مجلة جامعة بنغازي العلمية

http://journals.uob.edu.ly/sjuob

تأثيرُ المؤشرات المالية على أداء السهم

دراسة تطبيقيةٌ في بورصةِ الأوراق الماليةِ المصرية خلال الفترة من 2008 إلى 2019

عادل عبد العزيز سلطان *

قسم التمويل – كلية الاقتصاد – جامعة بنغازي.

تاريخ الاستلام: 17 / 11 / 2021 تاريخ القبول: 29 / 11 / 2021

الملخص:

تهدفُ هذه الدراسة إلى محاولةِ قياس تأثيرِ المؤشراتِ الماليةِ ممثلةً في: القيمةِ الدفتريةِ للسهمِ، وربحيةِ السهمِ، والتوزيعاتِ النقديةِ للسهمِ، وهيكلِ رأس المال، ونسبةِ التداول، والعائدِ على حقوق المساهمين على أداءِ السهمِ للشركاتِ المدرجةِ في بورصةِ الأوراق الماليةِ المصرية، وتحديد أي المؤشراتِ أكثرَ تفسيراً، واعتمدنا لتحقيق ذلك على عينةٍ مكونةٍ من سبع عشرة شركةً مدرجة بالبورصةِ على مدى اثنتي عشرة سنة من 2008 إلى 2019، وباستخدامِ الأساليبِ الإحصائية : اختبار معاملِ بيرسون ، وتحليل الانحدارِ المتعددِ ، وتحليل الانحدارِ البسيط ، واختبار "ت" ، وقد توصّلت الدراسة إلى وجودِ تأثيرٍ معنوي ذي دلالةٍ إحصائيةٍ للمتغيرات المستقلة معاً على المتغير التابع ، وتفسرُ هذه المتغيراتِ ما نسبته (66.2%) من التباينِ في المتغيرِ التابعِ بمعامل ارتباط (81.3%) ، وعند قياس كلّ متغيرٍ مستقل على حدة وأثرهِ على المتغيرِ التابعِ ثبتَ وجودُ تأثيرٍ معنوي ذي دلالة إحصائيةٍ للمتغيراتِ المستقلةِ باستثناء نسبة التداول.

الكلمات المفتاحية:

أداء السهم، القيمة الدفتريةُ للسهم، ربحيةُ السهمِ، التوزيعاتُ النقديةُ للسهمِ، هيكل رأسِ المالِ، نسبةُ التداولِ، العائدُ على حقوقِ المساهمينِ.

Abstract

This study aims to measure the impact of financial indicators: **book value per share, earnings per share, dividend per share, capital structure, current ratio, return on equity on the stock performance** of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and determining which indicators are more explanatory. To achieve this, we analyzed a sample of seventeen companies listed on the stock exchange over a twelve-year period from 2008 to 2019, using statistical methods: **Pearson's coefficient test, multiple regression analysis, simple regression analysis, and T-test.** The findings of the research indicate **the** significance of the independent variables together on the dependent variable, and these variables explain **(66.2%)** of the variance in the dependent variable with a correlation coefficient **(81.3%)**. When measuring each independent variable separately, it was proven that there was a statistically significant effect of the independent variables, with the exception of the Current Ratio.

Keywords: book value per share, capital structure, current ratio, dividends per share, earnings per share, return on equity, stock performance.

1. المقدمة:

يُعتبر مستوى أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق الماليةِ الذي يعبرُ عنه بسعرِ السهمِ محورَ اهتمامِ الكثيرِ من المتخصصين والمستثمرين الحاليين والمتوقعين، فيعتمدُ قرارُ المستثمرين عند الاحتفاظِ بالأسهم خلال فترةٍ زمنيةٍ معينة على مستوى الأداءِ المالي للشركةِ بشكل أكبر (Fathony et al., 2020). بمعنى آخر نستطيع أن نقول إنّ مستوى أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق المالية يُعتبر مرآةً لمستوى أداءِ الشركةِ الذي يوضحُ صورتَها من زوايا مختلفةٍ يعتمدُ عليها أصحابُ المصلحةِ في الاطلاعِ على نقاطِ القوةِ والضعفِ على غرارِ الوقوفِ على مدى سلامةِ المركزِ المالي و الملاءة المالية ، وأن سعرَ السهمِ في السوقِ هو أولُ ما يفكرُ به المستثمرُ أو الممولُ عندما يقبلُ على بيعِ أيةِ ورقةٍ ماليةٍ في البورصةِ أو شرائها لأنه في ضوءِ ذلك يستطيعُ تقديرَ مدى ربحهِ أو خسارتهِ مقارنةً مع العوائدِ المتوقعِ الحصولُ عليها من جراءِ امتلاكِه للأصولِ الماليةِ المترتبةِ على اتخاذِهِ لقرارِ الاستثمار في سوق الأسهم .

وبناءً على التوضيحِ السابق فإنّ مستَوى أداءِ الأسهم يرتبطُ بشكلٍ مباشرٍ أو غيرِ مباشرٍ بمجموعةٍ من العواملِ التي يُمكن تقسيمها إلى عوامل داخلية تخضعُ لسيطرةِ إدارةِ الشركةِ وتكونُ في حكمِ مسؤوليتِها وتجسّدُ عمومَ القراراتِ التي تتخذها، وأخرى عوامل خارجية إلّا أنه في هذه الدراسة سيُرَكَّز على أهمِ العواملِ الداخليةِ الخاصةِ بالشركةِ باعتبارها ذاتَ أهميةٍ من وجهةِ نظرِ المستثمر، وتُستخدم المؤشرات الماليةُ، جزءاً من معلوماتِ السوقِ، للإشارة إلى مستوى أداءِ الشركة ومنحِ المستثمر رؤيةً أفضل وقدرةً أكبر على تقويم مستوى أداءِ الأسهم في الماضي والحاضر والمستقبل ، حيثُ حاولت العديدُ من الدراساتِ تحديدَ أهمِ المؤشراتِ الماليةِ التي تُؤدي إلى زيادةِ الطلبِ في أسواقِ بالأسهم، لذلك صُممت هذه الدراسة لاختبارِ المؤشراتِ المالية الرئيسة(القيمةِ الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، هيكل رأس المال، نسبة التداول، العائد على حقوق المساهمين) ، التي تُؤثر على مستوى أداءِ بالأسهم .

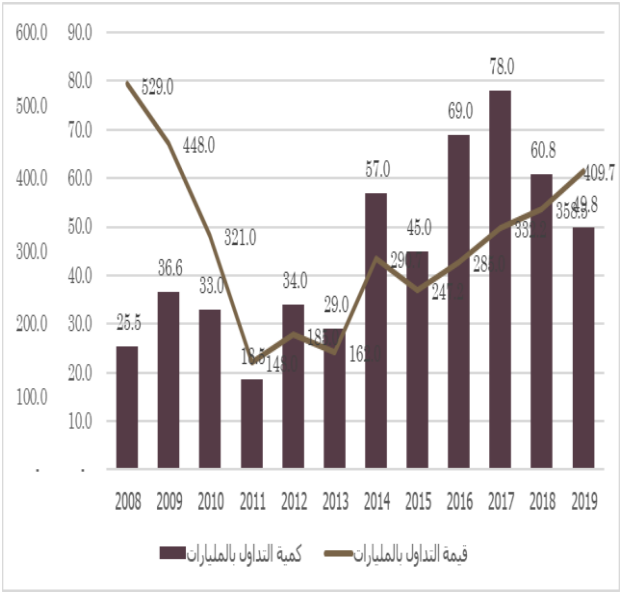
* للمراسلات إلى: عادل عبد العزيز سلطان
البريد الإلكتروني:
adelsultan4@yahoo.com

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

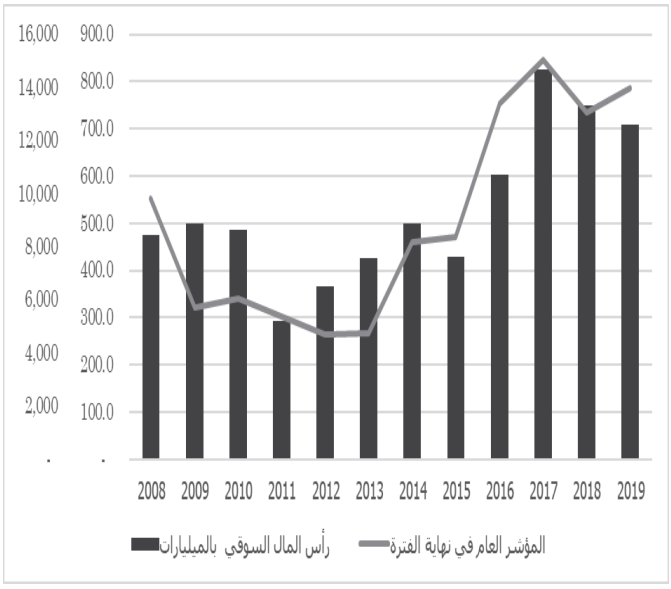
جدول رقم (1) أهم مؤشراتِ البورصة*

السنة	عدد المستثمرين الأفراد بالمليون	عدد الشركاتِ المقيدة	عدد الشركاتِ المتداولة	رأس المال السوقي بالمليارات	كمية التداول بالمليارات	قيمة التداول بالمليارات	المؤشر العام في نهاية الفترة
2008	1.7	373	322	474.4	25.5	529.0	9,827
2009	1.74	306	289	500.2	36.6	448.0	5,703
2010	1.77	212	211	486.0	33.0	321.0	6,033
2011	1.81	213	204	294.0	18.5	148.0	5,373
2012	1.83	213	204	367.0	34.0	185.0	4,709
2013	1.85	212	206	427.0	29.0	162.0	4,752
2014	1.87	214	206	500.0	57.0	290.7	8,162
2015	1.89	221	217	430.0	45.0	247.2	8,372
2016	1.91	222	213	602.0	69.0	285.0	13,395
2017	1.93	222	213	824.9	78.0	332.2	15,019
2018	1.95	224	218	749.7	60.8	358.5	13,036
2019	1.98	218	213	708.3	49.8	409.7	13,960

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بالتقارير السنوية لبورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من 2008-2019



شكل رقم (1)
قيمة التداول وكميّته خلال الفترة من 2008: 2019



شكل رقم (2)
المؤشر العام ورأس المال السوقي خلال الفترة من 2008: 2019

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بالتقارير السنوية لسوق الأوراق المالية المصرية.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

ومن ذلك نلاحظ خلال الفترة ما يلي:

ارتفاعُ متوسطِ عددِ المستثمرين الأفراد بمعدلِ (1.4%)، وانخفاض متوسطِ عددِ الشركاتِ المقّيدةِ والمتداولةِ بمعدلِ (4.2%، 3.3%)، وشَهِدَ متوسطُ رأسِ المالِ السوقي ارتفاعاً بمعدلِ (6.3%)، مع ارتفاعِ متوسطِ كميةِ التداولِ وقيمتِه بمعدلِ (14.6%، 3.1%)، وانعكاساً لذلك ارتفعَ متوسطُ المؤشرِ العامِ للسوق بمعدل (7.4%).

وبتسليط الضوء على أهم تغيرات مؤشراتِ البورصة خلال أي فترة نلاحظ انخفاضاً في عددِ الشركاتِ المقّيدةِ والمتداولةِ سنة 2010، بسبب حوكمةِ بعضِ الإجراءاتِ التي أدّت إلى شطبِ 94 شركةً، مما أدّى إلى انخفاضٍ في كميةِ التداول وقيمته.

وخلال سنة 2011 شَهِدت البورصة انخفاضاً حاداً في معدلِ كميةِ التداولِ بـ 44% مقارنةً مع السنةِ التي سبقَتها وكما هو معروف أن كميّة التداولِ هي القوى الدافعة خلفَ أداءِ الأسهم، حيثُ انعكسَ ذلك سلباً في انخفاضِ قيمةِ رأسِ المال السوقي وقيمةِ التداولِ وبالتالي المؤشر العام، وبناءً على ذلك اتُّخذت مجموعةٌ من الإجراءاتِ الاحترازيةِ لحمايةِ حقوقِ المستثمرين، أهمها تخفيضُ الحدودِ السعرية إلى 10 %.

في حين شهدت البورصُة سنة 2014 أعلى معدلِ ارتفاعٍ في كميةِ التداول؛ مما ترتب عليه تحقيقُ أعلى معدلاتِ ارتفاعٍ في قيمةِ التداول والمؤشرِ العام.

أما في سنةِ 2016 فاستطاع السوقُ أن يتجاوزَ الأوضاعَ الاقتصاديةَ والسياسيةَ مدفوعاً بتحريرِ سعرِ الصرفِ والإصلاحاتِ الاقتصاديةِ، حيثُ حقّقَ أعلى نمو في كميةِ التداولِ منذ سبعِ سنواتٍ؛ مما دفع المؤشرَ الرئيس لتسجيلِ أعلى من 13000 نقطة، وعلى مستوى حمايةِ المستثمرين اتُّخذت إجراءاتٌ وتعديلاتٌ مكثفةٌ في قواعدِ القيدِ والإفصاحِ وتطبيقٍ أوسع للحوكمةِ وتوسّعٍ من الشركاتِ في استخدامِ الإفصاحِ الإلكتروني.

وأسهم تحسُن أداءِ السوقِ لسنة 2017 في ارتفاعِ رأسِ المال السوقي؛ ليكسر حاجزَ 800 مليار جنيه، بزيادةٍ قدرها ما يزيد على 200 مليار جنيه عن العام السابق، وهو أعلى مستوى متحقق لرأسِ المالِ السوقي في 9 سنوات، حيثُ بلغَ المؤشرُ العامُ للسوقِ أكثرَ من 15000 نقطة، في حين شَهِدَ السوقُ في سنتي 2018، 2019 ضعفَ معدلِ كميةِ التداولِ والإقبالِ وقيمتها، إلى جانب تدني عددِ الطروحات الجديدة.

2. مشكلةُ الدراسة:

يتضح من خلالِ نتائجِ الدراسة الاستطلاعيةِ تذبذبُ في المؤشرِ العامِ للسوق الرئيسي خلال الفترة من (2008 – 2019)، الذي يعكس حالةَ السوق، وتقيسُ المؤشراتِ في الأسواقِ الماليةِ مستوى أداءِ الأسهم للشركات المكونةِ له، ويرجع هذا التذبذُب إلى تقلباتِ أداءِ السهمِ، حيثُ قفزت كميةُ التداولِ نحو 50 مليارَ ورقةٍ، أي بنسبةِ 0.95 % (2008 -2019)، مع انخفاضٍ في قيمةِ التداولِ بنسبةِ 0.23% خلال الفترة نفسها، كما نُلاحظُ ارتفاعاً متزايداً في رأسِ المالِ السوقي للشركاتِ المقّيدة، حيثُ بلَغ مستوى قياسياً مع نهايةِ عام 2017، وهو من أعلى المستوياتِ التي تحققتْ في تاريخِ البورصةِ، و الذي يضعُ السوقَ المصري في المرتبةِ الأولى عربياً، ويحافُظ على الصدارةِ منذ 2013 في أداءِ المؤشراتِ الرئيسة للسوقِ ،وليحافظَ السوُق على أفضلِ أداءٍ على مستوى العالم منذ يونيو 2013 وفقاً لمؤشراتِ مورجان ستانلي. كما سجّل مؤشرا 70 EGX ، 100 EGXارتفاعاً بنحو 79% و80% على التوالي، وذلك بالرغمِ من تراجعِ عددِ الشركاتِ المقّيدةِ في البورصةِ، في حين شهدتْ سنة 2011 انخفاضاً حاداً نتيجةً لأحداثِ الفترةِ الانتقاليةِ وعدمِ وضوحِ الرؤيةِ وتزامنِ ذلك مع الأزمةِ العالمية.

وبمراجعةِ الدراساتِ السابقةِ اتضحَ أنَّ هناك ضرورةً لتوافرِ البياناتِ اللاَّزمة للمتعاملين في الأسواقِ الماليةِ التي تُمكنهم من اتخاذِ القرارِ الاستثماري الرشيد، كما تُوضّحُ هذه الدراساتُ أنه تُوجد ستة أنواعٍ من المؤشراتِ الماليةِ يُمكن أن تفسّر سلوكَ أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق الماليةِ، وتتمثل هذه المؤشرات في القيمةِ الدفتريةِ للسهمِ وربحيةِ السهمِ والتوزيعاتِ النقديةِ للسهمِ ونسبةِ هيكلِ رأسِ المالِ، مُعَبراً عنها بإجمالي حقوقِ المساهمينِ إلى إجمالي الديونِ ونسبةِ التداولِ والعائدِ على حقوقِ المساهمين.

ويُمكن تلخيصُ مشكلةِ الدراسة في التساؤلين التاليين:

1. هل مؤشرات الأداءِ المالي للشركاتِ المصدرة التي تتمثل في (القيمةِ الدفتريةِ للسهم، ربحيةِ السهمِ، التوزيعاتِ النقديةِ للسهم، هيكل رأس المال، نسبة التداول، العائد على حقوق المساهمين) تؤثرُ على أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق المالية المصرية؟
2. إلى أيّ مدى تؤثرُ هذه المؤشراتِ على أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق الماليةِ المصرية؟

3. الدراساتُ السابقةُ:

سعى الباحث إلى الاطلاع على ما تمّ من دراساتٍ منشورةٍ وغير منشورةٍ التي تناولت المؤشراتِ الماليةِ في الشركاتِ المؤثرة على أداءِ السهمِ في بورصةِ الأوراق الماليةِ. وفيما يلي ملخصٌ لأهمِ الدراساتِ العربيةِ والأجنبيةِ التي تَمكّن الباحث من الاطلاعِ عليها، وهذا عرض موجز عنها للتعرفِ على المساهماتِ البحثية لها.

1. **دراسةُ** (Hesham, et al. 2020) **بعنوان Corporate financial Performance Effect On Stock Prices: Empirical Evidence From A Small Market: A Study In Amman Stock Exchange Over the Period 2006 -2017**

هدفت الدراسة إلى قياس تأثيرِ الأداءِ المالي للشركاتِ على أسعارِ الأسهم ، على عينةٍ من البنوكِ الأردنيةِ ، حيثُ رُبِط متوسطِ أسعارِ الأسهم السنوية في معادلةِ انحدارٍ متعددةٍ بالمتغيراتِ المستقلة التالية (النسب المالية) وهي: إجمالي الأصول ، والعائد على حقوق الملكية ، والعائد على الأصول ونسبة السعر إلى الأرباح ونسبة سعر السوق إلى القيمةِ الدفترية والتوزيعات لكل سهم ونسبة الدين ، ولاختبارِ فروضِ الدراسة استُخْدِمَ تحليل الانحدار المتعدد بواسطة SPSS ، **وأظهرت النتائج** أن هناك علاقاتٍ إيجابية معنوية بين متوسطِ أسعارِ الأسهم السنوية وإجمالي الأصول ونسبة سعر السوق إلى القيمةِ الدفترية ونسبة التوزيعات النقدية لكلّ سهم ، بينما أشارت إلى وجودِ علاقة سلبية مع متوسطِ أسعارِ الأسهم السنوية ونسبةِ الدين ، في حين بقية المتغيراتِ المستقلة كانت غيرَ ذاتِ دلالةٍ بالنسبة لمتوسط أسعار الأسهم السنوية.

2. **دراسةُ (كاظم 2020) بعنوان: محدداتُ القيمةِ السوقية للأسهم – دراسة تطبيقية لعينة من الشركاتِ المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 حتى 2018.**

هدفت الدراسة إلى معرفةِ أثر المتغيراتِ الجزئية (نسبة المديونية ونسبة التداول وربحية السهمِ والعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية) على القيمةِ السوقية وتطبيقها على عينة من الشركاتِ، وقد اعتمد الباحث استخدام نموذج الانحدار بأسلوب الدمج بين السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية (panel data)، وبعد اختبارِ ثلاثة نماذج:(Regression Model - Pooled (PRM) Random Effects Model Fixed Effects Model (FEM) - (FEM))، تُوصّل إلى النموذجِ الملائم، وهو نموذجُ التأثيرات الثابتةFixed Effects Model (FEM) ، **وتوصلت الدراسة** إلى أن جميع المتغيراتِ الداخلة في الدراسة هي معنويه إحصائياً باستثناء متغير العائد على حق الملكية ، وأن المتغير الأكثر تأثيراً كان ربحية السهم.

3. **دراسةُ (حفظي، بلعشي و حليمي 2019) بعنوان: تأثير مؤشراتِ الأداءِ المالي على القيمةِ السوقية للسهم – دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014 – 2016.**

هدفت الدراسة إلى محاولة قياس تأثير مؤشراتِ الأداءِ المالي ممثلةً في: القيمةِ الاقتصادية المضافة، وربحية السهمِ الواحد والعائد على الأصول بالنسبة للقيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق ، ومن ثمة تحديد

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

أي المؤشراتِ أكثر تفسيرا، واعتمدت الدراسة لتحقيق ذلك على عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية من 2014 إلى 2016 باستخدام نماذج Panel وبالاستعانة ببرنامج EViews10 ، **وقد توصلت الدراسة** إلى أن هناك علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية بين ربحية السهمِ الواحد وسعر الإغلاق، وهو مسؤولٌ بدرجة كبيرة على تفسيرِ تغيرات القيمةِ السوقية بنسبة 91 %، كما أشارت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمةِ الاقتصادية المضافة ومعدلِ العائدِ على الأصول مع سعر الإغلاق.

4. دراسةُ (البدارين 2019) بعنوان: قياسُ قدرة مؤشراتِ الأداءِ المالي على تفسيرِ التغيرِ في القيمةِ السوقية للأسهم.

هدفت الدراسة إلى قياس مدى قدرة عدد من المؤشراتِ المالية على تفسيرِ التغيرات في القيمةِ السوقية للأسهم في شركات قطاع (الاستخراج والتعدين) الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، حيثُ دُرِسَ مؤشر القيمةِ الاقتصادية المضافة (EVA) مؤشراً حديثاً، ومؤشراتِ الأداءِ التقليدية (العائد على الاصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهمِ الواحد (EPS)) من جهة وبين القيم السوقية لأسعار الأسهم من جهة اخرى. واستُخْدِمَ تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) لاختبار تأثير المؤشراتِ على متوسط القيمةِ السوقية للأسهم لعدد (10) شركات خلال الفترة من 2012-2018، باستخدام البرنامج الإحصائي (EViews) لاختبار فرضيات الدراسة بالأساليب الإحصائية التالية (الانحدار المتعدد، اختبار هاوسمان). **وقد توصلت الدراسة** إلى أنّ مؤشر القيمةِ الاقتصادية المضافة يتمتع بقدرة تفسيرية عالية للتغيّر في القيمةِ السوقية للأسهم، تتفوق على قدرة معدل العائد على حقوق الملكية وإن مؤشر ربحية السهمِ الواحد يمتلك أعلى قدرة تفسيرية بين مؤشراتِ الأداءِ، يليه معدلُ العائد على الأصول ثم مؤشرُ القيمةِ الاقتصاديةِ المضاف.

5. دراسةُ (Narayan and Reddy 2018) بعنوان: Impact of Financial Performance Indicators on Stock Returns Evidence from India

هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير مقاييس الأداءِ التقليدية (ROA، ROE، ROIC) والحديثة (EVA) على عوائد الأسهم والتحقق من وجود أية علاقة بين متغيرات الدراسة، وتتكون عينة الدراسة من 408 شركة مدرجة في مؤشر Nifty500 للفترة من 2002 إلى 2017 ومقسمة إلى 18 قطاع ، وحُصِلَ على البيانات المتعلقة بـ EVA و ROA و ROE و ROIC من Bloomberg Terminal ، واستُخْرِجتْ أسعار أسهم الشركاتِ من قاعدة بيانات CMIE Prowess ، ولاختبار الفروض استخدمت الدراسة تحليل بيانات (Panel) لنموذجي (REM وFEM) وتحليل الارتباط، كما أُجْرِيت اختبارات (Summary Statistics and Panel (Unit Toot Tests) لفهم طبيعة البيانات، **وأشارت النتائج** إلى وجود علاقة سلبية منخفضة بين EVA و ROA و ROE و ROIC مع عوائد الأسهم ، مع وجود دليل على وجود علاقة قوية مع ROE فقط ، كما بين نموذج (REM) بأن مقاييس الأداءِ الحديثة كانت أكثر تأثيراً على عوائد الأسهم من المقاييس التقليدية.

6. دراسةُ (De Kai and Bin Abd Rahman 2018) The Impact of Financial Indicators towards Stock Returns of Finance Companies Listed on Bursa Malaysia

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقةِ بين المؤشراتِ المالية التي تتمثل في نمو (EPS)، ونمو (ROE) ونمو (DPS) مقابل عوائد الأسهم للمؤسسات المالية، وتشمل عينة الدراسة 31 مؤسسةً ماليةً عن الفترة من عام 2011 إلى عام 2016. وحُلِّلت البيانات بطريقة ارتباط بيرسون باستخدام برنامج SPSS.

وتوصّلت النتائجُ إلى أن هناك 5 مؤسسات مالية تظهر علاقةً قويةً بين نمو EPS وعوائد الأسهم، تليها 5 مؤسسات مالية تظهر علاقةً قويةً بين نمو العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم. بينما تظهر 6 مؤسسات مالية علاقةً مهمةً بين نمو DPS وعوائد الأسهم. وعلى الرغم من أقلية المؤسسات المالية التي أظهرت علاقةً قويةً جداً بين المؤشراتِ المالية وعوائدِ الأسهم، إلّا أنه مازال ما يقربُ من نصف المؤسسات المالية تُظهر ارتباطًا قويًا عند مستوى 0.5 بين المؤشراتِ المالية وعوائد الأسهم.

7. دراسةُ (Anwaar 2016) Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK).

هدفت الدراسة لاختبار تأثير أداءِ الشركاتِ على عوائد الأسهم، لمؤشر FTSE-100، في بورصة لندن للأوراق المالية خلال الفترة من 2005 إلى 2014. واستخدم الباحث خمسة متغيرات مستقلة ومتغيراً واحداً تابعاً وهي ربحيةُ السهم، ونسبةُ السيولة، والعائدُ على الأصولُ، والعائد على حقوق الملكية، وهامش الربح متغيراتٍ مستقلةً بينما عوائد الأسهم متغيراً تابعاً، واستُخْدِمَت طريقة تحليل الانحدار لتحليل البيانات، **وتوصّلت الدراسة** إلى أن هامش الربح والعائد على الأصول كان له تأثير إيجابي كبير على عوائد الأسهم بينما كان لربح السهم تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم ، بمعنى أنه عندما تزداد ربحية السهم فإن المستثمرين الذين يسعون لتحقيق مكاسب سريعة والحصول على توزيعات سيبيعون أسهمهم في السوق بسبب توقع انخفاض عوائد الأسهم في المستقبل القريب، نتيجة زيادة العرض ، بينما يظهر العائد على حقوق الملكية ونسبةِ السيولة تأثيراً غير جوهري على عوائدِ الأسهم.

خلاصةُ الدراسات السابقة :

مما سبق يتضح التالي:

- أن طبيعة العلاقةِ بين أداء سهم الشركة وأداءِ الشركة هي علاقة تفاعلية، بمعنى أن أداء الشركة ينعكسُ على أداءِ السهمِ، وفي ذات الوقت فإن أداء السهمِ ينعكسُ على أداءِ الشركة، من حيثُ حجم الفرص التي يُمكن أن تتاح للشركة والتهديدات التي يُمكن أن تواجهها.
- تناولت الدراسات العديد من مؤشراتِ الأداءِ لتفسيرِ تقلبات أداءِ السهمِ هي (ربحية السهمِ والتوزيعات النقدية للسهم ومعدل العائد إلى حقوق المساهمين والعائد على الأصول ونسبة التداول والعائد على الاستثمار والقيمةِ الاقتصادية)، إلا أن هذه الدراسات أظهرت تعارضاً في النتائج التي توصلت إليها، مما يظهر أن هناك حاجةً متزايدة ًلدراسةِ الأسواق الناشئة للتعرف على مدى تأثير هذه المؤشراتِ على أداءِ السهمِ وتحديدِ أكثرها تأثيراً.
- أظهرت الدراساتُ أن المؤشراتِ المالية الأكثر ارتباطاً بأداءِ السهمِ هي ربحية السهمِ والتوزيعات النقدية للسهم والسيولةُ ومعدل العائد إلى حقوق المساهمين.
- تؤكد الدراسات أن المؤشراتِ المالية تتمتع بدرجة عالية من القوة التفسيرية تجاه أداءِ الأسهم وأن تلك المؤشراتِ مجتمعةً تكون أفضل نموذج لتفسيرِ التغيرِ في أداءِ السهمِ .

واستكمالاً لتلك الدراسات درس الباحث أثر المؤشراتِ المالية لكل منها على حدة ومجتمعة على أداءِ السهمِ، وتحديد أكثرها تأثيراً، بالإضافة إلى دراسة العلاقةِ بين هذه المؤشراتِ وأداءِ السهمِ وذلك بالتطبيق على الشركاتِ الأكثر نشاطاً في البورصة المصرية ، وعلى هذا الأساس يجبُ التعرفُ على أهم المؤشراتِ المالية التي أصبحت واضحة بعد الاطلاع على الدراسات السابقة وذلك بعد استبعاد المؤشراتِ الأقل تأثيراً والقيم المطلقة وإضافة مؤشراتِ أخرى لم تُدْرس لتصبح متغيرات الدراسةِ هي (القيمةِ الدفترية للسهم وربحية السهمِ والتوزيعات النقدية للسهم وهيكل رأس المال والتداول ومعدل العائد إلى حقوق المساهمين).

4. فروض الدراسة:

في ضوء مراجعة الأدبيات ذات العلاقةِ بموضوع الدراسة وكلّ ما شُرِحَ في مقدّمة الدراسة ومشكلتها، يُمكن صياغة الفرضيات العدمية كما يلي:

الفرضُ الرئيس: لا يوجد تأثيرُ معنوي ذو دلالةِ إحصائيةِ لمؤشراتِ الأداءِ

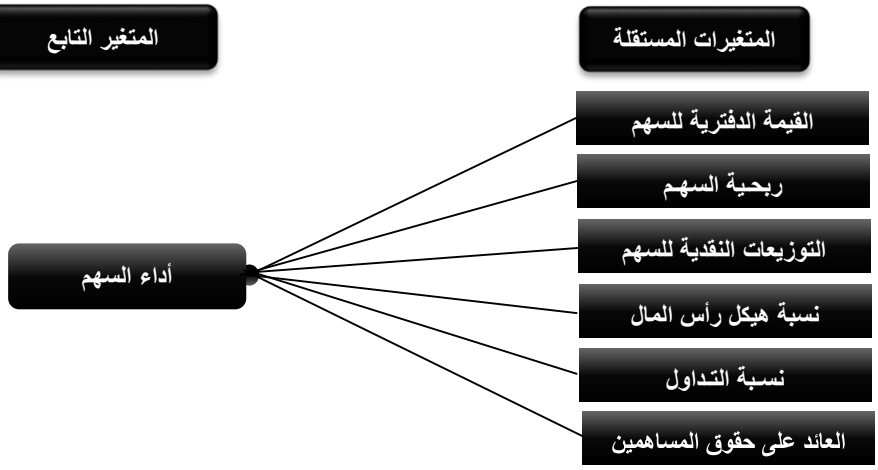
©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

المالي، متمثلةً في (القيمةِ الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، هيكل رأس المال، نسبة التداول، العائد على حقوق المساهمين) على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.

قُسِّمَ الفرضِ الرئيس إلي الفروض الفرعية التالية:

1. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للقيمة الدفترية للسهم على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.
2. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لربحية السهمِ على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.
3. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية للسهم على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.
4. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائي لنسبة هيكل رأس المال على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية .
5. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة التداول على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية
6. لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعائد حقوق المساهمين على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.

5. نموذج الدراسة:



شكل رقم (3): نموذج الدراسة

النموذج من إعداد الباحث.

6. متغيراتُ الدراسة:

أ- المتغيراتُ المستقلة:

- **القيمةُ الدفتريةُ للسهم Book value per share:** تقيس مدى النمو المحقق في حقوق مساهمي الشركة كلّما ارتفعت قيمتُها كان دليلاً جيداً على أداءِ الشركة.
- **ربحية السهمِ Earning per share:** تقيس ما يحققه المساهم العادي على كلّ سهم يحمله.
- **التوزيعات النقدية للسهم Dividend per share:** توضح ما يحصل عليه حاملُ السهمِ العادي من الأرباحِ الموزعةِ في نهاية العام.
- **نسبةُ هيكل رأس المال Capital structure:** تقيس مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، فهي تستخدم بشكل عام لتقويم ما إذا كانت الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة متناسبةً مع مستوى وطبيعة نشاط الشركة أم لا، كما توضح الوزن النسبي لمصادر التمويل مُعبرًا عنها بنسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون.
- **نسبة التداول Current Ratio:** تقيس مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- **العائد على حقوق المساهمين:** تقيسُ مدى قدرة الموجودات المتداولة على تغطية المطلوبات المتداولة قبل اللجوء إلى بيع أحد الاصول الثابتة.

ب- المتغير التابع: يُعبر عن أداءِ السهمِ بسعر الاغلاقِ في آخر يوم تداول في نهاية السنة المالية.

7. أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى قياس أثر المؤشراتِ المالية للشركات، المتمثلة في (القيمةِ الدفترية وربحية السهمِ والتوزيعات النقدية للسهم ونسبة هيكل رأس المال ونسبة التداول والعائد على حقوق المساهمين) على أداءِ السهمِ العادي لتلك الشركاتِ.

ومن خلال ذلك يُمكن تحقيقُ الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على طبيعة العلاقةِ بين كلّ متغير من متغيرات الدراسة، وأداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.
2. التعرف على المتغيراتِ الأكثر تأثيراً على أداءِ السهمِ لتقوم الإدارة المالية بترشيد متخذي القرار بالشكل الذي يؤدي إلى تحسين مستوى أداءِ الشركة مما ينعكسُ إيجابياً على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية .
3. التعرف على درجة تأثير تلك المتغيراتِ مجتمعةً على أداءِ السهم.
4. توفير جهد المستثمر ووقته في الأوراق المالية، من خلال تحديد أهم المتغيراتِ تأثيراً، التي يجب الاهتمام بها عند تقويم أداءِ الشركة بهدف الاستثمار في الأوراق المالية.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

8. أهمية الدراسة:

تنقسم أهمية الدراسة إلى ما يلي:

1. الأهمية العملية:

تكمن أهمية الدراسةِ في كون القيمةِ السوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية تعكسُ مستوى أداءِ الشركاتِ التي يُتَدَاول على أسهمها في البورصة، مما لا شك فيه أن الوقوف على طبيعة العلاقةِ بين المؤشراتِ المالية لتلك الشركاتِ وأداءِ الأسهم في السوق من شأنه أن يساعد جميع المتعاملين، في تحديد أهم المؤشراتِ التي تُستخدم في تقويم أداءِ الشركاتِ.

حيثُ بلغ عدد المستثمرين الأفراد (1.98مليون)، وعدد الشركاتِ المقيّدة (218 شركة) عام 2019، وارتفاع عدد المستثمرين الأجانب حيثُ وصلت نسبة تعاملاتهم إلى 33% قياساً مع عدد المستثمرين المصريين وارتفع معها حجم الاستثمارات الأجنبية حتى وصل الاحتياطي الأجنبي إلى (44.5) مليار دولار، كما نلاحظ تطور مؤشر البورصة عام 2017 ليغلق عند مستوى (15019) نقطة وهو من أعلى المستويات التي تحققت على مستوى الأسواق الناشئة ثم تراجع عند مستوى (13960) نقطة عام 2019.

وعلى الرغم من تعدد الدراسات في هذا المجال إلا أنها أشارت إلى عدم وجود اتجاه محدد فيما يختص بالعلاقةِ بين المؤشراتِ المالية الناتجة عن تلك القوائم من جهة وأداءِ السهم من جهة أخرى، وبالتالي يتطلب من الباحثين الاستمرار في دراسة المتغيراتِ أو المؤشراتِ التي تؤثر على أداءِ السهم للتعرف على سمات بورصة الأوراق المالية المصرية، مما يساعد جميع المتعاملين على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

2. الأهميةُ العلميةُ:

إن هذه الدراسة هي محاولة متواضعة لإثراء المكتبة العلمية ومراكز البحث العلمي فيما يتعلق بالعوامل المؤثرة ومستويات كفاءة السوق والأسهم بنوعيها: العادية والممتازة، وعلاقة ذلك أداءِ السهم من أجل المساهمة في زيادة الوعي الاستثماري.

9. منهجية الدراسة:

1. أساليبُ جمع البيانات ومصادرها:

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في هذا البحث، وذلك من خلال الاطلاع على المراجع والدوريات المتخصصة العربية والأجنبية والأبحاث والرسائل المنشورة وغير المنشورة ذات الصلة بموضوع الدراسة للحصول على البيانات الوصفية ولتحقيق ما يلي:

1. التأكيدُ على أهمية موضوع الدراسة.
2. صياغةُ الإطار النظري للدراسةُ.
3. صياغةُ المشكلة وفروض الدراسة.
4. التعرفُ على أهم متغيرات الدراسة.
5. التعرفُ على أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في اختبار صحة الفرضيات.

كما يُرْجَع إلى التقارير السنوية التي تصدر عن البورصة المصرية والتقارير المالية السنوية لعينة الدراسة والموقع الإلكتروني للبورصة www.egyptes.com وشبكة المعلومات المالية www.mistnews.com والهيئة العامة للرقابة المالية، للحصول على البيانات الكمية عن متغيرات الدراسة.

2. قياس المتغيرات:

1. أداء السهم:

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة اتضح أن أداء السهم الذي يعبّر عن مستوى أداءِ الشركة يُقَاس بأكثر من طريقة (سعر الإغلاق في نهاية السنة-متوسط سعر السهم السنوي-أعلى سعر للسهم – أدنى سعر للسهم)، واعتمد الباحث في قياس أداءِ السهمِ على سعر الإغلاق في نهاية السنة باعتباره انعكاساً طبيعياً لمستوى أداءِ الشركة في نهاية السنة المالية والأكثر فعالية، لأنه يعكس التفاعل الإيجابي على السهمِ من جانب المتعاملين عليه، تبعاً لآليات السوق من حيثُ قواعد العرض والطلب .

2. مؤشرات الأداء المالي:

سَتُسْتَخْدَم البيانات المالية المنشورة لاحتساب المؤشراتِ المالية المتمثلة في BVPS، EPS، DPS، SR، CR، ROEويُمكن قياسُها على النحو التالي:

- القيمةِ الدفترية للسهم (BVPS) وهي إجمالي حقوق حملة الأسهم العادية إلى عدد الأسهم العادية .
- ربحية السهمِ (EPS)هي مقسوم صافي الربح بعد الضريبة مخصومٌ منه توزيعات الأسهم الممتازة على عدد الأسهم العادية.
- التوزيعات النقدية للسهم (DPS) وهي الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية إلى عدد الأسهم العادية .
- نسبة هيكل رأس المال(CS) ، معبرٌ عنها بنسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون .
- نسبة التداول (CR)تقاس بالعلاقةِ النسبية لإجمالي الأصول المتداولة إلى إجمالي المطلوبات المتداولة.
- العائد على حقوق المساهمين (ROE)، يقاس بالفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وتوزيعات الأسهم الممتاز إلى إجمالي حقوق المساهمين.

3. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

استُعِين بالحاسب الآلي والمجموعة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS، الإصدار 23 في تحليل البيانات وتفسيرها ويوضح الباحث فيما يلي الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة الميدانية:

1. الأساليب الإحصائية الوصفية:

استخدام اختبار معامل بيرسون وهو يستخدم عندما يكون التوزيع طبيعياً، وذلك للتعرف على قوة العلاقةِ واتجاهها ومعنوياتها بين المتغيرين، أي عمل مصفوفة تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة.

2. الأساليب الإحصائية الاستدلالية:

أ- **أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple regression Analysis**، الذي يدرس تأثير أكثر من متغير مستقل في متغير تابع، وذلك لاختبار صحة الفرض الرئيس

ب- **استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط Simple Regression Analysis**، الذي يدرس تأثيراً متغيراً مستقلاً واحداً في متغير تابع وذلك لاختبار صحة الفروض الفرعية، الأول والثاني والثالث، والرابع والخامس والسادس.

ج- **استخدام اختبار "ت"**، للتعرف على وجود الأثر بين كل متغير مستقل كلا على حدة مع المتغير التابع.

4. مجتمعُ الدراسة وعينتها:

1. **مجتمع الدراسة:** يتكون مجتمع هذه الدراسة من أسهم الشركاتِ الأكثر نشاطاً، الواردة بالكتاب السنوي للبورصة المصرية، عن سنتي 2008، 2019، والبالغ عددها (50) شركة.
2. **عينة الدراسة:** تُوصّل إلى عينة الدراسة عن طريق تحديد الاشتراطات التالية في أية شركة حتى يُمكن اعتبارها إحدى مفردات العينة:

- أن تتوافر بياناتٌ عن المؤشراتِ المالية والقوائم المالية عن الشركة التي تدخل ضمن مفردات العينة، بما لا يقل عن اثنتي عشرة سنة.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

- ألا تكون الشركة قد اندمجت خلال الفترة المعنية.
- ألا تكون الشركة مالية نظرًا لطبيعتها الخاصة.
- أن تتوافر أسهمٌ للشركة، تُتَدَاول في بورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

وبناء على ما تقدم فقد تُوصِّل إلى عينة الدراسة كما يوضحها الجدول رقم (2).

جدول رقم (2) عينة الدراسة

التسلسل	رمز الشركة	اسم الشركة	نوع النشاط
1	SVSE	شركة جنوب الوادي للإسمنت	المواد الأساسية (مواد البناء)
2	SODIC	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك)	العقارات
3	RAYA	راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات	تكنولوجيا
4	SKPC	سيدي كرير للبتروكيماويات	كيماويات
5	ESRS	حديد عز	المواد الأساسية (الحديد والصلب)
6	MNHD	مدينة نصر للإسكان والتعمير	العقارات
7	APSW	العربية وبوليفار للغزل والنسيج	الاستهلاكي الدوري (ملابس وإكسسوارات)
8	EGTZ	المصرية للمنتجعات السياحية	سياحة وترفيه
9	ETEL	المصرية للاتصالات	اتصالات
10	MPRC	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	إعلام
11	ELEC	الكابلات الكهربائية المصرية	السلع الرأسمالية (الكهربائية والمعدات)
12	SVSE	النساجون الشرقيون	الاستهلاكي الدوري (الأقمشة -غير الملابس)
13	AMER	عامر جروب	العقارات
14	TMGH	مجموعة طلعت مصطفى	العقارات
15	SWDY	السويدي الكتريك	السلع الرأسمالية (كهربائية ومعدات)
16	ELKA	القاهرة للإسكان والتعمير	العقارات
17	SUCE	إسمنت السويس	المواد الأساسية (مواد البناء)

الجدول من إعداد الباحث.

5. الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة:

تنحصر الفترة الزمنية لهذه الدراسة بين عامي 2008-2019، وقد اخْتِيرتْ هذه الفترة؛ لأن بورصة الأوراق المالية شهدت عدة إصلاحات، بدأت في عام 2008 كما جاء في تقارير البورصة السنوية خلال هذه الفترة ونذكر منها:

1. تطبيق نظام التداول الآلي.Automated trading system
2. زيادة الشفافية والإفصاح الإلكتروني، وإلزام الشركاتِ بالإفصاح عن هياكل المساهمين.
3. اتُّخذت مجموعة من الإجراءات الاحترازية لحماية حقوق المستثمرين، أهمها تخفيض الحدود السعرية إلى 10 %
4. إعفاء الشركاتِ التي تقوم بقيد أسهمها وطرحها للتداول من رسوم القيد.
5. أطلقت البورصة الخطة الاستراتيجية الجديدة (2013 -2017)، وتركّز على المحاور التالية: (دعم البنية التشريعية والتنظيمية-تطوير منظومة التداول-تطوير البنية المعلوماتية والتكنولوجية-الترويج والتوعية الاجتماعية-تعميق دور البورصة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتعزيز مكانتها على المستوى الدولي).
6. تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل، الذي بدأ بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في النصف الثاني من عام 2016.

10. الإطار النظري للدراسة

يعتقد الباحث بأنه لابد من مراجعة نظرية للمؤشراتِ المالية، التي تعكس أداء السهم في سوق الأوراق المالية، باعتباره انعكاساً طبيعياً لمستوى أداءِ الشركة والسياسات المالية والإدارية التي اتبعتها، فالمستثمر يحتاج إلى أن يُقدر القيمةِ الحقيقية الأسهم الشركاتِ التي ينوي الشراء فيها وكيف يتوقع القيمة المستقبلية لها، ويحتاج أن يعرف ربحية السهم من الأرباح، والتوزيعات النقدية للسهم، والقيمةِ الدفترية للسهم، وهيكل رأس المال، السيولة، ومعدل العائد على حقوق المساهمين.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

1. علاقة مؤشرات الأداءِ المالي على أداء السهم:

يُقصد بالأداءِ المالي قدرة الشركة على تحقيق أفضل النتائج المالية من جراء استخدامها للأموال المتاحة لديها، وتقاس هذه القدرة من خلال تحليل القوائم المالية المتمثلة في: قائمة الدخل Income Statement وقائمة المركز المالي Balance Sheet؛ لأن هذه القوائم تعكس حصيلة الأداءِ المالي والإداري والفني خلال مدة زمنية معينة، ولتكون فهماً حقيقياً وموضوعياً لما تتضمنه هذه القوائم من معلومات لابد من القيام بتحليلها ودراستها دراسةً عميقةً لتحديد نقاط القوة والضعف (ابوحشيش 2003).

ويُمكن الوصول إلى القيمةِ العادلة للسهم العادي، من خلال تحليل القوائم المالية وتحديد أهم المؤشراتِ التي تؤثر بشكل مباشر على أداءِ السهم، وكل ذلك تحدده كمية المعلومات المتاحة ونوعها، وركّزت الدراسة على مؤشراتِ الأداءِ المالي للشركة المصدرة؛ لكونها محصلةً نهائيةً لجملة من القرارات الإدارية والمالية والتشغيلية للشركة، خلال مدة معينة، وذلك على النحو التالي:

1. القيمة الدفترية للسهم Book value per share

هي عبارة عن حصة السهمِ الواحد من صافي موجودات الشركة، وتُعرف بأنها نصيب السهمِ الواحد من صافي أصول الشركة، ومن زاوية أخرى نصيب السهم في إجمالي حق الملكية .(Kheradyar 2010, 1-19) وتؤيد العديد من الدراسات أهمية القيمةِ الدفترية في تفسير التغّير في سعر السهم، ويستنتج منها أنه كّلما ارتفعت هذه النسبة كان دليلاً مشجعًا على الاستثمار في أسهم الشركة، باعتبارها مؤشراً على أن الشركة قد حققت أرباحاً. أما إذا انخفضت القيمةِ الدفترية للسهم عن القيمةِ الاسمية فهذا دليل على أن الشركة قد حققت خسائر واستهلكت جزءاً من رأسمالها، ولذلك تعتبر القيمةِ الدفترية ذات أهمية لدى المستثمر عند تقويم الأسهم وتؤثر في قراره الاستثماري.

2. ربحيةُ السهم Earning per share :

يقيس هذا المؤشر حصة السهمِ العادي الواحد من الأرباح، سواء أكان هذا الربح موزعاً جزئياً على شكل كوبون أم محتجزاً على شكل احتياطيات وأرباح غير موزعة، ويُسْتَخْرَج بقسمة صافي الربح السنوي بعد خصم ضريبة الدخل على عدد الأسهم العادية (حسين 2010، 56).

وقد تناولت العديد من الدراسات تأثير ربحية السهمِ على أداءِ السهمِ، وأيدت أن هناك أهميةً لربحية السهمِ مؤشراً رئيساً لقدرة الإدارة المالية وفاعليتها في إدارة أموال الشركة، وبالتالي كلما زادت توقعات المستثمرين بزيادة صافي الربح بعد الضريبة في المستقبل زاد الطلب على أسهم الشركة والرغبة بالاحتفاظ بالأسهم دون عرضها، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

3. التوزيعات النقدية للسهم Dividends per share :

وهي تُعبّر عن حصة السهمِ من الأرباح الموزعة، حيث تناول الفكر المالي في هذا الاطار العلاقةِ بين التوزيعات النقدية وأداءِ السهم ، فيرى ميلر ومودكلياني أن سياسة التوزيع لا تعني شيئاً بالنسبة لحاملي الأسهم العادية فإذا أُجريت توزيعات سوف تزيد ثروته بمقدار هذه التوزيعات، أما إذا لم تُجر توزيعات فسوف تزيد القيمةِ السوقية بنفس مقدار التوزيعات التي لم يحصل عليها، ولكن يختلف فكر والتر وجوردن اختلافًا جوهريًا عن ميلر ومودكلياني إذ يعتقدا أن سياسة التوزيع تؤثر على القيمةِ السوقية للشركة، ولتأكيد وجهة نظرهما قدما نموذج عصفور في اليد، وهو نموذج يقوم على فكرة منطقية تتعلق بدرجة المخاطرة التي يُحتمل أن يتعرض لها المستثمر (Khan and Jain 1999, 13).

وأكدت العديد من الدراسات أهمية التوزيعات النقدية بالنسبة لأداءِ السهمِ وأن تفضيلات المستثمرين الأسهم تلك الشركاتِ يعتمد على مدى رغبتهم في الحصول على عائد فوري محدد.

4. نسبة هيكل رأس المال Capital Structure :

يستدل من خلالها على مدى التوازن بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي، فالعديد من الدراسات تناولتْ نوع العلاقةِ بين هيكل التمويل وأداءِ السهمِ، حيثُ أكدت وجهة نظر مودكلياني وميلر منذ عام 1958 وجود علاقة بين هيكل التمويل وتكلفة التمويل وقيمة الشركة، حيث إن ارتفاع مساهمة التمويل المقترض في الهيكل المالي تؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل، وبالتالي يؤدي إلى تعظيم القيمةِ السوقية للشركة (Levey and Sannat 1982, 347).

وعليه، يفترض تحقيق التوازن بين الديون وحقوق الملكية في هيكل رأس مال الشركة، للوصول إلى الهيكل الأمثل الذي ينعكسُ إيجاباً على أداءِ الأسهم.

5. نسبة التداول Current Ratio :

تُعبّر عن مدى قدرة الموجودات المتداولة على تغطية المطلوبات المتداولة قبل اللجوء إلى بيع أحد الأصول الثابتة، وإن هذه النسبة توضح مدى قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها (حسبو 1994، 5).

وقد أشارت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة قوية بين السيولة وأداءِ السهمِ والتأكيد على أهمية إدارة السيولة والتدفقات النقدية، فالسيولة تستخدم لمعرفةِ احتمال حاجة الشركة إلى أموال إضافية عن طريق الاقتراض أو زيادة رأس المال، وحيثُ إن الهدف المشترك لشركات الأعمال هو تعظيم القيمةِ السوقية للسهم ولتحقيق أقصى قيمة فإنه لا يجب إغفال أهمية السيولة في الشركاتِ لأن الفشل في مواجهة الالتزامات أو الطلب المحتمل قد يكون أكثر خطرًا على قيمة أسهم الشركة من التقلبات في الإيرادات .

6. معدل العائد على حقوق الملكية: ROE (Return on Equity) :

يوضح هذا المؤشر العائد من الأرباح بالنسبة لحقوق الملكية، ويعكس فاعلية استثمارات الملاك في الشركة. إن ما يدل على أهمية هذا المؤشر الأرباح التي تحققها الشركة والتي تمثل موضع الاهتمام الأولى بالنسبة للمُلاك (الحناوي وسلطان 1999، 612-613). وإن هذه النسبة من أكثر النسب قدرة على تقويم أداءِ الوحدة الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى كونها تأخذ في الاعتبار-بالإضافة إلى رأس المال المدفوع، الاحتياطيات والأرباح المحتجزة، فكلما زاد هذا المؤشر زاد الإقبال على شراء الأسهم (ابوحشيش 2003، 164).

11. نتائج الدراسة

ستُعْرَض نتائج تحليل بيانات الدراسة الميدانية في ضوء تساؤلات الدراسة وفروضها، ومن ثّم تناول مجموعة من التوصيات في ضوء ما أسفرت عنه النتائج.

1. نتائج اختبار الفروض:

الفرض الرئيس: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمؤشراتِ الأداءِ المالي متمثلة في (القيمةِ الدفترية للسهم، ربحية السهمِ، التوزيعات النقدية للسهم، هيكل رأس المال، نسبة التداول، العائد على حقوق المساهمين) على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية.

وللتحقق من صحة هذا الفرض استُخْدِمَ برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, v, 23)، ببناء نموذج الانحدار المتعدد لدراسة أي من المتغيراتِ المستقلة التي تؤثر في أداءِ السهمِ لآخر يوم في العام، حيثُ أوجد الباحث جدول تحليل التباين لمعرفةِ مدى فاعلية ومعنوية نموذج الانحدار وقبل دراسة كل المتغيرات المستقلة على حدة، حيثُ أدخل الباحث جميع المتغيراتِ المستقلة التي بلغ عددُها 6 متغيرات مستقلة.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

جدول رقم (3) تحليل التباين لاختبار فاعلية ومعنوية نموذج الانحدار المتعدد

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الانحدار	94.243	6	15.707	40.753	0.000
الأخطاء	48.178	251	.385	-	-
المجموع	142.421	131	-	-	-
معامل التحديد	.662	-	-	-	-
معامل التحديد المعدل	.645	-	-	-	-
معامل الارتباط	**0.813**				

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

ويُلاحظ من معطيات جدول رقم (3) أن قيمة "ف"المحسوبة دالة عند مستوى 0.01 حيثُ اتَّضح من الجدول أنَّ القيمةِ الاحتمالية (P-Value) أقل من مستوى الدلالة 0.01 ، مما يعنى أن هناك اثراً معنوياً بين المتغير التابع (أداءِ السهم) ومجموعة المتغيراتِ المستقلة (6) دون استبعاد أي من المتغيراتِ المستقلة لدراستهم كل على حدة، وذلك لعدم وجود ازدواج خطى بينهم، ولمعرفة أثر كل متغير من المتغيراتِ وارتباطه (6) وعلاقتهم بالمتغير التابع اختيرت معنوية كلّ متغير على حدة، وذلك باستخدام اختبار "ت" عند مستوى دلالة (0.01).

جدول رقم (4) معاملات الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة وأثرها على أداءِ السهم

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية "P-value "
الثابت	1.366	.194	7.034	.000
BVPS	.333	.077	4.311	.000
EPS	.133	.063	2.104	.037
DPS	-.153-	.049	-3.095-	.002
CS	-.233-	.044	-5.225-	.000
CR	-.129-	.098	-1.315-	.191
ROE	.278	.059	4.669	.000

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

ويُلاحظ من معطيات جدول رقم (4) أن هناك أثراً وارتباطاً معنوياً وعلاقةً ارتباطية طردية بين المتغير التابع (أداءِ السهم) والمتغيراتِ المستقلة (القيمةِ الدفترية للسهم BVPS، وربحية السهم EPS،وحقوق المساهمين ROE) ، حيثُ أظهرت قيمة "ت" المحسوبة وجود هذه العلاقةِ التأثيرية، وكانت القيمةِ الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة (0.01 ، 0.05) ،في حين توجد علاقة عكسية بين أداءِ السهمِ والمتغيرين المستقلين (التوزيعات النقدية للسهم DPS، ونسبة هيكل رأس المالCS) عند قيمة "ت" المحسوبة والقيمةِ الاحتمالية لمستوى دلالة أقل من 0.01 ، في حين لا يوجد تأثير للمتغير المستقل (نسبة التداول CR) على أداءِ السهم؛ لأن قيمة "ت" المحسوبة غير دالةٍ إحصائياً.

ومما سبق، يُمكن استنتاج نموذج الانحدار المتعدد التالي:

Y= B. + B1*BVPS+ B2*EPS+ B3*DPS+ B4*CS+ B5*CR+ B6*ROE

Y= 1.366+0.333*BVPS+ 0.133 *EPS+ (-0.135) *DPS+ (-0.233) *CS+(-0.129) *CR+ 0.278*ROE

حيثُ إن:(BVPS القيمةِ الدفترية للسهمEPS ، ربحية السهمDPS ، التوزيعات النقدية للسهم، CS نسبة هيكل رأس المال، CR نسبة التداول، ROE العائد على حقوق المساهمين)

وبعد استبعاد المتغير غير المؤثر تصبح معادلة الانحدار المتعدد كالتالي:

Y= 1.366+0.333*BVPS+ 0.133 *EPS+ (-0.135) *DPS+ (-0.233) *CS+0.278*ROE

الفروض الفرعية

وللتحقق من صحة الفروض الفرعية اسْتُخْدِمَ برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, v, 23)، ببناء نموذج الانحدار البسيط لدراسة أثر كل متغير من المتغيراتِ المستقلة(القيمةِ الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، نسبة هيكل رأس المال، نسبة التداول، العائد على حقوق المساهمين) على المتغير التابع (أداءِ السهم)، وإيجاد قيمة التباين لمعرفةِ هل نموذج الانحدار البسيط ذو فاعلية ومعنوية، ثم إيجاد قيمة "ت" لمعرفةِ الأثر والارتباط.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

الفرض الفرعي الأول: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للقيمة الدفترية للسهم على أداءِ السهمِ في بورصة الأوراق المالية

جدول رقم (5) كمية التباين لمعرفةِ فاعلية النموذج ومعنويته لأثر القيمةِ الدفترية على أداءِ السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	.595	.103	5.777	0.000
BVPS	.483	.042	11.623	0.000
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.633	قيمة F المحسوبة =	135.091
	معامل التحديد =	0.401	القيمةِ "P-value " =	0.000
	معامل التحديد المعدل =	0.398		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

يُلاحظ من معطيات الجدول رقم (5) أنه يوجد تأثير معنوي ودال حيثُ تؤثر القيمةِ الدفترية على أداءِ السهمِ حيثُ أظهرت قيم " ت" المحسوبة وقيمة "F" المحسوبة دالة عند مستوي 0.01، أي إن المتغير المستقل يؤثر على أداءِ السهم، فكلما زادت القيمةُ الدفترية زاد سعرُ السهمِ بمقدار 0.483 للوحدة، أي إنَّ هناك علاقةً طرديةً بين المتغيرين وإن كمية التباين التي تفسر العلاقةِ بين المتغيرين وصلت إلى 40.1% وهي نسبة متوسطة.

الفرض الثاني: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لربحية السهمِ على أداءِ السهمِ.

جدول رقم (6) كمية التباين لمعرفةِ معنوية النموذج وأثر ربحية السهر على أداءِ السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	1.779	0.055	32.359	0.000
EPS	0.348	0.031	11.405	0.000
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.626	قيمة F المحسوبة =	130.084
	معامل التحديد =	0.392	القيمةِ "P-value " =	0.000
	معامل التحديد المعدل =	0.389		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

يُلاحظ من معطيات الجدول رقم (6) أنه يوجد تأثير معنوي ودال لربحية السهمِ على أداءِ السهمِ، حيثُ أظهرت قيم " ت" المحسوبة وقيمة F "المحسوبة دالة عند مستوي 0.01، أي إن المتغير المستقل يؤثر على أداء السهم، فكلما زادت ربحية السهمِ زاد سعره بمقدار 0.348 للوحدة، أي إن هناك علاقة طردية بين المتغيرين، وإن كمية التباين التي تفسر العلاقةِ بين المتغيرين وصلت إلى 39.2%، وهي نسبة متوسطة.

الفرض الثالث: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية للسهم على أداءِ السهمِ.

جدول رقم (7) كمية التباين لمعرفةِ معنوية النموذج لأثر التوزيعات النقدية على أداءِ السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	1.826	.101	18.033	.000
DPS	-.145-	.073	-1.993-	.048
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.154	قيمة F المحسوبة =	3.972
	معامل التحديد =	0.024	القيمةِ "P-value " =	0.048
	معامل التحديد المعدل =	0.018		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

يُلاحظ من معطيات جدول رقم (7) أنه يوجد تأثير معنوي ودال للتوزيعات النقدية على أداءِ السهم، حيثُ أظهرت قيم " ت" المحسوبة وقيمة "F "المحسوبة دالةً عند مستوي 0.05، أي إن المتغير المستقل يؤثر على أداء السهم، فكلما زادت التوزيعات النقدية انخفض سعر السهمِ بمقدار 0.145 للوحدة، أي إن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين وإن كمية التباين التي تفسر العلاقةِ بين المتغيرين وصلت إلى 2.4% وهي نسبة ضعيفة.

الفرض الرابع: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سعر السهمِ

جدول رقم (8) كمية التباين لمعرفةِ معنوية النموذج لأثر نسبة هيكل رأس المال على سعر السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	1.295	.122	10.637	.000
CS	-.163-	.052	-3.124-	.002
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.223	قيمة F المحسوبة =	9.757
	معامل التحديد =	0.050	القيمةِ "P-value " =	0.002
	معامل التحديد المعدل =	0.045		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

يُلاحظ من معطيات جدول رقم (8) أنه يوجد تأثير معنوي ودال لهيكل رأس المال على أداءِ السهم حيثُ أظهرت قيم " ت" المحسوبة وقيمة "F "المحسوبة دالةً عند مستوى 0.01، أي إن المتغير المستقل يؤثر على أداء السهم، فكلما زادت نسبة هيكل رأس المال انخفض سعر السهمِ بمقدار 0.163 للوحدة، أي إن هناك علاقةً عكسيةً بين المتغيرين وإنَّ كمية التباين التي تفسر العلاقةِ بين المتغيرين وصلت إلى 5 %، وهي نسبة ضعيفة.

الفرض الخامس: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة التداول على أداءِ السهم

جدول رقم (9) كمية التباين لمعرفةِ معنوية النموذج لأثر نسبة التداول على سعر السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	1.645	.074	22.262	.000
CR	-.064-	.081	-.794-	.428
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.056	قيمة F المحسوبة =	0.630
	معامل التحديد =	0.003	القيمةِ "P-value " =	0.428
	معامل التحديد المعدل =	-0.002-		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

يُلاحظ من معطيات جدول رقم (9) أنه لا يوجد تأثير معنوي ودال لنسبة التداول على أداء السهم، حيثُ كانت قيم "ت" المحسوبة وقيمة "F" المحسوبة غير دالة احصائياً.

الفرض السادس: ينص هذا الفرض على أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعائد حقوق المساهمين على أداءِ السهمِ.

جدول رقم (10) كمية التباين لمعرفةِ معنوية النموذج لأثر العائد على حقوق المساهمين على أداءِ السهمِ

نوع المتغير المستقل	معاملات الانحدار المتعدد	الخطأ المعياري	قيمة T المحسوبة	القيمةِ الاحتمالية " P-value"
الثابت	2.186	.154	14.211	.000
ROE	.217	.058	3.706	.000
معالم النموذج:	معامل الارتباط =	0.272	قيمة F المحسوبة =	13.733
	معامل التحديد =	0.074	القيمةِ "P-value " =	0.000
	معامل التحديد المعدل =	0.069		

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

يُلاحظ من معطيات جدول رقم (10) أنه يوجد تأثير معنوي ودال لربحية السهم على أداء السهم، حيثُ أظهرتْ قيم " ت" المحسوبة وقيمة F "المحسوبة دالةً عند مستوى 0.01، أي إنَّ المتغير المستقل يؤثر على أداء السهم، فكلما زادتْ ربحية السهمِ زاد سعره بمقدار 0.217 للوحدة، أي إن هناك علاقةً طرديةً بين المتغيرين وإن كمية التباين التي تفسر العلاقةِ بين المتغيرين وصلت إلى 7.4% وهي نسبة ضعيفة.

بالإضافة إلى النتائج السابقة ستُعْرَض نتائج حساب معاملات الارتباط بين المتغيراتِ المستقلة وأهميتها النسبية، من حيثُ علاقتها بالمتغير التابع، واتجاهات العلاقةِ التي يحددها نوع معامل الارتباط (سالب أو موجب).

جدول رقم (11) الأهمية النسبية وتحليل اتجاهات معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة وعلاقتها بأداءِ السهمِ على مستوى عينة الدراسة (17 شركة)

نوع العلاقةِ	درجة الارتباط	الشركاتِ / الأهمية النسبية	القيمةِ الدفترية للسهم	ربحية السهمِ	التوزيعات النقدية	نسبة هيكل رأس المال	نسبة التداول	العائد على حقوق المساهمين
علاقة طردية	قوي	عدد الشركاتِ	5	6	5	4	1	4
		النسبة	%29	%35	%29	%24	%6	%24
	متوسط	عدد الشركاتِ	4	3	0	2	3	2
		النسبة	%24	%18	%0	%12	%18	%12
	ضعيف	عدد الشركاتِ	3	3	2	2	2	4
		النسبة	%18	%18	%12	%12	%12	%24
	الإجمالي	عدد الشركاتِ	12	12	7	8	6	10
		النسبة	%71	%71	%41	%47	%35	%59
علاقة عكسية	قوي	عدد الشركاتِ	2	0	5	5	3	1
		النسبة	%12	%0	%29	%29	%18	%6
	متوسط	عدد الشركاتِ	0	0	0	0	0	0
		النسبة	%0	%0	%0	%0	%0	%0
	ضعيف	عدد الشركاتِ	2	5	4	4	8	5
		النسبة	%12	%29	%24	%24	%47	%29
	الإجمالي	عدد الشركاتِ	4	5	9	9	11	6
		النسبة	%24	%29	%53	%53	%65	%35
لا توجد علاقة		عدد الشركاتِ	1	0	1	0	0	1
		النسبة	%6	%0	%6	%0	%0	%6

المصدر: من إعداد الباحث بالاستعانة بجداول التحليل الاحصائي

ويُلاحظ من معطيات جدول رقم (11) التالي:

- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ والقيمةِ الدفترية للسهم** تُبيّنُ ارتباطاً طردياً لعدد 12 شركة بنسبة 71%، وارتباطاً عكسياً لعدد (4) شركات بنسبة 24%، وتُبيّنُ عدم وجدود علاقة ارتباط لشركة واحدة بنسبة 6%، كما اتضح أن غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً طرديةً قوية.
- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ وربحية السهم** تبين ارتباطاً طردياً لعدد 12 شركة بنسبة 71%، وارتباطاً عكسياً لعدد (5) شركات بنسبة 29%، كما اتضح أن غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً طرديةً قوية.
- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ والتوزيعات النقدية** تُبيّنُ ارتباطاً طردياً لعدد 7 شركات بنسبة 41%، وارتباطاً عكسياً لعدد (9) شركات بنسبة 53%، وتُبيّنُ عدم وجدود علاقة ارتباط لشركة واحدة بنسبة 6%، كما اتضح أنَّ غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً عكسيةً قوية.
- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ وهيكل رأس المال** تُبين ارتباطاً طردياً لعدد 8 شركات بنسبة 47%، وارتباطاً عكسياً لعدد (9) شركات بنسبة 53%، كما اتضح أن غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً عكسيةً قوية.
- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ ونسبة التداول:** تُبين ارتباطاً طردياً لعدد 6 شركات بنسبة 35%، وارتباطاً عكسياً لعدد (6) شركات بنسبة 35%، كما اتضح أن غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً عكسيةً ضعيفة.
- **العلاقةِ بين أداءِ السهمِ والعائد على حقوق المساهمين** تُبين ارتباطاً طردياً لعدد 10 شركات بنسبة 59%، وارتباطاً عكسياً لعدد (4) شركات بنسبة 24%، وعدم وجدود علاقة ارتباط لشركة واحدة بنسبة 6%، كما اتضح أن غالبية المعاملات تميل إلى كونها علاقةً طرديةً ضعيفة.

وبناءً على ذلك يتضح أنه توجد علاقة طردية بين القيمةِ الدفترية وربحية السهمِ والعائد على حقوق المساهمين من ناحية وأداءِ السهمِ من ناحية أخري، وتوجد علاقة عكسية بين التوزيعات النقدية ونسبة التداول وهيكل رأس المال بالنسبة لأداءِ السهم، وهو ما يؤكد النتائج التي تُوصّل إليها عند معرفةِ معنوية النموذج وأثر المتغيراتِ المستقلة على المتغير التابع.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 2790-1637، الورقي: 2790-1629. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

12. خلاصةُ النتائجِ وأهمُ التوصيات:

1. النتائج النهائية:

في ضوء ما تقدم فإن الباحث يخلص إلى النتائج التالية:

من حيثُ تحليل الانحدار المتعدد والبسيط ومعرفةِ مدى المتغيراتِ المستقلة معاً وأثرها على المتغير التابع على مستوى الشركاتِ أظهرت الدراسة النتائج التالية:

1) رفض فرض العدم (الرئيس) وقبول الفرض البديل حيثُ ثبت وجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية للمتغير المستقل المتمثل في المؤشراتِ المالية(القيمةِ الدفترية وربحية السهم والتوزيعات النقدية ونسبة هيكل رأس المال ونسبة التداول و معدل العائد على حقوق المساهمين) على المتغير التابع، المتمثل في أداءِ السهم (سعر الأغلاق)، لأن المؤشراتِ المالية للشركات تعتبر لدى غالبية المتعاملين مع البورصة هي مقياسُ نجاح هذه الشركاتِ أو فشلها ، وبالتالي فإنه لابد أن تنعكس آثارها إيجاباً أو سلباً على درجة إقبال المستثمرين على الشراء أو البيع وبالتالي زيادة أو انخفاض أسعار الأسهم العادية، ويفسر هذا المتغير ما نسبته (66.2%)، من التباين في المتغير التابع، ويدعم هذا التفسير العلاقةِ الارتباطية لقيمة معامل الارتباط البالغة (81.3%) حيثُ كان نوع العلاقةِ طردياً بين القيمةِ الدفترية وربحية السهمِ والعائد على حقوق المساهمين من ناحية و أداءِ السهمِ من ناحية أخرى ، في حين كانت العلاقةِ عكسية بين التوزيعات النقدية ونسبة التداول وهيكل رأس المال من ناحية و أداءِ السهمِ من ناحية أخرى.

2) رفضُ فرض العدم (الأول والثاني والثالث والرابع والسادس) وقبول الفرض البديل لكل منهم، حيثُ ثبت وجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية للمتغير المستقل المتمثل في القيمةِ الدفترية، وربحية السهم التوزيعات النقدية على السهمِ ونسبة هيكل رأس المال والعائد على حقوق المساهمين على المتغير التابع، وتفسر هذا المتغيراتِ بالترتيب ما نسبته (40.1%،39.2%،2.2%،5%، 7.4%) من التباين في المتغير التابع ، ويدعم هذا التفسيرِ العلاقةِ الارتباطية لقيمة معاملات الارتباط البالغة (63.3%،62.6%،15.4%،22.3%، 27.2%) حيثُ كان نوع العلاقةِ طردياً للقيمة الدفترية، وربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين ، في حين كانت العلاقةِ عكسيةً للتوزيعات النقدية على السهمِ ونسبة هيكل رأس المال .

3) قبول فرض العدم (الخامس) ورفض الفرض البديل، حيثُ ثبت عدم وجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية للمتغير المستقل، المتمثل في نسبة التداول على المتغير التابع، ويفسر هذا المتغير فقط ما نسبته (0.3%)، وهي ضعيفةٌ جداً في تفسير التغير حيثُ إن 99.70% ترجع لعوامل أخرى ويؤكد ذلك ضعف معامل الارتباط بنسبة (5.60%).

أما من حيثُ تحليل معاملات الارتباط ومعرفةِ العلاقةِ بين المتغيراتِ المستقلة والمتغير التابع على مستوى كل شركة على حدة فقد أظهرت الدراسة النتائج التالية:

1) توجدُ علاقة طردية بين القيمةِ الدفترية وربحية السهمِ والعائد على حقوق المساهمين مع أداءِ السهمِ (سعر الاغلاق) في نهاية السنة المالية وبمعاملات ارتباط قوية، وهي على الترتيب (71%،71%، 59%) من الشركاتِ محل الدراسة.

2) توجدُ علاقةُ عكسيةُ بين التوزيعات النقدية ونسبة هيكل رأس المال ونسبة التداول مع أداءِ السهمِ (سعر الاغلاق) في نهاية السنة المالية وبمعاملات ارتباط، وهي على الترتيب (53%،53%، 35%) من الشركاتِ محل الدراسة.

ويُمكن ترتيب أهم المتغيراتِ تأثيراً على حركة أداءِ السهمِ في سوق الأوراق المالية المصرية، حسب أسلوب تحليل الانحدار المتعدد كما يلي:

1. ربحية السهمِ.
2. نسبة هيكل رأس المال
3. القيمةِ الدفترية للسهم.
4. العائد على حقوق المساهمين.
5. التوزيعات النقدية للسهم.

2. التوصيات:

بناءً على النتائج التي توصلتْ إليها الدراسة يوصي الباحث بالتالي:

1. ندعو الشركاتِ للاهتمام بمؤشر نسبة التداول من خلال زيادة الأصول المتداولة وتخفيض الخصوم المتداولة والمحافظة على حدودها المثلى، وهنا يتطلب الأمر توعية المستثمرين تجاه المخاطر التي قد تنطوي عليها هذه النسبة، وإن كثيراً من الشركاتِ الرابحة خرجت من السوق لأسباب تتعلق بالعسر المالي.
2. ندعو الشركاتِ للاهتمام بمؤشر هيكل رأس المال للوصول إلى نسبة التمويل المثلى، وهذا يؤدي إلى تعظيم الايرادات وتخفيض النفقات، وبالتالي زيادة الأرباح السنوية والتركيز على التمويل بالاقتراض، مما ينعكسُ إيجاباً على أداءِ السهمِ.
3. الحاجة إلى بذل جهد أكبر، لوضع سياسات مستقرة لتوزيع الأرباح تتسم بالبساطة والوضوح، بما يسهل على المستثمر المصري فهمها.
4. العمل على تطبيق مبادئ الحوكمة التي تتضمن مبدأ الإفصاح والشفافية-مبدأ المساواة بين المساهمين-مسئوليات مجلس الإدارة-الأطراف ذات العلاقة، حيثُ إن تطبيق مبادئ الحوكمة سوف يؤدي إلى تحقيق القيمةِ العادلة لأسعار الأسهم ومن ثم تحقيق كفاءة السوق.
5. تطوير أساليب التحليل الفني والتحليل المالي، مما يعمل على توفير المعلومات والبيانات المتعلقة بحركة الأسهم، وهو الأمر الذي يؤدي إلى ترشيد قرارات المستثمرين.
6. تعميق الوعي الاستثماري بمختلف وسائل التوعية والاتصال، وذلك من خلال تفعيل دور شركات الوساطة المالية، وحثها على عقد الندوات والدورات، حيثُ لوحظ بأن قرارات المستثمرين تعتمد على العامل النفسي أكثر من اعتمادها على التحليل المنطقي.
7. وضع هدف استراتيجي للشركات، وهو تعظيم القيمةِ السوقية للسهم من خلال التركيز على أهم المؤشراتِ المالية المتعلقة بأداءِ سوق المال.

3. الدراسات المستقبلية:

1. أثر العوامل المالية وغير المالية على القيمةِ السوقية للسهم.
2. دور كفاءة سوق الأوراق المالية في تقويم القيمةِ السوقية للسهم.

13. المراجع:

اولاً: المراجع العربية

1. أحمد فضيل سعد. المحاسبة في شركات الأموال وفقاً للتشريعات الليبية النافذة. الإسكندرية: الفتح للطباعة والنشر، 2010.
2. إدوارد جيلباتريك. الاستثمار في البورصة، ترجمة خالد العامري. القاهرة: إدارة الفاروق للنشر والتوزيع، 2008.
3. برايان كويل. هيكلة رأس مال الشركات. ترجمة دار النشر. القاهرة: دار الفاروق للنشر والتوزيع، 2006.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية

4. محسن بداح السبيعي. العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية. الكويت: رسالة ماجستير، كلية الإعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2012.

5. حسين جواد كاظم. "محددات القيمة السوقية للأسهم – دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 لغاية 2018." مجلة العلوم الاقتصادية -جامعة البصرة، 2020، الإصدار 15: 1-30.

6. خليل أبوحشيش. "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية: دراسة تطبيقية." مجلة البصائر، 2003.

7. رشيد حفظي، جميلة بلعشي، ونبيل حليمي. "تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم – دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية." مجلة الاستراتيجية والتنمية، 2019، الإصدار 3: 200-221.

8. سليم جابو. تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية. الجزائر: رسالة ماجستير / جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2012.

9. شهد علي البدارين. قياس قدرة مؤشرات الأداء المالي على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم. عمان -الأردن: رسالة ماجستير /كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ قسم المحاسبة -جامعة آل البيت، 2019.

10. شيماء أبو المعاطى حسين. "دراسة تحليلية لقياس أثر توقيت الإعلان عن الأرباح عل أسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية." الإسماعيلية: رسالة ماجستير، جامعة قناة السويس، 2010.

11. محسن بداح السبيعي. العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية. الكويت: رسالة ماجستير، كلية الإعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2012.

12. محمد صالح الحناوي، وإبراهيم إسماعيل سلطان. الإدارة المالية والتمويل. الإسكندرية: الدار الجامعية، 1999.

13. مركز البحوث والدراسات. "السوق المالية السعودية: الواقع والمأمول." الرياض: للقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد، 2005.

14. نشوى إبراهيم عليوة. إطار مقترح لأهم المتغيرات المميزة لسوق الأوراق المالية وأثرها على أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية. القاهرة: رسالة ماجستير، جامعة عين شمس، 2010.

15. هشام طلعت عبدالحكيم، و نوار مصطفى حسن. "تقويم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) (دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)." 2010.

16. هشام أحمد حسبو. الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي. القاهرة: مكتبة عين شمس، 1994.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Anwaar, Maryyam . "Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)." Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing, 2016, 1 ed.: 31-39.

2. De Kai, Khoo, and Ismail Bin Abd Rahman. "The Impact of Financial Indicators towards Stock Returns of Finance Companies Listed on Bursa Malaysia." International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 2018, 8 ed.: 128-140.

3. Yinlu, Zhang Leil. Analyzing the Inrinsic Value of Common Stocks. china: journal of University of Science and technology, 2007.

4. Hesham, Abdulrahman, fadi ayuob, Saleh Zurqan, Ismail Alawamleh, and Murouj Aljamaeen. "CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE EFFECT ON STOCK PRICES: EMPIRICAL EVIDENCE FROM A SMALL MARKET: A STUDY IN AMMAN STOCK EXCHANGE OVER THE PERIOD 2006 – 2017." JOURNAL OF CRITICAL REVIEWS, 2020, 12 ed.: 4233-4240.

5. Khan, M , and P K Jain. Financial Management, Test and Problems. (New York: McGraw-Hill Co, 1999.

6. Kheradyar, Ibrahim S. "Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return." International Conference, on Sociality and Economics Development. 2010.

7. Levey, H, and M Sannat . Capital Investment and Financial Decisions. Vol. 2nd. New York: Prentic Hall Inc, 1982.

8. Narayan, Parab, and Y. V. Reddy. "IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS ON STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM INDIA." International Journal of Business and Society, 2018, 19 ed.: 762-780.

©2021 جامعة بنغازي. جميع الحقوق محفوظة. الرقم الدولي/ الإلكتروني: 1637-2790، الورقي: 1629-2790. رقم الإيداع القانوني: 2018/154 دار الكتب الوطنية