مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: النسب المالية ودورها في التنبؤ بأسعار الأسهم "دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"
اسم الكاتب: د. رولا غازي اسماعيل
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5887
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:50 +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.

Financial Ratios And Their Role In Predicting Stock Prices A Case Study Of Companies Listed On The Damascus Stock Exchange

Dr. Roula Ismail*

(Received 6 / 4 / 2023. Accepted 15 / 5 / 2023)

□ ABSTRACT □

This study aimed to demonstrate the importance of financial analysis in evaluating the performance of companies, and to verify the possibility of relying on financial ratios to predict the performance of companies. The study relied on the data of the companies listed on the Damascus Stock Exchange, during the period from 2010 to 2020.

The study included an econometric study of the relationship between financial ratios (liquidity ratios, share turnover rate, return on equity, total income/total assets, debtratio) and the market value of the share. The study concluded that there is a significant relationship between each of the debtratio, liquidity ratios and the market value of the share, while the relationship between the market value of the share and each of the share turnover rate, return on equity, and total income / total assets was not significant, and this indicates Although the company's financial ratios can give an idea of its financial performance, stability and ability to grow, it is not always a strong indicator of the market value of the company's shares. As the relationship between the financial ratios and the market value of the company's shares may be affected by other factors.

Key words: Financial ratios, financial analysis, market value of the share.

Copyright **:**Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

* **Associate Professor, Economics & Planning Department, Faculty of Economic, Tishreen University, Lattakia, Syria.** roula.kazee.ismail@gmail.com.

النسب المالية ودورها في التنبؤ بأسعار الاسهم
"دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

الدكتورة رولا غازي اسماعيل*

(تاريخ الإيداع 6 / 4 / 2023. قُبِل للنشر في 15 / 5 / 2023)

□ ملخّص □

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أهمية التحليل المالي في تقييم أداء الشركات، والتحقق من إمكانية الاعتماد على النسب المالية للتنبؤ بأداء الشركات. وقد اعتمدت الدراسة على البيانات الخاصة بالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، خلال الفترة من 2010 وحتى 2020، وذلك من أجل دراسة العلاقة بين النسب المالية (نسب السيولة، معدل دوران السهم، العائد على حقوق المساهمين، إجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات، معدل المديونية) والقيمة السوقية للسهم. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين كل من معدل المديونية، نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم، في حين أن العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وكل من معدل دوران السهم، والعائد على حقوق المساهمين، وإجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات لم تكن معنوية، وهذا يشير أنه وعلى الرغم من أن النسب المالية للشركة يمكن أن تعطي فكرة عن أدائها المالي واستقرارها وقدرتها على النمو، إلا أنها لا تعد دائمًا مؤشرًا قويًا على القيمة السوقية لأسهم الشركة. حيث أن العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركة من الممكن أن تتأثر بعوامل أخرى.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، النسب المالية، القيمة السوقية للسهم.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

*أستاذ مساعد، قسم الاقتصاد والتخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.
roula.kazee.ismail@gmail.com

مقدمة:

تحليل النسب المالية للشركات هو عملية استخدام المعلومات المالية للشركة لحساب النسب والمقارنة بينها، وذلك لتقييم أداء الشركة والتنبؤ بأدائها المستقبلي. وتعد النسب المالية من أدوات التحليل الرئيسية لتقييم أداء الشركات لأنها تسمح بقياس الأداء الاقتصادي والمالي للشركة من خلال تحليل البيانات المالية الموجودة في القوائم المالية الرئيسية مثل البيانات المالية وقوائم الدخل والتدفقات النقدية.

وتتمثل أهمية تحليل النسب المالية للشركات ب:

- تقييم أداء الشركة: يمكن لتحليل النسب المالية أن يساعد في تقييم أداء الشركة وفهم ما إذا كانت الشركة تقوم بتحقيق أهدافها المالية وتحديد نقاط القوة والضعف في الأداء.
- اتخاذ القرارات: يساعد استخدام تحليل النسب المالية باتخاذ القرارات الرئيسية فيما يتعلق بالاستثمار أو التوسع أو القروض أو التأمين.
- مقارنة الأداء: يمكن لتحليل النسب المالية أن يساعد في مقارنة أداء الشركة مع الشركات المنافسة وتقييم مكانتها في السوق.
- التنبؤ بالأداء المستقبلي: يمكن استخدام تحليل النسب المالية لتنبؤ بأداء الشركة المستقبلي وتحديد الاتجاهات والتغيرات المستقبلية.
- تحسين الإدارة المالية: يمكن استخدام تحليل النسب المالية لتحسين الإدارة المالية للشركة من خلال تحديد المشكلات النقدية وتطوير السياسات المالية الأفضل للشركة.

اهمية البحث وأهدافه:

تتمثل الأهمية العلمية للبحث في دراسة دور التحليل المالي في تقييم أداء الشركات، والتحقق من إمكانية الاعتماد على النسب المالية للتنبؤ بأداء الشركات، بالإضافة للدور الكبير للنتائج التي يقدمها البحث و التي يمكن الاعتماد عليها في تفعيل ألية عمل سوق الاوراق المالية في الاقتصاد الوطني.

وتسعى الدراسة لتوضيح اهمية التحليل المالي وخاصة النسب المالية في تقييم اداء الشركات كما تهدف الدراسة إلى التحقق من مدى امكانية الاعتماد على النسب المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للتنبؤ بالقيمة السوقية لهذه الشركات.

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة فيما يأتي:

- دراسة العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية لسعر السهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة 2010-2020.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في عدم توفر معلومات كافيةعن دور النسب المالية في التنبؤ بأسعار الاسهم،

لذلك كان من الضروري دراسة النسب المالية لتحديد الاهم والاكثر فاعلية من هذه النسب في التأثير على أسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي على القرار الاستثماري.

الدراسات السابقة:

نالت دراسة النسب المالية وأثرها في أسعار الأسهم أهمية واسعة في الأدبيات الاقتصادية وخاصة التجريبية منها، ولقد أظهرت الدراسات التجريبية نتائج مختلفة حول العلاقة بين هذين المتغيرين، فبعض الدراسات أظهرت أن النسب المالية تلعب دوراً مهماً في تحديد أسعار الأسهم، في حين أن دراسات أخرى وجدت أن أسعار أسهم بعض الشركات لا تتأثر بأي نوع من النسب المالية.

ففي دراسة (حفصي، جميلة وحليمي، 2019) والتي بحثت أثر العائد على الأصول وربحية السهم الواحد على القيمة الاسمية للأسهم (معبراً عنها بسعر الإغلاق) في عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان لمدة 3 سنوات في الفترة 2014–2016 باستخدام نماذج البانل داتا، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لربحية السهم على سعر الإغلاق، وعدم وجود أثر لمعدل العائد في سعر الإغلاق في بورصة عمان خلال الفترة المدروسة. وفي دراسة (Al Manaseer,2020) التي بحثت أثر النسب المالية على أسعار أسهم 45 شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان للفترة 2009–2018باستخدام تحليل الانحدار، أظهرت الدراسة أن بعض النسب المالية (معدل توزيعات الأرباح ومعدل العائد على الأرباح) لا توثر على أسعار أسهم الشركات المدروسة، في حيث تؤثر نسبة ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة المدروسة. وفي دراسة (Stavarek&Ligocka, 2019) التي بحثت العلاقة بين مجموعة مكونة من 9 نسب مالية وأسعار أسهم 20 شركة غذائية من الشركات المدرجة في البورصات الأوروبية 4 شركات نمساوية، 10 شركات بولندية و6 شركات سويسرية خلال الفترة 2005–2015 باستخدام طريقة GMM لتقدير المعلمات، أظهرت النتائج أن أسعار الأسهم في الشركات النمساوية تتأثر بالعائد على حقوق الملكية، أسعار أسهم الشركات البولندية تتأثر ب العائد على حقوق الملكية، العائد على رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل بينما أسعار أسهم الشركات السويسرية لا تتأثر بأي من النسب المالية المدروسة. وفي **دراسة** (Arkan, 2016)**هدفت** إلى اختبار قدرة النسب المالية على التنبؤ باتجاه أسعار الأسهم حيث تم دراسة 12 نسبة مالية اعتماداً على بيانات 15 شركة موزعة على 3 قطاعات: القطاع الصناعي، قطاع الخدمات والقطاع الاستثماري وذلك للفترة 2005–2014 في السوق المالي الكويتي باستخدام التحليل الإحصائي وتحليل الانحدار المتعدد أظهرت النتائج بالنسبة للقطاع الصناعي أن لنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ومعدل القيمة الدفترية تأثير إحصائي معنوي على التنبؤ بأسعار الأسهم، بالنسبة لقطاع الخدمات أظهرت النتائج 4 نسب مالية ذات تأثير معنوي على التنبؤ بأسعار الأسهم (نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم، نسبة سعر السهم، الالتزامات قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية وصافي الربح)، أما بالنسبة للقطاع الاستثماري فالنسب المالية المؤثرة على التنبؤ بأسعار الأسهم هي نسبة ربحية السهم، معدل القيمة الدفترية للسهم و العائد على حقوق الملكية.

فرضيات البحث:

يفترض البحث فيما يأتي:

- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين نسب السيولة، والقيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل دوران السهم، والقيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق المساهمين، والقيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات، والقيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل المديونية، والقيمة السوقية للسهم.

تعريف التحليل المالي:

يعرّف التحليل المالي بانه استخدام القوائم المالية لتحليل الوضع المالي الحالي للشركة وتقييم الأداء المالي في المستقبل. يمكن للتحليل المالي الإجابة على مجموعة من الأسئلة أهمها: هل تمتلك الشركة الموارد اللازمة للنمو و النجاح؟ هل تمتلك موارد للدخول في مشاريع جديدة؟ ماهي مصادر ربحيتها؟ ما هو مستقبل الشركة؟ ما مدى قوة المركز المالي للشركة؟ ما مدى ربحية الشركة؟ (Subramanyam, 2014).

وتكمن أهمية التحليل المالي باعتباره أداة تهتم بتحليل القوائم المالية لإظهار التغيير الناتج في عناصر هذه القوائم خلال فترة زمنية محددة، بالإضافة إلى توضيح أثر هذا التغيير على الوضع المالي للمنشأة. حيث تتمثل أهمية التحليل المالي في **الآتي:**

- تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع.
- يعتبر التحليل المالي أحد أدوات التخطيط.
- تحديد القدرة الائتمانية للشركة.
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة.
- تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للشركة (الدباس، 2022).

و يعتبر التحليل المالي أداة هامة بالنسبة للشركة والمؤسسات المتعاملة مع هذه الشركة، وتتمثل أهداف التحليل المالي في **الآتي:**

- تقييم الوضع المالي للشركة من حيث قدرة الشركة في الحصول على القروض والوفاء بالتزاماتها.
- مقارنة الوضع المالي الخاص بالشركة مع الوضع المالي للشركات التي تعمل في نفس القطاع.
- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة وإمكانية الاستثمار.
- توفير المعلومات التي تحتاجها الإدارة لإعداد الخطط المستقبلية.
- دعم الإدارة المالية في تحديد أهدافها على المدى القصير والطويل وتقييم أداءها (الأسدي، 2019).

أدوات التحليل المالي:

يوجد العديد من أدوات التحليل المالي، أهمها:

1. تحليل البيانات المالية المقارن (Comparative financial statement analysis):

يسمى كذلك بالتحليل الأفقي أو تحليل الاتجاه، حيث تقوم الشركات بإجراء التحليل المقارن للكشف عن التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية على مدار فترة زمنية معينة، من خلال مراجعة الميزانية العمومية، قائمة الدخل، أو قائمة التدفقات النقدية من فترة إلى أخرى. أهم المعلومات التي يتم الكشف عنها من تحليل البيانات المالية المقارن هو الاتجاه (Trend).

2. تحليل البيانات المالية ذات الحجم المشترك (Common-size financial statement analysis):

يسمى بالتحليل الرأسي أو العمودي، ووفقاً لهذه الطريقة يتم تخصيص نسبة مئوية معينة من الرقم الإجمالي الأساس في القائمة المالية. عند تحليل الميزانية العمومية، يتم التعبير عن إجمالي الأصول (أو الخصوم بالإضافة إلى حقوق الملكية) بنسبة 100%، أما بالنسبة للحسابات ضمن هذه المجموعة فيتم التعبير عنها كنسبة مئوية من إجمالي كل منها.

3. تحليل النسب (Ratio analysis):

تعتبر النسب المالية تعبير رياضي عن علاقة منطقية بين بندين او أكثر من بنود القوائم المالية المعدة عن الفترة ذاتها، وتأخذ هذه العلاقة شكل كسر عادي أو كسر عشري أو نسبة مئوية وقد تكون البنود المنسوبة لبعضها من الجانب ذاته في القائمة المالية أو من جانبين مختلفين من القائمة ذاتها أو ينتمي كل منها لقائمة مختلفة.(شيخ، قيطيم وشحادة، 2007)

الهدف من استخدام النسب المالية هو فهم البيانات الواردة في القوائم المالية لكشف نقاط القوة والضعف في مركز المنشأة المالي والمساعدة في اتخاذ القرارات ومعرفة مدى الالتزام بالسياسات المالية إضافة إلى انها تستخدم كمؤشرات أساسية للحكم على الأداء ومقاييس كمية للحكم على الوحدات الداخلية.

حيث تصنف النسب المالية الى خمس مجموعات:

- **نسب السيولة:** تقيس قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل عند استحقاقها، تعبر نسب السيولة بشكل عام على العلاقة بين الأصول والالتزامات الجارية، ومن أهم نسب السيولة:

النسبة الحالية (**Current ratio**): تسمى كذلك نسبة التداول وتستخدم لتقييم سيولة الشركة على المدى القصير، ويختلف المدى المقبول لهذه النسبة باختلاف نوع الصناعة. بشكل عام عندما تكون نسبة الشركة بين 1.5–3 فهذا مؤشر جيد على الوضع المالي للشركة. ويتم حساب هذه النسبة كالآتي:

النسبة الحالية: الأصول الجارية / الخصوم الجارية

نسبة السيولة السريعة (**Quick Ratio**): تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل باستخدام أكثر الأصول الجارية سيولة بعد استبعاد المخزون. ويتم حساب هذه النسبة كالآتي:

نسبة السيولة السريعة: (الموجودات المتداولة– المخزون) / المطاليب المتداولة

- **نسب الربحية:** تقيس قدرة المنشأة على تحقيق العائد المناسب على الأموال المستثمرة في أنشطتها وتعتبر مقياس لكفاءة المنشأة التشغيلية فهي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة في الإدارة العليا. (شهاب الدين، 2016). هنالك الكثير من النسب المعبرة عن الربحية أهمها:

العائد على حقوق الملكية: تقيس العائد على مجموع استثمارات حملة الأسهم حسب المعادلة الآتية:

العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) = صافي الربح / صافي حقوق المساهمين

- **نسب السوق:** هي النسب المالية التي تعبر عن العلاقة بين سعر السهم والتدفقات النقدية والأرباح والقيمة الدفترية للسهم، وتعتبر من أهم النسب للمستثمرين والمقرضين لأنها تعطيهم صورة عن وضع الشركة السابق والمتوقع. (الشديفات، 2001).وأهم النسب المعبرة عنها:

معدل دوران السهم: تعبر هذه النسبة عن قدرة تسييل السهم في السوق.

معدل دوران السهم (Stock Turnover Ratio)=عدد الأسهم المتداولة / عدد الأسهم

- **نسب المديونية:** تركز على قياس قدرة المنشأة على خدمة الديون طويلة الأجل وسدادها في ميعاد استحقاقها، هذه النسب تعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل وتساعد في التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المنشأة في تمويل موجوداتها، ومدى الأمان المتاح للدائنين (أبو عودة، 2017). أهم النسب المعبرة عنها:

معدل المديونية: تشير إلى نسبة مساهمة الديون في تمويل الأصول

معدل المديونية (Debt Ratio) = المطلوبات المتداولة (إجمالي الديون)/ مجموع الموجودات

- **نسب النشاط:** تقيس نسب النشاط كفاءة وفاعلية إدارة المنشأة في إدارة الموجودات ومدى استغلالها لمواردها. (شريف، 2022). أهم النسب المعبرة عنها:

معدل العائد على إجمالي الأصول: يشير إلى قدرة المنشأة على توليد وزيادة المبيعات من خلال استخدامها للأصول

معدل العائد على إجمالي الأصول= إجمالي الدخل / الموجودات

4. تحليل التدفق النقدي (Cash flow analysis):

يستخدم تحليل التدفق النقدي في المقام الأول كأداة لتقييم مصادر واستخدامات الأموال. يوفر تحليل التدفق النقدي رؤى حول كيفية حصول الشركة على تمويلها وتوزيع مواردها .كما أنها تستخدم في التنبؤ بالتدفقات النقدية وكجزء من تحليل السيولة.

5. التقييم (Valuation):

يشير التقييم عادةً إلى تقدير القيمة الجوهرية للشركة أو أسهمها. أساس التقييم هو نظرية القيمة الحالية، تنص هذه النظرية على أن قيمة الدين أو الأوراق المالية (أو في هذا الصدد، أي أصل) تساوي مجموع جميع المكاسب المستقبلية المتوقعة من الورقة المالية التي يتم خصمها إلى الحاضر بسعر خصم مناسب(Subramanyam, 2014).

سوق دمشق للأوراق المالية

أحدثت سوق دمشق للأوراق المالية بموجب المرسوم رقم /55/ لعام 2006 وهي مؤسسة ذات استقلال مالي وإداري تتمتع بالشخصية الاعتبارية، ترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها، وتعتبر سوق ثانوية يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولي سابقاً. (هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية) تقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى:

- سوق نظامية: يتم فيها تداول أسهم الشركات المساهمة التي تحكمها شروط إدراج خاصة.
- سوق موازية: يتم من خلالها تداول أسهم شركات تحكمها شروط تتماشى مع طبيعة عمل هذا السوق.

أهداف سوق دمشق للأوراق المالية: تسهيل عملية استثمار الأموال، تأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي، الإشراف والرقابة على تداول الأوراق المالية وعمليات نقل ملكيتها، تشجيع الادخار والنهوض بالوعي الاستثماري والمساهمة في وضع قواعد لحماية وضمان سلامة التعامل في السوق بما يحقق الكفاءة الاقتصادية (فضيلة ومملوك، 2014).

والشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية:

القطاع	اسم الشركة
المصارف	البنك العربي
	البنك الدولي للتجارة والتمويل
	بنك بيبلوس سورية
	بنك بيمو السعودي الفرنسي
	بنك سورية الدولي الإسلامي
	بنك سورية والمهجر
	بنك عودة

	بنك الأردن–سورية بنك قطر الوطني–سورية بنك سورية والخليج بنك فرنسبنك بنك الشرق بنك الشام بنك البركة–سورية
التأمين	السورية الدولية للتأمين(أروب) الشركة المتحدة للتأمين السورية الوطنية للتأمين العقلية للتأمين التكافلي الاتحاد التعاوني للتأمين الشركة السورية الكويتية للتأمين
الزراعي	الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات–نماء
صناعة	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية شركة اسمنت البادية
خدمات	الشركة الأهلية للنقل المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق
اتصالات	شركة سيريتل موبايل تيليكوم شركة MTN سورية

الدراسة القياسية:

أولاً: متغيرات الدراسة		
المتغير التابعy	**المتغيرات المستقلة**	
القيمة السوقية لسعر السهم	معدل دوران السهم	X1
	العائد على حقوق المساهمين	X2
	إجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات	X3
	معدل المديونية	X4
	نسبة السيولة	X5

ثانياً: الفترة الزمنية: بيانات سنوية من عام 2010 وحتى 2021

ثالثاً: مجتمع الدراسة: (المصرف الدولي للتجارة والتمويل – بنك الأردن، سورية– بنك الائتمان الأهلي – بنك بيبلوس – بنك بيمو السعودي الفرنسي – بنك سورية والمهجر)

ملاحظة: تم اقتصار عينة الدراسة على بنوك محددة استناداً إلى البيانات المتوفرة.

رابعاً: التحليل الإحصائي:

اعتمدت الدراسة على استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data، وقد تم المقارنة بين نموذجين رئيسيين وهما**نموذج التأثيرات الثابتة** و **نموذج التأثيرات العشوائية:**

المرحلة الأولى: نتائج التقدير وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model (FEM)

يعمل نموذج التأثيرات الثابتة على معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حده من خلال جل معلمة القاطع a مختلفة من مجموعة لأخرى، مع بقاء معلمات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية.

وبالاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة تم الحصول على النتائج التالية:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/04/23 Time: 18:15
Sample: 2010 2021
Periods included: 12
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	11.62327	499.2947	0.023279	0.9815
X2	23.01020	147.6425	0.155851	0.8767
X3	34.29011	23.80704	1.440335	0.1549
X4	-2805.320	666.3939	-4.209702	0.0001
X5	73.27326	39.52000	1.854081	0.0686
C	2566.008	532.7896	4.816175	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.459787	Mean dependent var	379.2400
Adjusted R-squared	0.371227	S.D. dependent var	298.1032
S.E. of regression	236.3816	Akaike info criterion	13.90853
Sum squared resid	3408451.	Schwarz criterion	14.25636
Log likelihood	-489.7073	Hannan-Quinn criter.	14.04700
F-statistic	5.191836	Durbin-Watson stat	1.007377
Prob(F-statistic)	0.000018		

المرحلة الثانية: نتائج التقدير وفقا لنموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model (REM)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ذو توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين ثابت، ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات

المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، ويعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة..(Gujarati , 2003)، وفيما يلي نتائج التقدير وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية:

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/04/23 Time: 18:17
Sample: 2010 2021
Periods included: 12
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 72
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	711.9885	452.4166	1.573745	0.1203
X2	356.4717	129.7199	2.748012	0.0077
X3	41.13911	22.17888	1.854878	0.0681
X4	-414.2813	367.4162	-1.127553	0.2636
X5	-33.71857	16.63938	-2.026432	0.0468
C	694.5515	325.1165	2.136316	0.0364

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	1.33E-05	0.0000
Idiosyncratic random	236.3816	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.246162	Mean dependent var	379.2400
Adjusted R-squared	0.189053	S.D. dependent var	298.1032
S.E. of regression	268.4496	Sum squared resid	4756304.
F-statistic	4.310401	Durbin-Watson stat	0.725402
Prob(F-statistic)	0.001873		

المرحلة الثالثة: المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

يتم المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية ايهما الأكثر ملائمة للنموذج باستخدام اختبار $Housman$ ويتضمن الاختبار فرضيتين $(Housman, 1978)$:

الفرضية العدم $H0$: وتنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

الفرضية البديلة :$H1$ وتنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

وفيما يلي نتائج اختبار $\boldsymbol{Housman}$ لتحديد النموذج الأكثر ملائمة:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	24.122110	5	0.0002

يلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة Prob تساوي 0.0002 وهي أقل من مستوى الدلالة 5% وبالتالي يتم رفض الفرضية العدم والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم. وبالتالي سيتم تفسير النتائج التي تضمنها نموذج التأثيرات الثابتة: ووفقاً للنتائج الواردة في نموذج التأثيرات الثابتة:

- لا يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل دوران السهم، والقيمة السوقية للسهم.
- لا يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق المساهمين، والقيمة السوقية للسهم.
- لا يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين إجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات، والقيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل المديونية، والقيمة السوقية للسهم. وهذه العلاقة عكسية، فكلما زاد معدل المديونية انعكس ذلك سلباً على القيمة السوقية للسهم.
- يوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين نسب السيولة، والقيمة السوقية للسهم. وهذه العلاقة طردية، فكلما زادت نسبة السيولة انعكس ذلك إيجاباً على القيمة السوقية للسهم.

النتائج والمناقشة:

- يلاحظ أن النتائج الخاصة بكل من نسب السيولة ومعدل المديونية كانت متوافقة مع فرضيات الدراسة، وهذا يشير إلى أهمية العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية للسهم، ولكن يلاحظ أن كل من معدل دوران السهم والعائد على حقوق المساهمين، ونسبة إجمالي الدخل/ إجمالي الموجودات لم تظهر علاقة معنوية، وهذا يشير إلى أنه وعلى الرغم من أن النسب المالية للشركة يمكن أن تعطي فكرة عن أدائها المالي واستقرارها وقدرتها على النمو، إلا أنها لا تعد دائمًا مؤشرًا قويًا على القيمة السوقية لأسهم الشركة. ويمكن أن تتأثر العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركة بعدة عوامل، ومنها:

1 –عدم التوافق بين توقعات السوق والنتائج الفعلية للشركة: حيث يمكن أن يؤدي الفرق بين توقعات السوق والنتائج الفعلية للشركة إلى ضعف العلاقة بين النسب المالية للشركة وقيمتها السوقية.

2 –العوامل الخارجية: تؤثر العوامل الخارجية مثل التغييرات الاقتصادية العامة أو السياسية حيث يمكن أن تؤدي إلى تقلبات في القيمة السوقية للشركة بشكل مستقل عن نسبها المالية.

3 –الخطر والعوائد: قد تكون هناك شركات أخرى في الصناعة توفر فرصة للاستثمار بمعدلات عوائد أعلى مقارنة بالشركة المحددة، مما يؤدي إلى تقليل القيمة السوقية لأسهم الشركة على الرغم من وجود نسب مالية قوية.

4 –هيكل رأس المال: يمكن أن يؤثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة وبالتالي على العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركة، على سبيل المثال قد يتم تخفيض عدد الأسهم في السوق دون التأثير على القيمة الإجمالية للشركة.

5– توقيت الاستثمار: يمكن أن يؤثر توقيت الاستثمار في الشركة على العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركة.

References:

ABU ODEH, H. The ability of financial ratios to improve the quality of information for service companies listed on the Palestine Exchange: a case study of the Palestinian Telecommunications Group. (Master's thesis). Islamic University, Palestine. 2017. (In Arabic)

AL-MANASEER, SR. *Impact of Market Ratios on the Stock Prices: Evidence from Jordan. International Business Research*. No 13(4). 2020. 1-92.(In Arabic)

AL-SHADAIFAT, K. Financial management and analysis. Dar Wael for printing and publishing.2001. (In Arabic)

ARKAN, T. The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets. Finanse, RynkiFinansowe, Ubezpieczenia. No 1(79). 2016. 13-26.

FADLIA, A., &MAMLOUK, A. Analysis of the efficiency of the stock market in attracting investment: a field study on the Damascus Stock Exchange. Tishreen University Journal-Economic and Legal Sciences Series. No 36(5). 2014. (In Arabic)

GUJARATI, D. N. Basic Econometrics" fourth edition McGraw-Hill. *New York*.2003

HAFSI, R., HALIMI, N., & DJAMILA, B. The impact of financial performance indicators on the market value of stocks - A study of Industrials companies listed on the Amman Stock Exchange during the period 2014-2016. Strategy and Development Review. No 9 (3). 2019. 200-221.(In Arabic)

Ligocká, M., &Stavárek, D. *The relationship between financial ratios and the stock prices of selected European food companies listed on stock exchanges*. ActaUniversitatisAgriculturae et SilviculturaeMendelianaeBrunensis. No *67*(1). 2019. 299-307.

SHEIKH, H., QATIM, H., &SHEHADEH, Z.*The role of financial ratios in evaluating the performance of the economic project, an applied study on the Syrian Arab Company for Electronic Industries.*Tishreen University Journal-Economic and Legal Sciences Series. No 29(2). 2007.(In Arabic)

SHIHAB EL-DIN, I. The Market Share of Banking Facilities and their Impact on the Profitability of the Jordanian Commercial Bank "Empirical Study on the Jordanian Commercial Banks from 2010 -2014" (Doctoral dissertation, Middle East University).(In Arabic)

SHARIF, N. Accounting analysis using financial ratios and its importance in supporting investment decisions Analytical study of a sample of Iraqi industrial companies. Journal of Business Economics for Applied Research. No 3(3). 2022. (In Arabic)

Syrian Commission of Financial Markets and Securities, Damascus Stock Exchange. www.dse.gov.sy(In Arabic)