييم أسعار الأسهم المتداولة، وإنما هناك متغيرات أخرى بخلاف هذه المعلومات تسهم في التأثير على عملية تقييم أسعار الأسهم، وهذا ما يحاول البحث معرفته وفهم تأثيره على هذه السوق.

أهمية البحث

تتضح أهمية البحث من خلال أهمية التعرف على مدى استجابة المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية المنشأة في تاريخ نشر تلك المعلومات، وكذا مدى أثر تلك الاستجابة على سلوك أسعار الأسهم المتداولة في السوق. وهذا في محاولة التعرف على ما إذا كان لمعلومات الربحية عند نشرها محتوى معلوماتي من عدمه، الأمر الذي يفيد في التعرف على ما إذا كانت السوق في حاجة لتنمية وعي المستخدمين للمعلومات وكذا المستثمرين بأهمية دور المعلومات المحاسبية في تقييم الفرص الاستثمارية المختلفة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في السوق. وذلك لتنمية دور المعلومات المحاسبية في مجال تقييم الأسهم في سوق التداول. أم أن السوق السعودية للأوراق المالية تستجيب بصورة صادقة للمعلومات المنشورة عن الربحية في تاريخ النشر وبذلك يمكن الحكم على كفاءة السوق في مجال تسعير الأوراق المالية المتداولة.

أهداف البحث

في ضوء مشكلة وأهمية البحث فإن هدف الدراسة الحالية يتحدد في الآتي:

- دراسة أهمية الدور الذي تؤديه المعلومات المحاسبية المنشورة عن مجال تسعير الأوراق المالية المتداولة في السوق.
- اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة وبين أسعار الأسهم قبل النشر وبعده، وذلك لبيان مدى استجابة الأسعار للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة في تاريخ النشر.

فرضيات البحث

في ظل مشكلة البحث وأهميته وأهدافه يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

- هناك علاقة بين وعي وفهم المستثمر للمعلومات المحاسبية المنشورة واختياره للأوراق المالية التي يريد الاستثمار فيها.
- هناك علاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية.
- سوق الأوراق المالية السعودية تتسم بالكفاءة في مجال تسعير الأوراق المالية من وجهة نظر المستثمرين.

حدود البحث

تقتصر الدراسة في هذا البحث على أثر المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية على قرارات الاستثمار في الأسهم لدى المستثمر باعتبارها أحد أدوات الاستثمار المهمة في سوق رأس المال من دون التعرض للأدوات الاستثمارية الأخرى، كما إن مجال تطبيق هذه الدراسة هي سوق الأسهم السعودية وصالات التداول في بنوك المنطقة الشرقية من المملكة العربية السعودية.

منهج البحث

انطلاقاً من أهمية وهدف البحث فقد تم تقسيم البحث إلى الأقسام الآتية:

القسم الأول: أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة عن الشركات المساهمة في مجال تقييم الأسهم في سوق الأوراق المالية: الإطار النظري.

القسم الثاني: دراسة ميدانية لرد فعل المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لنشر المعلومات المحاسبية للشركات المساهمة.

القسم الثالث: نتائج البحث والتوصيات.

القسم الأول: أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة عن الشركات المساهمة في مجال تحديد أسعار الأسهم: الإطار النظري.

مقدمة

يمكن القول إن الأدب المحاسبي يؤكد على أهمية نشر المعلومات المحاسبية عن الأرباح المحققة في مجال ترشيد القرارات الاستثمارية، وذلك انطلاقاً من اعتبار أنها تعد أحد أهم المحددات التي يمكن استخدامها بوصفها أساساً لدراسة مستوى واتجاه الأرباح المتوقعة في المستقبل.

ويؤيد الرأي السابق اهتمام كافة المستثمرين والمحللين الماليين بدراسة مؤشر الربحية باعتباره العامل المشترك في تحليل الفرص الاستثمارية البديلة، هذا فضلاً عن عدّ الربح هو المصدر الأساسي الذي يجب أن تعتمد عليه المنشأة في حصولها على التدفقات النقدية الصافية بعد تغطية كافة المصروفات والتي يمكن استخدامها في إجراء التوزيعات على المساهمين، أو القيام بإجراء التوسعات الاستثمارية اللازمة لإحداث النمو المستمر للمنشأة دونما الحاجة للمزيد من القروض الخارجية التي يمثل سداد أقساطها وفوائدها عبئاً ثقيلاً على كاهل المنشأة نظرا لكونه أحد المتغيرات التي تسبب التدفقات النقدية السالبة، الأمر الذي ينعكس سلباً على توازن السيولة في المنشأة (سويلم، ٢٠٠٠، ٩٥).

على أن الربح من الناحية النظرية والعملية يعد بمثابة أهم المتغيرات التي تتحدد على أساسها القيمة السوقية للأسهم التي تصدرها المنشأة ويتم تداولها في السوق، حيث أن تغير سعر السهم في السوق يرتبط أساسا بتغير الربح الفعلي المحقق للمنشأة،، والذي ينعكس بالضرورة على ربح السهم والذي يمثل العائد على الاستثمار بالنسبة لمالك السهم.

كما يشير الإطار الفكري للمحاسبة من خلال بيان مفاهيم المحاسبة المالية رقم (١) الذي أصدره مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) إلى أن الأهداف الرئيسة للتقارير يتحدد أهمها في ما الآتي:

- توفير معلومات محاسبية كافية ومفيدة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكافة مستخدمي تلك التقارير، بغرض استخدام تلك المعلومات في ترشيد قراراتهم في مختلف المواقف القرارية وخصوصا القرارات الاستثمارية.
- توفير معلومات محاسبية ملائمة بخصوص ربحية المنشأة وتدفقاتها النقدية الحالية والمتوقعة بغرض استخدامها في ترشيد القرارات المختلفة لكافة الأطراف التي تتعامل مع المنشأة سواء كانوا مستثمرين أو دائنين أو أية جهات أخرى.

كما أصدرت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين (١٤١٦هـ - ١٩٩٦م) مشروع قانون قائمة التدفق والذي يتطلب أن تعد الشركات المساهمة قائمة التدفق النقدي لكل مدة محاسبية تعد عنها القوائم المالية تقدم شرحاً للتغير في النقد والمعادلة للنقد، كما يجب أن تبين كافة أوجه التدفق النقدي التشغيلي والاستثماري والتمويلي وصافي تأثيرها على النقد والأموال المماثلة للنقد خلال المدة المحاسبية

الدراسات السابقة

هناك اتفاق بين الباحثين على أن الدراسة التي أجراها كل من (Ball and Brown 1968, 129-177) تعد من الدراسات الرائدة الأولى التي تمت في مجال دراسة المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية وخصوصا معلومات صافي الربح ومدى تأثيره عند النشر على أسعار الأسهم في سوق التداول، اذ استخدم الباحثان أنموذج السوق أو ما يعرف بأنموذج تسعير الأصول الرأسمالية في الوصول إلى رقم الربح المتوقع باستخدام

المعلومات المحاسبية المنشورة عن الأرباح السابقة للمنشآت الممثلة للعينة، ثم تلا ذلك القيام بقياس مدى استجابة السوق بين تنبؤات الأرباح بواسطة الأنموذج المستخدم وبين الأرباح الفعلية المنشورة، وذلك بافتراض أن المتعاملين بالسوق يملكون المعلومات المحاسبية نفسها عن الأسهم المتداولة في السوق من دون تمييز، سواء كانت تلك المعلومات موجبة أو سالبة، وقد أشارت النتائج في تلك الدراسة إلى وجود ارتباط بين رقم الربح المنشور وبين العائد على أسهم المنشأة، كما إن المعلومات الخاصة بالربح قد انعكست بالكامل وبشكل سريع على أسعار الأسهم المتداولة في السوق عند نشرها، كما إن المحتوى الإعلامي قد تلاشى بعد الأسبوع الأول لنشر تلك المعلومات

وتشير دراسة (Elton and Gruber, 1970, 68-74) إلى أن أهمية سياسة توزيع الأرباح لا يقتصر أثرها على أسعار الأسهم في السوق المالية، وإنما تمتد لتشمل مجموعات المستثمرين في أسهم الشركة، فتفضيلات المساهمين في الشركة متباينة تجاه سياسة توزيع الأرباح، فعلى سبيل المثال بعض المساهمين من المتقاعدين يفضلون توزيع الأرباح، لأنهم يعدونها دخلا رئيسا لاستهلاكهم؛ من هنا يرون أن على الشركة أن توزع أكبر قدر ممكن من أرباحها، في حين تختلف وجهة نظر بعض الشباب أو المساهمين الذين لا يحتاجون إلى أرباح استثماراتهم المالية في الشركة عن أولئك المتقاعدين، إذ يفضلون احتجاز تلك الأرباح تمهيدا لإعادة استثمارها مجدداً داخل الشركة، ونتيجة لذلك التباين سيلاحظ المتتبع لسلوك المجموعة الأولى من المساهمين أنهم سيتخلون عن استثماراتهم في الشركة التي تحتجز الأرباح، وسيشترون أسهم الشركات التي تعمل على توزيع الأرباح بصورة مستمرة، والعكس صحيح بالنسبة للمجموعة الثانية، وعليه فقد استنتج الباحثان أن سياسة توزيع الأرباح قد تؤثر في حجم تداول أسهم الشركة في السوق المالية، ومن ثم على قيمة الشركة.

وجاءت نتائج دراسة (Partington, 1985, 521-542) التي أجريت على ٩٣ شركة استرالية من الشركات كبيرة الحجم والتي استهدفت العلاقة بين توزيعات الأرباح وتسعة متغيرات أساسية، أطلق عليها مصطلح دوافع توزيعات الأرباح، وجد من خلالها أن هناك علاقة إيجابية قوية بين توزيعات الأرباح وزيادة قيمة الأسهم في السوق المالية.

وقد توصل (Healy and paleph, 1988, 149-175) في دراستهما لنظرية أثر محتوى المعلومات لتوزيعات الأرباح على المستثمرين إلى أن الإعلان عن توزيعات الأرباح سيؤدي إلى تقلب في أسعار الأسهم بنسبة ٤%، في حين انخفضت أسعار الأسهم بنسبة ٩.٥% في الشركات التي تمتنع أو تتوقف عن توزيع الأرباح، واستنتج من ذلك أن الإعلان عن مقسوم الأرباح يعد مؤشراً على زيادة الإيرادات المستقبلية التي تعكس الأخبار للمستثمرين عن القياس الحقيقي لنجاح الإدارة والتدفق النقدي والقيمة الحالية الموجبة لفرص الاستثمارات الرأسمالية، وبالتالي كفاءة السوق المالي.

ويوضح (Bernstein and Siegil, 1990, 24-27) أهمية الربح "بأنه لأغراض اتخاذ القرارات بواسطة المحللين الماليين فإن أهمية تحديد مستوى الربح، وقوة تدفقه تستمد من استخدامه كأساس للتنبؤ بحجم الربح لفترة أو فترات قادمة، فالنتائج الخاصة بالماضي والحاضر تستمد معظم أهميتها من إمكانية استخدامها أساساً لتحديد قيمتها مستقبلا، والتحليل الخاص بقيمة الأسهم والسندات والأنواع الأخرى من الاستثمارات يعتمد بصفة أساسية على ما يتوقع تحقيقه من ربح في المستقبل، ويهتم المستثمر برقم الربح المحقق فعلياً فضلاً عن الزيادة المتوقعة مستقبلا عند تقييمه لهذا النوع من الأوراق المالية".

وعلى الرغم من تباين أهداف مجتمع المستثمرين، فمنهم من يعطي الأهمية لقيمة العائد على رأس المال، ومنهم من تعد الأرباح المجمعة هي الأساس، بينما يرى البعض الآخر أن الأصول التي تتميز بنوع من الضمان لها الأفضلية عند اتخاذ القرارات، إلا أن العامل المشترك بين هذه التفضيلات المختلفة هو صافي الربح المتوقع تحقيقه في المستقبل، ذلك أن قيمة الربح تعد دلالة على مقدرة المنشأة في الحصول على التدفق النقدي اللازم للتوزيعات في المستقبل، وكأساس لاستمرار النمو في رأس المال، وضماناً لحماية أصول المنشأة.

وقد تناولت دراسة (Francis, *et al*., 1992, 89) أثر نشر البيانات المالية الخاصة بالأرباح في التغير في أسعار الأسهم خلال الفترة القصيرة التالية لعملية النشر، وذلك من خلال مقارنة مدى استجابة سوق المال للإفصاح عن الربح خلال فترة التعامل اليومي مع استجابة السوق خلال فترة ما بعد التعامل الفترة المسائية، وذلك استناداً إلى بعض الأسباب التي قد ينتج عنها اختلاف في استجابة سوق المال للإعلان عن الربح بين الفترتين والتي من بينها:

- اختلاف كمية ونوعية المعلومات الواردة لسوق المال خلال الفترتين، وما له من آثار على سرعة تعديل أسعار الأسهم.
- اختلاف كيفية معرفة واستجابة المتعاملين بسوق المال بين الفترتين.
- الإجراءات المستخدمة لتحديد الأسعار الافتتاحية والأسعار السائدة خلال فترة التعامل ومدى قدرتها على الوصول للسعر المتوازن.

وقد أوضحت النتائج أنه لا يوجد دليل على قرارات المستثمرين عند بدء الافتتاح تعكس بصورة كاملة المعلومات المفصح عنها خلال الفترة المسائية السابقة، ويرجع ذلك إلى أن تأثر السعر والحجم بالمعلومات المعلن عنها لا يتم بالكامل خلال فترة قصيرة، وإنما يبدأ عند فترة الافتتاح، ويظل مستمراً حتى بداية اليوم التالي.

ويشير (Mcmenamin,1999, 494) إلى أن التغير في دفع توزيعات الأرباح يمكن أن يفسر كإشارة إلى حملة الأسهم والمستثمرين حول دلائل الأرباح المستقبلية للشركة عموما وارتفاع دفع توزيعات الأرباح، وهذا التغير ينظر إليه كإشارة موجبة، ويكشف معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة والتي تؤدي إلى زيادة سعر السهم ،وبالعكس فإن الانخفاض في دفع التوزيعات ينظر إليه كإشارة سالبة حول دلائل الأرباح المستقبلية، وتؤدي إلى انخفاض في سعر السهم.

أما دراسة (عبدالله، ١٩٩٥، ١٣٥-١٥٥) التي أجريت على الشركات المساهمة السعودية خلال الفترة ١٩٨٧-١٩٩١ والتي استهدفت البحث في قدرة ثمانية متغيرات مستقلة في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للأسهم، فقد أظهرت نتائجها أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية تتأثر بربح السهم ومعدل العائد على حقوق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية الشركة، أما بقية المتغيرات والتي من ضمنها توزيعات الأرباح فلا تعد من محددات أسعار الأسهم في سوق المال السعودي.

وفي ما يتعلق بالتدفقات النقدية وأهميتها وعلاقتها ببعض المتغيرات مثل سعر السهم السوقي، فقد عمل (الجزيري، ١٩٩٨، ٥٣) على دراسة أثر بعض المتغيرات الداخلية كمحددات لإدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية في مصر، وتوصل إلى وجود علاقة قوية بين بعض متغيرات الدراسة وبين مستوى أداء السهم، وفي ضوء نتائج الدراسة فقد أوصى بأهمية تطبيق الأسس السليمة لإدارة التدفقات النقدية نظرا لتأثيرها على سعر

السهم، وكان من أهم نتائجه أن سعر السهم يعتمد أساسا على مستقبل صافي التدفقات النقدية، وأن سعر السهم يتأثر بالتدفقات النقدية الخارجة والمتعلقة بالتوسع الاستثماري، فضلا عن التأثر بانخفاض حجم الخصوم، مع زيادة التوزيعات، وأخيراً انخفاض صافي التدفقات النقدية التشغيلية، ويرتبط سعر السهم ارتفاعاً وانخفاضاً بإيجابية أو سلبية مع صافي التدفقات النقدية.

أما دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨، ٢٥) التي اختبرت العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل، وافترضت الدراسة وجود علاقة موجبة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم، وأن هذه العلاقة تكون أقوى كلما طالت فترة العائد، وشملت الدراسة ٣١ شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي خلال فترة عشر سنوات (١٩٨٥–١٩٩٤)، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة متدنية وليست ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم، وأن هذه العلاقة لم تتحسن بشكل ملحوظ عندما تم إطالة فترة العائد، أما نتائج الدراسة فهي بشكل عام لم تدعم فرضيات الدراسة.

ولقد تناولت الدراسة التي أجراها (رضا، ٢٠٠٠، ١-٢٨) أهمية كل من بيانات الربحية والتدفقات النقدية والمالية وتأثيرها على القيمة السوقية للسهم، وتم إجراء دراسة تطبيقية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، وقد أوضحت نتائج الدراسة ما يأتي:

- إن هناك علاقة إيجابية بين القيمة السوقية للسهم وبيانات الربحية والتدفقات النقدية والمخاطرة المالية، ويوضح ذلك إمكانية استخدام تلك البيانات بالتنبؤ بالقيمة السوقية للسهم.
- إن هناك علاقة إيجابية بين القيمة السوقية للسهم وكل من عائد السهم من الأرباح وعائد السهم من التدفقات النقدية وعائد السهم من توزيعات الأرباح.
- إن بيانات المخاطرة المالية والمتمثلة في نسبة المديونية إلى حقوق الملكية ليس لها تأثير على القيمة السوقية للسهم، ويعكس ذلك عدم اهتمام المستثمر السعودي في قراراته على بيانات المخاطرة المالية.
- على الرغم من التضارب في نتائج الدراسات السابقة حول مدى أهمية بيانات التدفقات النقدية للمستثمر ومدى احتوائها على معلومات إضافية تفوق بيانات الاستحقاق، إلا أنه يمكن القول بأن استخدام بيانات التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية أكفأ من المقاييس المحاسبية الأخرى، كما إن النسب المالية للتدفق النقدي تعطي مؤشراً جيداً عن أوجه نشاط المشروع وقياس مدى قدرة المشروع على سداد التزاماته.
- إن البيانات المحاسبية التي تؤثر في أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية لا تفسر كل التغيرات في أسعار الأسهم ،مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر في أسعار الأسهم، كما يعني أن أسعار الأسهم لا تعكس بالضرورة كافة البيانات المتاحة عنها، مما قد يسمح لبعض المتعاملين في السوق من تحقيق مكاسب غير عادية، وذلك نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، ومن ثم لا يمكن وصف سوق الأسهم السعودية بالسوق الكفء.

ولقد كانت نتائج دراسة (سويلم، ٢٠٠٠، ٩٥-١٢١) التي أعدها حول "رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر دراسة اختباريه" ما يأتي:

١. تضاؤل وعي المستثمرين في سوق الأوراق المالية في مصر بأهمية وقيمة المعلومات المحاسبية في مجال تحليل الأسهم في السوق.

٢. معظم التعاملات في السوق المصري تسيطر عليها عمليات المضاربة على السعر من دون الاهتمام بالاستثمار طويل الأجل الذي يهدف إلى تحقيق العائد على المدى الطويل والذي يفترض معه ضرورة الاهتمام بتحليل نتائج الشركات المتداولة في السوق.
٣. احتمال تسرب المعلومات المتعلقة بنتيجة أداء الشركات المتداولة في السوق قبل نشر تلك المعلومات ،مما أفقدها القدرة على التأثير على الأسعار عند النشر.

أيضا توصل (نور، ٢٠٠٣، ٤٢-٦٧) إلى نتائج مشابهة لما توصل إليه سويلم، إذ توصل إلى ما يأتي:

على الرغم من عدم توافر الأدلة الكافية على إكتراث المستثمر الأردني بالمعلومات المحاسبية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية، إلا أن نتائج الدراسة تشير وبقوة إلى اهتمامه بالأرباح السنوية المنشورة في التقارير المالية السنوية للشركات، أما بالنسبة للمستثمر العراقي فإن المؤثر الأساسي على قراراته الاستثمارية هو الظرف السياسي الذي يلقي بظله على الحالة الاقتصادية للبلد.

كما تناولت دراسة (صيام وحسام، ٢٠٠٣، ٦٩-٩٢) اختيار مقاييس جديدة للتدفقات النقدية عند فحص علاقتها مع القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية مفترضين ومبررين أن هذه المقاييس ذات دلالة ومنطقية أكثر من تلك التي استخدمت في بعض الدراسات السابقة، إلا أن نتائج الدراسة جاءت مطابقة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة،على أن فحص العلاقة بين التدفقات النقدية والتغير في أسعار أسهم الشركات السوقية لابد من أن يأخذ بعين الاعتبار مصادر هذه التدفقات سواء كانت داخلية مثل التدفق في مصدر حقوق الملكية أو المبيعات أو كانت خارجية مثل التدفق في مصدر الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل، ولعل المبرر الرئيس لنتائج هذه الدراسة والدراسات السابقة هو أن أسعار الأسهم في سوق عمان المالي لا ترتبط كثيرا بالقيم والمعلومات المحاسبية والتدفقات النقدية المنشورة في القوائم المالية للشركات المساهمة الأردنية وهذا ما تؤيده دراسات أخرى أجريت حول الموضوع سابقا مثل دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨).

القسم الثاني: دراسة ميدانية لرد فعل المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لنشر المعلومات المحاسبية للشركات المساهمة

تم إجراء دراسة ميدانية بهدف قياس وتحديد مدى تأثير نشر المعلومات المحاسبية للشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية على المستثمرين في تاريخ نشر المعلومات، وذلك في محاولة لإثبات صحة فرضيات البحث.

مجتمع الدراسة وعينه

ضم مجتمع الدراسة عينة من المساهمين أو متداولي الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية، وقد شملت العينة المساهمين المتابعين لشاشات الأسهم الموجودة في عدد من صالات البنوك في المنطقة الشرقية، وقد بلغ حجم العينة مئة (١٠٠) مستثمر، اذ تم توزيع استمارة استبيان تتألف من ١٢ سؤالاً رئيساً.

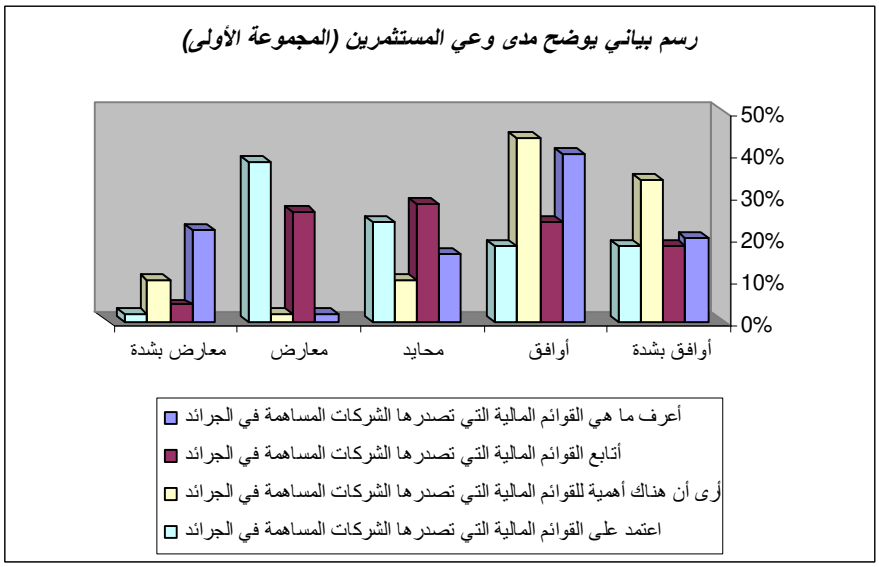
وباستخدام معادلة المتوسط الحسابي من خلال تقسيم رأي المساهمين لكل عبارة على حجم العينة حصلنا على النتائج حسب الجدول الآتي:

السؤال	حجم	موافق	موافق	محايد	معارض	معارض

	العينة	بشدة								بشدة	
		العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%
١. أعرف ما هي القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد	١٠٠	٢٠	٢٠	٤٠	٤٠	١٦	١٦	٢	٢	٢٢	٢٢
٢. أتابع القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد.	١٠٠	١٨	١٨	٢٤	٢٤	٢٨	٢٨	٢٦	٢٦	٤	٤
٣. أرى أن هناك أهمية للقوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد	١٠٠	٣٤	٣٤	٤٤	٤٤	١٠	١٠	٢	٢	١٠	١٠
٤. اعتمد على القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد.	١٠٠	١٨	١٨	١٨	١٨	٢٤	٢٤	٣٨	٣٨	٢	٢
٥. أهتم لمعلومات ربحية الشركة قبل شراء الأسهم التي تصدرها.	١٠٠	٣٨	٣٨	٣٦	٣٦	١٤	١٤	١٢	١٢	٠	٠
٦. اعتمد على الأخبار التي تناقلها الناس عن أسهم الشركات عند شراء الأسهم.	١٠٠	١٨	١٨	٣٦	٣٦	٢٢	٢٢	٢٤	٢٤	٠	٠
٧. أتابع المواقع الموجودة على الانترنت المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية.	١٠٠	٣٠	٣٠	٣٢	٣٢	١٢	١٢	٢٤	٢٤	٢	٢

السؤال	حجم العينة	موافق بشدة		موافق		محايد		معارض		معارض بشدة	
		العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%
٨. أتابع قنوات التلفزيون والمجلات المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية.	١٠٠	٣٦	٣٦	٥٦	٥٦	٤	٤	٤	٤	٠	٠
٩. اعتمد على آراء المحللين الماليين في اتخاذ قرار شراء الأسهم.	١٠٠	١٢	١٢	٣٨	٣٨	٢٦	٢٦	٢٤	٢٤	٠	٠
١٠. الهدف من شراء الأسهم هو المضاربة (البيع والشراء) لتحقيق ربح سريع.	١٠٠	٣٠	٣٠	٣٦	٣٦	٢٤	٢٤	١٠	١٠	٠	٠
١١. الهدف من شراء الأسهم هو الاستثمار (الاحتفاظ بالأسهم) وانتظار الأرباح الموزعة.	١٠٠	٣٢	٣٢	٢٦	٢٦	٢٠	٢٠	٢٢	٢٢	٠	٠
١٢. أرى أن سوق الأوراق المالية يتصف بالكفاءة في تسعير الأوراق المالية (الأسهم).	١٠٠	١٦	١٦	٣٦	٣٦	٢٤	٢٤	٢٠	٢٠	١٤	١٤

وقد وجد الباحث أن يجمع الأسئلة التي تمثل دلالات معينة مترابطة على حده في شكل رسم بياني واحد، وذلك في محاولة لفهم وتحليل هذه الدلالات، إذ إن البيانات في الجدول أعلاه تعد أرقاماً مطلقة ليس لها دلالة، سوى أنها تبين عدد المساهمين نسبتهم وآرائهم في العبارات السابقة بالنسبة لمجتمع العينة ككل.



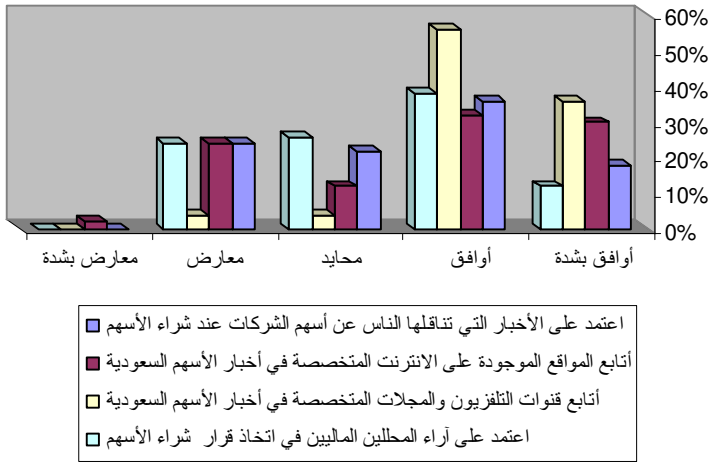
بالنسبة للمجموعة الأولى يتضح لنا من الشكل البياني السابق:

١. فيما يتعلق بالسؤال الأول (أعرف ما هي القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد) أجاب 60% أنهم يعرفون القوائم المالية، بينما أفاد ٢٤% أنهم لا يعلمون شيء عن هذه القوائم، في حين كان ١٦% منهم محايدين.
٢. أما السؤال الثاني (أتابع القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد) فقد أجاب ٤٢% أنهم يتابعون القوائم المالية التي تصدرها الشركات، في حين كانت نسبة الرأي المحايد ٢٨%، وتلتها نسبة ٢٦% للرأي معارض و ٤% معارض جداً.
٣. وكانت أهم النسب للسؤال الثالث (أرى أن هناك أهمية للقوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد) فقد بلغت ٤٤% والتي كانت من نصيب الرأي موافق، وتليها نسبة ٣٤% للرأي موافق بشدة، في حين أن نسبة ١٠% محايد و١٢% معارض ومعارض بشدة.
٤. إن أهم النسب للسؤال الرابع (اعتمد على القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة في الجرائد) ٣٦% للرأي الموافق مقابل نسبة ٤٠% للرأي المعارض، في حين كانت نسبة الرأي المحايد ٢٤%.

يلاحظ أن نسبة الذين يوافقون على معرفتهم بالقوائم المالية التي تنشر في الصحف كبيرة جداً، إذا ما جمعت معها الموافقون بشدة ،وهذا يعد مؤشراً جيداً، إلا أن الذين لا يوافقون على متابعتهم لتلك القوائم تعد نسبتهم كبيرة أيضا، وهذا يعني أن معظم الذين يعرفون القوائم المالية لا يتابعونها ولا تشكل لهم أية أهمية، ويتبين أن نسبة الذين يوافقون والموافقون بشدة على أهمية القوائم المالية كبيرة جداً إذا ما قورنت بنسبة الذين لا يوافقون على متابعتهم للقوائم المالية، ولعل السبب في ذلك يرجع إلى اعتقاد الكثيرين أن هذه القوائم لو لم تكن مهمة لما قامت الشركات المساهمة بنشرها، وبالرغم من أن نسبة كبيرة من المستثمرين ترى أن هناك أهمية للقوائم المالية المنشورة إلا أن نسبة كبيرة منهم لا يعتمدون على هذه القوائم في قرار شراء الأسهم، وهذا قد يرجع إلى سببين، السبب الأول قد يكون كما ذكرنا سابقاً أن هذه القوائم لو لم تكن مهمة لما قامت الشركات المساهمة بنشرها،

والسبب الثاني هو أن كثيرا من المستثمرين يقوم بشراء الأسهم بهدف المضاربة لتحقيق الربح السريع، فبمجرد ارتفاع سعر السهم يقوم ببيعه ،وهو ما قد نراه لاحقا من تحليل الرسوم البيانية الآتية:

رسم بياني يوضح مدى وعي المستثمرين (المجموعة الثانية).



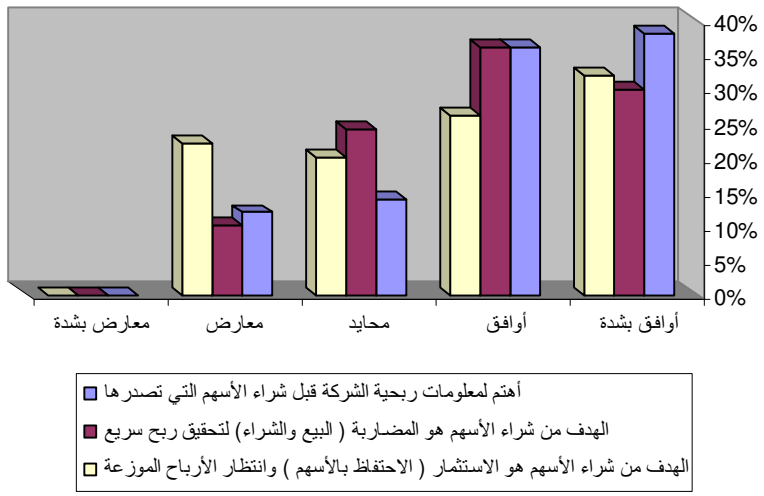
يتضح لنا من الشكل البياني السابق:

١. أن أهم النسب للعبارة الأولى (اعتمد على الأخبار التي تناقلها الناس عن أسهم الشركات عند شراء الأسهم) تتمثل في نسبة ٥٤% والتي كانت من نصيب الرأي أوافق وأوافق بشدة، مقابل نسبة ٢٤% للرأي المعارض، بينما ٢٢% من المستثمرين كان رأيهم محايداً.
٢. إن أهم النسب للعبارة الثانية (أتابع المواقع الموجودة على الانترنت المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية) تتمثل في نسبة ٦٢% والتي كانت من نصيب الرأي موافق وموافق بشدة، مقابل ٢٦% للرأي المعارض والمعارض بشدة، في حين كانت نسبة المحايدين ١٢%.
٣. أن أهم النسب للعبارة الثالثة (أتابع قنوات التلفزيون والمجلات المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية) تتمثل في نسبة ٩٢% والتي كانت من نصيب الرأي موافق وموافق بشدة، مقابل نسبة ٤% فقط للرأي المعارض و نسبة ٤% للرأي المحايد.
٤. أن أهم النسب للعبارة الرابعة (اعتمد على آراء المحللين الماليين في اتخاذ قرار شراء الأسهم) تتمثل في نسبة ٥٠% والتي كانت من نصيب الرأي الموافق والموافق بشدة، وتليها نسبة ٢٦% للرأي محايد، مقابل ٢٤% للرأي المعارض.

وقد جمع الباحث العبارات السابقة الواردة أعلاه في مجموعة واحدة (المجموعة الثانية)، لأن هذه العبارات، من وجهة نظر الباحث، تعكس مدى وعي المستثمر السعودي من حيث معرفة المصدر الذي على أساسه يقوم باتخاذ قرار الاستثمار أي بشراء أسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

يلاحظ أن نسبة المستثمرين الذين يعتمدون على الأخبار التي يتناقلها الناس في اتخاذ قرار شراء أسهم الشركات كبيرة، وهذا ما يجعل المستثمر عرضة للشائعات التي قد تصب في مصلحة بعض المضاربين في سوق الأوراق المالية، وهم عادة يملكون نفوذاً كبيراً وحصصاً هامة في تلك السوق، بالمقابل نجد أن هناك فئة ليست بالقليلة (٢٤%) التي لا توافق على الاعتماد على تلك الأخبار، وهذا قد يعد مؤشراً جيداً على وجود وعي لدى بعض المستثمرين والذي قد يعد بداية لانتشار هذا الوعي، وقد يدل أيضا على ذلك وجود نسبة كبيرة من المستثمرين الذين يتابعون المواقع الموجودة على شبكة الانترنت المتخصصة في تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية، وهذا لا يعني بالضرورة أنهم ليسوا عرضة للأخبار الموجهة والمنتديات التي تنقل أخباراً تصب في مصلحة بعض المضاربين، وتشير النسبة الكبيرة جداً للذين يوافقون على متابعتهم قنوات التلفزيون والمجلات المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية إلى أهمية هذه الوسيلة الإعلامية من جهة وعلى وجود مؤشر يدعو للتفاؤل عن وعي المستثمرين، وقد يرجع السبب في الحصول على هذه النسبة أن هذه الوسائل متوفرة وسهلة ومتاحة لكل مستثمر. من ناحية ثانية قد تكون النسبة الكبيرة التي تعتمد على رأي المحللين الماليين في اتخاذ قرار شراء الأسهم نتيجة منطقية للنسبة الكبيرة التي توافق على متابعتها لقنوات التلفزيون والمجلات المتخصصة في أخبار الأسهم السعودية، إذ إن هذه الوسائل لابد من أن تستعرض آراء المحللين الماليين، ومن ثم يتأثر المشاهد والقارئ بتلك الآراء.

رسم بياني يوضح هدف المستثمرين من شرآء الأسهم ومدى اعتمادهم على معلومات الربحية في ذلك.



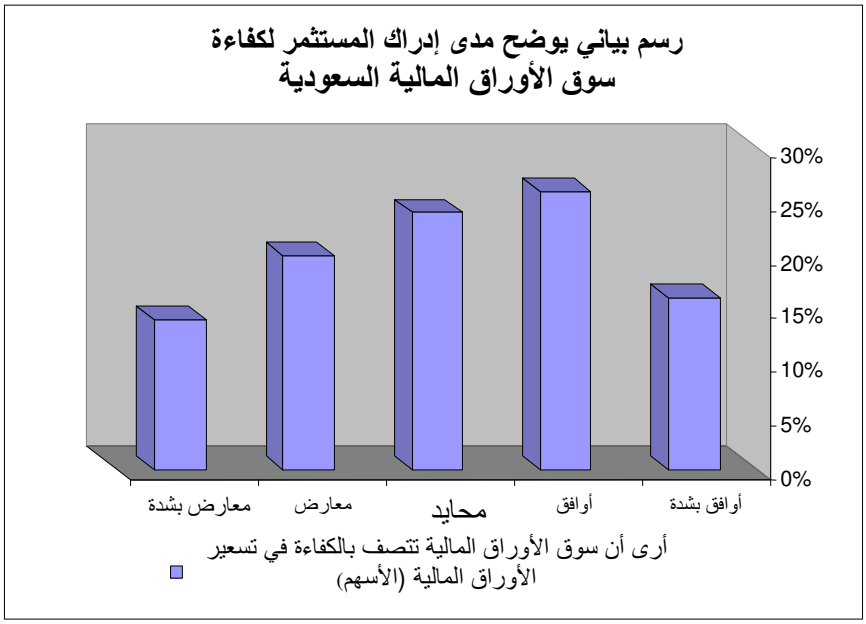
يتضح لنا من الشكل البياني السابق:

١. أن أهم النسب للعبارة الأولى (أهتم لمعلومات ربحية الشركة قبل شراء الأسهم التي تصدرها) تتمثل في نسبة ٧٤% والتي كانت من نصيب الرأي موافق وموافق يشدة، مقابل ١٢% للرأي المعارض، في حين بلغت نسبة الرأي المحايد ١٤%.
٢. أن أهم النسب للعبارة الثانية (الهدف من شراء الأسهم هو المضاربة (البيع والشراء) لتحقيق ربح سريع) تتمثل في نسبة ٦٦% والتي كانت من نصيب الرأي موافق وموافق بشدة، بينما مثلت نسبة الرأي المحايد ٢٤%، مقابل ١٠% للرأي المعارض.
٣. أن أهم النسب للعبارة الثالثة (الهدف من شراء الأسهم هو الاستثمار (الاحتفاظ بالأسهم) وانتظار الأرباح الموزعة تتمثل في نسبة ٥٨% والتي كانت من نصيب الرأي موافق وموافق بشدة، وتليها نسبة ٢٢% للرأي المعارض، مقابل ٢٠% للرأي المحايد.

وقد جمع الباحث العبارات السابقة في مجموعة واحدة، لأنها قد تؤدي لمعرفة الهدف الذي يسعى لتحقيقه المستثمر أو السبب الذي يجعله يتخذ قرار شراء الأسهم والذي قد يكون المضاربة لتحقيق ربح سريع أو الاحتفاظ بهذه الأسهم وانتظار العوائد أو الأرباح الموزعة وفي كلا الحالتين يجب أن ينصب اهتمام المستثمر على معلومات ربحية الشركة، اذ إن من أهم أسباب ارتفاع سعر السهم هو تحقيق الشركة للأرباح بالنسبة للمستثمر المضارب، أما بالنسبة للمستثمر المنتظر للعوائد فلا شك أن الشركة التي تحقق أرباحاً كبيرة سوف يكون نصيب حامل أسهمها من توزيعات الأرباح كبيراً.

يلاحظ من خلال الرسم البياني السابق أن نسبة المهتمين بمعلومات الربحية كبيرة جداً، الأمر الذي يدل على أن المقياس الحقيقي لدى المستثمر هو ما تحققه الشركة من ربح، وهذا يدل على وجود نوع من الوعي لدى المستثمر، وإن النسب الضئيلة التي تشمل الرأي محايد و المعارض قد تدل على أن هؤلاء المستثمرين هم من المضاربين والذين قد لا يتابعون القوائم المالية والذين يطمحون للربح السريع، وهذا قد يدل على عدم الوعي لديهم، لما ذكر سابقاً من كون تحقيق الربح سبباً من أسباب ارتفاع أسعار الأسهم، ويلاحظ أن كثيراً من المستثمرين هم المضاربون، وهذا ما تظهره نسبة الذين يوافقون ويوافقون بشدة على أن الهدف من الاستثمار هو المضاربة. في المقابل هناك نسبة جيدة من المستثمرين الذين يقومون بشراء الأسهم بهدف الاحتفاظ بها وانتظار الأرباح الموزعة، ولعل نسبة الذين لا يوافقون على ذلك هم من المضاربين.

ويتضح من مجمل هذه النتيجة أن المستثمر السعودي يعرف جيداً لماذا يقوم بشراء الأسهم.



من المعلوم، أن المستثمرين هم المكون الأهم في أي سوق للأوراق المالية، ويعد رأيهم في هذا السوق ومدى اقتناعهم بكفاءته أمرا مهما في نجاحه والذي يعد مكسباً للاقتصاد الوطني، ومن هذا المنطلق جاءت هذه العبارة التي يبينها الشكل أعلاه، اذ يعد هذا الرسم نوعاً من استطلاع الرأي حول انطباع المستثمرين عن سوق الأوراق المالية، والذي يبين كما هو واضح أن نسبة المستثمرين الذين يوافقون ويوافقون بشدة على أنهم يرون أن هذه السوق تتصف بالكفاءة، وهذا المؤشر يعد دليلاً على نجاحه.

القسم الثالث: نتائج البحث وتوصياته

لقد توصل الباحث إلى عدة نتائج من خلال هذه الدراسة التي تهدف إلى معرفة رد فعل المستثمرين في سوق الأوراق المالية تجاه المعلومات المحاسبية المنشورة، وهي كالأتي:

١. من الدراسات السابقة تبين أن هناك نوعين من المستثمرين بالنسبة للاستثمار طويل الأجل، النوع الأول المساهمون الذين يفضلون توزيع الأرباح، لأنهم يعدونها دخلا رئيسا لاستهلاكهم؛ لذا يرون أن على الشركة أن توزع أكبر قدر ممكن من أرباحها، والنوع الثاني هم الذين لا يحتاجون إلى أرباح استثماراتهم المالية في الشركة، إذ يفضلون احتجاز تلك الأرباح تمهيدا لإعادة استثمارها مجدداً داخل الشركة.
٢. أظهرت نتائج الدراسات السابقة أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية تتأثر بربح السهم ومعدل العائد على حقوق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم.
٣. كما أظهرت نتائج الدراسات السابقة أن البيانات المحاسبية التي تؤثر في أسعار الأسهم، في سوق الأسهم السعودية لا تفسر كل التغيرات في أسعار الأسهم مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر فيها، كما إن أسعار الأسهم لا تعكس بالضرورة كافة

البيانات المتاحة عنها، مما قد يسمح لبعض المتعاملين في السوق من تحقيق مكاسب غير عادية، وذلك نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المتعاملين.

٤. من خلال الدراسة التي أجراها الباحث تبين أن نسبة كبيرة من المستثمرين يعرفون القوائم المالية ويرون أن لها أهمية لكن رغم ذلك أظهرت النتائج أن عدداً كبيراً منهم لا يتابعون هذه القوائم ولا يعتمدون عليها في قراراتهم الاستثمارية.

٥. أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة كبيرة تعتمد في قرار شراء الأسهم على الأخبار التي ينقلها الناس عن تلك الأسهم، مما يجعلهم عرضة للشائعات التي تصب في مصلحة فئة معينة، وهذا دليل على أن حالة عدم الوعي لدى المستثمرين ما زالت متفشية.

٦. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك اتجاهاً نحو الوسائل الحديثة في اتخاذ قرار الاستثمار، وهذا مؤشر يدل على اتجاه المستثمر السعودي نحو الوعي واتخاذ القرارات السليمة.

٧. أظهرت نتائج الدراسة أن كثيراً من المستثمرين السعوديين يميلون نحو المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة، وهذا لا يعني أنه ليس هناك فئة تميل لاستثمار طويل الأجل.

٨. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك اهتماماً عند المستثمر السعودي بالنسبة لمعلومات ربحية الشركات قبل الاستثمار في أسهمها، وأن المستثمر السعودي يعرف جيداً لماذا يقوم بشراء الأسهم (إما بهدف المضاربة أو للاستثمار طويل الأجل).

٩. أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة كبيرة من المستثمرين يرون أن سوق الأوراق المالية السعودي تتصف بالكفاءة في تسعير الأوراق المالية.

توصيات البحث

في ضوء نتائج واستنتاجات الدراسة يوصي الباحث بالآتي:

١. ضرورة متابعة هذا البحث وإجراء دراسة ميدانية في بقية مناطق المملكة العربية السعودية كون البحث أجري على صالات التداول في المنطقة الشرقية فقط ،وكانت العينة محدودة العدد ١٠٠ مستثمر فقط، ونعتقد من خلال هذه العينة لايمكننا الحكم بشكل دقيق عن مدى اتصاف السوق السعودية بالكفاءة في تسعير الأوراق المالية.

٢. ضرورة العمل على زيادة الوعي لدى المستثمرين بأهمية الاعتماد على المعلومات المنشورة في القوائم المالية لاتخاذ قراراتهم في السوق المالية.

٣. تنبيه المستثمرين إلى أهمية الابتعاد عن الشائعات، وعدم اتخاذ أي قرار بشأن شراء أو بيع الأسهم في السوق، إلا بالاعتماد على الأساليب العلمية أو الاستعانة برأي مستشار مالي معتمد أو مؤسسة مالية متخصصة.

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

١. الجزيري، خيري علي، ١٩٩٨، "محددات إدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية: دراسة لبعض المتغيرات الداخلية"، مجلة المحاسبة و الإدارة والتأمين، العدد ٥٣ لعام ١٩٩٨، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

٢. الخلايلة، محمود، ١٩٩٨، "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل"، مجلة دراسات: العلوم الإدارية الجامعة الأردنية، العدد ١، المجلد ٢٥ لعام ١٩٩٨.

٣. رضا، إبراهيم صالح، ٢٠٠٠، "دور البيانات المحاسبية في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتحليلية بالتطبيق على المملكة العربية السعودية"، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ٢٠٠٠م.

٤. سويلم، حسن علي محمد،٢٠٠٠، "رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر دراسة اختباريه"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ع ١، م ٢٢، يناير ٢٠٠٠م.

٥. صيام، وليد زكريا وآخر، ٢٠٠٣، "تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، مجلة جامعة الملك سعود الاقتصاد والإدارة، ع١، م١٧، ٢٠٠٣م.

٦. عبدالله عبد القادر، ١٩٩٥، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد١١، العدد الأول، ١٩٩٥.

٧. نور، عبد الناصر إبراهيم، ٢٠٠٣، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة"، مجلة جامعة الملك سعود الاقتصاد والإدارة، ع١، م١٧، ٢٠٠٣م.

٨. الهيئة السعودية للمحاسبين القانونين، مشروع قانون التدفق النقدي، الرياض ١٤١٦هـ.

ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية

1. Ball, R., and P. Brown, "An Empirical of Accounting Income, Namber," Journal of Accounting Research, (Autumn, 1968).
2. Bernstein, A. and Siegil, G. "The Concept of Earnings Quality" in CFA Reading in: "Financial Statement analysis", USA, An Aimer Publication, 1990.
3. Elton, E. J. and Gruber, m . j., marginal stock holders tax effect and the clientele effects, review of economics, vol.25, feb, 1970.
4. Francis, J. Donlad, p. and Jens, S. "The Stock Market Response To Earnings Announcements Released During Trading Versus Nontrading Periods", Journal of Accounting Review January 1989.
5. Healy. P. and Paleph. K. "Earnings Information Conveyed by Divided Initiation and Omissions", Journal of Financial Economics, 1988.
6. Mcmenami, Jim, "Financial Management an Introduction", First Published, 1999.
7. Partington G, variable influencing divided policy in Australia: survey results, journal of business finance and accounting, Vol.16, No, 2 ,Spring 1985.