مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر البيانات المحاسبية في تحديد القيمة السوقة للسهم: دراس لعينة من الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودية للفترة (2004 – 2010م)
اسم الكاتب: د. رانيا الزرير، شيرين ديب
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4355
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 11:19 +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 جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (3) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (3) 2012

أثر البيانات المحاسبية في تحديد القيمة السوقة للسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودية للفترة (2004-2010م)

الدكتورة رانيا الزرير*
شيرين ديب**

(تاريخ الإيداع 8 / 1 / 2012. قُبِل للنشر في 21 / 6 / 2012)

□ ملخّص □

هدفت هذه الدراسة للتعرف على نوع وطبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات المحاسبية كالأرباح و الأرباح الموزعة ومضاعف سعر السهم ونسبة السعر/القيمة الدفترية ومعدل العائد على حق الملكية وبين القيم السوقية للأسهم واستخدامها للتنبؤ بتلك القيم من خلال دراسة عينة من الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودي وإنشاء علاقات ارتباط وانحدار خطي بسيط ومتعدد بين متوسط قيم المتغيرات التي تمت دراستها والقيم السوقية الفعلية للأسهم، وبالاعتماد على ذلك تم التوصل إلى وجود علاقة طردية قوية بين كل من الأرباح والأرباح الموزعة والقيم السوقية للأسهم، وتم تصميم نموذج للتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم وتم اختباره على البيانات المالية لنفس عينة الدراسة لعام 2011م، ونتج عن ذلك أن النموذج استطاع التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم عند مستوى ثقة بلغ (0.001) ومعامل ارتباط بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية بلغ (0.94). وقد أوصت الدراسة بضرورة إعادة إجراء هذه الدراسة على عينة أخرى، وإضافة متغيرات جديدة مثل متغير بيتا، نوع النشاط التي تنتمي إليه الشركة. وتوسيع الأبحاث الأكاديمية المتعلقة بالتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم بحيث تشمل متغيرات أخرى لم تشملها الدراسة.

كلمات مفتاحية: الأرباح، التوزيعات، القيمة السوقية، التنبؤ.

* مدرسة – قسم التامين والمصارف– كلية الاقتصاد– جامعة دمشق– سوريا.
** طالبة ماجستير – قسم الأسواق المالية– كلية الاقتصاد– جامعة دمشق– سوريا

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (3) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (3) 2012

The Impact of Accounting Data in Determining The Stock Market Value: A study of sample of stocks listed in SSM for the period (2004 -2010)

Dr. Raniea Alzreer*
Shereen deeb**

(Received 8 / 1 / 2012. Accepted 21 / 6 / 2012)

□ ABSTRACT □

This study aims at identifying the sorted and natural of the relationship between profit , dividend, P/E ratio, P/B ratio and ROE ratio with the stocks market value , and use them in forecasting these values through studying a sample of stocks listed in Saudi stock market and establishing simple and multi-linear correlation and regression relationships between the average values of studied determinants and the actual market values of stocks. As a result, there are a strong and positive relationship between profit and dividend with the stocks market values, and a model for forecasting the market values of stocks has been designed and tested on the financial data of the same sample of stocks for the year (2011). The designed model was able to forecast the stock market values at a (0.0001) confidence level and correlation coefficient of (0.94). This study recommended the necessity of repeated this study on another sample and add new factors as beta and the sort of activity that the company works in , expanding academic researches of related issue so as to consider factors that are not included in this study.

Keyword: profit, dividend, market value, forecasting.

*Assistant Professor, Department of Insurance and Banking, Faculty of Economics, Damascus University, Syria.

**Postgraduate Student, Department of Financial Marketing, Faculty of Economics, Damascus University, Syria.

مقدمة :

تعد القيم السوقية للأسهم من الأمور المهمة التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية لأنها تشمل جزءا من العائد الذي يحصل عليه المتعامل على شكل أرباح رأسمالية والتي قد تأخذ اهتماماً أكبر من التوزيعات الدورية للأسهم بسبب قيمتها التي تتجاوز في كثير من الأحيان قيم الأرباح الموزعة (Terui,2000). وبدأ البحث العلمي في موضوع العلاقة بين الأرباح والعوائد السوقية للأسهم بدراسة (Ball and Brown, 1968) التي أجريت على 261 شركة مدرجة في سوق نيويورك خلال الفترة 1957–1965 التي توصلت إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية ودراسة (Miller and Modigliani, 1961) . للعلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية للأسهم والتي خلصت بأن سياسة توزيعات الأرباح ليس لها تأثير على القيمة السوقية للأسهم ولا على كلفة رأس المال. حتى أصبح الموضوع من أكثر مواضيع نظرية السوق المالية التي خضعت للدراسة من قبل الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل. وذلك ليس لتعدد نظريات تفسير العلاقة بين كل من الأرباح وتوزيع الأرباح على العوائد السوقية، أو تعارض نتائج الدراسات الميدانية التي أجريت في البلاد المختلفة حول طبيعة تلك العلاقة فحسب وإنما لرغبة المعنيين بالفكر المحاسبي والمالي عامةً والمهتمين بنظرية السوق المالية خاصةً، في الوقوف على أهمية توزيعات الأرباح في هذا المجال وذلك لجعلها أداة من الأدوات التي تساعد الإدارة في تعظيم القيمة السوقية للشركة (نور، 2003). كما أن بعض هذه العوامل يحدد بناء على قرارات إدارية خاصة بالشركة وكفاءتها كمضاعف سعر السهم وكذلك حجم حقوق الملكية. وإزاء الأهمية التي يحظى بها الموضوع من قبل المعنيين في الفكر المحاسبي، وامتدادا لجهود الباحثين في هذا المضمار الحيوي، تأتي أهمية الدراسة الحالية التي تستهدف اختبار العلاقة بين كل من الأرباح وتوزيعات الأرباح وكذلك معدل العائد على حق الملكية و مضاعف سعر السهم ونسبة السعر على القيمة الدفترية ، على القيم السوقية للأسهم في سوق الأسهم السعودي، لمساعدة المستثمرين الذين يعتمدون على الأرباح وحصة السهم من هذه الأرباح وعلى النسب المالية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ولا سيما السوق السعودي تحظى باهتمام كبير نظرا لتوفيرها قنوات استثمارية تسهم في استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

أهمية البحث وأهدافه :

- إن اختبار العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم وكلا من الأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح في سوق الأسهم السعودي يكسب في ذاته أهمية للبحث نظرا لوجود فروقات بين البيئة التي تمت بها الدراسات السابقة وسوق الأوراق المالية السعودي، وذلك من حيث كفاءة السوق وحجم المعلومات المتاحة للمستثمرين ونوعيتها وحجم الإفصاح المحاسبي في التقارير السنوية للشركات المساهمة.
- من المتوقع أن تخدم نتائج هذه الدراسة مستخدمي التقارير المالية، وعلى وجه الخصوص المحللون الماليون، إذ يعتمدون كثيرا على حصة السهم من الأرباح وكذلك ربحية الشركة و بعض النسب المالية (كمضاعف سعر السهم، ومعدل العائد على حق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية) في تحديد أسعار أسهم الشركة، فمعرفة قدرة هذه المتغيرات في تفسير التغير في أسعار الأسهم، سوف يمكنهم من تقليل نسبة الخطأ في تقديراتهم لأسعار أسهم الشركات.

- قد تساهم نتائج هذه الدراسة في تقديم أداة مستمدة من واقع التطبيق في البيئة السعودية عن مدى تأثر القيم السوقية للأسهم بالأرباح وتوزيع الأرباح وهذه النسب المالية لأنها من الأدوات الفاعلة في تعظيم القيمة السوقية للشركة.
- ستمكن هذه الدراسة المستثمر السوري من الحصول على فكرة أفضل عن محددات أسعار الأسهم، وبالتالي مساعدته على اتخاذ قراره الاستثماري بشكل أفضل.

منهجية البحث :

يعتمد على المنهج الاستنباطي لأهم ما ورد في المراجع العربية والأجنبية والمقالات والدراسات والأبحاث والرسائل العلمية بما يخدم الإطار النظري والتأصيل العلمي للبحث. وكذلك المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة طبيعة ونوع العلاقة بين المتغيرات واختبار الفرضيات.

مشكلة البحث :

يمكن تمثيل مشكلة البحث بالسؤالين التاليين:

1- ما طبيعة العلاقة بين كل من الأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح ومضاعف سعر السهم، ونسبة السعر/ القيمة الدفترية، ومعدل العائد على حق الملكية والقيم السوقية للأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي؟

2- هل يمكن الاعتماد على المتغيرات السابقة في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم؟

اعتمادا على أن سوق الأسهم السعودي يتميز بالشفافية للمعلومات والبيانات المالية وإتاحتها للمستثمر بشكل مجاني، فلا بد للمستثمر من أن يستخدم هذه المعلومات والبيانات وأن يسخرها لخدمة قراراته الاستثمارية.

فرضيات الدراسة :

من خلال سؤالي مشكلة الدراسة، تم صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لمحددات القيم السوقية للأسهم التالية: الأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح ومضاعف سعر السهم ومعدل العائد على حق الملكية و نسبة السعر / القيمة الدفترية (بشكل مفرد وكمجموعة واحدة) على القيم السوقية للأسهم في سوق الأسهم السعودي.

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيم الأسهم التي تم التنبؤ بها وبين القيم السوقية الفعلية للأسهم في سوق الأسهم السعودي.

متغيرات الدراسة :

اعتمادا على فرضيات الدراسة يمكن تحديد متغيرات الدراسة كما يلي: تُعدّ الأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح ومضاعف سعر السهم ومعدل العائد على حق الملكية ونسبة السعر/ القيمة الدفترية متغيرات مستقلة، بينما تُعدُّ القيم السوقية للأسهم متغيرا تابعا.

عينة الدراسة :

إن مجتمع الدراسة يتمثل بجميع الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودي وعددها 145 شركة من عام 2004–2010. أما عينة الدراسة فتحتوي على (40) شركة إذ تم اختيارها عشوائيا، كي تمثل العينة جميع القطاعات الاقتصادية العاملة في السعودية كما يلي:

5 أسهم من قطاع البنوك.

17 أسهم من قطاع الصناعة.

15 أسهم من قطاع الخدمات.

3 أسهم من قطاع الزراعة.

الدراسات السابقة :

حفلت العديد من الدورات العربية والأجنبية بالعديد من الدراسات الميدانية التي استهدفت بحث العلاقة بين كل من الأرباح وتوزيعات الأرباح والقيم السوقية للأسهم ومنها:

دراسة (زرقون، 2010) التي هدفت إلى معرفة أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة من خلال إبراز السياسات المنتهجة لتوزيع الأرباح في ضوء أهداف المؤسسات وبما يساهم في تعظيم ثروة المساهمين، والتعرف أيضا على العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح. وذلك تطبيقا على مؤسسة تسيير فندق الأوراسي بالجزائر، وتوصلت الدراسة إلى أن العوائد التي تنتج من خلال طرح الأسهم العام للاكتتاب العام تتحقق فقط في الأجل القصير، بينما يتجه أداء الشركات التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام إلى الانخفاض في الأجل الطويل. فارتفاع التوزيعات يعني زيادة أرباح المؤسسة وبالتالي تحسن جوانب الأداء المالي للمؤسسة. وإذا قامت الشركة بإتباع سياسة توزيعات منتظمة مع زيادة نصيب السهم من الأرباح يشكل عاملاً تحفيزياً على جذب مستثمرين جدد بما يؤثر على قيمة السهم في السوق.

دراسة (داعور، عابد، 2009) قامت الدراسة بقياس مدى تأثير تبني الإدارة إستراتيجية إدارة المكاسب على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وتناولت الدراسة جميع الوحدات الاقتصادية التي يتم تداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية من الفترة 2004– 2006م. وتوصلت الدراسة إلى أن تبني إدارة الوحدة الاقتصادية لإستراتيجية إدارة المكاسب له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إذ تبين وجود علاقة بين صافي أرباح الوحدة الاقتصادية والعائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

دراسة (زعرب وصباح، 2007) قام الباحثان ببيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالتطبيق على جميع الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة من 1997–2005م وتوصلا إلى ما يلي: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر السهم وكل من المتغيرات التالية: نصيب السهم من صافي الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة. وإن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول الأسهم في السوق.ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

دراسة (بشاري، 2006) هدف البحث لتوضيح سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للشركة السودانية للاتصالات المحدودة (سوداتل) خلال الفترة من 2002–2005م كدراسة حالة بينما كان مجتمع الدراسة جميع المساهمين والمستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية وموظفي البنوك والشركات. وتوصل الباحث إلى أن أسعار الأسهم تتأثر بتوزيعات الأرباح وأن الشركة تحتفظ بمعدلات ثابتة وذلك لطمأنة المساهمين والمحافظة على سعر السهم السوقية، وأن سياسة توزيعات الأرباح تعكس قدرة الشركة على تحقيق مكاسب مستقبلية للمستثمرين.

دراسة (كيلاني، 2007) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على محددات القيم السوقية للأسهم في سوق عمان للأوراق المالية للفترة ما بين 1998 و 2002 وذلك على 30 شركة، واستخدامها للتنبؤ بالقيم السوقية. باستخدام الأرباح والأرباح الموزعة و القيمة الدفترية للسهم ومعدل دوران السهم وأسعار الفائدة والمخاطر المنتظمة ، وتوصل الباحث إلى وجود تأثير لكل من الأرباح والأرباح الموزعة على القيم السوقة للأسهم. وتم استخدام هذين المتغيرين في التنبؤ بالقيم السوقية إذ إن النموذج استطاع التنبؤ بالقيم السوقة للأسهم بنسبة 100%.

دراسة (Deeptee and Roshon, 2009) حاول الباحثان بيان تأثير سياسات توزيع الأرباح المختلفة للأرباح على أداء الشركة في المستقبل، من خلال مطابقة معلومات النظريات المختلفة لسياسات توزيع الأرباح لإظهار كفاية المعلومات. وتوصلا إلى أن التوزيعات المختلفة تقدم لنا معلومات حول ربحية الشركة في المستقبل، وهي تعمل على تخفيض تكاليف الوكالة، وأن قيمة التوزيعات مهمة للمستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار في المستقبل.

دراسة (Christopoulos, et, al, 2008) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير قرارات الإدارة لشركة موبايلات يونانية على القيمة السوقية للسهم، ومن هذه القرارات: قرار الاستثمار والتحليل، تقارير الإعلان عن سعر السهم، المنافسة. لذلك كانت عينة الدراسة تتضمن الإعلانات العائدة لقرارات المدراء كزيادة الأسهم السوقية للشركة، تحركات المنافسة، قرارات تركيب رأس المال، إعلانات الأرباح وتقارير عن خطط المساهمين وقراراتهم، والاستثمار في شركة أخرى أو مجلس أخر. وتوصل البحث إلى أن أسعار الأسهم لا تكون فورا ردة فعل حول سياسة المعلومات التي تم الإعلان عنها، وتبقى أسعار الأسهم مستمرة بالهبوط أو الارتفاع حتى عشر أيام بعد الإعلان عن السياسة.

دراسة (Martinez, et, al, 2012) قامت هذه الدراسة ببيان تأثير الأرباح والقيم الدفترية للأسهم على سوق أمريكية اللاتينية للفترة ما بين 2002 و 2009 وذلك على 2912 شركة من 34 دولة . وذلك باستخدام نموذج Ohlson . وتم التوصل إلى أن الأرباح تلعب دورا مهما في التنبؤ بسعر السهم في معظم أسواق أمريكية اللاتينية، وأيضا في معرفة التقلبات التي تحدث في سعر السهم.

دراسة (Yilmaz and Guzhan, 2006) هدفت هذه الدراسة إلى بيان تأثير التوزيعات النقدية على عوائد الأسهم وحجم تداولها في السوق، ومعرفة ردة فعل المستثمر اعتمادا على حجم ومعدل هذه التوزيعات. وذلك في سوق اسطنبول المالي للفترة ما بين 1995– 2003 على 285 شركة. وتوصل الباحثان إلى أن أسعار الأسهم وحجم تداولها تتأثر بتوزيعات الأرباح ولكن ذلك يعتمد على تركيب الشركة نفسها والعديد من العوامل الأخرى غير المشمولة بالدراسة.

أما الدراسات التي تناولت سوق الأسهم السعودية فهي:

دراسة (عبد الله، 1993) التي أجريت على عينة من الشركات المساهمة السعودية خلال الفترة الممتدة من عام 1986– 1993م، فقد أوضحت أن التغير في حصة السهم من الأرباح في المدى القصير له تأثير واضح

على التغير في أسعار الأسهم. أما في المدى الطويل فإن التغير في أسعار الأسهم لا يعتمد على نصيب السهم من الأرباح وإنما يعتمد على سلوك الأسعار في الفترات السابقة.

وفي دراسة أخرى للباحث نفسه عام 1995 أجريت على الشركات المساهمة السعودية أيضا خلال الفترة 1987– 1991م والتي بحثت في العوامل المحددة لأسعار الأسهم. وجد أن دخل السهم (الربح الموزع للسهم) والعائد على حق الملكية والمؤشر لعام للأسعار يعد من أهم العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية وبغض النظر عن طبيعة النشاط والقطاع.

ويظهر التحليل المقارن للدراسات السابقة أن نتائجها قد تفاوتت في بيان تأثير كل من متغيرات الدراسة على أسعار الأسهم، وهذه الدراسة مكملة للدراسات السابقة في بيان مدى تأثر أسعار الأسهم بكل من الربح المحقق للشركة وكذلك توزيعات الأرباح النقدية ومضاعف سعر السهم ومعدل العائد على حق الملكية ونسبة السعر /القيمة الدفترية في السوق السعودية وبيان نوع وقوة العلاقة بينها، مع محاولة صياغة نموذج للتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم اعتمادا على هذه المتغيرات.

الإطار النظري للبحث :

المتعاملون بالأسهم سواء كانوا مستثمرين أو مضاربين أو سماسرة أو صانعي الأسواق أو تجاراً يستخدمون المعلومات والبيانات المتوفرة التي لها ارتباط في تحليل الأسهم السنوي المتعامل بها وتقييمه بهدف التنبؤ بظروف تلك الأسهم وقيمتها وعوائدها المستقبلية(Brend and Kutan, 2005). وتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي يجب أن يباع به السهم. وتعرف هذه الطريقة في التحليل بالتحليل الأساسي الذي يعتمد على البيانات المالية الأساسية للشركة مثل الإيرادات وتوزيعات الأرباح والمبيعات وغيرها إذ تمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد سعر السهم في المستقبل (هندي، 2003). وقد نال هذا النوع من التحليل اهتمام الأكاديميين والمتعاملين بالأسهم لما له من أهمية كبيرة على قرار الشراء أو البيع. ولكن لا بد من توفر المعلومات الكافية من المصادر المناسبة وذات الثقة لأن هذه المعلومات من شأنها أن تؤثر على المتغيرات والمحددات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم، ومن هذه العوامل ظروف الصناعة، بيانات الشركة من حيث حجمها و ربحيتها....الخ. وكذلك المتغيرات الاقتصادية كالتضخم والسياسات المالية والنقدية التي تتبعها الدولة (مطر، 1999). والقيمة السوقية للسهم هي القيمة التي يتم التعامل بها في السوق المالي أو سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة سريعة التغير والتقلب إذ تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها والعرض والطلب عليها والعوامل والمتغيرات السابقة الذكر(Collins and Pineus, 1999) . ونلاحظ أن سعر السهم لا يتمتع بالثبات بل يكون دائما في تغير مستمر، وعادة ما تعكس القيمة السوقية للأسهم وضع الشركات وحجمها من خلال حجم التداول فيها، فارتفاع القيمة السوقية يُعدّ مؤشرا إيجابيا لنجاح الشركة وتحقيقها للأرباح وتوسعها مستقبلا فيرتفع اتجاه المتعاملين إلى أسهم تلك الشركة لثقتهم فيها من خلال أدائها المالي(الكيلاني، 2007).

وتلعب العديد من العوامل كالإشاعات (العامل النفسي) والأحكام الفردية دورا مهما في التأثير على القيم السوقية للأسهم من خلال التأثير على قوى العرض والطلب على الأسهم. ومن المتغيرات والعوامل ذات الأثر الكبير والمباشر على القيم السوقية للأسهم ما يلي:

ربح السهم: ليس سرا أن معظم المساهمين يرغبون بالاستثمار في الشركات التي تحقق أرباحا أكثر من نشاطها الرئيسي أو التي لديها القدرة على ذلك في المستقبل، لذا فمن الطبيعي القول بأن أشهر طريقة لتقييم الشركات هي

مراجعة أرباحها. لكن على المستثمر أن يضع في الحسبان بأن ربح السهم لا يهتم بالسعر الحالي للسهم، ومن ثم تكون الفائدة منه محدودة إذا أخذ في معزل عن أمور أخرى، كما عليه أن يتفحص الأرباح التشغيلية التي تركز على الأرباح المتحققة من نشاط الشركة الرئيسي. لأن صافي الربح يشمل إضافةً إلى الأرباح التشغيلية أرباحها وخسائرها غير المتكررة(هيئة السوق المالية، الإصدار الرابع، 2006). كما أن عليه أن يتأكد من أنّ هذا الربح لا يرجع أساسا للتضخم أو إجراءات محاسبية. إذ إنّ مثل هذا التحليل من شأنه أن يساعد في الوصول إلى تقدير أكثر واقعية لما ستكون عليه ربحية السهم في المستقبل(هندي، 1999).

الأرباح الموزعة: تقوم الشركات بإتباع سياسات مختلفة لتوزيع الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية وتقوم باحتجاز الجزء المتبقي من الأرباح المحققة لسنوات قادمة لاستخدامها في التوزيع في حالة تحقيقها لأرباح منخفضة أو لأغراض التوسع أو لأغراض أخرى، من جهة ثانية فإن المساهمين يفضلون الحصول على أرباح في نهاية كل عام وإن كانت على نحوٍ غير نقدي، أي أن تكون هناك توزيعات على شكل أسهم مجانية لأن ذلك يعني أن الشركة المصدرة للأسهم تعمل على نحوٍ كفء مما أدى إلى قيامها بالتوسع الذي سيرفع الأرباح مستقبلا. ويفضل المساهمون أيضا الحصول على أرباح دورية وبنسب وقيم ثابتة ومستقرة نوعا ما على مر السنين لأن الأرباح الموزعة المتغيرة في قيمتها قد يكون لها تأثير سلبي على القيمة السوقية للأسهم (Elton and Gruber,1999). وبعض الشركات توزع الحد الأدنى من الأرباح على نحوٍ ثابت سنويا بحيث توزع أرباحا إضافية في نهاية العام إذا كانت النتائج المالية تسمح بذلك الأمر الذي يترك أثرا إيجابيا على انطباع المساهمين. وتتحدد سياسة الشركة في توزيع الأرباح بناء على عدة عوامل أهمها:

1–احتياجات الشركة من التمويل لأن احتجاز الأرباح هو أهم مصادر التمويل الداخلية المنخفضة التكلفة.

2–أثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركة (Huaug, 2004).

مضاعف سعر السهم: وهي نسبة السعر السوقي للسهم / نصيب السهم من الأرباح المحققة وتشير إلى المستوى السعري الذي يرغب المستثمرون دفعه لكل وحدة من الأرباح الحالية للشركة. كما تشير إلى المدة الزمنية اللازمة لتغطية المبلغ الذي دفعه المستثمر لشراء السهم، على افتراض تحقيق الشركة لنفس العائد في الأعوام المقبلة. وكلما زادت نسبة السعر إلى الربح للشركة كان ذلك دلالة على تضخم قيمة السهم السوقية. فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة وهناك فرص كبيرة لتحقيق أرباح متزايدة أو نمو في المستقبل فإن سهمها سيبقى جاذبا للمستثمرين على الرغم من ارتفاع سعره. بينما إذا انخفضت هذه النسبة عن متوسط قطاع الشركة على المستثمر أن ينتبه إلى أن هذا الانخفاض بسبب سوء الإدارة أو بسبب أسباب جوهرية لعدم إقدام المستثمرين على الاستثمار في أسهمها (هيئة السوق المالية، الإصدار العاشر).

معدل العائد على حق الملكية: وهي نسبة صافي الربح / حق الملكية، وكلما ارتفع معدل العائد على حق الملكية دل ذلك على قوة أداء الشركة. ويعد دلالة واضحة على الإدارة الجيدة كون معدل العائد على حق الملكية للشركة أكبر من معدل العائد على حق الملكية للشركات في نفس القطاع. وربما يعكس أحيانا هذا المعدل ميل الشركة على نحوٍ كبير إلى تمويل نشاطاتها بالدين حتى مع تحقيقها عائدا ضعيفا على الموجودات (مجلة تداول، 2009).

نسبة السعر / القيمة الدفترية: تقارن هذه النسبة سعر سهم الشركة السوقي بقيمة سهمها الدفترية، وكلما اقترب المستثمر في القيمة التي يدفعها لشراء السهم من قيمة السهم الدفترية كان ذلك أفضل لأن قيمة السهم المدفوعة تكون

مغطاة ومؤمنة بأصول الشركة المتاحة. أما ارتفاع هذه النسبة فربما يعكس في جانب منه تقييم المستثمرين العالي لأداء الشركة (هيئة السوق المالية الإصدار العاشر).

النتائج والمناقشة :

1-أساليب التحليل المستخدمة:

تم استخدام التحليل المالي لإيجاد قيمة المتغيرات المالية المستقلة المستخدمة في التحليل الإحصائي وهي مضاعف سعر السهم ومعدل العائد على حق الملكية ونسبة السعر/القيمة الدفترية. ومن ثم إيجاد قيمة متوسط الأرباح وكذلك متوسط توزيعات الأرباح للشركات عينة الدراسة اعتمادا على التقارير المالية للشركات عينة الدراسة للأعوام 2004-2010. وقد تم حساب متوسط القيمة السوقية للأسهم عينة الدراسة وذلك من التقارير المالية لسوق الأسهم السعودي. كما هو موضح في الجدول رقم (1)

جدول رقم (1) متوسط قيم متغيرات الدراسة والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم) لفترة الدراسة

الشركة	متوسط الأرباح	متوسط الأرباح الموزعة	مضاعف سعر السهم	نسبة السعر/ القيمة الدفترية	معدل العائد على حق الملكية	متوسط القيمة السوقية للسهم
1	2,697.48	1233.20	19.11	3.90	0.09	47,614.50
2	607.86	0.00	21.86	3.63	0.13	10,566.11
3	2,438.48	2104.80	18.63	7.55	0.13	39,978.41
4	5,028.46	2344.94	25.26	13.76	0.16	122,875.52
5	18,031.20	4602.89	25.20	5.00	0.14	310,886.13
6	1,930.11	219.36	17.82	6.40	0.28	27,494.41
7	2.68	0.00	4.73	3.49	0.00	2,078.64
8	126.18	71.97	23.59	3.03	0.12	3,147.45
9	164.53	94.18	23.56	4.43	0.13	3,086.14
10	583.26	128.13	16.58	4.24	0.19	8,733.13
11	154.77	44.82	26.47	3.80	0.14	3,501.39
12	113.23	109.30	34.79	2.33	0.04	4,172.28
13	321.44	119.36	22.29	2.15	0.11	3,829.39
14	79.74	105.46	38.54	2.04	0.05	2,735.28
15	262.41	65.77	19.89	8.10	0.29	4,046.49
16	119.07	87.78	29.01	2.40	0.07	2,175.80
17	1.82-	0.00	252.82	5.61	0.02-	537.87
18	45.94	16.26	21.65	2.53	0.04	2,234.53
19	21.38	20.48	46.41	2.10	0.05	786.36
20	16.11-	0.00	362.66	7.05	-	297.36
21	1,267.65	1338.85	37.70	1.54	0.02	70,058.31
22	852.09	517.54	30.75	5.19	0.12	20,606.79
23	102.92	51.83	13.65	4.16	0.11	2,633.54
24	17.71	5.96	39.82	5.42	0.12	487.80
25	5.82	0.00	118.20	3.47	0.01	1,322.63
26	62.14	11.54	41.04	4.24	0.08	1,873.88

5,633.43	0.11	3.25	19.44	135.95	288.10	27
402.96	0.03-	4.51	0.00	0.00	2.37-	28
12,320.68	0.06	4.95	29.76	142.82	338.25	29
152,637.14	0.21	4.43	42.50	2138.26	9,484.64	30
547.07	0.08	2.68	42.87	12.43	17.54	31
7,850.36	0.01-	1.05	0.00	0.00	95.58-	32
2,734.11	0.11	4.55	19.53	32.30	119.47	33
1,442.31	0.08	2.80	18.05	33.32	57.34	34
4,301.14	0.11	1.67	13.33	56.19	140.52	35
2,486.46	0.24	2.91	21.92	231.38	348.35	36
37,175.71	0.10	5.59	24.01	1479.07	1,615.43	37
4,075.93	0.04	2.22	44.41	75.53	110.92	38
2,283.22	0.21	5.76	21.63	31.29	101.75	39
16,935.80	0.10	3.22	34.60	72.67	842.01	40

المصدر: من إعداد الباحث

وسيتم استخدام أسلوب تحليل الارتباط الخطي البسيط وذلك لإيجاد نوع وقوة العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وذلك لإثبات أو قبول فرضيات الدراسة:

متوسط الأرباح المحققة سيرمز لها بالرمز x1 .

متوسط الأرباح الموزعة سيرمز لها بالرمز x2.

مضاعف سعر السهم سيرمز له بالرمز x3.

نسبة السعر/القيمة الدفترية سيرمز له بالرمز x4.

معدل العائد على حق الملكية سيرمز له بالرمز x5.

ومتوسط القيمة السوقية للأسهم عينة الدراسة كمتغير تابع للفترة من 2004– 2010 سيرمز لها بالرمز y وذلك باستخدام معامل الارتباط الخطي البسيط R وسيتم معرفة قدرة المتغير المستقل على التنبؤ بالمتغير التابع باستخدام معامل التحديد $adj\ R^2$ وبالتالي سيتم قبول الفرضية أو رفضها بناء على درجة المعنوية إذ سيتم اعتماد درجة معنوية 5% في هذه الدراسة.

ومن ثم سنقوم باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة قدرة كلا المتغيرين على التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم. أي صياغة نموذج خطي للتنبؤ بالقيمة السوقية المستقبلية للأسهم. ومن ثم تطبيقه على بيانات الأسهم لعينة البحث لعام 2011 بالتالي حساب القيم المتوقعة للأسهم وإنشاء علاقة ارتباط خطي بسيط بينها وبين قيم الأسهم الفعلية لعام 2011 وذلك لبيان قدرة النموذج على التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم.

2–نتائج التحليل الإحصائي:

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من الأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح ومضاعف سعر السهم ومعدل العائد على حق الملكية و نسبة السعر / القيمة الدفترية وبين القيم السوقية للأسهم في سوق الأسهم السعودي عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

تم حساب معاملات الارتباط R والتحديد $adjR^2$ ومعاملات الانحدار الخطي البسيط β عند درجة معنوية 5% للعلاقة بين متغيرات الدراسة ومتوسط القيم السوقية للأسهم عينة الدراسة للفترة 2004–2010 وبشكل منفرد، حيث ظهرت النتائج التالية الموضحة في الجدول رقم (2)

جدول رقم (2) معامل الارتباط R ، معامل التحديد $adjR^2$ ، درجة المعنوية sig.t، ومعامل الانحدار β بين متغيرات الدراسة ومتوسط القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع وبشكل منفرد للفترة 2004–2010 م

المتغير المستقل	R	$adjR^2$	Sig	β
متوسط الأرباح المحققة ومتوسط القيم السوقية للأسهم	0.56	0.30	0.000	12.839
متوسط الأرباح الموزعة ومتوسط القيم السوقية للأسهم	0.52	0.257	0.000	40.634
مضاعف سعر السهم	0.29	0.06	0.065	6845.494
نسبة السعر/ القيمة الدفترية	0.073	-0.016	0.63	-52.927
معدل العائد على حق الملكية	0.187	0.04	0.23	147353.5

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الاختبار الإحصائي لبرنامج SPSS.

– إن للأرباح المحققة خلال السنة قدرة تنبؤية بالقيم السوقية لتلك الأسهم ومن خلال الجدول (2) نلاحظ أن معامل الارتباط بين الأرباح المحققة والقيم السوقية للأسهم للفترة (2004–2010) بلغ (0.56) أي إن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية ، أما معامل التحديد $adjR^2$ فقد بلغ (0.30) أي إن الأرباح المحققة تفسر ما نسبته 30% من التغير في القيم السوقية للأسهم وهذا يدل على قدرة تنبؤية مقبولة للأرباح المحققة على القيمة السوقية للأسهم، وأن درجة المعنوية بلغت (0.000) وهذا يدل على أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحققة والقيم السوقية لها. أما معامل الانحدار بلغ (12.839) أي إن التغير في الأرباح المحققة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى التغير في القيمة السوقية للأسهم بمقدار (12.839) وحدة.

– إن للأرباح الموزعة خلال السنة قدرة تنبؤية بالقيم السوقية لتلك الأسهم ومن خلال الجدول (2) نلاحظ أن معامل الارتباط بين الأرباح الموزعة والقيم السوقية للأسهم للفترة (2004–2010) بلغ (0.52) أي إن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية و مقبولة، أما معامل التحديد $adjR^2$ فقد بلغ (0.25) أي إن الأرباح الموزعة تفسر ما نسبته 25% من التغير في القيم السوقية للأسهم، وأنّ معامل الانحدار بلغ (40.634) أي إن التغير في الأرباح الموزعة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى التغير في القيمة السوقية للأسهم بمقدار (40.634) وحدة. أما درجة المعنوية بلغت (0.000) وهذا يدل على أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة والقيم السوقية لها.

– مضاعف سعر السهم ليس له قدرة تنبؤية بالأسعار السوقية للأسهم. ومن خلال الجدول رقم (2) نلاحظ أن قيمة R بلغت (0.29) أي إن العلاقة ضعيفة بين مضاعف سعر السهم والقيم السوقية للأسهم وبلغت قيمة $adjR^2$ (0.06) أي إن مضاعف سعر السهم يفسر ما نسبته 6% فقط من التغير في القيم السوقية للأسهم. أما درجة المعنوية بلغت (0.065) وهي أكبر من 0.05 درجة المعنوية المعتمدة للدراسة بالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف سعر السهم ومتوسط القيم السوقية للأسهم.

– نسبة السعر/القيمة الدفترية ليس له قدرة تنبؤية بالأسعار السوقية للأسهم. إذ إنّ قيمة R بلغت (0.073) أي إن العلاقة ضعيفة جدا بين نسبة السعر/القيمة الدفترية والقيم السوقية للأسهم وبلغت قيمة $adjR^2$ (-0.016) وهذا يدل على قدرة تنبؤية ضعيفة لنسبة السعر/القيمة الدفترية بالقيم السوقية للأسهم. أما درجة

المعنوية بلغت (0.63) وهي أكبر من 0.05 درجة المعنوية المعتمدة للدراسة بالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف سعر السهم ومتوسط القيم السوقية للأسهم. أما معامل الانحدار فقد بلغ (52.927-) أي إن الارتفاع في نسبة السعر/القيمة الدفترية بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم بمقدار (52.927) .

– معدل العائد على حق الملكية ليس له قدرة تنبؤية بالأسعار السوقية للأسهم. إذ إن قيمة R بلغت (0.187) أي إن العلاقة ضعيفة بين معدل العائد على حق الملكية والقيم السوقية للأسهم وبلغت قيمة $adjR^2$ (0.04) وهذا يدل على قدرة تنبؤية ضعيفة جدا لمعدل العائد على حق الملكية بالقيم السوقية للأسهم. أما درجة المعنوية بلغت (0.23) وهي أكبر من 0.05 درجة المعنوية المعتمدة للدراسة بالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حق الملكية ومتوسط القيم السوقية للأسهم.

مما سبق يتبين أن المتغيرات التي ترتبط بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع المتغير التابع هي: الأرباح والأرباح الموزعة، أما المتغيرات التي لا تتمتع بدلالة إحصائية هي: مضاعف سعر السهم ونسبة السعر/القيمة الدفترية ومعدل العائد على حق الملكية. وبالتالي تم رفض الفرضية الأولى جزئياً.

ولمعرفة مدى تأثير جميع المتغيرات المستقلة كمجموعة واحدة ولمعرفة قدرتها التنبؤية تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول رقم (3) إذ يوضح معاملات الارتباط بين المتغيرات الخمسة المستقلة وبين القيم السوقية للأسهم عند مستويات دلالية مختلفة، وذلك من أجل اختيار المتغيرات المستقلة التي سيتضمنها نموذج التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم.

جدول رقم (3) معامل الارتباط R ، درجة المعنوية sig.t، ومعامل الانحدار β بين متغيرات الدراسة مجتمعة معا ومتوسط القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع للفترة 2004–2010 م

$AdjR^2$	F	β	Sig	R	المتغير المستقل
422.345	0.98	13.884	0.000	0.79	متوسط الأرباح المحققة ومتوسط القيم السوقية للأسهم
		12.968	0.000	0.216	متوسط الأرباح الموزعة ومتوسط القيم السوقية للأسهم
Sig		893.263	0.153	0.039	مضاعف سعر السهم
0.000		16.248	0.827	0.005	نسبة السعر/ القيمة الدفترية
		-40688.6	0.063	-0.052	معدل العائد على حق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الاختبار الإحصائي لبرنامج SPSS.

وبلغ معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والقيمة السوقية للأسهم (0.99) أي إن هناك علاقة طردية قوية جدا بينهم، ويشير معامل التحديد الذي بلغ (0.98) أي إن 98% من التغير في القيمة السوقية للأسهم تفسرها المتغيرات المستقلة الخمسة معا وذلك عند مستوى دلالة بلغ 0.0001 . وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة f المحسوبة التي بلغت (422.345) وهي دالة عند مستوى معنوية $\alpha \leq 0.05$.

ولصياغة نموذج للتنبؤ تم استخدام أسلوب stepwise الإحصائي إذ سيتم اختيار المتغيرات المستقلة ذات مستوى الدلالة الأقل من 0.05 لذلك فإن المتغيرات المستقلة التي سيتضمنها نموذج التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم هي الأرباح المحققة والأرباح الموزعة كما هو موضح في الجدول رقم (4) إذ يبين درجة المعنوية لكل من المتغيرين

المستقلين. وتم استبعاد المتغيرات الأخرى وذلك لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين القيم السوقية للأسهم وذلك بسبب درجات المعنوية العالية لها.

جدول رقم (4) المتغيرات المستقلة التي يتضمنها نموذج التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم ومعاملات الانحدار بينها وبين القيم السوقية الفعلية للأسهم عند مستويات دلالة أل من 0.05.

B	Sig (1- tailed)	MODEL
2631.697	0.013	Constant
17.306	0.000	الأرباح
440.511	0.047	Constant
13.38	0.000	الأرباح
14.806	0.000	الأرباح الموزعة

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج الاختبار الإحصائي لبرنامج SPSS.

بالتالي يمكن صياغة نموذج للتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم كالتالي:

$$Y = 440.511 + 13.38*X1 + 14.806*X2$$

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيم الأسهم التي تم التنبؤ بها وبين القيم السوقية الفعلية للأسهم في سوق الأسهم السعودي.

بعد التوصل إلى نموذج مقترح للتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم، لا بد من اختبار صحة هذا النموذج ومدى الدقة التي يتمتع بها والثقة في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم، لهذا قام الباحث بتطبيق النموذج على الشركات عينة البحث باستخدام بيانات عام 2011 وهي قيم الأرباح المحققة وكذلك الأرباح التي تم توزيعها إذ تم الحصول على القيم المتوقعة لأسهم العينة لعام 2011 كما هو موضح في الجدول رقم (5)، وذلك من أجل معرفة مدى الارتباط بين القيم المتوقعة والقيم السوقية الفعلية للأسهم عينة الدراسة.

جدول رقم (5) القيم المتوقعة والقيم السوقية الفعلية للأسهم عينة الدراسة باستخدام بيانات عام 2011

الشركة	القيم السوقية الفعلية لعام 2011	القيم المتنبأ بها لعام 2011	الأرباح المحققة	الأرباح الموزعة
1	34650.00	79515.97	3134.83	2507.86
2	4890.00	7549.24	165.35	330.70
3	29362.50	65806.39	2959.15	1740.68
4	101625.00	35071.01	1747.48	759.77
5	277500.00	487182.93	29786.21	5957.24
6	45187.50	56461.49	3858.48	296.81
7	1175.96	336.79	-7.75	0.00
8	1353.75	4297.67	111.70	159.57
9	1560.00	3661.22	179.57	55.25
10	9562.50	12673.17	771.89	128.65
11	1876.50	3669.95	132.64	98.25
12	2724.00	4876.99	203.13	116.07
13	1875.00	3809.58	119.53	119.53
14	8100.00	7742.64	491.86	48.70

203.58	203.58	6178.62	2722.50	15
97.68	146.52	3847.20	228.20	16
0.00	3.17	482.93	279.13	17
0.00	56.13	1191.53	1632.00	18
43.71	43.71	1672.52	602.00	19
0.00	0.00	440.51	348.75	20
3485.97	2440.18	84703.41	55207.37	21
705.80	705.80	20334.19	13150.00	22
51.81	38.86	1727.61	950.00	23
8.64	17.27	799.43	433.90	24
0.00	7.79	544.74	863.60	25
0.00	-7.25	343.51	782.78	26
171.33	342.65	7561.81	3352.00	27
0.00	-7.15	344.84	241.50	28
714.36	714.36	20575.57	8437.50	29
3414.01	7681.52	153767.06	66400.00	30
12.04	18.06	860.42	1091.25	31
0.00	-126.19	-1247.91	5695.00	32
0.00	236.25	3601.54	3418.75	33
47.23	141.70	3035.79	1381.25	34
83.69	83.69	2799.40	1472.00	35
74.18	296.72	5508.93	2510.63	36
1490.74	4844.91	87337.33	35000.00	37
137.49	206.24	5235.73	2972.78	38
16.69	33.38	1134.25	842.33	39
0.00	797.97	11117.35	8607.50	40

المصدر: من إعداد الباحث بناء على تطبيق النموذج المقترح للتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم.

ومن أجل التوصل إلى ذلك، استخدم الباحث أسلوب الانحدار الخطي البسيط فكان معامل الارتباط (R) بين القيم التي تم التنبؤ بها باستخدام النموذج والقيم السوقية الفعلية (0.94) والذي يدل على وجود علاقة طردية قوية بين القيم المتوقعة والقيم السوقية للأسهم لعام 2011، أما قيمة (sig.t) بلغت 0.000 أي إن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم المتوقعة والقيم السوقية الفعلية للأسهم عند مستوى دلالة 0.001. أي إن الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيم الأسهم التي تم التنبؤ بها وبين القيم السوقية الفعلية للأسهم في سوق الأسهم السعودي قد تم رفضها.

الاستنتاجات والتوصيات :

الاستنتاجات:

نستخلص من الدراسة النتائج التالية:

1- تؤثر الأرباح المحققة على القيم السوقية للأسهم وهذا يدل على اهتمام المستثمر السعودي بالمعلومات المحاسبية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية.

2- تؤثر توزيعات الأرباح على القيم السوقية للأسهم وهذا يدل على أن المستثمرين في السوق السعودية يفضلون توزيع الأرباح بدلا من احتجازها.

3- أن المتغيرات المختلفة لا تؤثر على أسعار الأسهم بشكل منفرد بل بشكل حزمة أو مجموعة واحدة.

4- تم صياغة نموذج للتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم واختباره وكانت النتيجة أن النموذج يستطيع التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم بدرجة ثقة (0.0001).

التوصيات:

1- إعادة إجراء هذه الدراسة على عينة أخرى وإضافة متغيرات جديدة مثل متغير بيتا ونوع النشاط الذي تنتمي إليه الشركة، مع المحافظة على المتغيرات نفسها التي اعتمدتها هذه الدراسة.

2- ينبغي على المستثمر متابعة جميع المعلومات المالية وغير المالية الخاصة بالشركة في السوق وذلك من أجل ترشيد قراراتهم الاستثمارية لما لها من أهمية في عملية اتخاذ القرار.

3- محاولة صياغة نماذج أخرى للتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم على نحوٍ تشمل المتغيرات الأخرى التي لم تشملها الدراسة.

المراجع :

1- الكيلاني، قيس، *التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية 1998-2002*، الإداري، ع 109، 2007، ص93-125.

2- بشاري، مصطفى، *تأثير سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة دراسة حالة الشركة السودانية للاتصالات المحدودة خلال الفترة من 2002-2005*. كلية الدراسات التجارية، موقع جامعة السودان، 2006، 2 تشرين الأول، 2011. عن الموقع الالكتروني:
http://college.sustech.edu/College_of_Business_studies/publication/?lang=ar

3- داعور، جبر؛ عابد، محمد، *أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)*. مجلة الجامعة الإسلامية(سلسلة الدراسات الإنسانية)، م 17، ع 1، 2009، 809-854.

4- زغرب، حمدي؛ شراب، صباح، *أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية*. مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)، م 15، ع 2، 2007، 557-579.

5- زرقون، محمد، *أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة: دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر*. مجلة الباحث، 2010، 81-96.

6- عبد الله، عبد القادر، *العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي*، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الإمارات العربية، 14 ديسمبر، 1993، 1-20.

7- عبد الله، عبد القادر، *العوائد المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية*، مجلة أبحاث اليرموك، م 11، ع1، 1995، 135-155.

8- مطر، محمد، *إدارة الاستثمار*، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 1999، 48-65.

9– نور، عبد الناصر إبراهيم، *العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية: دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية*. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، م 17، ع 1، 2003، 41–76.

10–هندي، منير، *الأوراق المالية وأسواق رأس المال*، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، 402.

11–هندي، منير، *أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية* ، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، 159.

النشرات السنوية والتقارير الدورية:

1– هيئة الأوراق المالية، الإصدار الرابع، 2006، 9–11. على الموقع http://www.cma.org.sa.cma ar

2– هيئة الأوراق المالية، الإصدار العاشر، 2009، 13-15. على الموقع http://www.cma.org.sa.cma ar

3– التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة للأعوام 2004–2011.

4– التقارير المالية لسوق الأسهم السعودي للسنوات 2004–2011.

5– مجلة السوق المالية السعودية (تداول)، أيلول 2009، العدد 35، 48.

1- BALL, R.; BROWN, P. *an Empirical Evolution of Accounting Income Number*, Journal of Accounting Research, N^0. 11, 1968, 159-177.

2- BERND, H.; KUTAN, A. *The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Development on Russian Financial Markets*. Economics of Transition, Vol. 13, N0. 2, 2005, 373-394.

3- CHRITOPOULOS, A. G.; VERGOS, K. P.; MYLONAKIS, J. *How Stock Price React to Managerial Decisions and other Profit Signaling Event in the Hellinic Telecom Mobile Market*. Journal of Money, Investment and Banking, N^0. 2, 2008, 39-49.

4- COLLINS, D. W.; PINEUS, M. *Equity Valuation and Negative Earning: the Role of Book Value of Equity*. Accounting Review Journal, 1999, 1-4.

5- DEEPTEE, R. R.; ROSHON, D. *Signaling Power of Dividend on Firm's Future Profits A Literature Review*. Evergreen Energy, International Interdisciplinary Journal, New York, March, 2009.

6- ELTON, E. J.; GRUBER, M. J. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons Inc, 1999, 46-66.

7- HUAUG, X. *China Stock Price Reactions to Financial Announcements: Evidence from Segmented Markets*. Managerial Finance, Vol. 30, N^O. 3, 2004, 26-73.

8- MILLR, M. H.; MODIGLIANI, F., *Dividend Policy Growth and Evolution of Shares*. Journal of Business, Oct, 1961.

9- MARTINEZ, P.; PRIOR, D.; RIALP, J. The Price of Stock in Latin American Financial Markets: An Empirical Application of the Ohlson Model. Global Conference on Business and Finance Proceedings, Vol 7, N^o . 1, 2012, 96-100.

10- TERUI, N. *Forecasting Dynamic Market Share Relationships*. Marketing Intelligence and Planning, 2000, Vol. 18, N^0. 2, 67-77.

11- YILMAZ, M. K.; GULAY, G. *Dividend Policies and Price – Volume Reaction to Cash Dividends on the Stock Market*. Emerging Markets and Finance and Trade, Vol 42, N^o. 4, 2006, 19-49.