جامعة غرداية – الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدّمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

ميدان: العلوم إقتصادية تسيير وعلوم تجارية

شعبة: علوم تجارية

تخصص: مالية مؤسسة

أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية

"دراسة حالة بورصة عمّان المالي " للفترة 2013 –2015

من إعداد الطالب:رشوم إسماعيل

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/05/15

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ/ الشيخ صالح أبو القاسم (مساعد أ، جامعة غرداية) رئيسا

أ/ عبادة عبد الرؤوف (مساعد أ، جامعة غرداية) مشرفا ومقررا

أ/ سلماني عادل (مساعد ب، جامعة غرداية) مناقشا

السنة الجامعية: 2017/2016

بسم الله الرحمن الرحيم

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى:

إلى من عزز فيَّ حب الخير..... وخلق فيَّ روح التحدي..... وزرع فيَّ تقوى الله و حب العلم.... إلى نبع الحنان.....إلى أغلى ما في الوجود: **أبي** الحنون.....رمز التحدي والسعادة.

إلى إخوتي وأخواتي، وإلى كل عائلة آل رشوم.

إلى التي من نبع حنانها ودفء دعائها أستمد طاقتي.....إلى من جعلت الصعب سهلاً.....إلى أغلى ما في الوجود: **أمي**.....الحنونة.

إلى كل أساتذة قسم المالية والمحاسبة، إلى كل طلبة ماستر مالية مؤسسة

إلى موظفي بورصة الجزائر الذين كانوا قد ساهموا وصبرا من أجل إتمام هذه الردراسة.

إلى من ساعدني في استكمال هذه المذكرة وقد آثرت ألاّ أذكر الأسماء إكبارًا واحترامًا راجيا من الله أن يتولى مكافأتهم، ففاعل الخير يبقى مجهولا وخيره محمودًا، والأجر عند الله فجزاهم الله كلّ الخير.

إسماعيل

شكر وتقدير

لا يسعني في هذا المقام إلاّ أن أتقدّم بالحمد والشكر لله تعالى على ما وهبني إياه من العزم والمقدرة على كتابة هذا العمل.

أتقدم بالشكر الخاص والامتنان الخالص والتقدير الفائق، وأعمق معاني الثناء للأستاذ: {عبادة عبد الرؤوف}، لتفضله بالإشراف على هذا البحث، ولما بذله من جهد وصبر في تقويمه وتزويده بمصادره، وإغنائه بفيض معلوماته وإنارته بنصائحه وتوجيهاته السديدة، واثرائه بآرائه العلمية القيمة التي أسهمت بشكل كبير في إتمام هذا البحث والذي كان خير عون لي في إنجاز هذا العمل، فجزاه الله خير الجزاء وجعل ذلك في ميزان حسناته.

كما أعبر عن شكري وتقديري للأساتذة: حميدات عمر، و سلماني عادل، وكل أساتذة قسم المالية الذين قدّموا لي كل المساعدة بنصائحهم وتوجيهاتهم فالشكر الجزيل لهم فجزاهم الله كل الخير.

وأتقدم بالشكر لموظفي المكتبة الجامعية كلية العلوم الإقتصادية تسيير وعلوم تجارية على مساعدتهم فجزاهم الله خيرًا.

ملخص:

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم من خلال إختبار العلاقة بين النسب المالية والمتمثّلة في: (القيمة الدفترية للسهم، عدد الأسهم التي تم تداولها، نسبة القيمة السوقية للعائد، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة المديونية، عائد السهم الواحد، معدل دوران السهم) كمتغيرات مستقلة والمتغير التابع وهو حركة أسعار الأسهم، حيث شملت الدراسة 21 مؤسسة مدرجة في بورصة عمّان المالي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية خلال الفترة 2013 – 2015، وذلك بتقدير نموذج الإنحدار الخطي المتعدّد والبسيط بين متغيرات الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي EViews 9 لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المالية، بورصة عمّان، الأسواق المالية، الكفاءة، نماذج بانل

Abstract:

The study aimed to test the impact of financial information on the movement of stock prices by examining the relationship between the financial ratios represented by: (book value per share, number of shares traded, market value of return, ratio of market value to book value, debt ratio, , The share turnover ratio) as independent variables and the dependent variable, the movement of stock prices. The study included 21 institutions listed on the Amman Stock Exchange using the time series data for the period 2013-2015, by estimating the simple and simple linear regression model between the study variables using Or statistical program EViews 9 to study the relationship between the variables of the study.

Keywords: financial information, Amman Stock Exchange, financial markets, efficiency, Pannell models.

العنوان	الصفحة
الإهداء	I
الشكر	II
الملخص	III
قائمة المحتويات	IV
قائمة الجداول	VII
قائمة الملاحق	IX
قائمة الإختصارات	X
المقدمة العامة	أ- ج
الفصل الأول: أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية	
المبحث الأول: المعلومات المالية والقوائم المالية	1
المطلب الأوّل: تعريف المعلومات المالية والقوائم المالية	1
المطلب الثّاني: القوائم المالية ونسبها	3
المبحث الثّاني: الأسواق المالية والكفاءة	5
المطلب الأوّل: سوق الأوراق المالية وأنواعها	6
المطلب الثاني: الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية (الأسهم، السّندات.)	8
المطلب الثالث:كفاءة سوق الأوراق المالية	13
المطلب الرابع: الدراسات السابقة:	16
خاتمة الفصل الأول	21
الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم	
مقدمة الفصل الثاني	23
المبحث الأول: بورصة عمّان للأوراق المالية	24
المطلب الأول: نشأة ومفهوم وأهداف بورصة عمّان للأوراق المالية	24
المطلب الثاني: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	25

المطلب الثالث: الإطار القياسي المتبع في التحليل	**28**
المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة	**38**
المطلب الأول: عرض نتائج تحليل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	**38**
المطلب الثاني: تقدير النماذج القياسية وتحليلها	**41**
المطلب الثالث: تقدير نماذج بانل لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم	**69**
خلاصة الفصل الثاني	**77**
الخاتمة	**79**
المراجع	**84**
الملاحق	**88**

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1-1	مؤيدي ومعارضي الأسهم العادية والممتازة	11
2-1	خصائص كل من الأسهم العادية والممتازة والسندات	12
3-1	المؤسسات والقطاعات محل الدراسة	26
1-2	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	39
2-2	مصفوفة الإرتباط بين متغيرات الدراسة	40
3-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X1	41
4-2	إختبار F للمتغير X1	42
5-2	إختبار لاغرنج للمتغير X1	43
6-2	إختبار هوسمان للمتغير X1	43
7-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X1	44
8-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X2	46
9-2	إختبار F للمتغير X2	47
10-2	إختبار لاغرنج للمتغير X2	47
11-2	إختبار هوسمان للمتغير X2	48
12-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X2	48
13-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X3	50
14-2	إختبار F للمتغير X3	50
15-2	إختبار لاغرنج للمتغير X3	51
16-2	إختبار هوسمان للمتغير X3	52
17-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج للتأثيرات العشوائية للمتغير X3	52
18-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X4	54
19-2	إختبار F للمتغير X4	55
20-2	إختبار لاغرنج للمتغير X4	55
21-2	إختبار هوسمان للمتغير X4	56
22-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X4	56

23-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X5	58
24-2	إختبار F للمتغير X5	58
25-2	إختبار لاغرنج للمتغير X5	59
26-2	إختبار هوسمان للمتغير X5	60
27-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X5	60
28-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث للمتغير X6	62
29-2	إختبار F للمتغير X6	62
30-2	إختبار لاغرنج للمتغير X6	63
31-2	إختبار هوسمان للمتغير X6	63
32-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X6	64
33-2	نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث لمتغير X7	66
34-2	إختبار F للمتغير X7	66
35-2	إختبار لاغرنج للمتغير X7	67
36-2	إختبار هوسمان للمتغير X7	67
37-2	إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج الآثار العشوائي للمتغير X7	68
1-3	نتائج تقدير النموذج التجميعي لكل المتغيرات	70
2-3	نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة لكل المتغيرات	70
3-3	نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية لكل المتغيرات	71
4-3	إختبار F لكل المتغيرات	72
5-3	إختبار لاغرانج لكل المتغيرات	72
6-3	إختبار هوسمان لكل المتغيرات	73
7-3	التحليل الإحصائي للنموذج التجميعي لكل المتغيرات	73

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
1	المتغيرات والشركات والقطاعات محل الدراسة	88
2	النماذج الثلاث لأثر القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم	94
3	النماذج الثلاث لأثر عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم	95
4	النماذج الثلاث لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم	97
5	النماذج الثلاث لأثر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم	98
6	النماذج الثلاث لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم	100
7	النماذج الثلاث لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم	101
8	النماذج الثلاث لأثر معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم	103
9	نموذج لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم.	104

اللغة الأجنبية والرموز	اللغة العربية
Mean	الوسط الحسابي
Maximum	أكبر
Minimum	أقل
Std-dey	الإنحراف المعياري
Observation	عدد المشاهدات
Breusch- pagan LM	إختبار لاغرانج
Prob	إحتمال
Hausman	إختبار هوسمان
R^2	معامل التحديد
F(statistic)	قيمة فيشر المحسوبة
F	إختبار المعقولية العظمى

توطئة

يعد سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية بين البائع والمشتري تحت قوانين وأحكام وهي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء بأنواعها (الأسهم والسندات).

كما يعتبر السوق الكفء المكان الذي تتأثر حركة أسعار الأسهم بالمعلومات المالية المتاحة، التي مكنت الفرد من إدراك حقيقة العالم الذي يعيش فيه، في مجال الأسواق المالية وفي ظل التغيرات السريعة للأحداث وتعاقبها والحاجة إلى إيجاد السبل الكفيلة لربط بقاع العالم، أصبح من المهم الإهتمام بنظم المعلومات المالية التي تعتمد على توفير المعلومات المالية الازمة لتلك الأسواق للمساهمة في اتّخاذ القرارات المالية على أساس علمي دقيق بعيدا عن عدم التأكّد والضبابية من جهة، وتحقيق الكفاءة والفعالية للسوق المالي من جهة أخرى، وفي هذا السياق لابد من فهم حقيقة مهمة متمثلة في معظم البيانات التي تعتمدها الأسواق المالية والمعلومات التي تنشرها المتمثلة في: جدول حسابات النتائج (جدول الدخل)، جدول تدفقات الخزينة)، وهذه المعلومات مستمدّة من مخرجات نظم المعلومات المالية التي تقدّمها الشركات المسجلة في الأسواق المالية والتي تقدم وفق مبادئ وأسس قانونية وفنية متعارف عليها، وتنشر هذه البيانات ويتم تداولها وتحليلها وعلى أساسها تتم عملية التداول في السوق ومن ثم تتحرك أسعار الأسهم فيها، ومن هذا أصبحت عملية إيجاد وسائل وتقنيات لتوصيل هذه البيانات والمعلومات إلى أيدي المتعاملين في الأسواق المالية وظيفة مهمة من وظائف نظام المعلومات المالية وذبك من خلال التسهيلات التي يقدمها لتوفير بيئة معلوماتية متكاملة الأمر الذي قد يؤثر في عملية التداول بالأسواق المالية قد ينعكس على حركة أسعار الأسهم فيها.

على ضوء ما تقدّم يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق عمّان المالي للفترة 2013-2015؟

من خلال الإشكالية الأساسية بمكن صياغة التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ ما هي العلاقة بين المعلومات المالية وحركة أسعار الأسهم؟
- ✓ هل هناك علاقة إرتباط بين كل المؤشرات المدروسة فيما بينها مع حركة أسعار الأسهم؟
- ✓ هل يوجد تأثير معنوي للمؤشرات المالية على حركة أسعار الأسهم؟

فرضيات الدراسة:

- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم وحركة أسعار الأسهم
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة وحركة أسعار الأسهم.
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للعائد وحركة أسعار الأسهم
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وحركة أسعار الأسهم.

- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وحركة أسعار الأسهم.
- ✓ علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم الواحد وحركة أسعار الأسهم.
- ✓ علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأسهم وحركة أسعار الأسهم.
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المالية وحركة أسعار الأسهم.

مبررات إختيار الموضوع:

- ✓ معرفة تأثير المعلومات المالية المنشورة في الأسواق المالية على حركة أسعار الأسهم.
- ✓ معرفة كيفية نشر المعلومات المالية في البورصة وكيفية معالجتها.
- ✓ إثراء الرّصيد المعرفي حول مجريات البورصة.
- ✓ محاولة تقريب والرّبط الجانب النظري للدراسة على الواقع العملي.

أهداف الدراسة:

- معرفة أثر المعلومات المالية والمتمثلة في المؤشرات المالية على حركة أسعار الأسهم في بورصة عمّان المالي.
- بيان العلاقة بين المؤشرات المالية وحركة أسعار الأسهم في سوق عمّان المالي.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة على توضيح بعض المؤشرات المالية التي تؤثر أو لا تؤثر على حركة أسعار الأسهم في البورصة وخاصة بورصة عمّان المالي. وكيفية حساب التأثير باستعمال بعض النماذج القياسية.

حدود الدراسة:

تم إجراء هذه الدراسة على القوائم المالية لبعض الشركات المدرجة في بورصة عمّان المالي التي تمّ نشرها خلال فترة 2013 2015. وهذا لمختلف القطاعات.

منهج الدراسة:

من أجل الإلمام بالموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه وتحليل أبعاده وكذالك الإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات للتأكد من صحّتها أو نفيها، حيث تمّ الإعتماد على منهج دراسة سوق عمّان كدراسة حالة، إلاّ أنّنا استخدمنا في الدراسة تحليل المؤشرات المالية المنشورة من قبل الشركات وأثرها على حركة أسعار الأسهم. حيث اعتمدت على البرامج التالية: EXCEL 2007 وبرنامج Eviews9.

تقسيمات الدراسة:

في إطار دراسة أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وذلك في المؤسسات المدرجة في بورصة عمّان المالي تمّ تقسيم الدّراسة إلى فصلين:

الفصل الأول يشمل على المعلومات المالية والأسواق المالية والكفاءة حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين

- المبحث الأول: يشمل هذا المبحث على المعلومات المالية، إلاّ أنّ هذا المبحث قد قسّم إلى مطلبين
  - ✓ المطلب الأول يشمل على القوائم المالية من حيث التعريف والأهمية
  - ✓ المطلب الثاني يشمل على القوائم المالية التي تنشر في البورصة

أمّا الفصل الثاني فيشمل على دراسة قياسية لأثر المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وذلك عبر الموقع باستخدام الأدوات الإحصائية ونماذج بانيل حيث اختتمت الدراسة على النتائج المتوصل عليها والتوصيات

صعوبات الدراسة:

- صعوبة جمع البيانات والمعلومات الكافية وخاصة الجديدة من البورصة وكذلك من المؤسسات المدرجة في بورصة عمّان.
- الصعوبة في إيجاد موقع بورصة عمّان المالي وكذلك الشركات المدرجة فيها.

الفصل الأول:

أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: المعلومات المالية

سنتطرّق في هذا المبحث إلى المعلومات المالية وكذا القوائم المالية التي تضعها المؤسسات المندرجة في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأوّل: المعلومات والقوائم المالية

سنتطرّق في هذا المطلب إلى تعريف المعلومات المالية والقوائم المالية وكذلك الهدف من إعداد القوائم المالية .

الفرع الأول: تعريف المعلومات المالية

تعد نظم المعلومات Information systems بأنها مجموعة من العوامل التّي تتفاعل فيما بينها Interactive Elements من خلال علاقات متبادلة، كما أنّها تتفاعل بينها ككل وبين المستخدمين في أتخاذ قراراتهم [1].

كما تعد المعلومات Informations ناتج العمليات التشغيلية للبيانات Data المتجمعة للمنظمة عن الصفقات والتعاملات المالية والتجارية وغيرها التي تؤدّيها المنظمة خلال فترة زمنية معينة ولا تستطيع الإدارة استخدام تلك البيانات بصورتها الخام في اتّخاذ القرارات، فكان لابدّ من إجراء مجموعة عمليات لمعالجة تلك البيانات وتحويلها إلى معلومات تساعد في اتّخاذ القرار[2].

لقد ظهر مفهوم جديد يعبّر عن هذه العملية، وهو ما يعرف بالتنقيب في البيانات والذّي يشير إلى "أسلوب تبويبات للحصول على معلومات مفيدة، ومن هنا فقد أتاحت نظم المعلومات للمستفيدين أمكانية التعامل المباشر مع تلك النظم خصوصا إذا كانت متصلة بشبكة المعلومات العالمية مما ييسر وجود منافذ للتعاملات التجارية والمالية مفتوحة على مدار أربعة وعشرون ساعة في اليوم"[3].

ووفقا لنظرية النظم فإنّ هناك مجموعة الأنظمة الفرعية لتكامل نظام المعلومات لأية منظمة، فإنّنا نجد أنّ نظام المعلومات المالية أحد أهم النظم الفرعية لنظام المعلومات الإدارية والذي يهتم بإدارة ومعالجة البيانات المالية وتقديمها كمعلومات متمثلة بالكشوفات والتقارير والمؤشرات المالية التّي تفيد المستفيدين في اتّخاذ قراراتهم المالية[4].

---

[1]- رافعة ابراهيم الحمداني و عمر غازي العبادي، **اثر المعلومات المالية في حركة أسعار الأسهم بسوق عمان للأوراق المالية**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلّد 03، العدد 08، 2008، ص 05.

2- نفس المرجع ص 05.

3- نفس المرجع ص 05.

[4]- نفس المرجع ص 05.

الفرع الثّاني: تعريف القوائم المالية

هي الجزء المحوري للتّقارير المالية، وتمثّل القوائم المالية الوسائل الأساسية لتوصيل المعلومات المحاسبية للأطراف الخارجية، وعلى الرّغم من أنّ القوائم المالية قد تحتوي على معلومات من مصادر خارج السّجلاّت المحاسبية، إلاّ أنّ النّظم المحاسبية مصممة بشكل عام على أساس عناصر القوائم المالية (الأصول، الخصوم، الإيرادات، المصروفات، ...إلخ) ويتم الإمداد بالمعلومات من خلال القوائم المالية الأساسية والتّي تشمل:

- الميزانية أو قائمة المركز المالي.
- قائمة الدّخل.
- قائمة الأرباح المحتجزة.
- قائمة التّدفقات النقدية .

الفرع الثالث: الهدف من إعداد القوائم المالية:

إن الهدف العام من إعداد القوائم المالية هو توفير البيانات والمعلومات اللازمة والمفيدة للعديد من الجهات التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة وذلك من خلال:[1]

- توضيح وتحديد نتيجة العمليات والأنشطة التي قامت بها الشركة خلال فترة زمنية معينة (الفترة المالية).
- توضيح مدي قوة المركز المالي للشركة في لحظة زمنية تتمثل في نهاية الفترة المالية.

وفي سبيل تحقيق الهدف العام لإعداد القوائم المالية فإن هناك مجموعة من الأهداف الفرعية يجب مراعاتها عند إعداد مثل هذه القوائم من أهمها ما يلي:

1- أن البيانات التي تحتويها القوائم المالية يجب أن تساعد في توفير المعلومات المفيدة للعديد من الجهات، بما يعنى ضرورة التأكد من توفير المعلومات المالية اللازمة لجميع مستخدمي القوائم المالية دون الحاجة إلى تقديم المعلومات المالية التفصيلية لكل جهة على حدة

2- ضرورة الأخذ في الاعتبار اختلاف الأهداف و البيانات والمعلومات التي تحتاجها الجهات المختلفة في عمليات التخطيط والرقابة وتقييم الأداء.

3- يجب أن تتيح البيانات الواردة في القوائم المالية إمكانية المقارنة مع بيانات فترة أو فترات مالية سابقة وكذلك المقارنة مع القوائم المالية لشركات مماثلة في النشاط بغرض تقييم الأداء والمساعدة في اتخاذ القرارات.

[1]- دليل قراءة القوائم المالية لقطاع مياه الشرب والصرف الصحي (لغير الماليين) تم إعداد هذا الدليل بواسطة مشروع دعم قطاع المياه و الصرف الصحي الممول من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية ديسمبر 2010. ص 05

4- توفير المعلومات عن الأنشطة المختلفة للشركة (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) وتوضيح مصادر تدبير الأموال والمجالات التي تم فيها استخدام تلك الأموال.

5- الأخذ بعين الاعتبار القدرات المختلفة لاستخدام وفهم القوائم المالية من قبل المستخدمين المتعددين من حيث درجة ثقافتهم الإدارية والمحاسبية وخبرتهم في مجال التعامل مع تلك البيانات، ولذا يجب أن تكون المصطلحات المستخدمة بالقوائم المالية ذات مفاهيم واضحة ومتعارف عليها بين مستخدمي القوائم المالية، فضلا عن تضمين القوائم المالية إيضاحات تفصيلية للسياسات المحاسبية المطبقة وتحليل للأرقام الإجمالية التي تتضمنها القوائم المالية ذاتها[1].

المطلب الثّاني: القوائم المالية

تعتبر المعلومات المستقاة من السجلات المحاسبية للمنشاة وخاصة القوائم المالية التي تعكس نتائج ما حدث خلال فترة زمنية محددة هي المادة الأولية التي يعالجها المحلل المالي ويستقرء منها ملاحظاته واستنتاجاته[2].

في هذا المطلب سنتناول فيه القوائم المالية وهي (قائمة الدخل، جدول تدفقات الخزينة، قائمة المركز المالي) والتي لها أهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية ومن حيث تداول الأوراق المالية.

الفرع الأوّل: قائمة الدّخل (جدول حسابات النتائج) TCR (Tableau Compts de Résultas)

هي قائمة الدخل أو حساب الأرباح والخسائر و يمثل رصيدها ما حققته المنشاة من ربح أو ما تحملته من خسارة خلال فترة زمنية محددة تسمى الفترة المحاسبية ويتم التوصل إلى صافي الربح بطرح مجموع المصاريف من إجمالي الإيرادات وهي أمور تتأثر بوجهة نظر المحاسب وفقا للسياسات والأساليب المحاسبية المتبعة في المنشاة.

ولأغراض التحليل يتم عادة الاعتماد على عدة فترات محاسبية بحيث يتمكن المحلل المالي من استقرائها بشكل تفصيلي[3].

هي قائمة تبين نتائج أعمال الشركة خلال الفترة أو السنة المالية المنتهية وما حققته الشركة من إيرادات مقارنة بالتكاليف والمصروفات والتي استخدمت لتحقيق هذه الإيرادات ونتائج عمليات الشركة من ربح أو خسارة (الفرق بين الإيرادات والمصروفات والتكاليف).

---

[1]- نفس المرجع ، ص 05 -06.

[2]- دليل قراءة القوائم المالية لقطاع مياه الشرب والصرف الصحي (لغير الماليين) تم إعداد هذا الدليل بواسطة مشروع دعم قطاع المياه و الصرف الصحي الممول من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية ديسمبر 2010. ص 05

3- نفس المرجع السابق، ص29.

وُتعد قائمة الدخل أهم تقرير مالي للإدارة التنفيذية للشركة ومجلس إدارتها، وتكتسب قائمة الدخل هذه الأهمية لأنها:

1 -تُظهر نتائج أعمال الشركة للسنة أو الفترة المالية المنتهية.

2 -تُعتبر مؤشرًا هامًا لتوقع ما سيكون عليه مستقبل نتائج أعمال الشركة.

وللتفهم الجيد لنتائج أعمال الشركة، فإن قائمة الدخل لسنة مالية واحدة لا تعكس الصورة كاملة، ولذا فإن المقارنة بين قوائم الدخل لعدة سنوات تكون أكثر فائدة من الاعتماد على قائمة الدخل لسنة مالية واحدة حتى يمكن التعرف على تطور إيرادات الشركة وتكاليفها وأرباحها وخسائرها من سنة إلى أخرى بالزيادة والنقصان، وبالتالي إمكانية توقع قيمة الإيرادات والتكاليف والأرباح في السنة أو السنوات المالية التالية[1].

هي عبارة عن تقرير، يبين نتيجة أعمال المؤسسة خلال دورة محاسبية معينة، ويتضمّن عناصر الإيرادات وعناصر المصاريف حيث يكون الفرق بينهما ربح أو خسارة الدّورة:

الإيرادات –المصاريف = النتيجة

وبما أنّ هذه القائمة هي عبارة عن حساب فإنّ كل حسابات المصاريف والإيرادات تقفل في نهاية كل دورة محاسبية بترحيل مبالغها لحسابات النتائج، وتمثّل الإيرادات تدفقات داخلة نتيجة بيع السلع والخدمات، بينما تمثّل المصاريف الموارد المستخدمة أو المدفوعة من قبل المؤسسة بهدف الحصول على الإيرادات[2].

الفرع الثّاني: قائمة المركز المالي الميزانية Bilan

تعتبر هذه القائمة بيان للمركز المالي للمنشاة في تاريخ معين، وهي في المعتاد نهاية الفترة (شهر واحد أو سنة مالية) ولذلك يطلق عليها قائمة المركز المالي حيث يتم فيها توضيح ممتلكات المنشاة أو أصولها والتي تساوي الالتزامات على المنشاة وحقوق الملكية[3].

تعرف الميزانية بأنها قائمة توضح مصادر التمويل المستخدمة بالشركة في تاريخ معين وأوجه استخدام هذه المصادر في ذلك التاريخ، وتوضح الميزانية المركز المالي للشركة ببيان مالها من ممتلكات وحقوق وما عليها من التزامات مالية في تاريخ معين (تاريخ الميزانية)، والأساس الذي تبنى عليه الميزانية هو أن يتساوى مجموع الممتلكات والحقوق (الأصول) مع مجموع مصادر التمويل لها وهو ما يسمى بمعادلة الميزانية.

1 – دليل قراءة القوائم المالية لقطاع مياه الشرب والصرف الصحي (لغير الماليين) المرجع سبق ذكره ص 21.

2– بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية IAS/IFRS، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الثانية، 2010، ص40.

3– حليمة خليل الجرجاوي، نفس المرجع السابق، ص29.

وقد تكون مصادر التمويل للشركة هي الأموال المقدمة من ملاك الشركة (المساهمين ممثلين في وزارة المالية أو الشركة القابضة)، وفي هذه الحالة تسمى هذه المصادر (حقوق المساهمين)، وقد يكون التمويل من أطراف أخرى خلاف المساهمين مثل الدائنين والبنوك وفي هذه الحالة تسمى مصادر التمويل بالالتزامات[1].

– معادلة الميزانية:

الحقوق والممتلكات = مصادر التمويل
الأصول= الالتزامات + حقوق المساهمين

– الميزانية هي صورة فوتوغرافية للذّمة المالية للمؤسسة في تاريخ معين[2].

الفرع الثالث: قائمة التّدفقات المالية Tréseri

تعتبر قائمة التدفقات النقدية بيان تحليلي يبين التغيرات النقدية التي حدثت في المنشاة سواء بالزياد ة أو بالنقص والتعرف على أسباب هذه التغيرات، أي أنها تصوير لكل التدفقات النقدية الداخلة وكذلك التدفقات النقدية الخارجة[3].

هي قائمة توضح قيمة ومصادر التدفقات النقدية الداخلة للشركة خلال الفترة المالية المنتهية وقيمة وأوجه إنفاق تلك التدفقات خلال الفترة .كما أنها توضح أثر تلك التدفقات الداخلة والخارجة على الأرصدة النقدية للشركة في نهاية الفترة والتي تظهر بقائمة المركز المالي) الميزانية .(والأساس الذي تبنى عليه هذه القائمة هو عرض وحساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة المختلفة للشركة والتي يتم تقسيمها إلى ثلاث مجموعات من الأنشطة :الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية.

تنبع أهمية هذه القائمة المالية في المؤسسة الإقتصادية، من الأهمية الحيوية لتوفير النقدية لدفع مستحقاتها والتزاماتها، فالمؤسسة عليها دائما أن تسعى لتحقيق توازن مدروس بين السيولة والرّبحية باعتبارهما هدفين متعارضين في المؤسسة.

هذه القائمة تمكّن من تحديد المركز النّقدي للمؤسسة في لحظة زمنية معينة هي عادة نهاية السنة المالية وهو بمثابة رصيد للتّدفقات النقدية الواردة للمؤسسة والصّادرة منها أثناء القيام بالعمليات الإستغلالية، التمويلية والرّأسمالية في المؤسسة خلال دورة محاسبية معينة[4].

المبحث الثّاني: الأسواق المالية والكفاءة

في هذا المبحث يتم التعرّف على أسواق الأوراق المالية والكفاءة في السوق وكل مايتعلّق بهما.

1- نفس المرجع السابق، ص 05 -06

2- ناصر مرزوق وعزام بشكير، **مدخل إلى المحاسبة وفق SCF**، دار امتيجة للطّباعة، الجزائر، 2011، الطبعة الثانية، ص 23.

3- خليمة جرجاوي، مرجع سبق ذكره، ص 29

4- بن ربيع حنيفة، المرجع سبق ذكره، ص41

المطلب الأوّل: سوق الأوراق المالية وأنواعها

في هذا المطلب سنتناول فيه الأسواق المالية وأنواعها وكذا أنواع البورصات.

الفرع الأوّل: تعريف سوق الأوراق المالية SECURITIES MARKET :

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إمّا عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الإتصال، فقد أدّى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من الخارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول [1].

أو هو عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء على نحو تشكل إحدى القنوات الرّئيسية التي ينساب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتهيئتها للمجالات الإستثمارية التي يحتاجها الإقتصاد القومي[2].

الفرع الثّاني: أنواع سوق الأوراق المالية

وعادة يجري التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية هما:

1- السّوق الأولي (سوق الإصدار):

هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية عند إصدارها وفي إطار هذا النّوع من الأسواق يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة التي تمّ إصدارها لأوّل مرّة، وذلك عن طريق ما يسمّى بالإكتتاب العام، سواء تعلّق ذلك الإصدار الأسهم عند إنشاء شركة جديدة، أو زيادة رأس مالها بغرض توسيع وتنويع نشاطها أو إصدار أسهم وسندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل، وعادة ما تتولّى الإصدار تلك الأسهم والسّندات مؤسسات متخصّصة تسمّى مؤسسات الإصدار[3].

والإكتتاب في الأسهم قد يكون مغلقا (خاصا) أي مقصور على مؤسستين وحدهم وقد يكون عاما، وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للإكتتاب فيها، أمّا الإكتتاب في السندات فغالبا ما يكون عاما، حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للإكتتاب في السّندات، ويتم ذلك من خلال نشرة الإكتتاب التفصيلية: وهي مستند تصدره الشركات المصدّرة التي تقوم بطرح أوراق مالية جديدة للبيع، ويوضح تفاصيل وأحكام وشروط الطّرح، وتوضح

1- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية البورصة**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 17-18

2- نفس المرجع، ص 18

3- نفس المرجع ص 18.

نشرة الإكتتاب بالتّفصيل موقف الشركة المالي وكبفية استغلال الشركة حصيلة الأموال الناتجة عن الطّرح والنعلومات المهمة أخرى قد تؤثّر على قرارات المستثمرين[1].

2- السّوق الثانوي: (أسواق التّداول):

ويتخصّص هذا السّوق بالتّعامل في الأوراق المالية التي تمّ إصدارها أو طرحها في السّوق الأولية أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتحققة (كبنوك الإستثمار) ويطلق على هذا السّوق بالبورصة.

بمعنى آخر إنّ هذه الأوراق متداولة أصلا ومحل استمرار قائم وليست جديدة، وهذا ما يفرق سوق التداول الثانوي عن السّوق الإصدار الأوّلي أي بعد قيام المستثمرين بشراء أوراق مالية جديدة يتم التّداول ونقل ملكية هذه الإستثمارات في السواق الثانوية، وتقسّم السوق الثانوي إلى نوعين هما:

أ) السّوق المنظّم The Organized Market:

وهذا السوق يتميّز بوجود مكان مادي ملموس ومحدّد يلتقي فيه مستثمرون للبيع والشّراء، كذلك يتميّز هذا السّوق بوجود تشريعات وأنظمة خاصة التي يجب على الشّركة أو المؤسسة استيفاؤها حتى يتم قيد أسهمها أو سنداتها في هذا السّوق، وتتعلّق هذه القواعد والشّروط ب"عدد المساهمين وعدد الأسهم إصدار التقرير السنوي يتضمّن الحسابات الختامية للشركة والمتعاملين في السوق"، وفضلا عن ذلك هناك وقت محدّد للتداول وعلى هذا الأساس فإنّ التعامل في هذا السوق يقتصر على الأوراق المالية المسجّلة فقط التي يجب تداولها بواسطة الشركات المرخّصة وفقا لقوانين والأنظمة المحدّدة لعملية التداول.

ب) الأسواق الغير المنظّمة (السّوق الموازية) The Organizd Market Or Over-The-Counter:

وهي أسواق عرفية وليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدّد، وتمثّل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا "حدود السّوق"، ويتداول بها الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظّم، وتشكّل عملية التّعارض بين البائع والمشتري أساس آليات التسعير تداول السوق الموازية من لدن مجموعة من التّجار المرتبطين بشبكة إتصالات قوية "هاتف، حاسوب ..." والتي تمكّنهم من تحديد أفضل الأسعار ويعدّ هاؤلاء التجار بمنزلة صنّاع السوق "Market Maker" للجملة أو المفرد وغالبا ما ينظّم المتعاملين في هذا السّوق برابطة تعرف بالجمعية الوطنية لتجارة الأوراق المالية "NASD" مثلما هو الحال في أمريكا وتتضمّن السوق غير المنظّمة "أحد مكونات السوق الثانوي" سوقين آخرين فرعيين هما السوقان الثالث والرّابع.

[1]- نفس المرجع السابق ص18.

المطلب الثاني: الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية (الأسهم، السّندات.)

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسة المتداولة في أسواق رأس المال الفورية ،"فهي تعتبر صكاً لإثبات حق في أصل معين وفي التوقعات النقدية الناتجة عن هذا الأصل أي إنها مستند ملكية أو دين يبين حقوق ومطالب المستثمر[1].

والأوراق المالية المعروفة التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة" البورصات"هي:

1. الأسهم العادية.
2. الأسهم الممتازة.
3. السندات.

الفرع الأوّل: الأسهم العادية:

تتصف أسهم رأس المال بالدّوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدّد طالما أنّ الشّركة قائمة ومستمرّة، ولكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدّخل، وكذلك المتبقّي من أصول الشّركة بعد السّداد لكافة الإلتزامات الأخرى ذات الأولوية في السّداد، ويعني هذا أنّ احتمال أن يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذّي يحصل عليه حاملي السّندات (حيت تحصل السّندات على عائد ثابت) ولكن المخاطر التّي يتعرّض لها الملاّك أكبر طالما أنّ حقوقهم مرتبطة بالدّخل المتبقّي بعد سداد الإلتزامات ذات الأسبقية.

من ناحية أخرى لا يوجد أي إلتزام قانوني لدفع توزيعات حيث تتمّ بناء على رأي مجلس الإدارة وبعد موافقة الجمعية العامة للمساهمين[2].

أ) القيمة الإسمية (Par Value): وتمثل القيمة المدونة في قيمة السهم، وتوزع الشركة المصدّرة لها الأرباح بنسبة مئوية، وتحدّد معظم البلدان حدّا أدنى للقيمة الإسمية.

ب) القيمة الدفترية (Book Value) : وهي قيمة السّهم بالدّفاتر وتستخرج حسب المعادلة التالية [3]:

$$\text{القيمة الدّفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات}}{\text{عدد الأسهم}}$$

1- نبيل خليل طه سمور، **سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، ص46

2- محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، **الإستثمار في البورصة أسهم، سندات، أوراق مالية**، دار الجامد للنّشر والتّوزيع، الأردن عمّان، الطبعة الأولى، 2006م، ص 58.

3- عباس كاظم الدّعمي، **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية**، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمّان، الطبعة الأولى، 2010، ص 161.

ج) القيمة السوقية للسهم (Market Value) : وتمثّل سعر السّهم في السوق المالية الذّي يتم تداوله، وتحدّد القيمة السوقية وفقا لعدّة معطيات منها (القيمة الدّفترية وظروف الطلب والعرض في السوق المالي والظروف الإقتصادية المتعلّقة بالتّضخم والإنكماش وتوقعات المحلّلين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة والمركز المالي للشركة وغيرها)، ولذلك فمن المتوقع أن تتذبذب هذه القيمة صعودا وهبوطا يكون بسبب تأثرها بالعوامل المذكورة آنفا ويمكن تحديد القيمة السوقية وفقا لمتغيرين وحسب المعادلة التالية:[1].

$$\text{القيم السوقية} = \frac{\text{القيمة المتوقع}}{\text{درجة المخاطر}}$$

د) القيمة الحقيقية (Liquidation Value) التصفية: هي القيمة التّي تتوقع المساهم أن يحصل عبيها في حالة تصفية الشركة وسداد الإلتزامات التّي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، وتسمى القيمة الحقيقية للسهم أو نصيب السهم من بيع الشركة وتستخرج هذه القيمة وفقا للمعادلة التالية[2]:

$$\text{القيمة الحقيقية} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الإلتزامات و حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

هـ) قيمة السهم بحسب العائد: (Divident Value): ويمثل القيمة التي يبدي المستثمر استعداده لدفعها مقابل حيازته للسهم التي يعطيه العائد الذّي يطمح في الحصول عليه مقابل استثمار أمواله وتستخرج بالعلاقة التالية:

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الإسمية للسهم} * \text{نسبة التوزيع}}{\text{معدل العائد الذّي يطلبه المستثمر}}$$

الفرع الثّاني:الأسهم الممتازة

الأسهم الممتازة: تقع الأسهم الممتازة بين السّندات والأسهم العادية، فهي تجمّع في خصائصها بين النّوعين – فهي تشبه السّندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التّصفية– وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الإتّجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم وتدفع التّوزيعات بعد الضّريبة كما يتمّ بالنّسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النّفقات كفوائد التّي تعفى من الضّريبة.

1- نفس المرجع، ص 161.

2-نفس المرجع السابق، ص 161.

من هنا يتّضح أنّ الأسهم الممتازة تجمّع في خصائصها بين الأسهم والسّندات [1].

- ويصنّف الأسهم على أنّه ممتاز حينما يميّز صاحبه عن حاملي الأسهم العادية في تلقّي حصص الأرباح وأيضا في دفع حصّة أصول الشّركة في حالة تصفيتها. ولا تمنح الأسهم الممتازة أي حقوق للتّصويت. وتقوم كل الشّركات بطرح الأسهم العادية ولكن القليل نسبيا هو الذّي يعرض الأسهم الممتازة.

تمتلك الأسهم الممتازة مدفوعات ثابتة ومربحة مصرّح بها. والقليل من الأسهم الممتازة هو الذّي يمتلك حصص أرباح متغيّرة وتسمّى نسبة ممتازة معدّلة.

ويعتبر السّهم الممتاز أكثر محافظة بمعنى أنّه أقل مخاطرة في الإستثمار من السّهم العادي. الجانب السّلبي للسهم الممتاز هو أنّه يتلقّى حاملو الأسهم حصص الأرباح المصرّح بها فقط ولا يشاركون في نمو الشّركة بنفس الطّريقة التّي يمكن لحاملي الأسهم العادية أن يشاركوا فيها.

2.1- مميزات وعيوب الأسهم الممتازة:

تقوم الشركات باستعمال الأسهم الممتازة كأسلوب للتمويل لأنها توفر لها ا لم ا زيا التالية:

- ✓ إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقراضية المستقبلية للمنشأة.
- ✓ تنص معظم المنشآت المصدرة للأسهم الممتازة على شرط الاستدعاء و ذلك في الحالات التالية:
  - توفر مصادر تمويلية أقل تكلفة من الأسهم الممتازة؛
  - توفر السيولة لدى المنشأة المصدرة، لهذا فإنّ استعمال تلك السيولة في سداد الأسهم الممتازة بدلا من بقائها مجمدة يمكن أن يساهم في ارتفاع معدلات الأرباح لدى الشركة
- ✓ تمكن الأسهم الممتازة المنشأة المصدرة لها من الاستفادة من مزايا السندات والأسهم معا، حيث لا تكون المنشأة ملزمة على دفع الأرباح في شكل توزيعات سنويا (وهي بذلك تشبه الأسهم العادية كما تضمن عدم تدخل حملة الأسهم الممتازة في الإدارة).

وعلى الرغم من كل هذه المزايا إلا أن هذا الأسلوب في التمويل لا يخلو من العيوب أهمها؛ التكلفة المرتفعة التي تتحملها الشركات المصدرة للأسهم الممتازة و ذلك لأن توزيعاتها لا تحقق وفرات ضريبية للشركة كما هو الحال بالنسبة للفوائد المدفوعة على السندات، يضاف إلى ذلك أن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضين و من ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد [2].

---

[1] – محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، مرجع سبق ذكره، ص 59.

2– بلجبلية سمية، **اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996–2006**. ص 15.

جدول (1-1) يوضّح بين مؤيّدي ومعارضي الأسهم العادية والممتازة [1].

نوع السّهم	عادي	ممتاز
المؤيّدون	يكون المالك نصيب من النّجاح إذا حقّقت الشّركة أرباح.	يمكن ضمان مدفوعات حصص الأرباح
المعارضون	يكون المالك في حالة مخاطرة إذا تعثّرت الشّركة.	لا يزيد ربح الأسهم لو ازدهرت الشّركة.

المصدر: إدوارد جيلباريك "الإستثمار في البورصة" دار الفاروق للنّشر والتّوزيع الطّبعة الأولى 2000،

الفرع الثالث: السندات:

يوجد عدّة أنواع مختلفة من السّندات، كالسّندات المضمونة بأصول، وسندات العادية، والسّندات من الدّرجة الأولى أو من الدّرجة الثّانية –وكل هذه الأنواع لها تاريخ استحقاق محدّد حيث ينبغي أداء هذه الإلتزامات، ولحملة هذه السّندات الحق في الحصول على دخل ثابت إمّا تدفع سنويّا أو سداسيا أو ثلاثيا بغضّ النّظر عن الدّخل الذّي حقّقته الشّركة. يحصل حملة السّندات على الفوائد قبل دفع توزيعات للملاّك، مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم إذا ما تمّ بيع وتصفية أصول الشّركة وإذا توقّفت أو تعثّرت الشّركة في سداد أي من هذه الحقوق (الفوائد وأصل القرض) وهذا يعني الإفلاس القانوني للشركة.[2]

تتمثّل السّندات صكوك مديونية تصدرها منشأة الأعمال، كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلّية، فضلا عن الهيئات شبه الحكومية، وهي بمثابة عقد اتّفاق بين المؤسّسة (المقترض) والمستثمر (المقرض) بمقتضاه بقرض مبلغ مالي معيّن من المستثمر إلى المؤسسة، الذّي يتعهّد بدوره برد أصل المبلغ مع فوائده والذّي اتّفق به في تاريخ معيّن وقد يحتوي على شروط لصالح المستثمر مثل رهن بعض الأصول الثّابتة ضمانا للسّداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تواريخ لاحقة، وقد يتضمّن شروط لفائدة المؤسسة مثل حق استدعاء قبل تاريخ الإستحقاق [(3)] .

ومن مزايا السندات نذكر منها:

- ✓ أداة استثمارية وادّخارية في آن واحد.
- ✓ حامل السند دائن للجهد المصدّر له.
- ✓ عائد السند، فائدة الكوبون المحدّد بنسبة مئوية، استحقاقها إمّا بصورة دورية سنوية أم دورية نصف سنوية أو ربع سنوية.
- ✓ للسند قيمة إسمية تمثّل المبلغ المثبت بشهادة السند.

[1]– إدوارد جيلباريك **الإستثمار في البورصة**، دار الفاروق للنّشر والتّوزيع، الطّبعة الأولى، مذكرة ماجيستر غير منشورة، 2000، ص 22.

[2]– محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، مرجع سبق ذكره، ص 58.

[3]– منير إبراهيم هندي، **أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات**، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، الطّبعة الثّانية، 2011، ص10.

✓ صفة التّداول تعطي للسند قيمة سوقية.

✓ الحصول على معدّل ثابت بمجرّد شراء لهذه الأوراق معدل فائدة على السندات أو قيمة الكابون بوصفه عائدا للأسهم الممتازة.

التمتع بالمشاركة في النمو وازدهار الشركة في المستقبل عن طريق حقه في تحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية في

$$\text{معدّل التحويل} = \frac{\text{القيمة الإسمية للورقة القابلة للتحويل}}{\text{سعر التحويل}}$$

أي وقت يختاره[1].

جدول (1-2) ويوضّح خصائص كل من السّندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة[2]:

	السّندات	الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
أوّلا: الحق في الحصول على دخل: 1- من حيث الأسبقية 2- من حيث مبلغ الدّخل أو العائد	الدّرجة الأولى في السّداد ثابت ومحدّد	المرتبة الثّانية ثابت ومحدّد	المرتبة الثّالثة المتبقّي وغير محدّد
ثانيا: الحق في الأصول عند التّصفية: 1- درجة الأسبقية 2- المبلغ	المرتبة الأولى محدّد	المرتبة الثانية محدّد	المرتبة الثالثة المتبقّي وغير محدّد
ثالثا: الحق في استرداد القيمة: - تاريخ الإستحقاق:	إجباري محدّد مسبقا وله تاريخ سداد	(القيمة الإسمية) غير ملزم ليس له تاريخ استحقاق	المتبقّي غير ملزم ليس له تاريخ استحقاق

المصدر: محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، الإستثمار في البورصة أسهم، سندات، أوراق مالية،

1- عباس كاظم الدّعمي، ، مرجع سابق ص 164-166.

2- محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، " مرجع سبق ذكره، ص60.

المطلب الثّالث: كفاءة سوق الأوراق المالية

في هذا المطلب سنحاول تعريف الكفاءة وأنواعها وكذا مستوياتها لما لها من أثر قوي على الأسواق المالية وكذلك أسعار الأسهم ونشر المعلومات.

الفرع الأوّل: تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية ومستوياتها

أوّلا: تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية:

يعرف على أنه السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، و غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي في ظل السوق الكفء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر، أو بعبارة أخرى تكون القيمة الحالية للمكاسب المستقبلية الناجمة عن امتلاكه، والمخصومة بمعدل عائد على الاستثمار يكفي لتعويض المستثمر من المخاطر تساوي تماماً القيمة السوقية للسهم يوم شرائه[1]."

السوق الكفء هو الذي" يعكس سعر السهم فيه توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تعرض لها هذه المكاسب، وتجدر الإشارة هنا إلى أن إتاحة المعلومات للجميع لا تعني بأن تقديراتهم بشأن المكاسب المستقبلية والمخاطر المحيطة بها متطابقة تمامًا، فقرارات المستثمرين قليلي الخبرة قد تأخذ بالأسعار بعيدًا عن قيمتها الحقيقية، غير أن قرارات المستثمرين المحترفين أو الآخرين المتمتعين بالفطنة ستدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية ولكن ليس هذا هو المهم بالنسبة لمفهوم كفاءة السوق، فالمهم هو أن يكون كل مستثمر مقتنع بأن تقديرا ته سليمة ولا مبالغة فيها".

وبالتالي يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفؤة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق وذلك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة والتي تتطلب:

1- مفتاح صالح ومعارفي فريدة، **متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها**، مجلة الباحث – عدد07 ، 2009-2010، ص: 02.

- ✓ وجود منافسة تامة بين مختلف المتدخلين في السوق.
- ✓ توفر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول أدواتها في السوق.
- ✓ الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد[1].

ثانيا: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية.

تعتبر الكفاءة مفهوم نسبي وليس مطلقاً، لذلك يقسم الباحثون الكفاءة إلى ثلاثة مستويات هي:

1. المستوى الضعيف:

يعني هذا المستوى أن أسعار الأسهم تسير بصورة عشوائية وبلا وجود علاقة بين بعضها البعض وهذا يعني أن حركة أسعار الأسهم في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل، وفي هذه الحالة فإن المستثمرين لا يستطيعون الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية[2].

2. الصيغة متوسطة الكفاءة:

تقتضي هذه الصيغة استجابة الأسعار للمعلومات التاريخية والحالية المعلنة للجمهور كالأسعار السابقة وتوقعات الأرباح والإعلان وتوزيعات الأرباح على المساهمين ، حيث تتغير الأسعار بشكل فوري استجابة لأي معلومات جديدة وفي هذه الظروف يبقى للبعض فرصة الاستفادة من معلومات غير منشورة وتحليلها لتحقيق أرباح غير عادية في إطار ظاهرة احتكار المعلومات[3].

3.الكفاءة القوية للسوق:

هي أن تكون أسعار الأسهم عاكسة للمعلومات المتاحة والخاصة وأي معلومات أخرى متعلقة بنشاط الشركة حتى تلك المتاحة للإدارة ، ويستحيل لأحد أن يحقق أرباح غير اعتيادية في ظل هذا المفهوم للكفاءة.[4]

الفرع الثّاني: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

الكفاءة الإقتصادية: تعرف كفاءة التسعير بأنها الكفاءة الخارجية، لأنها تعتمد على وصول المعلومات إلى المتعاملين بالسوق بسرعة وبتكلفة منخفضة ويكون أمام كل المتعاملين في السوق الفرصة لتحليل المعلومات وتحقيق الأرباح

---

[1]- نفس المرجع السابق ص: 02.

[2]- نبيل خليل طه سمور، مرجع سبق ذكره، ص 52.

3- رواء عبد الرزاق باعكضة، **أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم دراسة سوق الأسهم السعودي** ، رسالة الماجستير غير منشورة في المحاسبة، ص 25.

4- رافعة ابراهيم الحمداني و عمر غازي العبادي، مرجع سبق ذكره، ص 08.

وينعكس هذا على صعوبة تحقيق أرباح غير عادية والمستثمر الذي يخسر يكون بسبب جهله وعدم تحليله للمعلومات المتوافرة في السوق.

وإذا كان تحقيق أرباح غير عادية أمرا صعبا في هذا السوق ، إلا أنه أيضا ،أمر غير مستحيل، فقد يمنى مستثمرا عديم الخبرة أو كسول بخسائر فادحة نظرا لدخوله السوق دون تحليل للمعلومات المتاحة، غير أن هذا لا يرجع إلى نقص كفاءة السوق بل يرجع إلى جهل وكسل المستثمر ذاته .

كما يمكن لمستثمر آخر أن يحقق أرباح تفوق ما حققه غيره من المستثمرين نظرا لتمكنه من الحصول على المعلومات الضرورية قبل غيره .لكن غالبا ما يكون عدد هؤلاء المستثمرين محدود و بالتالي فلن يكون لهم تأثير كبير على تحقيق كفاءة السوق، و حتى إن تمكنوا من تحقيق أرباح غير عادية فذلك لن يدوم طويلا، لأن المعلومة ستصل لا محالة لباقي المستثمرين.

الكفاءة التشغيلية: وهي التي تعرف باسم الكفاءة الداخلية، ذلك لأنها تقوم على مبدأ خلق التوازن بين العرض والطلب داخل سوق رأس المال، في ظل انخفاض تكاليف المعاملات و هو الأمر الذي يشجع على زيادة حجم المعاملات مع سرعة تنفيذها.

كما أنه في ظل كفاءة التشغيل لن يتمكن المتخصصين من تحقيق عوائد مرتفعة نظرا لانخفاض تكاليف السمسرة.[1]

الفرع الثّالث: خصائص كفاءة سوق الأوراق المالي[2]

خصائص سوق الأوراق المالية الكفء: وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي ينتمي بها السوق الكفء:

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرّشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثرواتهم.
- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول.
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق.

1- لطرش سميرة، **كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية**، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة منتوري – قسنطينة، لسنة 2009-2010، ص 86-87.

2- مفتاح صالح و معارفي فريدة، مرجع سبق ذكره ص 182

- في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفع أي فوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على **كفاءة نظم المعلومات المالية**، وعلى هذا الأساس فإن نجاح سوق الأوراق المالية يحتاج إلى معلومات تبنى على أساس مجموعة من العناصر تتمثل في:

– إظهار الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة السوق المالي وهو ما يعرف بالإفصاح العام الذي يوفر قدر كافي من المعلومات يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

– توفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للمؤسسة المعنية لحساب القيمة الحقيقة لها.

المطلب الرابع: الدراسات السابقة:

الفرع الأول: الدراسات العربية:

أولا: دراسة صباح علي شراب[1]، بعنوان "**أثر الإعلان عن التوزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**".

هدفت الدراسة إلى محاولة الكشف عن العلاقة المحتملة ما بين الإعلان عن توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك باستخدام المتغيرات التالية: تاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح، نصيب السهم من صافي الربح، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة ونصيب السهم من الأسهم العينية. كمتغيرات مستقلة، والمتغيرات سعر السهم السوقي، حجم تداول الأسهم في السوق وقيم تداول الأسهم في السوق كمتغيرات تابعة. ل28 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة من 1997 إلى 2005 وذلك بتقدير نموذج الإنحدار الخطي المتعدد باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، حيث توصلت الدّراسة إلى النتائج التالية:

- عدم وجود علاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية وبين سعر وحجم وقيم التداول للسهم في السوق.
- نصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

[1]– صباح أسامة علي شراب، **أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية –غزة– 2006.

ثانيا: دراسة رافعة إبراهيم الحمداني[1]، **بعنوان أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم بسوق عمان،** وقد هدفت الدراسة إلى:

قياس مدى العلاقة بين المعلومات المالية وحركة أسعار الأسهم، وقياس مدى التأثير بين المعلومات المالية ومؤشر حركة أسعار الأسهم.باستخدام المعلومات المالية كمتغير مستقل والمتمثّل: قيمة الأسهم التي تمّ تداولها في السوق بمختلف الأسعار، عدد الشركات المدرجة في السوق، عدد الأسهم التي تمّ تداولها في السوق، قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية للأسهم المكتتب (معدل دوران الأسهم)، نسبة القيمة السوقية إلى العائد (سعر الإغلاق إلى عائد السهم)، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية. والمتغير التابع المتمثّل في الرّقم القياسي المرجح لأسعار الأسهم وهو مؤشر الذي يمثل حركة أسعار الأسهم.باستخدام بيانات شهرية من جانفي 2000 إلى جانفي 2006 وذلك بتقدير نموذج الإنحدار الخطي وحساب معامل الإرتباط لشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، حيث توصّلت الدّراسة إلى النتائج التالية:

- هناك علاقة ارتباط إيجابية بين المعلومات المالية والمتمثلة بالتقارير المالية والمؤشرات المالية التي يقدّمها سوق عمان للأوراق المالية للمتعاملين في السوق وحركة أسعار الأسهم.
- إنّ المعلومات المالية التّي ينشرها سوق عمان للأوراق المالية والمستمد من نظم المعلومات المالية للشركات المدرجة تؤثر بشكل واضح على حركة أسعار الأسهم، مما يشير ضمنيا إلى تأثير تلك المعلومات بحركة تداول الأسهم في السّوق.
- إنّ المعلومات المالية المنشورة في سوق عمان المالي تؤثر على القرارات المالية للمتعاملين في السوق من خلال تأثيرها بحركة تداول الأسهم.
- إنّ التغير الحاصل في حركة أسعار الأسهم يعود معظمها إلى التغيرات الحاصلة في المعلومات المالية المنشورة في سوق عمان للأوراق المالية.

ثالثا: دراسة دانة بسام محمد يوسف[2]، **بعنوان تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي،** وقد هدفت الدراسة إلى:

معرفة لأهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد، وبيان أي العوامل أكثر تأثيرا من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أم الخارجية).باستخدام المتغيرات المستقلة التالية: التضخم، سعر الفائدة، عجز أو

1- رافعة ابراهيم الحمداني وعمر غازي العبادي، **أثر المعلومات المالية في حركة أسعار الأسهم بسوق عمان للأوراق المالية**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية والمحاسبية والمعلوماتية، المجلّد 03 العدد 08، 2008

2- دانة محمد يوسف، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير إدارة أعمال غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا آلية العلوم الإدارية والمالية، 2008.

فائض ميزان المدفوعات، عجز في الموازنة العامة، الناتج المحلي الإجمالي، عدد عمال الشركة، ورأس مال الشركة.والمتغير التابع فتمثل في عوائد الأسهم.ل 20 شركة مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2000 إلى 2006، حيث تمّ إتباع المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة من حيث الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.وتوصلت إلى النتائج التالية:

- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التضخم النقدي وعوائد الأسهم .
- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز أو فائض ميزان المدفوعات وعوائد الأسهم.
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة وعوائد الأسهم.
- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز الموازنة العامة وعوائد الأسهم.

رابعا: دراسة محمود محمد سمير[1]، **بعنوان تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية.**

هدفت الدراسة إلى قياس سلوك أسعار الأسهم في لبورصة فلسطين للأوراق المالية، قياس كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية. وقياس إمكانية تحقيق أرباح غير عادية من قبل المستثمرين.باستخدام المتغير التابع والمتمثل في كفاءة البورصة أمّا المتغير المستقل فتمثّل في سلوك أسعار الأسهم.ل 12 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (02 قطاع الصناعة، 01 قطاع التأمين، 03 قطاع البنوك، 03 قطاع الخدمات، 03 قطاع الاستثمار) باستخدام بيانات أسبوعية من 2006 إلى 2009، قام بحساب معامل الإرتباط باختبار نموذج أريما ARIMA لمعرفة اتّجاه حركة أسعار الأسهم. حيث استخدام البرنامج الإحصائي SPSS. حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ أثبتت الدراسة وجود ارتباط قوي بين إجمالي القطاعات الخمس مع بعضها البعض عند مستوى معنوية 0.05% وهذا يدل على أنّه إذا تحسن أداء قطاع معين فإنّه بالتالي يتحسن أداء القطاعات الأخرى وهذا يدل على تأثر سلوك أسعار أسهم الشركات لكل قطاع مع بعضها البعض وهذا ما يدل على قلّة كفاءة السوق، وتبيّن أن قطاعي التأمين والخدمات يوجد بينها ارتباط ضعيف.

✓ تبيّن النتائج أنّ سلوك أسعار الأسهم يظهر اتجاها واضحا نحو التزايد مع الزّمن (الوقت) وبالتالي يمكن لأي مستثمر التنبّؤ بأسعار الأسهم المستقبلية.

[1]- محمود محمد سمير، **تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية –غزة، 2011.

خامسا: دراسة حليمة خليل جرجاوي[1]، **بعنوان دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم،**

هدفت الدراسة إلى التعرّف على أسعار التحليل المالي ومزاياه وكيفية الإستفادة منها في التنبؤ بأسعار الأسهم. حيث استخدم المتغيرات التالية (نسبة السيولة، نسبة الربحية، نسبة المديونية، نسبة النشاط ونسبة السوق) كمتغيرات مستقلة، والمتغير التابع المتمثّل في سعر السهم. ل10 شركات مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (02 قطاع التأمين، 02 قطاع البنوك، 02 قطاع الخدمات، 02 قطاع الإستثمار و02 قطاع الصناعة) خلال فترة 2997 – 2006، وتمّ استخدام الإنحدار المتعدد وتمّ استخدام البرنامج الإحصائي SPSS. إلاّ أنّه توصّل إلى النتائج التالية:

- ✓ القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من المتغيرات الهامة التي تساهم في التنبؤ بسعر السهم حيث تربطهما علاقة معنوية مع سعر السهم السوقي.
- ✓ نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة يؤثر على السعر السوقي للسهم.
- ✓ سعر السهم في السوق يتناسب طرديا مع نسبة نصيب السهم من الأرباح.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية:

1– Placido M.Maenaje, (2009)[2] "The impact of Selected Financial Variables on Share price publicly List Firms in the Phlippines".

أثر المتغيرات المالية على سعر السهم دراسة حالة بورصة فلبين .

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر العائد على السهم والعائد على الأصول على سعر الأسهم لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلبين لسنة 2009، حيث شملت الدراسة على عينة تتمثّل ل 50 شركة مدرجة في بورصة فلبين، واستعان الباحث على التقارير المالية لسنة 2009، حيث استخدم الباحث تحليل الإنحدار المتعدّد عن طريق SPSS وذلك لتحديد العلاقات المتبادلة والخطية والمعاملات بيتا وR^2 ، وتمّ استخدام البرنامج الإحصائي PASW حيث استخدم المتغيرات التابعة والمتمثّلة في العائد على السهم، والعائد على الأصول، والمتغير المستقل والمتمثّل في سعر الأسهم لشركات المساهمة. إلاّ أنّه توصّل إلى النتائج والمتمثّل في:

- وجود علاقة إيجابية قوية بين عائد السهم وأسعار الأسهم أي له تأثير إيجابي قوي.
- وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وأسعار الأسهم حيث أظهرت النتائج الإنحدار المتعدّد أنّ النموذج المختار كان قادر على تفسير 73% من متوسط التغير في السهم.

[1] – حليمة خليل جرجاوي، **دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية،** رسالة ماجستير غير منشورة، في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزّة، 2008.

[2] -Placido M.Maenaje, (2009) "**The impact of Selected Financial Variables on Share price publicly List Firms in the Phlippines**". *American International Journal of Contemporary Research Vol. 2 No. 9; September 2012*

الفرع الثالث: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية من حيث:

بعد الدّراسة التي تناولتها وسنحاول مقارنتها مع الدّراسات السابقة التي أجريت وذلك من حيث:

1- الأهداف:

نلاحظ من خلال الدراسة والدّراسات السابقة نجد أنّا تصب في نفس الأهداف محاولة الكشف عن العلاقة بين المعلومات والنسب المالية على حركة أسعار الأسهم وهذا ما نلاحظه عند دراسة صباح علي شراب، ودراسة رافعة إبراهيم الحمداني، ودراسة محمود محمد سمير.

2- حجم العينة

نلاحظ أنّ حجم العينة تتقارب حيث نجد في دراسة صباح علي شراب حجم العينة 28 شركة، أمّا دراسة دانة بسام محمد يوسف نجد 20 شركة، ونجد في دراسة Plasido M.Maenaje 50 شركة، إلاّ أنّ الدّراسة الحالية فتتمثّل من 21 شركة مدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية.

3- من حيث المكان:

ما نلاحظه عن مكان الدّراسة حيث كانت دراسة دانة بسام محمد يوسف، ودراسة رافعة إبراهيم الحمداني والدّراسة الحالية هي في نفس البورصة أمّا الدراسات الأخرى (صباح على شراب، محمود محمد سمير) فكانت في بورصة فلسطين، ودراسة Plasido M.Maenaje كانت في بورصة فلبين.

4- من حيث الفترة:

نلاحظ أغلب الدّراسات السابقة تتراوح فترة الدّراسة بين 05 سنوات إلى 08 سنوات حيث هناك دراسة واحدة درس السوق ببيانات شهرية أمّا دراسة محمود محمد سمير فكانت دراسته على 03 سنوات فقط، ودراسة Plasido M.Maenaje فكانت لسنة واحدة ، إلاّ أنّ فترة الدّراسة التي قمنا بها فكانت 03 سنوات.

5- النماذج المستخدمة

نلاحظ أنّ أغلب الدّراسات استعملوا الإنحدار الخطي المتعدد وهناك من استعمل مع الإنحدار الخطي المتعدد معامل الإرتباط، وهناك من استعمل المنهج الوصفي من حيث النماذج الإحصائية (الوسط الحسابي، الإنحراف المعياري، ومعامل الإرتباط) . حيث اعتمدت الدّراسة التي قمنا بها على الإنحدار الخطي المتعدد وتحليل النماذج الإحصائية

6- البرامج الإحصائية المستخدمة

نلاحظ أنّ البرنامج الإحصائي المستخدم في كل الدّراسات هي البرنامج الإحصائي SPSS، إلاّ أن ارتأينا واستعملنا البيانات السلاسل الزمنية المقطعية لبانل وذلك لمقارنة النتائج المتوصل لكلا الدّراسات السابقة والحالية.

خاتمة الفصل الأول:

خصص هذا الفصل لدراسة الإطار النظري لسوق الأوراق المالي (البورصة) من خلال التطرّق إلى مفهومها وتعتبر المكان الذي يلتقي فيه بائع ومشتري الأوراق المالية أو مندوبهم لتبادلها بموجب إجراءات وقواعد ووسطاء، وتناولنا في الفصل الأول عن المعلومات المالية ومن أين تستخرج وما هي هذه المعلومات إلى أن توصّلنا إلى الأوراق المالية التي تتداول في البورصة ومنه تطرّقنا إلى كفاءة الأسواق المالية .

وقد استنتجنا أنّ سوق الأوراق المالية هي الرّكيزة الأساسية لقيام إقتصاد أي دولة ما وما تمثّله من استثمارات محلّية أو أجنبية وهذا ما يساعد المستثمرين من تحقيق أرباح من إستثمار أموالهم والحد من الإكتناز وتعطيل الأموال مما يؤدّي إلى تدهور الإقتصاد بشكل آلي.

من خلال ما ذكرنا يمكن قياس أثر المعلومات المالية المستخرجة من القوائم المالية وذلك عن طريق استخدام البرنامج الإحصائي Eviews9 وذلك بتقدير نموذج الإنحدار الخطي المتعدّد والبسيط لمتغيرات الدراسة ونماذج السلاسل الزمنية المقطعية لبانل. وهذا ما سنحاول تقديمه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

دراسة قياسية لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم بعض المؤسسات في بورصة عمّان

تمهيد الفصل الثاني:

بعد أن تطرّقنا في الجانب النظري إلى دراسة أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية. وبغرض للإلمام بالموضوع إرتأينا أن نقسّم الفصل الثاني إلى مبحثين:

المبحث الأول: يشمل على التعرّف على مجتمع الدراسة وعينته، وطرقة جمع البيانات وتلخيصها، وتعريف بالمتغيرات والأدوات الإحصائية المستعملة في معالجة المعطيات، أمّا المبحث الثاني سنتناول فيه عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها واختبار تطابقها مع الفرضيات.

المبحث الأول: بورصة عمّان للأوراق المالية

ينقسم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب، المطلب الأول نتطرق فيه إلى بورصة عمّان المالي والمؤسسات قيد الدراسة، أمّا المطلب الثاني سنتطرق الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة والمطلب الثالث يتمثّل في الإطار القياسي المتبع في التحليل.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم وأهمية بورصة عمّان المالي

من خلال ما تطرّقنا في مقدّمة المبحث الأول للفصل الثاني حيث ينقسم المطلب إلى ثلاث فروع أوّلها نشأة بورصة عمّان المالي وثانيه مفهوم بورصة عمّان المالي وثالثه أهمية بورصة عمّان المالي.

الفرع الأول: نشأة سوق عمّان المالي

مرّت سوق المال في الأردن بثلاث مراحل منذ أوائل الثلاثينيات من القرن العشرين، حيث كان التداول يتم من خلال سوق غير منظمة بواسطة بعض الشركات المساهمة العامة وعند صدور القانون رقم (31) لسنة 1976 الذّي تم بموجبه تأسيس سوق عمّان المالي كسوق غير منظمة وكجهة رقابية وتنفيذية في آن واحد، وظلّ سوق عمّان المالي يلبي احتياجات المستثمرين حتى منتصف عقد التسعينيات الذي بدأ يشهد تحولات كبيرة في صناعة الأوراق المالية أثمرت بإنشاء بورصة عمان في 11 مارس 1999[1].

الفرع الثاني: مفهوم سوق عمّان المالي[2]

تأسست بورصة عمان في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة .

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

تلتزم بورصة عمان بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعادل ، وحماية المتعاملين في سوق رأس المال. وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية .

تقوم بورصة عمان بتوفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة. ومراقبة عمليات

---

[1] – سليم جابو، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة عمّان خلال الفترة 2001–2010**، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012 ص: 123

[2] -http://www.fxnewstoday.ae/arab-markets سوق عمان المالي 22:25 على الساعة 2017/05/08

التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات. كما قامت بوضع معايير للسلوك المهني لضمان لضمان التزام أعضائها بمبادئ التداول العادل والسليم ،كما تحرص على ضرورة النشر الفوري والصحيح للمعلومات لجميع المهتمين بنفس الوقت .

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

الفرع الثالث:أهداف سوق عمّان المالي [1]

تهدف بورصة عمّان إلى تحقيق عدّة أهداف من أهمها:

- ✓ تأمين السيولة لكل من المدخر والمستثمر، وتمكين الشركات المدرجة من استقطاب رؤوس الأموال.
- ✓ نشر المعلومات الخاصة بأسعار التداول بشكل فوري، وبدون استثناء من أجل كسب ثقة المتعاملين.
- ✓ تنشيط التداول في السوق الثانوي للإصدارات في السوق الأولي عن طريق الوسطاء وتوزيع أساليب التمويل من قبل الشركات، إضافة إلى تحقيق أفضل مناخ استثماري.
- ✓ تنمية المدخرات عن طريق تشجيع الإستثمار بالأوراق المالية.
- ✓ تنظيم ومتابعة ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة عمليات التعامل وسهولته وسرعته، مما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المستثمرين.
- ✓ رفع مستوى الدخل لشرائح المجتمع المختلفة.

المطلب الثاني: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

سنتناول في هذا المطلب وصف مجتمع الدراسة وعينتها وأداة الدراسة المستخدمة وطرق اعدادها، ووصف لبعض الإجراءات التي تمت في اختيار أدوات الدراسة وتطبيقها.

الفرع الأول: طريقة الدراسة:

تم اعتماد في هذه الدراسة على طريقة معينة لحساب المتغيرات، والإجابة على الإشكالية المطروحة واستخلاص النتائج قمنا بدراسة ميدانية وذلك بإسقاط الدراسة النظرية على بعض المؤسسات المدرجة في بورصة عمّان وهي 21 مؤسسة نشطة في بورصة عمّان.

[1] – سليم جابو، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة عمّان خلال الفترة 2001–2010**، ، مرجع سبق ذكره، ص 129

أوّلا مجتمع وعينة الدّراسة:

- **مجتمع الدراسة:**

تم اختيار 21 مؤسسة اقتصادية وذلك لمختلف القطاعات في بورصة عمّان(SHIP، JETT، ALFA، NAQL، MHFZ، FRST، JOIT، SSI، JIJC، FINS، JOIN، NAAI، GENM، AALU، NAST، JOCM، JOST، UBSI، SGBJ، JOKB، JOIB) كعينة من المجال الإقتصادي، وهي مؤسسات نشطة في بورصة عمّان، وذلك بتقديم معلوماتها المالية بشكل صحيح ودقيق في بورصة عمّان كم هو ملخص في الجدول التالي:

جدول رقم (1-3) المؤسسات والقطاعات محل الدراسة (عينة الدراسة).

القطاع	المؤسسة	مجموع المؤسسات للقطاع	نسبة القطاع
النقل	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية SHIP	10	%10
	نقليات السياحة الأردنية JETT		
	الأردنية للإستثمار والنقل السياحي ALFA		
	المقايضة للنقل والإستثمار NAQL		
الخدمات	المحفظة الوطنية للأوراق المالية MHFZ	29	% 13.79
	الأردن الأولى للأستثمار FRST		
	الثقة للإستثمار الأردني JOIT		
	الأولى للتمويل FFCO		
الصناعة	العامة للتعدين GENM	48	% 8.33
	العربية لصناعة الأليمنيوم AALU		
	الوطنية لصناعة الصلب NAST		
	مصانع الإسمنت الأردنية JOCM		
	حديد الأردن JOST		
التأمين	الأردنية الدولية للتأمين JIJC	20	% 20
	الأولى للتأمين fins		
	التأمين الأردنية JOIN		
	التأمين الوطنية NAAI		
البنك	بنك الإتحاد UBSI	15	27.67%

	بنك سويته جنرال الأردن SGBJ		
	بنك الأردن الكويتي JOKB		
	لنك الإسلامي الأردني JOIB		
04	21 مؤسسة	122	3.28%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على معلومات البورصة.

ثانيا: طريقة جمع وتلخيص المعلومات:

من أجل الوصول إلى أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثّلة في:

- البيانات الأولية: تمت بجمع المعطيات والبيانات المالية المتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج ل 21 شركة خلال فترة 2013 -2015 من الموقع الإلكتروني لبورصة عمّان المالي.
- البيانات الثانوية: وتتمثل في الكتب، والمجلاّت ، الأنترنت، بالإضافة إلى الدراسات السابقة وكذالك المقالات المتعلقة بالموضوع.

ثالثا: تحديد متغيرات الدراسة:

- **المتغيرات المستقلة:** هي المؤشرات التي تتأثر في حركة أسعار الأسهم في المؤسسة وهي مستخرجة من القوائم المالية المنشورة في البورصة. وهي كالتالي: (القيمة الدفترية للسهم، عدد الأسهم التي تم تداولها، نسبة القيمة السوقية للعائد، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة المديونية، عائد السهم الواحد، معدل دوران السهم.)
- **المتغير التابع:** وهو متغير لمؤشر أسعار الأسهم والمستخرج من المعلومات المنشورة في بورصة عمّان المالي.

حيث يحسب بالعلاقة التالية[1]:

مؤشر أسعار الأسهم= سعر السهم الإسمي * عدد الأسهم المتداولة.

[1]- عباس كاظم الدعمي، مرجع سبق ذكره، ص161

الفرع الثاني: أدوات الدراسة:

أولا: أدوات معالجة المعطيات:

تمت المعالجة عن طريق ملاحظة وتحليل المتغيرات المنشورة في البورصة (الميزانيات وجداول حسابات النتائج وجدول للمؤشرات المالية).حيث أخذنا أهم العناصر التي تساعدنا على دراسة أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم.

واستخدمنا برنامج Microsoft Excel 2007 وبرنامج الإحصائي EViews 9

ثانيا: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

استخدام في إطار التحليل القياسي أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم، باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data Method وذلك بتقدير ثلاث نماذج (النموذج التجميعي، ونموذج الأثار الثابتة ونموذج الأثار العشوائية) وفق البرنامج الإحصائي EViews 9

ولمعرفة النموذج الأفضل في التحليل تم تطبيق ثلاث إختبارات هي الإختبار الإحصائي لفيشر (F) للمفاضلة بين نموذج الأثار الثابتة والنموذج التجميعي (اختبار المعقولية العظمى)، إختبار لاغرانج Breusch pagan للمفاضلة بين المفاضلة بين النموذج الأثار العشوائية والنموذج التجميعي، واختبار هوسمان Hausman الذي يستخدم من أجل اختيار بين النموذجين نموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي.

المطلب الثالث: الإطار القياسي المتبع في التحليل

ينستعرض في هذا المطلب الإطار القياسي المتبع في التحليل الذي يشمل على تعريف نماذج وبيانات بانل والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها، واختبارات المفاضلة بين النماذج.

الفرع الأول: مدخل نظري لبيانات بانل:

1- التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل:

1-1- تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data[1]

تعرف قاعدة بيانات بانل لمقطع عرضي وسلاسل زمنية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة.

[1] - جبوري محمد، **تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل**، رسالة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الإقتصادية جامعة أبي بكر بالقايد تلمسان 2012-2013 ص: 326.

المقصود ببيانات بانل هي المشاهدات المقطعية، مثل الدول أو الأسر أو السلع...الخ، المرصودة عبر فترة زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية .وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات بانل، كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة.

نعني بمصطلح بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو معطيات البانل مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت .بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج البانل ب" المتوازن"، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر يكون نموذج البانل " غير متوازن."

والجدير بالذكر، بأن هناك عدة تسميات لبيانات البانل فقد تسمى بالبيانات المدمجة والتي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما قد تسمى أيضا بيانات "Longitudinal Data" عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل، بحيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عامّا والتسمية التي سنعتمد عليها في دراستنا ستكون بيانات البانل (Panel Data).

2- أهمية استخدام معطيات بانل[1]:

إن التقدير حسب هذه البيانات له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، لذلك يمكن القول بأن معطيات البانل تتمتع ببعد مضاعف بعد زمني وبعد فردي، هذا ما جعل دراستها الميدانية أكثر فعالية ونشاط في الاقتصاد القياسي وبالتالي فهي تكتسي أهمية بالغة نوجزها في النقاط التالية:

- الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل: تأثير الخصائص الاجتماعية، السياسة أو الدينية للبلدان على الأداء الاقتصادي، أي أن معطيات البانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن .
- القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التقني واقتصاديات الحجم،وبالتالي علاج مشكل عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الإنتاج .
- تتميز بيانات البانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل، وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدّرات.

[1] – وليد بوتياح، **دراسة مقارنة لدوال الإستثمار في البلدان النغاربية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية 1995-2005**، رسالة الماجستير غير منشورة، في الإقتصاد الكمي 2006-2007، ص 35.

- تعتبر معطيات البانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية.
- إن استخدام معطيات البانل سيتيح لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity).
- الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل تأثير الخصائص الاجتماعية والسياسية والدينية للبلدان على النمو.
- تعتبر معطيات بانيل إطار التحليل الملائم لتطور تقنية التقدير والنتائج النظرية
- يسمح هذا النوع من المعطيات للباحث بدراسة الإحترفات والفوارق في السلوك بين الأفراد.

الفرع الثاني: النماذج الأساسية لتحليل بيانات بانل.

يقترح المنهج الحديث الصيغة الأساسية لانحدار بيانات البانل والمقدمة من قبل W. Green (1993) على الشكل الموالي:

1- النموذج التجميعي[1]

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات (0) β i و β i ثابتة لجميع الفترات الزمنية) يمهل أي تأثير للزمن (بإعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على نموذج الانحدار التجميعي و يكتب بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = B_0 + \sum_{i=1}^{k} B_j \; X_{j\,(it)} + \varepsilon_{it} \qquad ,i=1,2,\ldots\ldots,N \qquad t=1,2,\ldots\ldots,T$$

حيث أن $E(\varepsilon_{it})$ و $\mathrm{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$ وتستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معلمات النموذج في المعادلة أعلاه.

1- نموذج التأثيرات الثابتة[2]:

يفترض نموذج التأثيرات الثابتة أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية متطابقة بالنسبة لجميع المفردات، فعند تقدير نماذج Panel، فإن واحدة من الطرق تقوم على افتراض ثبات التأثير الحدي للمتغيرات الموضحة على المتغير التابع لكل وحدة ضمن المقطع العرضي .ولكن في واقع الأمر فإن المعلمات (سواء معلمات الميل أو الحد الثابت) عادة ما تتغير من وحدة إلى أخرى ضمن المقطع العرضي لعينة البحث، الاختلاف في الحد الثابت بين عينة وأخرى، يمكن أن

[1]- عبد السلام عطية، **أثر الصادرات النفطية على على النمو الإقتصادي، دراسة قياسية لدول منظمة الأوبيك للفترة 2004 –2014**، جامعة قاصدي مرباح، رسالة ماستير أكادمي الطور الثاني غير منشورة، إقتصاد قياسي،2016 ،ص 24

2- جبوري محمد، نفس المرجع السابق، ص: 329

يعزى إلى اختلاف النمط السلوكي لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (الداخلي) من وحدة إلى أخرى داخل المقطع العرضي .ويمكن الأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة وذلك باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، حيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة. Model à effets fixes

من خلال منهج التأثيرات الثابتة يمكن احتساب عدم التجانس للوحدات المقطعية في اختلاف الحد الثابت، لذلك تعتبر αi مجهولة ويراد تقديرها، وعادة ما يرتبط نموذج البانل ذو الأثر الثابت بالنموذج الخاص بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصو رية "LSDV" (.Least Squares Dummy Variable) والذي يأخذ الصيغة التالية[1]:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

yit: يمثل المتغير التابع للمفردة i للفترة t.

Xit: يمثل المتغير المستقل لشعاع k للمفردة i للفترة t

αi: الحد الثابت للمفردة i

εit: حد الخطأ العشوائي للوحدة i وللفترة t

β: متجه عمودي للمعاملات k المراد تقديرها.

1-1- تقدير نموذج الأثر الثابتة بطريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية أو الصورية "LSDV"

يرتبط النموذج ذو الأثار الثابتة للمتغيرات الوهمية أو الصورية "LSDV" بالنموذج الخاص بطريقة المربعات الصغرى "MCO" ويصاغ النموذج التأثيرات الثايتة على الشكل التالي:

$$Y_{i=} D\alpha_i + X_i B + \varepsilon_i$$

وبشكل أكثر تفصيلا تحتوي المعادلة على[2] :

[1]- بدراوي شهناز، مرجع سبق ذكره ص 209.

[2]- نفس المرجع السابق، ص 210

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} i & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & i & \cdots & 0 \\ \vdots & & & \\ 0 & 0 & \cdots & i \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}$$

أمّا "D" فتمثل مصفوفة المجموعة من المتغيرات الصورية التي تشير إلى الوحدة i فنتحصل على:

$$Y = [X d_1 d_2 \dots \dots \dots d_n] \begin{bmatrix} B \\ \alpha \end{bmatrix} + \varepsilon$$

ومن أجل تقدير نموذج المتغيرات الصورية لابد من النظر إلى عدد الوحدات، فإذا كان n كبيرة بالآلاف فإن عملية التقدير تتم عن طريق استخدام الانحدار المقسم والذي يعالج مشكلة ازدياد عدد المتغيرات الصورية.

وبتمثيل المتغيرات الصورية عن طريق المصفوفة Dnt*n وبتجميع كل الأسطر نجد:

$$Y_{i=} D\alpha + X\,B + \varepsilon$$

إن طريقة الانحدار المقسم لتقدير المعلمات β تتخلص في خطوتين :تتمثل الخطوة الأولى في إجراء تحويل البيانات بشكل منفرد، بحيث يحسب متوسط مشاهدات السلاسل الزمنية لكل وحدة بشكل منفصل ومن ثم تطرح من المشاهدات الأصلية، أما في الخطوة الثانية فيتم إجراء التقدير على البيانات المحولة بطريقة المربعات الصغرى OLS وبذلك نحصل على المقدرة β كما يلي:

$$b = [X' M_D X]^{-1} [X' M_D Y]$$

مع:

$$M_{D=} I - D(D'D)^{-1} D'$$

والتي تمثل المصفوفة القطرية التالية[1]:

$$M_D = \begin{bmatrix} M^0 & 0 & 0 \cdots & 0 \\ 0 & M^0 & 0 \cdots & 0 \\ & \cdots & & \\ 0 & 0 & 0 & M^0 \end{bmatrix}$$

[1]- نفس المرجع السابق، ص 211

3- نموذج التأثيرات العشوائية:

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي وبالتالي فإن معلمات انحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يعامل الأثر الفردي αi كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط المجموعة ككل.

ومن هنا يظهر الاختلاف بين الأثر العشوائي والثابت، فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كانحراف معلمتين لدالة الانحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قاطعا مختلفا، وفي هذه الحالة يكون الأثر الفردي مرتبطا مع المتغيرات المستقلة وبذلك يحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة i عن متوسطها ومن ثم يدرج الاختلاف لكل وحدة في النموذج، وبالتالي يدعى نموذج الأثر الفردي بالمقدرة ضمن الوحدات."Within-Units" Estim" .

وفي حين أنّ نموذج الأثار العشوائية يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدّها العشوائي. وفي حالة وجود كلاّ من الأثار الزمنية والمقطعية في نموذج الآثار العشوائية، ويشار إليه كنموذج مكونات الخطأ Modéle à erreurs composées أو مكونات التباين، نظرا لأنّ الآثار العشوائية يتم تضمينها داخل حد الخطأ العشوائي.

صيغة النموذج العام ذو مكونات الخطأ يعطى بالصيغة التالية[1]:

$$Y_{i,t} = a + X_{i,t}\beta + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أنّ:

i=1.2..... n

t= 1.2..... t

αi= α +ui

نموذج تقدير الأثار العشوائية:

نستعمل في تقدير المعالم النموذج طريقة المربعات الصغرى المعممة (MCG) وذلك بسبب ارتباط الأخطاء من خلال المركّبة αi في الحد العشوائي εi;t مما يترتّب عليه أنّ التباين المشترك للأخطاء يختبف عن الصفر، حيث أنّ:

cov(εit, εit)

[1]- جبوري محمد، نفس المرجع السابق، ص: 333

يعتبر المقدّر المتحصّل عليه بطريقة MCG، متوسط المرجّح للمقدّرات الضمنية (within) و (Estimator) والمقدّرات البينية (Between Estimator)، تعرف المقدّرات البينية على أّ،ها تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية على نموذج المتوسطات .....Ui=1.2.3

بالتالي فإنّ القيمة المقدّرة ل β يتم الحصول عليها بطريقة MCG:

βMCG= ΔβBet+ (1- Δ)β lsdv

إختبار مضاعف لاغرنج: (Lagrange)

يكون تطبيق اختبار مضاعف "Lagrange" على هذه المشكلة مقترحا من ط رف كل من Pegan and Breusch (1980)، بحيث يعتمد هذا الاختبار على بواقي تقدير طريقة المربعات الصغرى العادية ، (OLS)، وتعطى صيغته كالتالي:

$$LM = \frac{NT}{2(N-1)}\left[\frac{\sum_{i-1}^{N}\left(\sum_{t-1}^{T}\hat{\varepsilon}_{it}^{2}\right)^{2}}{\sum_{i-1}^{N}\sum_{t-1}^{T}\hat{\varepsilon}_{it}^{2}} - 1\right]^{2} \longrightarrow X_1^2$$

وكما هو موضح أعلاه فإن هذا الاختبار يتبع توزيع كاي تربيع ذو درجة حرية واحدة.

أما فيما يخص فرضية العدم والفرضية البديلة، فهي ممثلة بالشكل التالي:

$$H_0: \sigma_u^2 = 0$$

$$H_1: \sigma_u^2 \neq 0$$

ومن خلال العلاقة أعلاه إذا كان مضاعف لاغرنج المحسوبة أقل من القيمة المجدولة عند درجة الحرية واحدة، فإنّ هذا يعني رفض فرضية العدم التي تنص على النموذج التجميعي هو الأفضل وقبول الفرضية البديلة التي تعتبر نموذج الآثار العشوائي هو الملائم[1].

– طريقة المربعات الصغرى المعممة العادية GLS

ليكن النموذج التالي

$$y_{it} = x'_{it}\beta + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

مع افتراض:

[1]– بدراوي شهناز، مرجع سبق ذكره، ص204

$$E(\varepsilon_i t) = E(ut) = 0$$
$$E(\varepsilon_i^2 t) = \sigma^2 \varepsilon_i$$
$$E(\varepsilon_i^2 t) = \sigma^2 u$$

حيث ui يمثل العامل العشوائي المتعلّق بالمشاهدة Iوهو ثابت في الزمن t.

ومن أجل المشاهدات T نضع:

حيث: uit= εit+ ui والذي يعبّر عن الخطأ المركّب.

حيث:

$$E[\eta_{it}\eta_{js}] = 0; \forall t \wedge s, i \neq s \quad ، E[\eta_{it}\eta_{is}] = \sigma_u^2; t \neq s \quad ، E[\eta_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2$$

وبوضع كل المشاهدات T المتعبقة بالمفردة i:

$$\Sigma = E[\eta_i \eta_i']$$

نحصل على:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 + \sigma_\varepsilon^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 \\ & \cdots & & & \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 + \sigma_\varepsilon^2 \end{bmatrix} = \sigma_u^2 I_T + \sigma_\varepsilon^2 i_T i_T'$$

وعليه فإنّ مصفوفة التباينات لكل أفراد المجتمع المدروس nT هي:

$$\Omega = \begin{bmatrix} \Sigma & 0 & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & \Sigma & 0 & \cdots & 0 \\ & & & \vdots & \\ 0 & 0 & 0 & \cdots & \Sigma \end{bmatrix} = I_n \otimes \Sigma$$

إذن تقدير معالم النموذج عن طريق طريقة المربعات الصغرى يعطى بالعلاقة التالية[1]:

$$\hat{\beta} = (X\Omega^{-1}X)^{-1} X\Omega^{-1} y$$

[1] – جبوري محمد، مرجع سبق ذكره، ص 335

– طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدّرة FGLS

توجد عدة طرق لتقدير التباينات σ^2u، $\sigma^{2\varepsilon_{it}}$، بحيث يتم في الخطوة الأولى الحصول على المقدّرة $\sigma^{2\varepsilon_{it}}$ أما الخطوة الثانية فتتمثل في استخدام هذه المقدرة في حساب المقدّرة الأخرى σ^2u

أوّلا :تقدير $\sigma^2\varepsilon_{it}$[1]:

تتلخص طريقة الحصول على $\sigma^2\varepsilon_{it}$ المقدّرة بالوصول إلى مقدّرة التباين لنموذج طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية **LSDV** ، وبشكل أوضح يتضمن ذلك الحصول على معلومات داخل كل مجموعة "Within- i Groups" للتخلص من عدم التجانس غير المشاهد الخاص بكل وحدة وتدعى بالتأثيرات العشوائية الخاصة، ويتم ذلك وفق المعادلتين التاليتين:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it} + u_i$$

$$\bar{y}_{it} = \alpha + \beta' \bar{X}_i + \bar{\varepsilon}_i + u_i \ \dots$$

ولحساب الانحراف عن متوسط الوحدات نقوم بالفرق بن المعادلتين:

$$y_{it} - \bar{y}_i = \beta' [X_{it} - X_i] + [\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i]$$

كما يجري تقدير النموذج بطريقة **OLS على nT** مشاهدة وتستخدم بواقي الانحدار للحصول على مقدرة التباين $\sigma^2\varepsilon_{it}$ كما يلي:

$$\widehat{\sigma}_{\varepsilon}^2 = S_{LSDV}^2 = \frac{\sum_{i=1}^{N} \sum_{t-1}^{T} (e_{it} - \overline{e_i})^2}{(nT - n - K)}$$

ثانيا: تقدير σ^2u^2:

يقصد بالمقدّرة σ^2u، مقدّ رة التباين بين المجموعات **"Between-Groups"**، وللتوصل إليها يتم حساب تباين النموذج الإجمالي والذي يضم الثابت المشترك (Pooled)، وبالتالي نحصل على الصيغة التالية:

$$P\lim S_{pooled}^2 = P\lim \frac{ee'}{nT - K - 1} = \sigma_{\varepsilon}^2 + \sigma_u^2$$

[1] – بدراوي شهيناز، مرجع سبق ذكره، ص 218.

[2] – بدراوي شهيناز، مرجع سبق ذكره، ص 219.

$$\Longrightarrow \hat{\sigma}_u^2 = S_{pooled}^2 - S_{LSDV}^2$$

✓ **اختبارات المفاضلة بين النماذج**

1- المفاضلة بين نموذج الأثار الثابتة و نموذج أثر العشوائي

أ- اختبار هاوسمان 1978[1]:

يقوم اختبار Hausman (1978) على الاختلاف الجوهري بين التأثيرات الثابتة والعشوائية فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية .ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره واستعماله في الدراسة، فإن فرضية العدم تستند على عدم وجود ذلك الارتباط وفي الحالة التي تكون فيها كل من مقدّرات التأثيرات الثابتة والعشوائية منسّقة ولكن مقدّرة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البلدية لوجود الارتباط فإن مقدّرة التأثيرات الثابتة هي فقط منسّقة وأكثر كفاءة، وعلى هذا الأساس تأخذ الفرضيتين الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : E(\alpha_i / X_i) = 0 \\ H_1 : E(\alpha_i / X_i) \neq 0 \end{cases}$$

H0: هي فرضية العدم عندما يكون نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة **GLS**.

H1: وهي الفرضية البديلة عندما يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية **OLS**.

وبالتالي تكون صيغة الاختبار ل **Hausman** على الشكل التالي:

$$H = (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})' \, [Var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

حيث أنّ:

[1]- نفس المرجع السابق، ص 219-220

$$(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

يمثل الفرق بين مقدّرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

$Var(\hat{B}_{OLS}) - Var(\hat{B}_{GLS})$ هي الفرق ببين مصفوفة التباين المشترك لكل مقدّرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

بحيث تتبع إحصائية H توزيع كاي تربيع (X^2) مع درجة حرية K، فإذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية H أكبر من القيمة المجدولة لتوزيع كاي تربيع مع درجة حرية K، ($H>X^2(K)$، يتم رفض فرضية العدم المؤيدة لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنّ نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل، أي أنّ التقدير بطريقة LSDW (within) غير متحيز[1].

المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج الدراسة

ينقسم هذا المبحث إلى مطلبين، المطلب الأول تمثل في عرض نتائج التحليل الوصفي أمّ المطلب الثاني تقدير النماذج القياسية وتقديرها.

المطلب الأول: عرض نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

حيث يتضمن هذا المطلب فرعين أساسيين الأول يتناول عرض النتائج وتحليلها أمّا الثاني يتناول فيه تقدير النماذج القياسية لمتغيرات الدراسة.

الفرع الأول: عرض النتائج الإحصائية وتحليلها.

سنحاول في هذا الفرع عرض نتائج الدراسة المتوصل إليها، باستخدام التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة من مخرجات Eviews9 ثم نتائج لنماذج بانيل.

أولا: نتائج التحليل الإحصاء الوصفي

لمعرفة خصائص العينة العامة لمتغيرات الدراسة، نقوم بحساب الإحصاءات الوصفية لها و المتمثلة في المتوسط الحسابي، الوسيط، أعلى قيمة، أدنى قيمة، الانحراف المعياري، كما هو موضح في الجدول التالي:

[1]- نفس المرجع السابق، ص 219-220

الجدول رقم (2-1) يمثل نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
وحدة القياس	دينار	%	وحدة		%		%	
Mean	14252.38	1.434762	23536.40	26.25273	1.003651	63.01286	0.091111	34.06324
Maximum	44900.00	4.490	502165.0	487.3400	3.010000	1000.000	0.800	709.340
Minimum	1100.000	0.360000	0.000	-81.040	0.000	7.8700	-0.460	0.000
Std. Dey	8045.332	0.792456	78399.55	72.18844	0.592875	122.8796	0.215273	104.4518
Observation	63	63	63	63	63	63	63	63

المصدر من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات Eviews9 ملحق رقم (01)

1- التحليل الوصفي للمتغيرات التابع (Y):

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 14252.38دينار أردني، حيث بلغت أعلى قيمة ب 44900.00دينار أردني وأقل قيمة 1100.000دينار أردني، وانحرافه المعياري 8045.332.

2- التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة:

أ. بالنسبة القيمة الدفترية للسهم X1

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 1.434762 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 4.490 % وأقل قيمة 0.360000 %، وانحرافه المعياري 0.792456 %

ب. بالنسبة ل عدد الأسهم التي تم تداولها X2

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 23536.40 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 502165.0 % وأقل قيمة 0.000 % ، وانحرافه المعياري 78399.55 %

ج- بالنسبة ل نسبة القيمة السوقية للعائد X3

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 26.25273 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 487.3400 % وأقل قيمة 81.040- % ، وانحرافه المعياري 72.18844 %

د- بالنسبة ل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية X4

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 1.003651 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 3.010000 % وأقل قيمة 0.000000 % ، وانحرافه المعياري 0.592875 %

هـ- بالنسبة ل نسبة المديونية X5

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 63.01286 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 1000.000 % وأقل قيمة7.8700 % ، وانحرافه المعياري 122.8796 %

و- بالنسبة ل عائد السهم الواحد X6

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو 0.091111 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 0.800 % وأقل قيمة 0.460- % ، وانحرافه المعياري 0.215273 %

ي- بالنسبة ل معدل دوران السهم X7

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أنّ متوسط أسعار الأسهم هو34.06324 %، حيث بلغت أعلى قيمة ب 709.340 % وأقل قيمة 0.000 % ، وانحرافه المعياري 104.4518 %

ثانيا: الإرتباط بين المتغيرات:

الجدول رقم (2-2) يمثل مصفوفة الإرتباط بين متغيرات النموذج

Inter-Item Correlation Matrix

	y	x1	x3	x4	x6	x7
y	1,000	,982	-,135	-,068	,511	-,092
x1	,982	1,000	-,156	-,093	,519	-,094
x3	-,135	-,156	1,000	,232	-,040	-,029
x4	-,068	-,093	,232	1,000	-,222	-,211
x6	,511	,519	-,040	-,222	1,000	-,104
x7	-,092	-,094	-,029	-,211	-,104	1,000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ بأن مصفوفة الإرتباط بين هذه المتغيرات التفسيرية تبيّن النتائج التالية:

- ✓ وجود علاقة ارتباط قوي موجب بين y (أسعار الأسهم) و X6 (عائد السهم الواحد)؛ حيث قدّر معامل الإرتباط ب 0.511.
- ✓ وجود علاقة ارتباط قوي طردي بين X6 (عائد السهم الواحد) و X1 (القيمة الدفترية للسهم) والمقدّرة ب 0.519.
- ✓ وجود علاقة إرتباط طردي قوي بين X1 (القيمة الدفترية للسهم) و Y (أسعار الأسهم) والمقدّر ب 0.982.

- ✓ كما نلاحظ أيضا وجود علاقة إرتباط ضعيفة عكسية بين المتغيرات المستقلّة X1 (نسبة القيمة السوقية للعائد) و X4 (نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و X7 (معدل دوران السهم) والمتغير التابع والمتمثل في أسعار الأسهم. والمقدّرة على التوالي 0.135-، 0.068- ، 0.092-.

المطلب الثاني: تقدير النماذج القياسية وتحليلها.

الفرع الأول: عرض النتائج ومناقشتها

أولا: تقدير أثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم

1- تقدير النموذج

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{1i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول التالي عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث (نموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (2-3) يمثل نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث

المتغير المستقل: يمثل القيمة الدفترية للسهم وذلك بضرب سعر السهم مع عدد الأسهم.						
الفترة: 2013-2015 T=3 N= 21 مجموع المشاهدات لبانل: 3*21= 63 مشاهدة						
المعلمات	النموذج التجميعي		نموذج الآثار الثابتة		نموذج الآثار العشوائية	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	-55.79278	0.8891	501.2878	0.7976	-54.56141	0.8946
X1	999972.507	0.000	9584.234	0.000	9971.649	0.000
Nomber of observation	63		63		63	
R. squared	0.964875		0.976538		0.963403	
Adj R-squared	0.964299		0.694521		0.962803	
Prob (F) statistic	0.000000		0.000000		0.000000	
المعادلة المقدرة	Ce= -55.79+		Ce= 501.2878+		Ce= -54.56141	

	999972.50*X1	9584.234*X1	+9971.649*X1

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 أنظر الملحق رقم (03).

أ) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة:

إختبار نسبة المعقولية العظمى F

فرضيات F:

H0: النموذج التجميعي هو الأفضل

H1: نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل

حيث أنّ:

فرضية العدم تعني أنّ النموذج التجميعي هو الأفضل وهذا يعني تساوي الحد الثابت لكل الشركات.

والفرضية البديلة تعني أنّ نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل وهذا يعني أنّ لكل شركة حد ثابت.

الجدول رقم (2-4) يمثل إختبار F لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.019060	(20,41)	0.4629
Cross-section Chi-square	25.422487	20	0.1857

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05 <0.4629= Prob فهذا يعني أنّه نرفض الفرضية البديلة H1 ونقبل الفرضية الصفرية H0 أي قبول النموذج التجميعي هو الأفضل.

ب) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرانج

فرضيات الإختبار:

H0: النموذج التجميعي هو الأفضل

H1: نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل

الجدول رقم (2-5) يمثل إختبار Breusch-Pagan LM لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.000990 (0.9749)	0.179401 (0.6719)	0.180392 (0.6710)
Honda	-0.031472 --	-0.423558 --	-0.321754 --
King-Wu	-0.031472 --	-0.423558 --	-0.413336 --
Standardized Honda	0.226581 (0.4104)	-0.038789 --	-4.167364 --
Standardized King-Wu	0.226581 (0.4104)	-0.038789 --	-2.891637 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.000000 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05 <0.6710 =Prob هذا يعني أنّه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي قبول النموذج التجميعي.

ج) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار Hausman:

الجدول رقم (2-6) يمثل إختبار Hausman لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم

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	0.085652	1	0.7698

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05 <0.7698 =Prob فهذا يعني قبول الفرضية الصفرية H0 رفض الفرضية البديلة H1 أي النموذج المقبول هو النموذج الآثار العشوائية.

من خلال إختبارات المفاضلة بين لنماذج الثلاث اتّضح أنّ النموذج التجميعي هو الأفضل لتوضيح أثر االقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

2- التحليل الإحصائي للنموذج التجميعي لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

الجدول رقم (2-7) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج التجميعي لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Period random effects)
Date: 05/12/17 Time: 18:43
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55.79278	398.8183	-0.139895	0.8892
X1	9972.507	243.7735	40.90890	0.0000

Effects Specification	S.D.	Rho
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	1521.099	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.964875	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.964299	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1520.133	Sum squared resid	1.41E+08
F-statistic	1675.666	Durbin-Watson stat	2.489645
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.964875	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	1.41E+08	Durbin-Watson stat	2.489645

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

-اختبار المعنوية الإحصاية لمعالم النموذج

بالنسبة للثابت C

فرضيات النموذج:

$$\begin{cases} H0: a0=0 \\ H1: a0\neq 0 \end{cases}$$

- الفرضية H0: الثابت ليس له معنوية إحصائية.
- الفرضية H1: الثابت له معنوية إحصائية

نلاحظ من الجدول (2-7) أنّ قيمة Prob= 0.8892 >0.05 a0 ومنه نرفض الفرضية H1 ونقبل الفرضية H0 هذا يعني أنّه المعلمة X1 ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05

بالنسبة للمعلمة X1 (القيمة الدفترية للسهم)

H0: a1=0

H1: a1≠0

نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (2-7) أنّ Prob= 0.0000<0.05 ومنه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 ومنه المعلمة a1 لها معنوية إحصائية عند 0.05

- إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج العشوائي نلاحظ أنّ معامل التحديد المتحصل عليه R^2=0.9648وهذا يعني أنّ القيمة الدفترية للسهم تفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة 96.48%.

- إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة (F- Statistic) Prob = 0.0000<0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة H1 ونرفض الفرضية الصفرية H0 أي أنّ النموذج مقبول إحصائيا (له معنوية إحصائية) عند مستوى معنوية 05%.

-التحليل الإقتصادي:

من خلال التحاليل الإحصائية الذي قمنا بها لدراسة أثر القيمة الدفترية على أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه يوجد أثر بين القيمة الدفترية للسهم وحركة أسعار الأسهم، حيث أنّ القيمة الدفترية للسهم تفسّر حركة أسعار الأسهم بنسبة 96.48 % وهذا راجع على التغيرات الحاصلة على القيمة الدفترية للسهم للشركات الناتجة عن تغير حركة أسعار الأسهم في سوق عمان المالي وهذا على حساب نوعية القطاع والنشاط، حيث أنّا تتوجه نحو الزّيادة من سنة إلى أخرى وذلك لأسباب نذكر منها:

- ✓ زيادة أرباح الشركات.
- ✓ السّرعة والدّقة في نشر المعلومات.
- ✓ الوضع الإقتصادي في المنطقة.

2- تقدير عدد الأسهم التي تم تداولها على حركة أسعار الأسهم:

2-أ) تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{2i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج المحصل عليها في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث (نموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة ،و نموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير عدد الأسهم المتداولة في السوق على حركة أسعار الأسهم.

الجدول رقم (2-8) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستعمال النماذج الثلاث لأثر عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم

المتغير المستقل: يمثل عدد الأسهم المتداولة في السوق						
الفترة: 2013-2015 T= 3 **N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63**						
المعلمات	**النموذج التجميعي**		**نموذج الآثار الثابتة**		**نموذج الآثار العشوائية**	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	13945.19	0.0000	14177.99	0.0000	14137.66	0.0000
X2	0.013052	0.3276	0.003161	0.7595	0.004874	0.6069
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.016176		0.947700		0.004365	
Adj R-squared	0.000047		0.920912		-0.011957	
Prob (F-statistic)	0.320555		0.000000		0.606918	
المعادلة المقدرة	Ce= 13945.19+ 0.013X2		Ce= 14177.99+ 0.0031*X2		Ce= 14137.66+ 0.0087*X2	

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 الملحق رقم (04)

2-ب) المفاضلة بين النموذج التجميعي والنموذج الآثار الثابتة F :

الجدول رقم (2-9) يمثل إختبار F لأثر عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.512634	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	184.869971	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أن Prob= 0.0000<0.05 هذا يعني رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 أي نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل.

2-ج) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM

الجدول رقم (2-10) يمثل إختبار Breusch-Pagan LM لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	53.14632 (0.0000)	1.327938 (0.2492)	54.47426 (0.0000)
Honda	7.290152 (0.0000)	-1.152362 --	4.340073 (0.0000)
King-Wu	7.290152 (0.0000)	-1.152362 --	1.099330 (0.1358)
Standardized Honda	7.679273 (0.0000)	-0.910110 --	1.281302 (0.1000)
Standardized King-Wu	7.679273 (0.0000)	-0.910110 --	-1.042381 --
Gourierioux, et al.*	--	--	53.14632 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05>0.0000 =Prob هذا يعني رفض الفرضية الصفرية H0 وقبول الفرضية البديلة H1 أي نموذج الأثر العشوائي هو الأفضل.

2-د) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار Hausman:

الجدول رقم (2-11) يمثل إختبار Hausman لأثر القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم

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	0.183949	1	0.6680

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05 <0.6680 =Prob فهذا يعني قبول الفرضية الصفرية H0 رفض الفرضية البديلة H1 أي النموذج المقبول هو النموذج الآثار العشوائية.

من خلال إختبارات المفاضلة بين لنماذج الثلاث اتّضح أنّ نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل لتوضيح أثر االقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم.

3-1) التحليل الإحصائي لنموذج الأثر العشوائي لأثر عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم

الجدول (2-12) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج التأثيرات العشوائية عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Two-way random effects)
Date: 05/10/17 Time: 17:25
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14137.66	1775.066	7.964586	0.0000
X2	0.004874	0.009425	0.517155	0.6069

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	7987.695	0.9265
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2249.296	0.0735

Weighted Statistics

R-squared	0.004365	Mean dependent var	2287.108
Adjusted R-squared	-0.011957	S.D. dependent var	2229.899
S.E. of regression	2243.190	Sum squared resid	3.07E+08
F-statistic	0.267449	Durbin-Watson stat	2.177701
Prob(F-statistic)	0.606918		

Unweighted Statistics

R-squared	0.009826	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.97E+09	Durbin-Watson stat	0.168217

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

– إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج

– بالنسبة للثابت C

نلاحظ من الجدول (2-12) أنّ قيمة المعلمة a0 Prob= 0.0000<0.05 ومنه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 هذا يعني أنّ الثابت له معنوية إحصائية عند مستوى 05%

– بالنسبة للمعلمة X2 (عدد الأسهم المتداولة):

نلاحظ من خلال الجدول (2-12) أنّ قيمة a1 Prob=0.6069>0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي أنّ المعلمة ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

2–هـ) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج العشوائي نلاحظ أنّ إحصائية فيشر المتحصل عليه R- squared= 0.004365 وهذا يعني أن عدد الأسهم المتداولة تفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة ضعيفة جدا .%0.4365

2–ز) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة Prob (F- statistic) = 0.606918>0.05 هذا يعني أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا أي ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 05%.

2–ي) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحاليل الذي قمنا به لدراسة أثر عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم، والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر لعدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم وقد تبيّن هذا من خلال المعنوية الإحصائية لنموذج الذي كان أكبر من 0.05 ونسبة التأثير 0.43 التي كانت ضعيفة جدّا، وهذا راجع إلى الأسباب نذكر منها:

- ✓ تذبذب في عدد الأسهم خلال الفترة.
- ✓ الظروف الإقتصادية.
- ✓ عدم تقديم المؤسسات قوائمها في الوقت المحدد.
- ✓ ربّما وجود إشاعات تسبّبت في تذبذب في الأسهم المتداولة.

3–1) تقدير أثر نسبة القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

1–1 تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{3i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاث (نوذج تجميعي، نموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى أثر نسبة القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

الجدول رقم (2-13) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاث لأثر نسبة القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

المتغير المستقل: يمثل عدد الأسهم المتداولة في السوق						
الفترة: T= 3 2015-2013 N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63						
المعلمات	النموذج التجميعي		نموذج الآثار الثابتة		نموذج الآثار العشوائية	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	14655.74	0.0000	14303.19	0.0000	143019.81	0.0000
X3	-15.364	0.2813	-1.935387	0.7196	-2.568353	0.6296
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.019005		0.947746		0.003860	
Adj R-squared	0.002923		0.920982		-0.012471	
Prob (F-statistic)	0.2812700.320555		0.000000		0.628602	
المعادلة المقدرة	Ce= 14655.74-15.364*X3		Ce= 14303.19-1.935*X2		Ce= 14309.81- 2.568*X2	

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 الملحق رقم 06

3-أ- المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة:F

الجدول رقم (2-14) يمثل إختبار F لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.436189	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	184.744958	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob= 0.0000<0.05 فهذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي قبول نموذج الآثار الثابتة.

1-ج) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية:

- إختبار مضاعف لاغرانج: Breusch- pagan LM

الجدول (2-15) يمثل إختبار Breusch- pagan LM لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	51.92337 (0.0000)	1.457209 (0.2274)	53.38058 (0.0000)
Honda	7.205788 (0.0000)	-1.207149 --	4.241678 (0.0000)
King-Wu	7.205788 (0.0000)	-1.207149 --	1.021655 (0.1535)
Standardized Honda	7.502926 (0.0000)	-0.975682 --	1.101935 (0.1352)
Standardized King-Wu	7.502926 (0.0000)	-0.975682 --	-1.170103 --
Gourierioux, et al.*	--	--	51.92337 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob= 0.0000<0.05 ومنه نرفض الفرضية الصفرية H0و نقبل الفرضية البديلة H1 أي قبول نموذج الأثر العشوائي.

3-هـ) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

- إختبار هوسمان Hausman

الجدول (2-16) يمثل إختبار Hausman لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

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	0.661943	1	0.4159

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob= 0.4159>0.05 ومنه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي النموذج الأفضل هو نموذج الآثار العشوائية.من خلال إختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاث اتّضح أنّ نوذج الآثار العشوائية هو الأفضل لتوضيح أثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

3-و) التحليل الإحصائي لنموذج الأثر العشوائي لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-17) يمثل إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج التأثيرات العشوائية لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Two-way random effects)
Date: 05/11/17 Time: 16:33
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14318.89	1749.155	8.186178	0.0000
X3	-2.533593	5.280624	-0.479791	0.6331

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	7901.057	0.9243
Period random	100.2679	0.0001
Idiosyncratic random	2259.231	0.0756

Weighted Statistics			
R-squared	0.003760	Mean dependent var	2320.198
Adjusted R-squared	-0.012572	S.D. dependent var	2239.005
S.E. of regression	2253.035	Sum squared resid	3.10E+08
F-statistic	0.230199	Durbin-Watson stat	2.145010
Prob(F-statistic)	0.633092		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.005751	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.99E+09	Durbin-Watson stat	0.166821

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

-إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج:

بالنسبة للثابت c:

نلاحظ من الجدول (2-16) أنّ Prob= 0.0000<0.05 a1 ومنه نقبل الفرضية البديلة H1 ونرفض الفرضية الصفرية H0 أي أنّ المعلمة لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

بالنسبة لمعلمة X3 (القيمة السوقية للعائد)

نلاحظ من الجدول (2-16) أنّ المعلمة X3 Prob0.6331>0.05 ومنه نرفض الفرضية البديلة H1 ونقبل الفرضية الصفرية H0 أي أنّ المعلمة ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى 0.05.

3-ز) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج الآثار العشوائية نلاحظ أنّ معامل التحديد R^2 = 0.0037 وهذا يعني أنّ أثر القيمة السوقية للعائد تفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة ضعيفة جدا 0.37%.

3-و) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أنّ قيمة فيشر المحسوبة Prob (F- statistic)= 0.633092>0.05 هذا يعني أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا.

3-ي) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحليل الإحصائي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ومعامل التحديد 0.0037 وهذا راجع إلى الأسباب منها:

- ✓ عدم التقدير الجيد للقيمة السوقية وهذا ما نلاحظه من الملحق رقم (01) تدهور القيمة السوقية للأسهم خلال الفترة.
- ✓ الإستقلالية بين القيمة السوقية للعائد وحركة أسعار الأسهم مما يؤدّي إلى عدم وجود تأثير بين القيمة السوقية للعائد وحركة أسعار الأسهم

04) تقدير أثر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

4-1) تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{3i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاثة (النموذج التجميعي، النموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-18) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة لأثر القيمة السوقية القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

المتغير المستقل: يمثل القيمة السوقية إلة القيمة الدفترية					
الفترة: 2013-2015 T= 3 **N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63**					
المعلمات	**النموذج التجميعي**		**نموذج الآثار الثابتة**		**نموذج الآثار العشوائية**	
	قيمة المعلمة	**مستوى المعنوية**	**قيمة المعلمة**	**مستوى المعنوية**	**قيمة المعلمة**	**مستوى المعنوية**
Constante	15171.80	0.0000	14120.05	0.0000	14403.51	0.0000
X4	-916.0736	0.5991	131.8541	0.9423	-150.5823	0.9239
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.004557		0.947587		0.000153	
Adj R-squared	-0.011762		0.920741		-0.016238	
Prob (F-statistic)	0.599102		0.000000		0.923294	
المعادلة المقدرة	Y= 15171.80-916.0736*X4		Y14120.05+ 131.85*X4		Y= 14403.51-150.58*X4	

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 ملحق رقم 07

4-2) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابت:

- إختبار نسبة المعقولية العظمى أي إختبار F:

الجدول رقم (2-19) يمثل المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.883997	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.473766	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob= 0.0000<0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل.

4-3) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرنج Breusch-Pagan LM

الجدول (2-20) يمثل إختبار Breusch- pagan LM لأثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	53.36679 (0.0000)	1.402929 (0.2362)	54.76972 (0.0000)
Honda	7.305258 (0.0000)	-1.184453 --	4.328063 (0.0000)
King-Wu	7.305258 (0.0000)	-1.184453 --	1.073286 (0.1416)
Standardized Honda	7.698639 (0.0000)	-0.948974 --	1.271229 (0.1018)
Standardized King-Wu	7.698639 (0.0000)	-0.948974 --	-1.070881 --
Gourierioux, et al.*	--	--	53.36679 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob 0.0000<0.05 هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل.

4-4) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

– إختبار هوسمان Hausman

الجدول (2-21) يمثل إختبار Hausman لأثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم.

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	0.097095	1	0.7553

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أن Prob = 0.7553>0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي النموذج المقبول هو النموذج الآثار العشوائية.

من خلال إختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاثة اتّضح أنّ نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل لتوضيح أثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

4-5) التحليل الإحصائي لنموذج الآثار العشوائية لأثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-22) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج الآثار العشوائية لأثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Two-way random effects)
Date: 05/11/17 Time: 16:28
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14402.49	2359.276	6.104625	0.0000
X4	-149.5663	1557.209	-0.096048	0.9238

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	8041.137	0.9268
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2259.568	0.0732

Weighted Statistics			
R-squared	0.000151	Mean dependent var	2282.408
Adjusted R-squared	-0.016240	S.D. dependent var	2228.444
S.E. of regression	2246.466	Sum squared resid	3.08E+08
F-statistic	0.009225	Durbin-Watson stat	2.178478
Prob(F-statistic)	0.923798		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.001367	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	4.01E+09	Durbin-Watson stat	0.167339

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

–إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج

بالنسبة للثابت c:

نلاحظ من الجدول رقم (2-21) أنّ Prob= 0.0000<0.05 ومنه نرفض الفرضية البديلة H0 ونقبل الفرضية الصفرية H1 أي أنّ الثابت له معنوية إحصائية عند مستوى 0.05

بالنسبة للمعلمة X4 (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

من خلال الجدول رقم (2-21) نلاحظ أنّ Prob =0.9238>0.05 منه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي المعلمة ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

4-6) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج الآثار العشوائية نلاحظ أنّ معامل التحديد R^2 = 0.000151 وهذا يعني أنّ القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية تفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة 0.0151%.

4-7) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أنّ قيمة فيشر المحسوبة Prob (F- statistic)= 0.923798>0.05 هذا يعني أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا.

4-8) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحليل الإحصائية والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة التفسير ضعيفة جدا 0.01% وهذا راجع إلى بعض الأسباب منها:

- ✓ اختلاف نشاط المؤسسات أي نشاط المؤسسة مختلفة من مؤسسة لأخرى حيث لا يوجد تأثير بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

5- تقدير أثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

5-1) تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{5i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاثة (النموذج التجميعي، النموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-23) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

المتغير المستقل: يمثل نسبة المديونية					
الفترة: T= 3 2015-2013 N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63					
المعلمات	النموذج التجميعي		النموذج الآثار الثابتة		النموذج الآثار العشوائية	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	14015.91	0.0000	14305.17	0.0000	14294.44	0.0000
X5	3.752673	0.6555	-0.837812	0.7672	-0.667501	0.8121
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.003285		0.947693		0.000945	
Adj R-squared	-0.013054		0.920902		-0.015433	
Prob (F-statistic)	0.655461		0.000000		0.811022	
المعادلة المقدرة	Y= 14015.91+ 3.753*X5		Y=14305.17- 0.838*X5		Y= 14294.44- 0.668X5	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 أنظر الملحق رقم 08

5-2) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابت:

- إختبار نسبة المعقولية العظمى أي إختبار F:

الجدول رقم (2-24) يمثل إختبار F

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.013155	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.682413	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob= 0.0000<0.05 هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الأثار الثابتة هو الأفضل.

5-3) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرنج Breusch-Pagan LM

الجدول (2-25) يمثل إختبار Breusch- pagan LM لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	52.87923 (0.0000)	1.330711 (0.2487)	54.20994 (0.0000)
Honda	7.271811 (0.0000)	-1.153564 --	4.326253 (0.0000)
King-Wu	7.271811 (0.0000)	-1.153564 --	1.092653 (0.1373)
Standardized Honda	7.518225 (0.0000)	-0.909846 --	1.187549 (0.1175)
Standardized King-Wu	7.518225 (0.0000)	-0.909846 --	-1.091834 --
Gourierioux, et al.*	--	--	52.87923 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ Prob 0.0000<0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل.

5-4) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

- إختبار Hausman

الجدول (2-26) يمثل إختبار Hausman لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

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	0.321169	1	0.5709

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أن Prob = 0.5709>0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي النموذج المقبول هو نموذج الآثار العشوائية.

من خلال إختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاثة اتّضح أنّ نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل لتوضيح أثر نسبة المديونية على حركة أسعلر الأسهم.

5-5) التحليل الإحصائي لنموذج الآثار العشوائية لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-27) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج الآثار العشوائية لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Two-way random effects)
Date: 05/11/17 Time: 16:38
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14294.46	1769.059	8.080265	0.0000
X5	-0.667861	2.778639	-0.240356	0.8109

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	8000.672	0.9261
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2260.276	0.0739

Weighted Statistics			
R-squared	0.000946	Mean dependent var	2294.353
Adjusted R-squared	-0.015432	S.D. dependent var	2232.145
S.E. of regression	2249.302	Sum squared resid	3.09E+08
F-statistic	0.057771	Durbin-Watson stat	2.165273
Prob(F-statistic)	0.810861		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.001273	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	4.02E+09	Durbin-Watson stat	0.166305

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

-إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج:

بالنسبة للثابت c:

نلاحظ من الجدول رقم (2-26) أنّ Prob= 0.0000<0.05 ومنه نرفض الفرضية البديلة H0 ونقبل الفرضية الصفرية H1 أي أنّ المعلمة لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05

بالنسبة للمعلمة X5 (نسبة المديونية:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنّ Prob =0.8109>0.05 منه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي المعلمة ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

5-5) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج الآثار العشوائية نلاحظ أنّ معامل التحديد R^2= 0.000946 وهذا يعني أنّ أثر نسبة المديونية تفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة 0.0946%.

5-6) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أنّ قيمة فيشر المحسوبة Prob (F- statistic)= 0.810861>0.05 هذا يعني أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا.

5-7) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحليل الإحصائي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية و حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة التفسير ضعيفة 0.094% هذا راجع إلى:

- ✓ من خلال الملحق رقم (1) نلاحظ أن معظم المؤسسات نسبة المديونية تتراوح ما بين 55 % إلى 92% مما ينتج عنه عدم قدرة المؤسسات بتسديد ديونها.
- ✓ العجز في الميزانيات
- ✓ غياب الرّقابة مما يؤدّي إلى التساهل في التعامل مما يؤدّي إلى عدم تأثير نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

06) تقدير أثر عائد السهم الواحد

6-1) تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{3i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاثة (النموذج التجميعي، النموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-28) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

المتغير المستقل: عائد السهم الواحد					
الفترة: 2013-2015 T= 3 N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63					
المعلمات	النموذج التجميعي		نموذج الآثار الثابتة		نموذج الآثار العشوائية	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	12511.31	0.0000	14277.46	0.0000	13996.38	0.0000
X6	19109.32	0.0000	-275.2148	0.9237	2809.794	0.2974
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.261445		0.947592		0.015674	
Adj R-squared	0.249337		0.920749		-0.000462	
Prob (F-statistic)	0.000018		0.000000		4.328234	
المعادلة المقدرة	Y=12511.31+ 19109.32*X		Y=14277.46+ 0.9237*X6		Y= 13996.38+ 2809.794*X6	

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 أنظر الملحق رقم 09

2-6) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابت:

- إختبار نسبة المعقولية العظمى أي إختبار F:

الجدول رقم (2-29) يمثل إختبار F

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.839353	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	166.674899	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05>0.0000 =Prob هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الأثار الثابتة هو الأفضل .

6-3) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرنج Breusch-Pagan LM

الجدول (2-30) يمثل إختبار Breusch- pagan LM لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	37.74366 (0.0000)	0.716347 (0.3973)	38.46001 (0.0000)
Honda	6.143587 (0.0000)	-0.846373 --	3.745696 (0.0001)
King-Wu	6.143587 (0.0000)	-0.846373 --	1.045376 (0.1479)
Standardized Honda	6.497433 (0.0000)	-0.541653 --	0.571248 (0.2839)
Standardized King-Wu	6.497433 (0.0000)	-0.541653 --	-1.115692 --
Gourierioux, et al.*	--	--	37.74366 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05>0.0000 Prob هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل.

6-4) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

- إختبار هوسمان Hausman

الجدول (2-31) يمثل إختبار Hausman لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

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	9.380315	1	0.0022

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أن Prob = 0.0022<0.05 ومنه نقبل الفرضية البديلة H1 ونرفض الفرضية الصفرية H0 أي أنّ نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل.

من خلال إختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاثة اتّضح أنّ نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل لتوضيح أثر نسبة عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

6-5) التحليل الإحصائي لنموذج الآثار الثابتة لأثر عائد السهم على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-32) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج الآثار الثابتة لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Two-way random effects)
Date: 05/11/17 Time: 16:41
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13997.71	1550.554	9.027557	0.0000
X6	2795.154	2848.840	0.981155	0.3304

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	6426.762	0.8901
Period random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	2258.750	0.1099

Weighted Statistics

R-squared	0.015536	Mean dependent var	2834.268
Adjusted R-squared	-0.000603	S.D. dependent var	2412.170
S.E. of regression	2412.897	Sum squared resid	3.55E+08
F-statistic	0.962665	Durbin-Watson stat	1.934088
Prob(F-statistic)	0.330392		

Unweighted Statistics

R-squared	0.070890	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.73E+09	Durbin-Watson stat	0.184220

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 الملحق رقم 12

-إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج:

بالنسبة للثابت c:

نلاحظ من الجدول (2-31) أنّ Prob= 0.0000<0.05 ومنه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أنّ الثابت له معنوية إحصائية عند مستوى 0.05

بالنسبة للمعلمة X6 (عائد السهم الواحد):

من خلال الجدول رقم (2-31) نلاحظ أنّ Prob =0.3304>0.05 منه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي أنّ المعلمة ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

6-7) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج الآثار العشوائية نلاحظ أنّ معامل التحديد R^2 = 0.015536 وهذا يعني أنّ عائد السهم الواحد يفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة 1.5536.%

6-8) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أنّ Prob (F- statistic)= 0.330392>0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 هذا يعني أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا.

6-9) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحليل الإحصائي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة عائد السهم الواحد يفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة ضعيفة جدا وهذا راجع لأسباب منها:

- ✓ رأس المال: ويعتبر المحرك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري، يهدف لزيادة الإنتاجية وإعادة تحديد رأس المال، وله أثر واضح على عوائد الأسهم، فكلما كان حجم رأس المال كبيرًا تتأثر العوائد بشكل كبير، وكلما كان حجم رأس المال صغيرًا لا يؤثر تأثيرًا كبيرًا على عوائد الأسهم ومنه عائد الأسهم يتأثر بتأثر رأس المال.
- ✓ سعر الفائدة: يعتبر سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف المال وانتقاله بين المؤسسات وذلك لاعتباره الفرصة البديلة للمستثمر إذ أنه إذا كان سعر الفائدة مرتفعًا، سيفضل المستثمر بأن يضع أمواله في المؤسسة التي يحصل عليها كل عام على سعر الفائدة المحدد له و إذا كان الاستثمار بهذه الأموال سيعود عليه بعائد أكبر من سعر الفائدة فسيفضل الاستثمار وفي نفس الوقت فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى التقليل من عمليات الاقتراض بالتالي خفض نسبة السيولة مما يؤدي إلى تقليل نسبة التضخم وفي حالة انخفاض سعر الفائدة سترتسحب الإستثمار في المؤسسات المدرجة ولذلك لا تتأثر حركة أسعار الأسهم بشكل واضح على عائد السهم.

07) تقدير أثر معدل دوران السهم

7-1) تقدير النموذج:

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 x_{7i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النتائج الموضحة في الجدول أدناه عبارة عن نتائج التقدير الإحصائي لنماذج الإنحدار الثلاثة (النموذج التجميعي، النموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية) لقياس مدى تأثير معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-33) يمثل معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة لأثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

المتغير المستقل: معدل دوران السهم						
الفترة: T= 3 2015-2013 N=21 مجموع مشاهدات بانيل: 21*3= 63						
المعلمات	النموذج التجميعي		نموذج الآثار الثابتة		نموذج الآثار العشوائية	
	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية	قيمة المعلمة	مستوى المعنوية
Constante	14493.96	0.0000	14345.97	0.0000	14359.49	0.0000
X7	-7.091941	0.4729	-2.747625	0.6108	-3.144546	0.5456
Noumber of observatin	63		63		63	
R- squared	0.008478		0.947914		0.006111	
Adj R-squared	0.007777		0.921236		-0.010183	
Prob (F-statistic)	0.472938		0.000000		0.542547	
المعادلة المقدرة	Y= 14493.96- 7.092*X7		Y= 14345.97- 2.748*X7		Y= 14359.49- 3.145*X7	

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9 أنظر الملحق رقم 10

2-7) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابت F:

-اختبار F

الجدول رقم (2-34) يمثل إختبار F

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.974407	(20,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.619891	20	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05>0.0000 =Prob هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أنّ نموذج الأثار الثابتة هو الأفضل.

7-3) المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية.

- إختبار مضاعف لاغرنج Breusch-Pagan LM

الجدول (2-35) يمثل إختبار Breusch- pagan LM لأثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	53.31618 (0.0000)	1.357676 (0.2439)	54.67386 (0.0000)
Honda	7.301793 (0.0000)	-1.165193 --	4.339231 (0.0000)
King-Wu	7.301793 (0.0000)	-1.165193 --	1.090605 (0.1377)
Standardized Honda	7.673659 (0.0000)	-0.925725 --	1.258135 (0.1042)
Standardized King-Wu	7.673659 (0.0000)	-0.925725 --	-1.063894 --
Gourieroux, et al.*	--	--	53.31618 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أنّ 0.05>0.0000 Prob هذا يعني أنّه نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أنّ نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل.

7-4) المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

- إختبار هوسمان Hausman

الجدول (2-36) يمثل إختبار Hausman لأثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

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	0.081469	1	0.7753

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

بما أن Prob = 0.7753>0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي النموذج المقبول هو نموذج الآثار العشوائية.

من خلال إختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاثة اتّضح أنّ نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل لتوضيح أثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

7-5) التحليل الإحصائي لنموذج الآثار العشوائية لأثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

الجدول (2-37) إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم نموذج الآثار العشوائية لأثر معدل دوران السهم على حركة أسعار الأسهم.

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/12/17 Time: 23:35
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14359.49	1782.370	8.056403	0.0000
X7	-3.144546	5.173857	-0.607776	0.5456

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	8022.598	0.9266
Idiosyncratic random	2257.917	0.0734

Weighted Statistics

R-squared	0.006111	Mean dependent var	2285.918
Adjusted R-squared	-0.010183	S.D. dependent var	2229.530
S.E. of regression	2240.853	Sum squared resid	3.06E+08
F-statistic	0.375039	Durbin-Watson stat	2.169720
Prob(F-statistic)	0.542547		

Unweighted Statistics

R-squared	0.005851	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.99E+09	Durbin-Watson stat	0.166582

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviewes9

إختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج

بالنسبة للثابت c:

نلاحظ من الجدول رقم (2-36) أنّ Prob= 0.0000<0.05 وبالتالي رفض فرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي أنّ الثابت له معنوية إحصائية عند مستوى 0.05

بالنسبة للمعلمة X7 (معدل دوران الأسهم)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنّ Prob =0.5456>0.05 منه نقبل الفرضية الصفرية H0 ونرفض الفرضية البديلة H1 أي المعلمة ليس لها معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

7-7) إختبار القدرة التفسيرية لنموذج R^2

من خلال النتائج المتحصل عليه في النموذج الآثار العشوائية نلاحظ أنّ معامل التحديد R^2 = 0.006112 وهذا يعني أنّ أثر معدل دوران السهم يفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة 0.6112%.

7-8) إختبار صلاحية النموذج:

نلاحظ أنّ 0.05>0.542516 =(F- statistic) Prob وبالتالي نقبل فرضية العدم H0 ونرفض الفرضة البديلة H1 أي أنّ النموذج غير مقبول إحصائيا.

7-9) التحليل الإقتصادي:

من خلال التحليل الإحصائيي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أقل من 0.05 وهذا راجع إلى ما يلي:

- ✓ الأرباح: عند زيادة الأرباح للشركات تزداد معدل دوران الأسهم ومن تم تظهر تأثير معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم أمّ إذا قلّت أرباح الشركات سينسحب المستثمر من الإستثمار مما يؤدّي إلى تقليل التداول ومنه لا تتأثر معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم.
- ✓ الوضع الإقتصادي: نلاحظ أن إذا كان الوضع الإقتصادي في تحسن تزداد تداول الأسهم مما يؤدّي إلى الزيادة في معل دوران الأسهم مما يجعلها تؤثر على حركة أسعار الأسهم.

ثانيا: إختبار الفرضيات

بناءا على النتائج المتحصل عليه من الدراسات التحليل القياسي باستخدام النماذج الثلاث (نموذج الآثار العشوائية، نموذج الآثار الثابتة ونموذج الأثر التجميعي).

المطلب الثالث: تقدير نماذج بانل لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم:

1-1) تقدير نماذج بانل

أوّلا: النموذج التجميعي

$$y_{i,t} = a_0 + a_1x_{1i,t} + a_1x_{2i,t} + a_1x_{3i,t} + a_1x_{4i,t} + a_1x_{5i,t} + a_1x_{6i,t} + a_1x_{7i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الجدول رقم (3-1): نتائج تقدير النموذج التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/17 Time: 12:33
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-509.1335	610.7863	-0.833570	0.4081
X1	9974.812	304.3138	32.77805	0.0000
X2	0.000438	0.002598	0.168517	0.8668
X3	1.465673	2.912434	0.503247	0.6168
X4	336.0608	372.6173	0.901892	0.3710
X5	0.290216	1.664875	0.174317	0.8623
X6	292.2181	1130.103	0.258576	0.7969
X7	0.559318	2.003688	0.279144	0.7812

R-squared	0.965739	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.961379	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1581.086	Akaike info criterion	17.68778
Sum squared resid	1.37E+08	Schwarz criterion	17.95992
Log likelihood	-549.1650	Hannan-Quinn criter.	17.79481
F-statistic	221.4779	Durbin-Watson stat	2.648114
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات eviews 9

ثانيا:نموذج الآثار الثابتة

الجدول رقم (3-2): نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/17 Time: 12:36
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	769.6908	2532.586	0.303915	0.7630
X1	9637.078	1462.203	6.590792	0.0000
X2	0.000916	0.007627	0.120119	0.9051
X3	-2.607598	4.040768	-0.645322	0.5229
X4	-329.3059	1406.081	-0.234201	0.8162
X5	-0.269803	2.058936	-0.131040	0.8965
X6	478.1990	2086.606	0.229176	0.8201
X7	0.194093	3.975082	0.048827	0.9613

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.976932	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.959137	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1626.330	Akaike info criterion	17.92714
Sum squared resid	92573264	Schwarz criterion	18.87965
Log likelihood	-536.7050	Hannan-Quinn criter.	18.30177
F-statistic	54.89879	Durbin-Watson stat	3.641794
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات eviews 9

ثالثا: نموذج الأثار العشوائية

الجدول رقم (3-3): نتائج تقدير نموذج الأثار العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/07/17 Time: 12:38
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-504.0690	636.6355	-0.791770	0.4319
X1	9973.158	317.0072	31.46035	0.0000
X2	0.000432	0.002707	0.159653	0.8737
X3	1.390362	3.014113	0.461284	0.6464
X4	335.8025	388.3205	0.864756	0.3909
X5	0.286959	1.719533	0.166882	0.8681
X6	293.4866	1173.813	0.250028	0.8035
X7	0.552527	2.082615	0.265305	0.7918

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	163.1018	0.0100
Idiosyncratic random	1626.330	0.9900

Weighted Statistics			
R-squared	0.965066	Mean dependent var	14042.11
Adjusted R-squared	0.960620	S.D. dependent var	7932.901
S.E. of regression	1574.238	Sum squared resid	1.36E+08
F-statistic	217.0571	Durbin-Watson stat	2.666257
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.965739	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	1.37E+08	Durbin-Watson stat	2.643175

المصدر: من إعداد الطالب مخرجات eviews 9

المفاضلة بين النماذج

المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة

اختبار F

H0: النموذج التجميعي هو الأفضل

H1: نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل

الجدول رقم (3-4) : اختبار F

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.849120	(20,35)	0.6440
Cross-section Chi-square	24.920099	20	0.2045

المصدر: من إعداد الطالب مخرجات eviews 9

Cross-section F= 0.849 > 0.05 وبالتالي **نقبل** فرضية العدم و**نرفض** الفرضية البديلة أي أن النموذج التجميعي هو الأفضل.

المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار العشوائية

اختبار مضاعف لاغرانج LM Breusch-Pagan

H0: النموذج التجميعي هو الأفضل

H1: نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل

الجدول رقم (3-5):اختبار مضاعف لاغرانج LM Breusch-Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.211896 (0.6453)	0.049198 (0.8245)	0.261094 (0.6094)
Honda	-0.460322 --	-0.221806 --	-0.482337 --
King-Wu	-0.460322 --	-0.221806 --	-0.350276 --
Standardized Honda	0.240974 (0.4048)	0.128813 (0.4488)	-3.999345 --
Standardized King-Wu	0.240974 (0.4048)	0.128813 (0.4488)	-2.574603 --
Gourieroux, et al.*	--	--	0.000000 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات eviews 9

0.05 < Breusch-Pagan LM = 0.211896 وبالتالي **نقبل** فرضية العدم و**نرفض** فرضية البديلة أي أن النموذج التجميعي هو الأفضل.

المفاضلة بين النموذج الأثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائي

اختبار هوسمان:

H0: نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل

H1: نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل

الجدول رقم (3-6) : إختبار هوسمان

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	3.533068	7	0.8317

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات eviews 9

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-6) أن prob= 0.8317 >0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة وبالتالي نموذج الأثار العشوائية هو الأفضل.

من خلال اختبارات المفاضلة بين النماذج الثلاث اتضح أ، النموذج التجميعي هو المناسب للتحليل الأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم.

الجدول رقم (3-7) **التحليل الإحصائي للنموذج التجميعي**

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/17 Time: 12:33
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-509.1335	610.7863	-0.833570	0.4081
X1	9974.812	304.3138	32.77805	0.0000
X2	0.000438	0.002598	0.168517	0.8668
X3	1.465673	2.912434	0.503247	0.6168
X4	336.0608	372.6173	0.901892	0.3710
X5	0.290216	1.664875	0.174317	0.8623
X6	292.2181	1130.103	0.258576	0.7969
X7	0.559318	2.003688	0.279144	0.7812

R-squared	0.965739	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.961379	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1581.086	Akaike info criterion	17.68778
Sum squared resid	1.37E+08	Schwarz criterion	17.95992
Log likelihood	-549.1650	Hannan-Quinn criter.	17.79481
F-statistic	221.4779	Durbin-Watson stat	2.648114
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات eviews 9

أوّلا: اختبار المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج

بالنسبة للثابت

$$\begin{cases} H_0 : a_0 = 0 \\ H_1 : a_0 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.4081 =prob >0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_0 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X1: القيمة الدفترية للسهم

$$\begin{cases} H_0 : a_1 = 0 \\ H_1 : a_1 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.0000 =prob <0.05 وبالتالي نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_1 لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X2: عدد الأسهم التي تم تداولها

$$\begin{cases} H_0 : a_2 = 0 \\ H_1 : a_2 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.8668 =prob >0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_2 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X3: نسبة القيمة السوقية للعائد

$$\begin{cases} H_0 : a_3 = 0 \\ H_1 : a_3 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.6168 =prob >0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_1 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X4: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$$\begin{cases} H_0 : a_4 = 0 \\ H_1 : a_4 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.3710 =prob > 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_4 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X5: نسبة المديونية

$$\begin{cases} H_0 : a_5 = 0 \\ H_1 : a_5 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.8668 =prob > 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_5 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X6: عائد السهم الواحد

$$\begin{cases} H_0 : a_6 = 0 \\ H_1 : a_6 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.7969 =prob > 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_6 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

بالنسبة ل X7: معدل دوران السهم

$$\begin{cases} H_0 : a_7 = 0 \\ H_1 : a_7 \neq 0 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: 0.7812 =prob > 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن المعلمة a_7 ليس لها معنوية إحصائية خلافا للصفر عند مستوى معنوية α=5%.

ثانيا: اختبار القدرة التفسيرية للنموذج

R^2= 0.9657 مما يدل أنّ هنا جودة للتوفيق و الارتباط عالية للنموذج، إنّ المتغيرات المفسرة تفسر المتغير التابع بنسبة 96.57 % هذا ما يؤكّد معامل التحديد المصحح $\bar{R}$=0.9613

ثالثا اختبار المعنوية الكلية للنموذج F

$$\begin{cases} H_0 : a_0 = a_1 = a_2 = a_3 = a_4 = a_5 = a_6 = a_7 = 0 \\ H_1 : \exists\, a_i \neq 0 \qquad i = 1, \dots\dots\dots\dots, 7 \end{cases}$$

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن: Prob(F-statistic)= 0.000000 <0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي أن النموذج ككل له معنوية إحصائية (مقبول إحصائيا) عند مستوى معنوية $\alpha=5\%$.

التحليل الإقتصادي:

نلاحظ من خلال الإستنتاجات أنّ المتغيرات المالية تؤثر بشكل واضح على حركة أسعار الأسهم في سوق عمّان المالي وهذا لمختلف القطاعات ونوع الشركات وحسب نشاطها وهذا ما يدل على أنّ المعلومات المالية التي تنشر في البورصة لها أهمية عظمى لفائدة المتعاملين بالأوراق المالية والشركات بشكل أخص وهذا ما قد استنتجته بعض الدراسات التي أجريت على مختلف البورصات.

وقد لاحظنا من خلال النماذج هناك مؤشر واحد له معنوية إحصائية أمّا 06 مؤشرات ليس لها دلالة إحصائية ومنه المؤشرات المدروسة هي أقل تأثير بالنسبة للمؤشرات الأخرى مثل: الأرباح المحتجزة، نسبة الأرباح على الأسهم،.

- ✓ عدم الشفافية والموضوعية في نشر القوائم المالية
- ✓ عدم السرعة في نشر المعلومات المالية اللازمة في السوق
- ✓ عدم وجود رقابة محكمة لمراقبة وتتبّع الأحداث التي تجري في البورصة وعدم التحيّز.
- ✓ وجود إشاعات مما يسبب للمتعاملين إلى سحب أموالهم من البورصة والتوجّه إلى فرص بديلة.

خلاصة الفصل الثاني:

تناولنا في الفصل الثاني والمتمثل في الدراسة القياسية لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم للفترة من 2013 إلى غاية 2015 ل 21 شركة مدرجة في بورصة عمّان الأوراق المالية لمختلف القطاعات تم الدّراسة الإحصائية لكل متغير من متوسط الحسابي والإنحراف المعياري وأقل قيمة وأعلى قيمة، كما تمّ التطرّق إلى معامل الإرتباط لبين المتغيرات المستقلة (القيمة الدفترية للسهم، عدد الأسهم التي تم تداولها، نسبة القيمة السوقية للعائد، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة المديونية، عائد السهم الواحد، معدل دوران السهم) والمتغير التابع حركة أسعار الأسهم من خلال ثلاث نماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (النموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائية) والمفاضلة بينهما من خلال إختبار المفاضلة بين النماذج: إختبار F، إختبار Brasch Bagan LM واختبار هوسمان حيث توصّلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم وحركة أسعار الأسهم.
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات الستة (عدد الأسهم التي تم تداولها، نسبة القيمة السوقية للعائد، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة المديونية، عائد السهم الواحد، معدل دوران السهم) وحركة أسعار الأسهم

إختبار صحة الفرضيات:

من خلال الدّراسة تبيّن لنا ما يلي:

1- الفرضية الأولى والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية وحركة أسعار الأسهم محققة.

2- نفي صحة الفرضية الثانية والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة وحركة أسعار الأسهم.

3- نفي صحة الفرضية الثالثة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية للأسهم وحركة أسعار الأسهم.

4- نفي الفرضية الرابعة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وحركة أسعار الأسهم.

5- نفي الفرضية الخامسة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وحركة أسعار الأسهم.

6- نفي الفرضية السادسة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم الواحد وحركة أسعار الأسهم.

7- نفي الفرضية السابعة والتي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأسهم وحركة أسعار الأسهم.

قد تعرّضنا في الفصل الأول إلى مدى تأثير المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية خلال فترة 2013-2015؟ حيث تعرّضنا من خلاله إلى المعلومات المالية وأهم القوائم التي تنشر في سوق الأوراق المالية، حيث تمّ التعرّض إلى البورصة من خلال مفهومها ومختلف مستوياتها وأنواعها وتناولنا أهم الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية وأهم الدّراسات السابقة التي أجريت من قبل مع مقارنتها مع الدّراسة الحالية إلاّ أنّه لا يوجد خلاف كبير بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

أمّا في الفصل فقد تعرّضنا إلى دراسة قياسية لأثر المعلومات المالية على حركة أسعار الأسهم للفترة من 2013-2015 وذلك ل21 شركة وتمّ التطرّق إلى مفهوم بورصة عمّان المالي وأهدافه حيث تمت الدّراسة الإحصائية لكل متغير من متوسط الحسابي والإنحراف المعياري وأدنى وأعلى قيمة لها وفي الأخير تم الدراسة بين أثر المتغيرات من خلال تطبيق ثلاث نماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية والمتمثل في نموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، ومن تم المفاضلة بين النماذج من خلال إختبارات وهي إختبار F ، إختبار لاغرانج، واختبار هوسمان.إلاّ أنّنا توصلنا إلى النتائج التالي:

1- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم وحركة أسعار الأسهم والذي تفسّر بنسبة 96.48 % وهذا راجع على التغيرات الحاصلة على القيمة الدفترية للسهم للشركات الناتجة عن تغير حركة أسعار الأسهم في سوق عمان المالي وهذا على حساب نوعية القطاع والنشاط، حيث أنّا تتوجه نحو الزّيادة من سنة إلى أخرى وذلك لأسباب نذكر منها:

- ✓ زيادة أرباح الشركات.
- ✓ السّرعة والدّقة في نشر المعلومات.
- ✓ الوضع الإقتصادي في المنطقة.

2- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم، والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر لعدد الأسهم المتداولة على حركة أسعار الأسهم وقد تبيّن هذا من خلال المعنوية الإحصائية لنموذج الذي كان أكبر من 0.05 ونسبة التأثير 0.43 التي كانت ضعيفة جدّا، وهذا راجع إلى الأسباب نذكر منها:

- ✓ تذبذب في عدد الأسهم خلال الفترة.
- ✓ الظروف الإقتصادية، مثل التضخم، الكساد، ...
- ✓ عدم تقديم المؤسسات قوائمها في الوقت المحدد.
- ✓ ربّما وجود إشاعات تسبّبت في تذبذب في الأسهم المتداولة.

3- من خلال التحليل الإحصائي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد علاقة بين أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر

ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ومعامل التحديد 0.0037 وهذا راجع إلى الأسباب منها:

- ✓ عدم التقدير الجيد للقيمة السوقية وهذا ما نلاحظه من الملحق رقم (01) تدهور القيمة السوقية للأسهم خلال الفترة.
- ✓ الإستقلالية بين القيمة السوقية للعائد وحركة أسعار الأسهم مما يؤدّي إلى عدم وجود تأثير بين القيمة السوقية للعائد وحركة أسعار الأسهم

4- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة التفسير ضعيفة جدا 0.01% وهذا راجع إلى بعض الأسباب منها:

- ✓ اختلاف نشاط المؤسسات أي نشاط المؤسسة مختلفة من مؤسسة لأخرى حيث لا يوجد تأثير بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

5- من خلال التحليل الإحصائي والإختبارات التي قمنا بها لدراسة أثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية و حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة التفسير ضعيفة 0.094% هذا راجع إلى:

- ✓ من خلال الملحق رقم (1) نلاحظ أن معظم المؤسسات نسبة المديونية تتراوح ما بين 55 % إلى 92% مما ينتج عنه عدم قدرة المؤسسات بتسديد ديونها.
- ✓ العجز في الميزانيات
- ✓ غياب الرّقابة مما يؤدّي إلى التساهل في التعامل مما يؤدّي إلى عدم تأثير نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم.

6- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم الواحد وحركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر للقيمة السوقية على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أكبر من 0.05 ونسبة عائد السهم الواحد يفسر حركة أسعار الأسهم بنسبة ضعيفة جدا وهذا راجع لأسباب منها:

- ✓ رأس المال: ويعتبر المحرك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري، يهدف لزيادة الإنتاجية وإعادة تحديد رأس المال، وله أثر واضح على عوائد الأسهم، فكلما كان حجم رأس المال كبيرًا تتأثر العوائد بشكل

كبير، وكلما كان حجم رأس المال صغيرًا لا يؤثر تأثيرًا كبيرًا على عوائد الأسهم ومنه عائد الأسهم يتأثر بتأثر رأس المال.

- ✓ سعر الفائدة: يعتبر سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف المال وانتقاله بين المؤسسات وذلك لاعتباره الفرصة البديلة للمستثمر إذ أنه إذا كان سعر الفائدة مرتفعًا، سيفضل المستثمر بأن يضع أمواله في المؤسسة التي يحصل عليها كل عام على سعر الفائدة المحدد له و إذا كان الاستثمار بهذه الأموال سيعود عليه بعائد أكبر من سعر الفائدة فسيفضل الاستثمار وفي نفس الوقت فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى التقليل من عمليات الاقتراض بالتالي خفض نسبة السيولة مما يؤدي إلى تقليل نسبة التضخم وفي حالة انخفاض سعر الفائدة سترتسحب الإستثمار في المؤسسات المدرجة ولذلك لا تتأثر حركة أسعار الأسهم بشكل واضح على عائد السهم.

7- عدم وجود علاقة ذات إحصائية بين معدل دوران الأسهم وحركة أسعار الأسهم والنتائج المتوصل إليها وجدنا أنّه لا يوجد أثر على حركة أسعار الأسهم، وقد ظهر ذلك من خلال المعنوية الإحصائية للنموذج التي كانت أقل من 0.05 وهذا راجع إلى ما يلي:

- ✓ الأرباح: عند زيادة الأرباح للشركات تزداد معدل دوران الأسهم ومن تم تظهر تأثير معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم أمّ إذا قلّت أرباح الشركات سينسحب المستثمر من الإستثمار مما يؤدّي إلى تقليل التداول ومنه لا تتأثر معدل دوران الأسهم على حركة أسعار الأسهم.
- ✓ الوضع الإقتصادي: نلاحظ أن إذا كان الوضع الإقتصادي في تحسن تزداد تداول الأسهم مما يؤدّي إلى الزيادة في معل دوران الأسهم مما يجعلها تؤثر على حركة أسعار الأسهم.

8- نلاحظ من خلال الإستنتاجات أنّ المتغيرات المالية تؤثر بشكل واضح على حركة أسعار الأسهم في سوق عمّان المالي وهذا لمختلف القطاعات ونوع الشركات وحسب نشاطها وهذا ما يدل على أنّ المعلومات المالية التي تنشر في البورصة لها أهمية عظمى لفائدة المتعاملين بالأوراق المالية والشركات بشكل أخص وهذا ما قد استنتجته بعض الدراسات التي أجريت على مختلف البورصات.

وقد لاحظنا من خلال النماذج هناك مؤشر واحد له معنوية إحصائية أمّا 06 مؤشرات ليس لها دلالة إحصائية ومنه المؤشرات المدروسة هي أقل تأثير بالنسبة للمؤشرات الأخرى مثل: الأرباح المحتجزة، نسبة الأرباح على الأسهم، وهذا راجع إلى:

- ✓ عدم الشفافية والموضوعية في نشر القوائم المالية
- ✓ عدم السرعة في نشر المعلومات المالية اللازمة في السوق
- ✓ عدم وجود رقابة محكمة لمراقبة وتتبّع الأحداث التي تجري في البورصة وعدم التحيّز.
- ✓ وجود إشاعات مما يسبب للمتعاملين إلى سحب أموالهم من البورصة والتوجّه إلى فرص بديلة.

أولا: الإستنتاجات:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من الإستنتاجات تتمثل في:

1. المعلومات المالية التي تنشرها سوق عمّان المالي مستمدّة من القوائم المالية للشركات المسجلة فيها مما بشكل واضح على حركة أسعار الأسهم ومنه نلاحظ أنّ المعلومات المالية التي تنشر بشكل كفء تتأثر بشكل كبير على حركة تداول وأسعار الأسهم في البورصة.

2. إنّ التغير في حركة أسعار الأسهم يعود على التغير في المعلومات المالية المنشورة وهذا يعني وجود بعض المتغيرات لم ندرسها وذلك لها تأثير كبير في السوق لا يستهان بها.

3. المعلومات المالية المنشورة في السوق عمّان المالي تؤثر على حركة أسعار الأسهم وكذلك تؤثر على قرارات المتعاملين في السوق.

4. نلاحظ من خلال الدّراسة والدّراسات السابقة أنّه يوجد علاقة ارتباط بين المعلومات المالية والمستخرجة من التقارير المالية ومؤشراتها مع حركة أسعار الأسهم.

ثانيا: اقتراحات

1- يمكن للمستثمرين استخدام النماذج التي توصلت إليها هذه الدراسة والمحددة لكل قطاع للتنبؤ بسعر السهم بهدف ترشيد قراراتهم الاستثمارية والاعتماد على أسس علمية لدى اتخاذهم مثل تلك القرارات.

2- لا بد من قيام المنشات بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها والتنبؤ بما يمكن أن يكون عليه الوضع في المستقبل بغرض اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي السلبيات المتعلقة بأدائها.

3- أنصح الباحثين بإجراء دراسة تتناول هذا الموضوع باستخدام بيانات ربع سنوية لكافة المنشات المدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية أو غيرها من الأسواق.

4- ضرورة الاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها.

5- الإهتمام باستخدام الأساليب التكنولوجيا المتطورة والحديثة في نشر المعلومات وتداولها وذلك لمواكبة التطور الحاصلة في مجال المعلوماتية والمعتمدة في الأسواق العالمية والإستفادة من مزايا هذا التطور.

قائمة المراجع

أ- الكتب:

1- بن ربيع حنيفة، **الواضح في المحاسبة الدالية وفق الدعايتَ الدولية IAS/IFRS** ، دار بومة للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الثانية،2010 .

2- ناصر مرزوق وعزام بشكير، **مدخل إلى المحاسبة وفق SCF** ، دار امتيجة للطّباعة، الجزائر، ، الطبعة الثانية،2011.

3- عصام حسين، **أسواق الأوراق الدالية البورصة**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، الطبعة الأولذ،2008 .

4- منير إبراهيم هندي، **أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية للأسهم والسندات**، دار المعرفة الجامعية الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2011.

5- محمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات، **"الإستثمار في البورصة أسهم، سندات، أوراق مالية"**، دار الجامد للنّشر والتّوزيع، الأردن عمّان، الطبعة الأولى، 2006.

6- عباس كاظم الدّعمي، **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية**، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمّان، الطبعة الأولى، 2010.

ب- المذكرات:

1- حليمة خليل الجرجاوي، **دور التحليل المالي للمعلومات الدالية المنشورة في القوائم الدالية للتنبؤ بأسعار الأسهم دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2008 .

2- نبيل خليل طه سمر، **سوق الأوراق الدالية الإسلامية بتُ النظرية و التطبيق " دراسة حالة سوق رأس الدال الإسلامي في ماليزيا**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة،

3- لزمّد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشّديفات،" **الإستثمار في البورصة أسهم، سندات، أوراق مالية**"، دار الجامد للنّشر والتّوزيع، الأردن عمّان، الطبعة الأولى،2006 .

4- بلجبلية سمية، **اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم لرموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان** للفترة 2000 - 1996 .

5- إدوارد جيلباريك" **الإستثمار في البورصة**"، دار الفاروق للنّشر والتّوزيع، الطّبعة الأولى، مذكرة غير منشورة، 2000.

6- رواء عبد الرزاق باعكيظة، **أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم دراسة سوق الأسهم السعودي**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة 2008.

7- لطرش سميرة، **كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة أسواق رأس المال العربية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010.

8- صباح أسامة علي شراب، **أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية -غزة، 2006

9- دانة محمد يوسف، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمّان المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008.

10- محمود محمد سمير، **تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية- غزة 2011..

11- سليم جابو، **تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة عمّان خلال الفترة 2010 – 2001**، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

12- جبوري لزمد، **تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل**، رسالة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الإقتصادية جامعة أبي بكر بالقايد تلمسان2013 – 2012 .

13- وليد بوتياح، **دراسة مقارنة لدوال الإستثمار في البلدان المغاربية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية 2005 – 1995** ، رسالة ماجستير غير منشورة، في الإقتصاد الكمي2 - 2006 .

14- بدراوي شهيناز، **تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات لبانل**، رسالة دكتوراه في الدالية غير منشورة،2 - 2014 .

15- قاسم محمد فؤاد، **أنظمة سعر الصرف وأثرهاا على النمو الإقتصادي، مذكرة ماجستير**، غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2009-.2010

16- عبد السلام عطية، **أثر الصادرات النفطية على على النمو الإقتصادي، دراسة قياسية لدول منظمة الأوبيك للفترة 2014 – 2004** ، جامعة قاصدي مرباح، رسالة ماجستير أكاديمي الطور الثاني غير منشورة، إقتصاد قياسي2016.

17 -Placido M.Maenaje, (2009) "**The impact of Selected Financial Variables on Share price publicly List Firms in the Phlippines**". *American International Journal of Contemporary Research Vol. 2 No. 9; September 2012*

المجلات:

1- دليل قراءة القوائم الدالية لقطاع مياه الشرب والصرف الصحي (لغير الماليين) تم إعداد هذا الدليل بواسطة مشروع دعم قطاع المياه و الصرف الصحي الممول من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية ديسمبر 2010 .

2- رافعة ابراهيم الحمداني و عمر غازي العبادي، **اثر المعلومات المالية في حركة أسعار الأسهم بسوق عمان للأوراق المالية**،مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلّد 03 ، العدد 08 ،2008 .

3- مفتاح صالح ومعارفي فريدة، **متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها**، مجلت الباحث، العدد 7 ، 2009-2010.

الأنترنت:

1- http://www.ase.com.jo/ar/disclosures

2-http://www.ase.com.jo/ar/equities

3--http://www.fxnewstoday.ae/arab-markets سوق عمان المالي على الساعة 22:2
08 / 05 / 2017 .

الملاحق

sector	Sosiété	année	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
transport	SHIP	2013	13200.00	1.32	560.276	19.39	1.16	39.82	0.8	3.74
		2014	13200.00	1.32	372.258	16.97	0.99	41.42	0.8	2.48
		2015	13700.00	1.37	605.254	11.48	0.97	36.01	0.11	4.04
	JETT	2013	17600.00	1.76	150.399	10.9	0.98	21.52	0.16	1.39
		2014	18300.00	1.83	321.132	11.77	0.96	17.2	0.16	2.97
		2015	17300.00	1.73	244.923	25.18	0.81	13.91	0.06	2.27
	ALFA	2013	6000.00	0.6	5.275	-13.75	2.02	36.24	-0.09	0.07
		2014	6100.00	0.61	1.909	487.34	2.04	30.84	-	0.03
		2015	12200.00	0.61	41.92	144.92	1.94	26.79	0.01	0.56
	NAQL	2013	12200.00	1.22	26.83	-42.87	0.62	16.81	-0.02	192.8
		2014	11100.00	1.11	50.35	-6.92	0.66	24.96	-0.12	361.86
		2015	11200.00	1.12	98.7	53.51	0.39	22.67	0.01	709.34
services	MHFZ	2013	8700.00	0.87	1677.14	-13.72	0.6	30.88	-0.04	16.77
		2014	8900.00	0.89	1842.68	18.98	0.66	28.36	0.03	18.43
		2015	8500.00	0.85	806.43	-14.91	0.56	27.13	-0.03	8.06
	FRST	2013	4500.00	0.45	54449.09	-4.27	0.31	20.8	-0.03	36.3
		2014	9300.00	0.93	115982.77	25.07	0.44	16.08	0.02	15.464

		2015	9400.00	0.94	22078.47	-81.04	0.39	14.67	-	29.44
	JOIT	2013	12100.00	1.21	1518.07	93.12	0.75	21.37	0.01	7.29
		2014	10700.00	1.07	5680.96	56.95	0.43	10.00	0.01	22.03
		2015	10800.00	1.08	376.18	89.02	0.66	7.87	0.01	1.46
	SSI	2013	18900.00	1.89	-	-	-	92.12	0.21	-
		2014	19500.00	1.95	15,00	6.73	0.67	93.29	0.19	0.3
		2015	20500.00	2.05	-	6.11	0.64	94.2	0.21	-
insurance	JIJC	2013	12300.0	1.23	918.219	10.35	0.31	34.68	0.04	5.06
		2014	12900.00	1.29	1327.778	9.06	0.46	29.76	0.07	7.32
		2015	13800.00	1.38	1411.23	8.16	0.52	28.67	0.09	7.78
	FINS	2013	10800.00	1.08	7549.26	19.34	0.63	31.08	0.04	31.46
		2014	1100.00	1.1	4147.23	12.75	0.66	35.54	0.06	17.28
		2015	10700.00	1.07	3420.94	16.56	0.73	41.48	0.05	12.22
	JOIN	2013	14400.00	1.44	203.26	23.962	1.5	46.25	0.01	0.68
		2014	3600.00	0.36	2924.412	16.84	1.45	47.54	0.12	9.75
		2015	8800.00	1.13	755.58	98.1	1.8	54.62	0.02	2.52
	NAAI	2013	8800.00	0.88	24.465	19.67	1.3	65.23	0.06	0.31
		2014	10800.00	1.05	502.486	7.41	1.07	65.9	0.15	6.28

		2015	12000.00	1.2	1193.106	6.99	0.93	61.35	0.16	14.91
industrial	GENM	2013	12900.00	1.29	942,00	-9.11	3.01	13.33	-0.43	0.06
		2014	10400.00	1.04	4 963,00	-8.88	2.16	17.57	-0.25	0.33
		2015	6800.00	0.68	2 884,00	-5.56	2.93	14.95	-0.36	0.19
	AALU	2013	18200.00	1.82	229 232,00	13.77	0.81	34.15	0.11	3.40
		2014	18600.00	1.86	502 165,00	18.08	1.27	31.29	0.13	7.47
		2015	18200.00	1.82	295 932,00	27.06	1.1	24.85	0.07	4.38
	NAST	2023	8400.00	0.84	2759.39	4.98	1.02	54.95	0.17	235.59
		2014	11200.00	1.12	404.24	4.61	0.84	55.06	0.2	18.62
		2015	9500.00	0.95	85.018	-9.95	0.95	58.82	-0.09	2.89
	JOCM	2013	12700.00	1.27	1764.995	-2.93	1.05	54.84	-0.46	2.92
		2014	12700.00	1.27	6733.836	93.59	1.34	55.47	0.02	11.14
		2015	13500.00	1.35	2665.356	11.23	0.96	53.98	0.11	4.41
	JOST	2013	12200.00	1.22	12367.662	212.27	1.07	48.71	0.01	35.34
		2014	11400.00	1.14	31418.951	-7.94	0.54	46.34	-0.08	89.77
		2015	11500.00	1.15	17920.324	73.37	0.41	40.70	0.01	51.2
banks	UBSI	2013	22900.00	2.29	44511.087	8.06	0.72	86.92	0.2	40.46
		2014	24700.00	2.47	5622.82	7.48	0.73	87.94	0.24	5.11

	2015	23500.00	2.35	3800.574	6.59	0.65	87.72	0.23	3.04
SGBJ	2013	11200.00	1.12	29.948	12.71	0.79	82.47	0.07	0.03
	2014	12200.00	1.22	316.597	11.63	0.88	85.98	0.09	0.32
	2015	12800.00	1.28	263.256	10.09	0.79	89.46	0.1	0.26
JOKB	2013	40500.00	4.05	2083.02	8.19	0.96	83.96	0.47	2.08
	2014	43200.00	4.32	1914.851	9.22	0.99	83.26	0.47	1.91
	2015	44900.00	4.49	52576.732	10.63	0.91	84.03	0.39	52.58
JOIB	2013	20400.00	2.04	7837.502	9.48	1.67	92.19	0.36	6.27
	2014	18800.00	1.88	12908.86	12.23	1.96	92.03	0.3	8.61
	2015	20700.00	2.07	7405.978	10.93	1.71	91.78	0.32	4.94

الملحق رقم (01) يمثل القطاعات والشركات وكذلك المتغيرات لدراسة السوق.

الملحق رقم (02) النماذج الثلاث لأثر القيمة الدفترية للسهم على حركة أسعار الأسهم

جدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 11:54
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55.79278	398.5650	-0.139984	0.8891
X1	9972.507	243.6187	40.93490	0.0000

R-squared	0.964875	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.964299	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1520.133	Akaike info criterion	17.52222
Sum squared resid	1.41E+08	Schwarz criterion	17.59025
Log likelihood	-549.9498	Hannan-Quinn criter.	17.54897
F-statistic	1675.666	Durbin-Watson stat	2.489645
Prob(F-statistic)	0.000000		

الجدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 11:55
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	501.2878	1942.445	0.258071	0.7976
X1	9584.234	1347.289	7.113717	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.976538	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.964521	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	1515.406	Akaike info criterion	17.75360
Sum squared resid	94154640	Schwarz criterion	18.50200
Log likelihood	-537.2385	Hannan-Quinn criter.	18.04795
F-statistic	81.26279	Durbin-Watson stat	3.705204
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الأثار العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 11:58
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-54.56141	410.2972	-0.132980	0.8946
X1	9971.649	250.7257	39.77114	0.0000

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	228.4475	0.0222
Idiosyncratic random	1515.406	0.9778

Weighted Statistics

R-squared	0.963403	Mean dependent var	13790.05
Adjusted R-squared	0.962803	S.D. dependent var	7798.249
S.E. of regression	1504.005	Sum squared resid	1.38E+08
F-statistic	1605.814	Durbin-Watson stat	2.543283
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.964875	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	1.41E+08	Durbin-Watson stat	2.489603

الملحق رقم (03) النماذج الثلاث لأثر عدد الأسهم التي تم تداولها على حركة أسعار الأسهم

جدول يمثل نموذج الأثر التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:06
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13945.19	1058.988	13.16841	0.0000
X2	0.013052	0.013032	1.001471	0.3206

R-squared	0.016176	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.000047	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	8045.141	Akaike info criterion	20.85476
Sum squared resid	3.95E+09	Schwarz criterion	20.92279
Log likelihood	-654.9248	Hannan-Quinn criter.	20.88151
F-statistic	1.002945	Durbin-Watson stat	0.174002
Prob(F-statistic)	0.320555		

جدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:10
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14177.99	374.4955	37.85890	0.0000
X2	0.003161	0.010319	0.306286	0.7609

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947700	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.920912	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2262.561	Akaike info criterion	18.55523
Sum squared resid	2.10E+08	Schwarz criterion	19.30363
Log likelihood	-562.4898	Hannan-Quinn criter.	18.84958
F-statistic	35.37778	Durbin-Watson stat	3.182139
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل: نموذج الأثار العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:11
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14137.26	1780.036	7.942119	0.0000
X2	0.004891	0.009498	0.514994	0.6084

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	7986.446	0.9257
Idiosyncratic random	2262.561	0.0743

Weighted Statistics

R-squared	0.004387	Mean dependent var	2300.597
Adjusted R-squared	-0.011934	S.D. dependent var	2234.084
S.E. of regression	2247.376	Sum squared resid	3.08E+08
F-statistic	0.268815	Durbin-Watson stat	2.169634
Prob(F-statistic)	0.606003		

Unweighted Statistics

R-squared	0.009852	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.97E+09	Durbin-Watson stat	0.168224

الملحق رقم (04) النماذج الثلاث لأثر نسبة القيمة السوقية للعائد على حركة أسعار الأسهم

جدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:19
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14655.74	1078.000	13.59530	0.0000
X3	-15.36434	14.13334	-1.087100	0.2813

R-squared	0.019005	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.002923	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	8033.564	Akaike info criterion	20.85188
Sum squared resid	3.94E+09	Schwarz criterion	20.91991
Log likelihood	-654.8341	Hannan-Quinn criter.	20.87863
F-statistic	1.181785	Durbin-Watson stat	0.197955
Prob(F-statistic)	0.281270		

الجدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:19
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14303.19	317.7175	45.01857	0.0000
X3	-1.935387	5.354549	-0.361447	0.7196

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947746	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.920982	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2261.547	Akaike info criterion	18.55434
Sum squared resid	2.10E+08	Schwarz criterion	19.30273
Log likelihood	-562.4616	Hannan-Quinn criter.	18.84868
F-statistic	35.41124	Durbin-Watson stat	3.175212
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:20
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14319.81	1753.015	8.168674	0.0000
X3	-2.568352	5.297730	-0.484802	0.6296

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	7900.836	0.9243
Idiosyncratic random	2261.547	0.0757

Weighted Statistics

R-squared	0.003860	Mean dependent var	2323.852
Adjusted R-squared	-0.012471	S.D. dependent var	2241.340
S.E. of regression	2255.272	Sum squared resid	3.10E+08
F-statistic	0.236343	Durbin-Watson stat	2.145358
Prob(F-statistic)	0.628602		

Unweighted Statistics

R-squared	0.005823	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.99E+09	Durbin-Watson stat	0.166834

الملحق رقم (05) النماذج الثلاث لأثر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على حركة أسعار الأسهم

جدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:27
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15171.80	2016.558	7.523610	0.0000
X4	-916.0736	1733.500	-0.528453	0.5991

R-squared	0.004557	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	-0.011762	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	8092.507	Akaike info criterion	20.86650
Sum squared resid	3.99E+09	Schwarz criterion	20.93453
Log likelihood	-655.2946	Hannan-Quinn criter.	20.89325
F-statistic	0.279263	Durbin-Watson stat	0.169651
Prob(F-statistic)	0.599102		

جدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:27
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14120.05	1840.965	7.669917	0.0000
X4	131.8541	1812.098	0.072763	0.9423

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947587	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.920741	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2265.002	Akaike info criterion	18.55739
Sum squared resid	2.10E+08	Schwarz criterion	19.30578
Log likelihood	-562.5577	Hannan-Quinn criter.	18.85174
F-statistic	35.29737	Durbin-Watson stat	3.182736
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الأثار العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:28
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14403.51	2374.915	6.064854	0.0000
X4	-150.5823	1569.116	-0.095966	0.9239

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	8040.628	0.9265
Idiosyncratic random	2265.002	0.0735

Weighted Statistics

R-squared	0.000153	Mean dependent var	2287.896
Adjusted R-squared	-0.016238	S.D. dependent var	2230.143
S.E. of regression	2248.176	Sum squared resid	3.08E+08
F-statistic	0.009348	Durbin-Watson stat	2.175183
Prob(F-statistic)	0.923294		

Unweighted Statistics

R-squared	0.001375	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	4.01E+09	Durbin-Watson stat	0.167342

الملحق رقم (06) النماذج الثلاث لأثر نسبة المديونية على حركة أسعار الأسهم

الجدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:32
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14015.91	1148.455	12.20415	0.0000
X5	3.752673	8.369218	0.448390	0.6555

R-squared	0.003285	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	-0.013054	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	8097.676	Akaike info criterion	20.86777
Sum squared resid	4.00E+09	Schwarz criterion	20.93581
Log likelihood	-655.3348	Hannan-Quinn criter.	20.89453
F-statistic	0.201053	Durbin-Watson stat	0.181618
Prob(F-statistic)	0.655461		

الجدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:33
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14305.17	335.6297	42.62189	0.0000
X5	-0.837812	2.811263	-0.298020	0.7672

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947693	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.920902	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2262.698	Akaike info criterion	18.55535
Sum squared resid	2.10E+08	Schwarz criterion	19.30375
Log likelihood	-562.4936	Hannan-Quinn criter.	18.84970
F-statistic	35.37324	Durbin-Watson stat	3.183387
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:34
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14294.44	1777.708	8.040939	0.0000
X5	-0.667501	2.795154	-0.238806	0.8121

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	8000.444	0.9259
Idiosyncratic random	2262.698	0.0741

Weighted Statistics

R-squared	0.000945	Mean dependent var	2296.812
Adjusted R-squared	-0.015433	S.D. dependent var	2232.908
S.E. of regression	2250.073	Sum squared resid	3.09E+08
F-statistic	0.057670	Durbin-Watson stat	2.163790
Prob(F-statistic)	0.811022		

Unweighted Statistics

R-squared	-0.001273	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	4.02E+09	Durbin-Watson stat	0.166305

الملحق رقم (07): النماذج الثلاث لأثر عائد السهم الواحد على حركة أسعار الأسهم

لجدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:39
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12511.31	954.7906	13.10372	0.0000
X6	19109.32	4112.271	4.646902	0.0000

R-squared	0.261445	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.249337	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	6970.539	Akaike info criterion	20.56800
Sum squared resid	2.96E+09	Schwarz criterion	20.63604
Log likelihood	-645.8921	Hannan-Quinn criter.	20.59476
F-statistic	21.59370	Durbin-Watson stat	0.414090
Prob(F-statistic)	0.000018		

الجدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:40
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14277.46	386.2216	36.96701	0.0000
X6	-275.2148	2856.671	-0.096341	0.9237

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947592	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.920749	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2264.891	Akaike info criterion	18.55729
Sum squared resid	2.10E+08	Schwarz criterion	19.30569
Log likelihood	-562.5547	Hannan-Quinn criter.	18.85164
F-statistic	35.30099	Durbin-Watson stat	3.182949
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الأثار العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:41
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13996.38	1451.594	9.642072	0.0000
X6	2809.794	2673.194	1.051100	0.2974

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	6426.041	0.8895
Idiosyncratic random	2264.891	0.1105

Weighted Statistics

R-squared	0.015674	Mean dependent var	2841.974
Adjusted R-squared	-0.000462	S.D. dependent var	2414.906
S.E. of regression	2415.464	Sum squared resid	3.56E+08
F-statistic	0.971363	Durbin-Watson stat	1.930392
Prob(F-statistic)	0.328234		

Unweighted Statistics

R-squared	0.071232	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.73E+09	Durbin-Watson stat	0.184327

الملحق رقم (08) النماذج الثلاث لأثر معدّل دوران السهم على حركة أسعر الأسهم

جدول يمثل النموذج التجميعي:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:45
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14493.96	1071.121	13.53157	0.0000
X7	-7.091941	9.820067	-0.722189	0.4729

R-squared	0.008478	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	-0.007777	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	8076.555	Akaike info criterion	20.86255
Sum squared resid	3.98E+09	Schwarz criterion	20.93059
Log likelihood	-655.1703	Hannan-Quinn criter.	20.88931
F-statistic	0.521556	Durbin-Watson stat	0.167481
Prob(F-statistic)	0.472938		

جدول يمثل نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/09/17 Time: 12:45
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14345.97	337.9754	42.44680	0.0000
X7	-2.747625	5.357482	-0.512858	0.6108

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.947914	Mean dependent var	14252.38
Adjusted R-squared	0.921236	S.D. dependent var	8045.332
S.E. of regression	2257.917	Akaike info criterion	18.55112
Sum squared resid	2.09E+08	Schwarz criterion	19.29952
Log likelihood	-562.3604	Hannan-Quinn criter.	18.84547
F-statistic	35.53150	Durbin-Watson stat	3.181136
Prob(F-statistic)	0.000000		

جدول يمثل نموذج الأثار العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/09/17 Time: 12:46
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 63
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14359.49	1782.370	8.056403	0.0000
X7	-3.144546	5.173857	-0.607776	0.5456

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	8022.598	0.9266
Idiosyncratic random	2257.917	0.0734

Weighted Statistics

R-squared	0.006111	Mean dependent var	2285.918
Adjusted R-squared	-0.010183	S.D. dependent var	2229.530
S.E. of regression	2240.853	Sum squared resid	3.06E+08
F-statistic	0.375039	Durbin-Watson stat	2.169720
Prob(F-statistic)	0.542547		

Unweighted Statistics

R-squared	0.005851	Mean dependent var	14252.38
Sum squared resid	3.99E+09	Durbin-Watson stat	0.166582

الملحق رقم (09): نموذج للمعلومات المالية المنشورة في بورصة عمّان المالي

نموذج من القطاع الخدمات			
حديد الأردن	141070	MHFZ	
معلومات التداول			
	2015	2014	2013
القيمة الاسمية للسهم (دينار)	1.00	1.00	1.00
سعر الاغلاق (دينار)	0.47	0.62	1.31
حجم التداول (دينار)	10,233,547	23,045,112	18,607,493
عدد الأسهم المتداولة	17920,324	31418,951	12367,662

عدد العقود المنفذة	12,27	24,965	14,442
عدد الأسهم المكتتب بها	35,000,000	35,000,000	35,000,000
القيمة السوقية (دينار)	16,450,000	21,700,000	45,850,000
تاريخ انتهاء السنة المالية	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013

الموجودات (دينار)

	2015	2014	2013
النقد في الصندوق ولدى البنوك	921,158	975,326	414,097
ذمم مدينة (بالصافي)	6,228,498	7,698,133	7,148,144
أوراق قبض	0	0	0
شيكات برسم التحصيل	0	0	0
استثمارات قصيرة الأجل	0	0	0
بضاعة	16,290,745	20,759,077	27,445,596
لوازم وقطع غيار	0	0	0
مجموع الموجودات المتداولة	27,295,627	33,477,046	41,047,829
استثمارات طويلة الأجل	0	0	0
موجودات ثابتة – صافي بعد الاستهلاك	39,586,292	40,801,235	42,117,064
أراضي	930,035	244,607	123,025
مشاريع تحت التنفيذ	0	0	0
مجموع الموجودات الثابتة	40,516,327	41,045,842	42,240,089
موجودات أخرى	0	0	0
مجموع الموجودات	67,811,954	74,522,888	83,287,918

المطلوبات وحقوق المساهمين

المطلوبات (دينار)

	2015	2014	2013
الذمم الدائنة وأوراق الدفع	4,158,230	4,303,227	3,310,875
البنوك الدائنة	18,239,035	26,208,285	29,293,396
قروض قصيرة الأجل	0	0	0
الجزء المستحق من القرض طويل الأجل	0	0	3,550,000
مجموع المطلوبات المتداولة	27,600,850	34,536,004	40,567,162
قروض وأوراق الدفع طويلة الأجل	0	0	0
اسناد القرض	0	0	0
مطلوبات أخرى	0	0	0
مجموع المطلوبات	27,600,850	34,536,004	40,567,162

حقوق المساهمين (دينار)

	2015	2014	2013
رأس المال المصرح به	35,000,000	35,000,000	35,000,000
رأس المال المكتتب به	35,000,000	35,000,000	35,000,000
رأس المال المدفوع	35,000,000	35,000,000	35,000,000
احتياطي إجباري	6,075,043	6,050,083	6,049,293
احتياطي اختياري	0	0	0
الاحتياطات الأخرى	0	0	0
علاوة الإصدار	1,509,320	1,509,320	1,509,320
خصم الإصدار	0	0	0
أسهم الخزينة	0	0	0
أرباح موزعة	0	0	0

أسهم موزعة	0	0	0
التغير المتراكم في القيمة العادلة	0	0	0
الإرباح (الخسائر) المدورة	-2,373,259	-2,572,519	162,143
مجموع حقوق المساهمين	40,211,104	39,986,884	42,720,756
حقوق غير مسيطرين	0	0	0
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	67,811,954	74,522,888	83,287,918
بيان الدخل (دينار)			
	2015	2014	2013
الإيرادات التشغيلية	66,327,232	102,219,555	94,578,854
المصاريف التشغيلية	63,874,149	101,128,842	91,370,173
إجمالي الربح من العمليات	2,453,083	1,090,713	3,208,681
مصاريف إدارية و عمومية	1,106,714	1,904,173	1,451,643
مصاريف البيع والتسويق	139,412	132,717	150,534
الإستهلاكات للفترة	881,124	2,067,910	3,153,534
مصاريف تشغيلية أخرى	1,205,138	609,63	83,964
صافي الربح التشغيلي	1,819	-1,555,807	1,522,540
الإيرادات الأخرى	1,323,689	148,203	59,586
مصاريف أخرى	0	0	0
صافي الربح قبل الفوائد والضريبة	1,325,508	-1,407,604	1,582,126
مصاريف فوائد بنكية	1,058,196	1,286,908	1,282,825
الربح قبل الضريبة والرسوم	267,312	-2,694,512	299,301
ضريبة دخل السنة	28,103	17,377	0

ضريبة دخل سنوات سابقة	14,989	21,983	83,301
رسوم الجامعات والبحث العلمي وصندوق التعليم	0	0	0
مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	0	0	0
صافي الربح	224,22	-2,733,872	216
حقوق غير مسيطرين	0	0	0
صافي الربح العائد لمساهمي الشركة	224,22	-2,733,872	216
التدفقات النقدية (دينار)			
	2015	2014	2013
النقد وما في حكمه في بداية السنة	975,326	414,097	1,896,302
صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات التشغيل	8,172,355	7,188,421	6,275,417
صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات الاستثمار	-257,273	7,919	-1,373,756
صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات التمويل	-7,969,250	-6,635,111	-6,383,866
النقد وما في حكمه في نهاية السنة	921,158	975,326	414,097

النسب المالية

	2015	2014	2013
معدل دوران السهم %	51.20	89.77	35.34
عائد السهم الواحد (دينار)	0.01	-0.08	0.01
الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار)	0.00	0.00	0.00
القيمة الدفترية للسهم الواحد (دينار)	1.15	1.14	1.22

القيمة السوقية الى العائد (مره)	73.37	-7.94	212.27
الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية %	0.00	0.00	0.00
الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم %	0.00	0.00	0.00
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (مره)	0.41	0.54	1.07
إجمالي الربح من العمليات إلى الايرادات %	3.70	1.07	3.39
صافي الربح قبل الفوائد والضريبة إلى الإيرادات %	2.00	-1.38	1.67
صافي الربح إلى الإيردات %	0.34	-2.67	0.23
العائد على مجموع الموجودات %	1.89	-1.94	1.80
العائد على حقوق المساهمين %	0.56	-6.84	0.51
معدل المديونية %	40.70	46.34	48.71
نسبة الملكية %	59.30	53.66	51.29
معدل تغطية الفوائد (مرة)	1.25	-1.09	1.23
معدل دوران الموجودات (مرة)	0.98	1.37	1.14
معدل دوران الموجودات الثابتة (مرة)	1.64	2.49	2.24
معدل دوران رأس المال العامل (مرة)	-217.31	-96.53	196.77
نسبة التداول (مرة)	0.99	0.97	1.01
رأس المال العامل (دينار)	-305,223.00	-1,058,958.00	480,667.00