



عمادة البحث العلمي
DEANSHIP OF SCIENTIFIC RESEARCH

مجلة العلوم الاقتصادية

Journal homepage:

<http://journals.sustech.edu/>



كلية العلوم الإدارية والاقتصادية

أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي

نصر الدين احمد محمد سراج

جامعة الجوف بالمملكة العربية السعودية - كلية العلوم الإدارية والإقتصادية

المستخلص:

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر بعض المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي للفترة من 2011 الى 2014م . بحثت الدراسة نوع العلاقة بين بعض المؤشرات المحاسبية والقيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة ، وما هو مدى تأثير تلك المؤشرات على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات . إتمدت الدراسة على البرنامج الإحصائي (SPSS) في معالجة البيانات المنشورة لأجل تحديد مدى الارتباط بين بعض المؤشرات المحاسبية كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة كمتغير تابع وتحديد مدى تأثير المؤشرات المحاسبية سالفه الذكر على القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة ، فقد عمدت الدراسة إلى استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، حيث تم الاعتماد عليه لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة السعودي خلصت الدراسة الى عدد من النتائج من اهمها وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Sig = 0.000) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع . وان المتغيرات المستقلة مجتمعة تؤثر بنسبة 73% على القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة. كما وجدت الدراسة ان المتغيرات المستقلة (عائد السهم ، السعر سوقي/القيمة الدفترية ، العائد على حقوق المساهمين) هي الاكثر تأثيرا على المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم) وذلك عند مستوى معنوية (Sig = 0.000) . أهم توصيات الدراسة أن على المستثمر في سوق المال السعودي الإهتمام بالمؤشرات المحاسبية بصفة عامة وعلى (عائد السهم ، السعر سوقي/القيمة الدفترية ، العائد على حقوق المساهمين) بصفة خاصة لبناء قراره الاستثماري .

ABSTRACT:

The study aimed at identifying the impact of some accounting indicators on the market price per share for the companies listed in Kingdom of Saudi Arabia (KSA) stock market during the period of 2011-2014. The study tried to find out the relationship between some accounting indicators and market price per share for those companies; as well as examining the impact of these indicators on market price per share for these companies. The study adopted "SPSS" program in data processing to find out the correlation between accounting indicators as independent variables and market price per share for companies under study as a dependent variable. The study used a multiple linear regression model to identify the impact of the entire independent variables on market price per share of the companies in KSA. The study most important results include the following: the existence of a significant statistical correlation between the independent variables and the dependent variable at (level of

Sig = 0.000). Also, the entire independent variables affect the market price per share of the companies by 73%. Moreover, the independent variables such as (earning per share, market price/book value, return on equity), have the most effect on the dependent variable (market price per share) at (level of Sig = 0.000). The study recommended that investors in KSA capital market should pay attention to the accounting indicators in general and (earnings per share, market price/book value, return of on equity) in particular in order to build their investment decision.

الكلمات المفتاحية : عائد السهم ، القيمة الدفترية للسهم ، العائد على حقوق المساهمين.

المقدمة :

خضعت العلاقة بين المؤشرات المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم (من بين جميع العلاقات الممكنة بين متغيرات سوق رأس المال والمؤشرات المحاسبية) ؛ إلى بحث عميق ، ولستحوذت هذه العلاقة على اهتمام الباحثين خلال العقود الماضية ، إبتداءً من دراستي كل من (Ball & Brown, 1968, Beaver, 1968) ، اللتين كان لهما الأثر الكبير على الدراسات اللاحقة حول فائدة المؤشرات المحاسبية، حيث كشفت كلتا الدراستين عن وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين الأرباح كمؤشر محاسبي والعوائد السوقية للأسهم ، وأن للمؤشرات المحاسبية مضموداً من المعلومات يؤثر على القيمة السوقية للأسهم . يعتبر سوق المال السعودي من الاسواق العربية ذات الأثر الكبير على اقتصاديات العالم بصفة عامة واقتصاديات دول الخليج بصورة خاصة وذلك للتداول النشط لأسهم الشركات المساهمة المدرجة بتلك السوق . تعتبر المؤشرات المحاسبية من اهم الأدوات التي تساعد في اتخاذ القرار الإستثماري في سوق المال ؛ والتي تؤثر على القيمة السوقية للسهم وتعتبر واحدة من اهم محددات سعر السهم السوقي ؛ لذلك جاءت هذه الدراسة لتبحث العلاقة بين بعض المؤشرات المحاسبية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي ؛ وأثر تلك العلاقة على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات .

مشكلة الدراسة :

تكمن مشكلة الدراسة في أن المستثمر في سوق المال السعودية لا تتوفر له معلومات تساعده في عملية إتخاذ قراره الإستثماري ؛ إذ ان المعلومات المتوفرة في التقارير المالية التي تفصح عنها الشركات المدرجة في تلك السوق عبارة عن ارقام صماء تحتاج لتحليل لإيجاد علاقة منطقية بينها والقيمة السوقية للورقة المالية المتداولة ومدى تأثير تلك المعلومات على القيمة السوقية للسهم ؛ لذلك جاءت هذه الدراسة لإيجاد تلك العلاقة وقياس تأثير تلك المعلومات على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودية .

أهمية الدراسة :

- 1- الأهمية العلمية : تتبع أهمية الدراسة العلمية من أهمية معرفة المؤشرات المحاسبية التي تفسر التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركات وأثر ذلك على قياس كفاءة السوق المال .
- 2- الأهمية العملية : تأتي أهمية الدراسة العملية من أهمية معرفة أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المالية السعودي ؛ وهذا يساهم في ترشيد القرار الإستثماري في تلك السوق .

أهداف الدراسة :

تسعى الدراسة لتحقيق الأهداف التالية :-

- 1- إختبار العلاقة بين بعض المؤشرات المحاسبية كمتغيرات مستقلة من جهة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى .
- 2- بناء نموذج لمعادلة الانحدار الخطي المتعدد التدرجي لتساعد في التنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي .

فروضيات الدراسة :

تعمل الدراسة على إختبار الفروضيات الآتية :-

- 1- يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Sig=0.05) بين كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) كمتغيرات مستقلة من جهة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى .
- 2- تؤثر كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) كمتغيرات مستقلة من جهة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى .
- 3- تؤثر كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي ، ولكن بدرجات متفاوتة .

حدود الدراسة :

- 1- الحدود المكانية للدراسة تتمثل في الشركات المدرجة في سوق المال السعودي .
- 2- الحدود الزمانية تغطي الدراسة الفترة من 2011م حتى العام 2014م .

منهجية الدراسة :

إتبعنا الدراسة المنهج التاريخي لعرض الدراسات السابقة ، والمنهج الاستنباطي لوضع مشكلة وفروض الدراسة ، والمنهج الاستقرائي والتحليلي لإختبار الفروض .

مصادر جمع البيانات :

- 1- مصادر أولية تمثلت في التقارير المالية المنشورة للشركات التي تمثل عينة الدراسة ، تقارير السوق المالي السعودي (تداول) .
- 2- المصادر الثانوية تتمثل في الدوريات .

الدراسات السابقة :

دراسة : مكايي ، (1994م) :

اختبرت الدراسة العلاقة بين محددات القيمة السوقية للأسهم وهي (ربحية السهم ، ومعدل التوزيعات بالنسبة للسهم العادي ، ودرجة التقلب في ربحية السهم ، والرافعة المالية) ، من جهة وبين أسعار الأسهم الخاصة بالبنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية من جهة أخرى ، توصلت الدراسة إلى انه توجد علاقة بين محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك محل الدراسة وأسعار أسهم تلك البنوك .

دراسة: الأمين ، (1997م) :

بحثت الدراسة العلاقة بين سعر السهم وكل من (عائد السهم ، عائد السهم من التوزيعات ، العائد على الاستثمار ، نسبة السيولة ، معدل الدوران ، إجمالي الأصول) ، للشركات المدرجة بسوق مسقط للأوراق المالية، توصلت الدراسة إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في تفسير التباين في سعر السهم والقدرة على التنبؤ به حيث يمثل نصيب السهم من الأرباح المقياس الأكثر تأثيراً على سعر السهم بينما تأثير المقاييس الأخرى كانت ضعيفة معنوياً وان تفاوتت في ذلك .

دراسة : الجفري ، باشيخ ، (2005م) :

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين السعر السوقي وكل من (القيمة الدفترية للسهم ، والعائد على السهم من الأرباح ، والعائد على حقوق الملكية) ، للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2000-2004م ، توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية مهمة بين القيمة السوقية للأسهم ومتغيرات الدراسة .

دراسة : باشيخ، (2005م) :

سعت الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت (القيمة الدفترية للسهم ، والربح الموزع ، ونصيب السهم من الأرباح ، والعائد على حقوق المساهمين) ، تساعد على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال فترة 1999-2003م لكل من القطاعات التالية : (البنوك ، والخدمات ، والأسمت ، والصناعة) . استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتدرج ، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية قوية بين المتغيرات وأسعار الأسهم ، حيث بلغ معامل الانحدار 56% والقدرة التفسيرية $R^2 = 31\%$.

دراسة : عبيدات ، الحمود، (2010م) :

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل المحددة لأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على 16 بنك تجاري في بورصة عمان خلال الفترة 1992-2009م ، استخدمت الدراسة الانحدار الخطي المتعدد ، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول ، والسيولة النقدية ، والقيمة الدفترية ، والرافعة المالية من جهة وبين أسعار الأسهم من جهة أخرى ، وان هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع وعائد السهم من جهة وبين أسعار الأسهم من جهة أخرى ، كما توصلت الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة لها تأثير كبير على المتغير التابع وعلى التغيرات التي تحدث فيه .

دراسة : هاتف،(2011م) :

اختبرت الدراسة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم . وكل من (القيمة الدفترية للسهم ، العائد على السهم ، سعر السهم إلى عائد ، معدل سعر السهم السنوي ، العائد على حقوق المساهمين ، العائد على الموجودات ، حجم

الشركة ، حجم التداول) ، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لهذه العلاقة في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدروسة .

دراسة : Michalis Glezacos et al ., 2012 :

قامت الدراسة باختبار أثر ربحية السهم EPS والقيمة الدفترية للسهم BVPS في صياغة اسعار الأسهم في عينة مكونة من 38 شركة مدرجة في سوق أثينا للأوراق المالية للفترة من 1996-2008م ، توصلت الدراسة إلى ان هناك قوة تفسيرية لكل من ربحية السهم والقيمة الدفترية في صياغة أسعار الأسهم وان هذه القوة التفسيرية تزيد بمرور الزمن ، وان تأثير ربحية السهم تتناقص مقارنة بتأثير القيمة الدفترية في صياغة أسعار الأسهم في سوق أثينا للأوراق المالية .

دراسة: Junjie Wang et al.,2013 :

قامت الدراسة بتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم مع عدد من المؤشرات والمعلومات المحاسبية. اعتمدت الدراسة على بيانات 60 شركة مدرجة في بورصة شنغهاي لعام 2011م ، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، ولكن بدرجات كبيرة ومتفاوتة . وان هناك ارتباط بين (ربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين) من جهة واسعار الأسهم من جهة أخرى.

دراسة : (Abdel Razaq Al-Farah et al.,2014) :

هدفت الدراسة إلى التعرف على قدرة بعض المتغيرات المحاسبية (نسبة توزيع الأرباح، عائد الربح الموزع للسهم ، والقيمة السوقية، و صافي ثقلب مستويات الدخل، ونسبة الدين، ونمو أصول الشركة) في شرح ثقلب سعر السهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال عامي 2001 إلى 2010. تكونت عينة الدراسة من (64) شركة صناعية . استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير التباين في المتغير التابع (الثقلب في سعر السهم). وخلصت الدراسة إلى أن المتغيرات المحاسبية (نسبة توزيع الأرباح ، عائد الربح الموزع للسهم ، والقيمة السوقية، صافي ثقلب مستويات الدخل، نسبة الدين، ونمو أصول الشركة) فسرت (3.8%) من الثقلبات في سعر السهم بينما (96.2%) من الثقلبات في سعر السهم تعود إلى أسباب أخرى . وأظهرت نتائج الدراسة أيضا أن هناك ارتباط ضعيف بين نسبة توزيع الأرباح وبين ثقلب في سعر الأوراق المالية وهذه العلاقة فسرت (1.2%) من الثقلبات في سعر السهم . وأخيرا ، فإن النتائج تشير إلى عدم وجود ارتباط كبير بين المتغيرات المحاسبية الأخرى والثقلب في أسعار الأسهم حيث فسرت فقط (2.6%) من الثقلبات في أسعار الأسهم .

دراسة: (Taimur Sharif et al.,2015) :

قامت الدراسة باختبار تأثير كل من (العائد على حقوق المساهمين ، والقيمة الدفترية للسهم ، عائد السهم ، الربح الموزع للسهم ، عائد الربح الموزع للسهم ، سعر السهم ، والديون إلى الأصول و حجم الشركة) على أسعار الأسهم في سوق البحرين ، توصلت الدراسة إلى ان هذه المتغيرات لها تأثير على سعر السهم في السوق. وتشير النتائج إلى أن المتغيرات (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم ، الربح الموزع للسهم ، عائد الربح الموزع للسهم ، سعر السهم ، وحجم الشركة) تعتبر من اهم محددات أسعار الأسهم في سوق البحرين. إذ بلغ معامل التحديد $R^2 (0.80)$ اي ان هذه المتغيرات تؤثر على القيمة السوقية للسهم بنسبة 80% .

بعد استعراض الدراسات السابقة يلاحظ الباحث ان معظمها بحثت العلاقة بين القيمة السوقية او السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة بالاسواق المالية في بعض الدول من جهة وبعض المتغيرات المحاسبية من جهة اخرى ومن جوانب متعددة منها القدرة التفسيرية والتأثير على التغير في القيمة السوقية للسهم وان معظمها توصلت ان هناك علاقة بين القيمة السوقية للسهم وبعض المتغيرات المحاسبية ، لكن هناك فجوة في الدراسات السابقة تمثلت في عدم وجود نموذج يتمثل في معادلة انحدار خطي متعدد تبين العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في سوق المال السعودي ؛ بينما جاءت هذه الدراسة بنموذج انحدار خطي متعدد يحتوي على متغيرات مستقلة تتمثل في بعض المؤشرات المحاسبية ومتغير تابع واحد هو القيمة السوقية لسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي .

الإطار النظري للدراسة:

تعريف متغيرات الدراسة :

1-الربح الموزع للسهم ("DPS Dividend per Share) وهو عبارة عن نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة ، وهو خارج قسمة إجمالي الأرباح الموزعة على عدد الأسهم العادية المصدرة والمتداولة ، ويرمز له بالرمز X_1 في هذه الدراسة .

2-عائد السهم ("EPS Earnings Per Share) وهو عبارة عن الأرباح المتوفرة للشركة والتي يمكن ان توزع على المساهمين أو يعاد استثمارها أو جزء منها لصالحهم . ويعبر هذا المتغير عن الأداء الكلي للشركة ويعكس مدى كفاءتها في تحقيق الأرباح ، ويرمز له بالرمز X_2 في هذه الدراسة .

3-نسبة التداول ("CR Current Ratio) وهي عبارة عن خارج قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة . وتقيس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات في مواعيدها ، وتستخدم لقياس سيولة الشركة ، ويرمز له بالرمز X_3 في هذه الدراسة .

4-القيمة الدفترية للسهم ("BVPS Book Value per Share) وهي عبارة عن خارج قسمة مجموع حقوق المساهمين في نهاية السنة على عدد الأسهم العادية المصدرة والمتداولة في سوق الأوراق المالية في هذا التاريخ ، ويرمز له بالرمز X_4 في هذه الدراسة .

5-سعر السهم / عائد السهم ، ويرمز له بالرمز X_5 في هذه الدراسة .

6-سعر السهم / القيمة الدفترية ، ويرمز له بالرمز X_6 في هذه الدراسة .

7-العائد على حقوق المساهمين ("ROE Return on Equity) وهو عبارة عن نسبة صافي الربح إلى مجموع حقوق المساهمين . ويستخدم هذا المتغير لقياس ربحية الشركة ، ويرمز له بالرمز X_7 في هذه الدراسة .

8-العائد على إجمالي الموجودات ("ROA Return on Asset's) وهو عبارة عن نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات . ويستخدم هذا المتغير لقياس ربحية الشركة ، ويرمز له بالرمز X_8 في هذه الدراسة .

9- القيمة السوقية للسهم (Market Price per Share) وهي عبارة عن سعر الاقفال . وهو يمثل

المتغير التابع الذي يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة الموضحة أعلاه ، ويرمز له بالرمز Y في هذه الدراسة

الدراسة التطبيقية :

1- مجتمع وعينة الدراسة: تغطي هذه الدراسة الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي ، حيث تم استبعاد بعض الشركات وذلك نظراً لطبيعة هذه الدراسة من حيث أنها تعتمد على سلسلة من البيانات

التاريخية للشركات الأمر الذي يستوجب اتصال هذه السلسلة، وأيضاً بسبب وجود عدة اختلافات بين الشركات محل الدراسة على صعيد متغيرات مثل الربح الموزع، عائد السهم، والسعر السوقي للسهم، ومجال النشاط، وتوقيت نشر التقارير المالية، وإدراج وتداول السهم في السوق المالية. وقد غطت هذه الدراسة الفترة من 2011م إلى 2014م، بلغ عدد الشركات التي تمثل مجتمع الدراسة المدرجة في سوق المال السعودي (161) شركة، مقسم على 14 قطاع، وقد تم أخذ عينة تتكون من (52) شركة (تتوافر فيها الشروط سالفة الذكر)، من الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي. وتم استبعاد كل من قطاعي البنوك وشركات التأمين لاختلاف طبيعة النشاط، (12 بنك + 33 شركة تأمين)، وبذلك يكون عدد المشاهدات: (عدد الشركات × عدد السنوات) = (52 × 4) = 208 مشاهدة للسنوات التي تغطيها الدراسة. تم الحصول على البيانات من موقع سوق المال السعودي (تداول) www.tadawul.com والموقع www.mubasher.info، وقد تم استخدام سعر الإغلاق في بداية شهر إبريل من العام التالي لنشر التقارير المالية (فمثلاً تم أخذ سعر الإغلاق في بداية إبريل 2012م لاختبار تأثير متغيرات العام 2011م عليه، وهكذا). وذلك لأن أغلب الشركات تنشر تقاريرها المالية خلال الربع الأول من العام الذي يلي الفترة التي تغطيها تلك التقارير.

جدول رقم (1) مجتمع وعينة الدراسة

القطاع	حجم المجتمع	حجم العينة	الوزن النسبي
بتروكيماويات	14	7	13.5%
الاسمنت	13	7	13.5%
التجزئة	14	6	11.5%
الطاقة والمرافق الخدمية	2	1	1.9%
الزراعة والصناعات الغذائية	16	4	7.7%
الاتصالات وتقنية المعلومات	4	1	1.9%
الاستثمار المتعدد	7	1	1.9%
استثمار صناعي	14	8	15.4%
التشييد والبناء	17	8	15.4%
التطوير العقاري	8	5	9.6%
النقل	4	3	5.8%
الإعلام والنشر	3	1	1.9%
الإجمالي	611	52	100%

المصدر: اعداد الباحث 2015م

يتضح من الجدول (1) ان مجتمع الدراسة يتكون من 116 شركة بعد استبعاد 45 شركة (12 بنوك + 33 شركات تأمين للطبيعة المالية للنشاط في تلك الشركات)، وان عينة الدراسة تتكون من 52 شركة تمثل ما نسبته 45% من مجتمع الدراسة.

2-المعالجة الإحصائية لبيانات الدراسة :

تم الاعتماد على برنامج (SPSS) في معالجة البيانات المنشورة لأجل تحديد مدى الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وتحديد مدى تأثير تلك المتغيرات على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي ، فقد عمدت الدراسة إلى استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، حيث تم الاعتماد عليه لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة على القيمة السوقية لأسهم الشركات السعودية محل الدراسة وذلك على النحو التالي:

نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

Multiple Linear Regression Model

$$\beta_8 X_8 + \epsilon_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + y_i$$

حيث: y_i : المتغير التابع (القيمة السوقية Market Price per Share) لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي .

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_8$: معاملات الانحدار .

X_i : المتغيرات المستقلة وتلك المتغيرات هي: (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوق / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) .

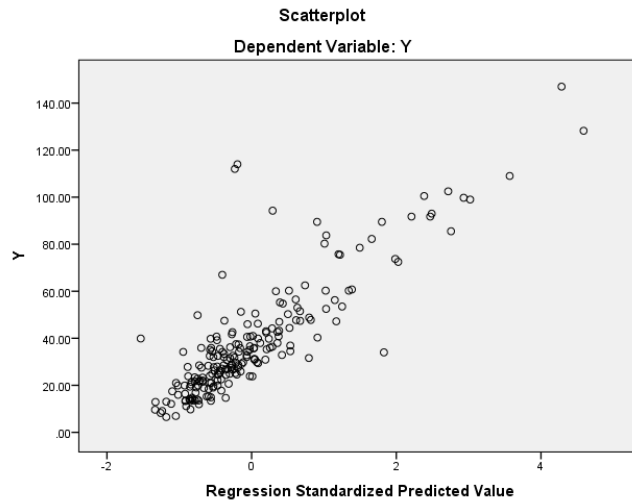
ϵ_i : خطأ التقدير العشوائي.

ومن أجل تحديد أهم المؤشرات التي تؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي تم تضمين النموذج المؤشرات المحاسبية (المتغيرات المستقلة) المختلفة الخاصة بتلك الشركات.

ومن خلال احتساب معامل التحديد R^2 Coefficient of determination يمكن الحكم على قدرة تأثير كل من (الربح الموزع للسهم DPS) ، عائد السهم EPS ، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم (BVPS) ، سعر السوق/عائد السهم ، سعر السوق / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) مجتمعة ، في تفسير القيمة السوقية للسهم (MPPS) للشركات المدرجة في سوق المال السعودي . كما تم إيجاد معامل الارتباط R لتحديد مدى قوة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. وأيضاً إيجاد معامل التحديد R^2 لتحديد مدى مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التباين في المتغير التابع.

3-إختبار فرضيات الدراسة :

في هذا الجزء تستعرض الدراسة نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة بغرض اختبار الفروض والوصول إلى نتائج وتوصيات ، بعد أن تم تشغيلها على البرنامج الإحصائي SPSS وذلك كما يلي :



شكل رقم (1) العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع

المصدر : مخرجات برنامج SPSS 2015م

من الشكل (1) يتضح خطية العلاقة بين المتغير التابع القيمة السوقية (Market Price per Share) لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي والمتغيرات المستقلة (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS ، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقى / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) ، الامر الذي يعني إمكانية اختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة باستخدام طريقة الانحدار المتعدد ؛ تحقيقاً للهدف الأول للدراسة .

جدول رقم (2) الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لإختبار الفرض الأول

Correlations

		X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	Y
X1	Pearson Correlation	1	.862**	.356**	-.010	-.123	.687**	.833**	.878**	.681**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.884	.076	.000	.000	.000	.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208	208
X2	Pearson Correlation	.862**	1	.214**	-.010	-.209**	.567**	.867**	.785**	.742**
	Sig. (2-tailed)	.000		.002	.887	.002	.000	.000	.000	.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208	208
X3	Pearson Correlation	.356**	.214**	1	-.040	.034	.343**	.172*	.440**	.266**
	Sig. (2-tailed)	.000	.002		.562	.624	.000	.013	.000	.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208	208
X4	Pearson Correlation	-.010	-.010	-.040	1	-.020	-.062	-.039	-.020	-.017
	Sig. (2-tailed)	.884	.887	.562		.778	.371	.581	.778	.805
	N	208	208	208	208	208	208	208	208	208
X5	Pearson Correlation	-.123	-.209**	.034	-.020	1	.023	-.256**	-.184**	-.009
	Sig. (2-tailed)									
	N	208	208	208	208	208	208	208	208	208

	Sig. (2-tailed)	.076	.002	.624	.778	.747	.000	.008	.895
	N	208	208	208	208	208	208	208	208
X6	Pearson Correlation	.687**	.567**	.343**	-.062	.023	1	.751**	.751**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.371	.747		.000	.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208
X7	Pearson Correlation	.833**	.867**	.172*	-.039	-.256**	.751**	1	.881**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.013	.581	.000	.000		.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208
X8	Pearson Correlation	.878**	.785**	.440**	-.020	-.184**	.751**	.881**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.778	.008	.000	.000	
	N	208	208	208	208	208	208	208	208
Y	Pearson Correlation	.681**	.742**	.266**	-.017	-.009	.646**	.607**	.585**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.805	.895	.000	.000	.000
	N	208	208	208	208	208	208	208	208

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (2) يتبين وجود ارتباط بين كل من المتغيرات المستقلة (ما عدا متغيرين فقط هما القيمة الدفترية للسهم X₄ (Sig= 0.805) وسعر السوق/عائد السهم X₅ (Sig=0.895)) من جهة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المالية السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى ، من نتائج الجدول (2) يتبين تحقيقاً جزئياً للفرض الأول (يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Sig=0.05) بين كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS ، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) كمتغيرات مستقلة من جهة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى .

كما يتضح من الجدول (2) وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة نفسها وذلك يرجع لوجود بعض المشاكل التي قد تتمثل في الارتباط الداخلي ، وعدم خطية البواقي . لذلك يجب القيام بتحليل الانحدار وذلك لاستبعاد بعض المتغيرات المستقلة المرتبطة مع بعضها البعض وذلك للتغلب على تلك المشاكل وبناء افضل نموذج انحدار متعدد؛ تحقيقاً للهدف الثاني للدراسة ؛ ولختباراً للفرض الثاني .

جدول رقم (3) ملخص نموذج الانحدار متضمناً كل المتغيرات المستقلة

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.856 ^a	.733	.722	12.96961	.733	68.144	8	199	.000

a. Predictors: (Constant), X8, X4, X5, X3, X6, X2, X1, X7

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (3) يتضح ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Sig = 0.000) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، كما ان قيمة R تساوي 0.856 وهذا يدل على ان هناك علاقة قوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كما يتضح ان R² Coefficient of determination تساوي 0.733 وهذا يعني

ان المتغيرات المستقلة مجتمعة تؤثر بنسبة 73% على المتغير التابع وهو القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة ؛ وهذا يؤكد صحة الفرض الثاني .

جدول رقم (4) تحليل التباين الأحادي

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	91700.280	8	11462.535	68.144	.000 ^b
	Residual	33473.958	199	168.211		
	Total	125174.238	207			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X8, X4, X5, X3, X6, X2, X1, X7

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (4) يتبين أن قيمة (F) تساوي 68.144 وهي كبيرة جدا وان مستوى المعنوية (Sig = 0.000) اقل من 0.05 مما يدل على وجود أثر دال إحصائياً على تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة على المتغير التابع . عليه نستنتج من نتائج الجدولين (3، 4) السابقين تحقيق الفرض الثاني (تؤثر كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) كمتغيرات مستقلة من جهة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة اخرى .

جدول رقم (5) معاملات الانحدار الخطي المتعدد

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
	(Constant)	6.151	2.523		2.438	.016
	X1	-.069	1.158	-.006	-.059	.953
	X2	10.688	.911	1.130	11.733	.000
	X3	-.339	.743	-.022	-.457	.649
1	X4	.001	.007	.004	.100	.921
	X5	-.010	.034	-.012	-.302	.763
	X6	17.437	1.693	.699	10.301	.000
	X7	-1.884	.314	-.783	-5.992	.000
	X8	-.419	.378	-.125	-1.107	.269

a. Dependent Variable: Y

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (5) يوضح نموذج الانحدار الخطي المتعدد وذلك بوجود كل المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة ويلاحظ ان النموذج يأخذ شكل المعادلة التالية :

$$Y = 6.151 - 0.069X_1 + 10.688X_2 - 0.339X_3 + 0.001X_4 - 0.010X_5 + 17.437X_6 - 1.884X_7 - 0.419X_8$$

ولكن يلاحظ من الجدول (5) ان هناك بعض المتغيرات المستقلة (X₁, X₃, X₄, X₅, X₈) بمستوى معنوي (Sig > 0.05) وهنا لابد من القيام بتحليل الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise) بهدف استبعاد تلك المتغيرات .

جدول رقم (6) ملخص نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise)

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.742 ^a	.551	.549	16.51659	.551	252.854	1	206	.000
2	.791 ^b	.626	.622	15.11626	.075	40.934	1	205	.000
3	.853 ^c	.728	.724	12.93026	.102	76.174	1	204	.000

a. Predictors: (Constant), X2
b. Predictors: (Constant), X2, X6
c. Predictors: (Constant), X2, X6, X7

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (6) يتضح ان هناك ثلاثة نماذج بعد اسبعاد بعض المتغيرات المستقلة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise) ويلاحظ ان هناك تحسن تدريجي عند اضافة بعض المتغيرات المستقلة ($R^2 = 0.551$) عندما كان النموذج يحتوي على متغير واحد وهو X_2 وعندما تمت اضافة المتغير المستقل X_6 كانت $R^2 = 0.626$ وعندما تمت اضافة المتغيرين المستقلين X_6 , X_7 كانت $R^2 = 0.728$ ، عليه يكون النموذج الثالث والذي يحتوي على المتغيرات المستقلة (X_2 , X_6 , X_7) هو النموذج الافضل لان معامل التحديد R^2 يساوي 0.728 بمعنى ان المتغيرات المستقلة (X_2 , X_6 , X_7) تؤثر بنسبة 73% تقريباً على التغيير في المتغير التابع (Y) ؛ وهذا يؤكد صحة الفرض الثالث .

جدول رقم (7) تحليل التباين الأحادي

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	68977.907	1	68977.907	252.854	.000 ^b
	Residual	56196.332	206	272.798		
	Total	125174.238	207			
2	Regression	78331.468	2	39165.734	171.403	.000 ^c
	Residual	46842.770	205	228.501		
	Total	125174.238	207			
3	Regression	91067.148	3	30355.716	181.562	.000 ^d
	Residual	34107.091	204	167.192		
	Total	125174.238	207			

- a. Dependent Variable: Y
b. Predictors: (Constant), X2
c. Predictors: (Constant), X2, X6
d. Predictors: (Constant), X2, X6, X7

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (7) يتبين أن قيمة (F) تساوي 252.854 للنموذج الأول و 171.403 للنموذج الثاني و 181.562 للنموذج الثالث وهي كبيرة جداً مقارنة بقيمة (F) في حالة تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام الخيار (Enter) وان مستوى المعنوي (Sig = 0.000) اقل من 0.05 مما يدل على وجود أثر دال إحصائياً على تأثير المتغيرات المستقلة (X_2 , X_6 , X_7) على المتغير التابع .

جدول رقم (8) معاملات الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise)

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.129	1.798		8.971	.000
	X2	7.020	.441	.742	15.901	.000
2	(Constant)	6.705	2.208		3.036	.003
	X2	5.239	.491	.554	10.681	.000
	X6	8.281	1.294	.332	6.398	.000
3	(Constant)	6.180	1.890		3.270	.001
	X2	10.332	.719	1.093	14.376	.000
	X6	16.164	1.429	.648	11.313	.000
	X7	-1.991	.228	-.827	-8.728	.000

a. Dependent Variable: Y

المصدر : مخرجات نظام SPSS 2015م

من الجدول (8) تأخذ معادلة الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise) شكل التالي :

$$Y = 6.180 + 10.332X_2 + 16.164X_6 - 1.991X_7$$

ويمكن كتابة المعادلة اعلاه بعد استخدام اسماء المتغيرات المستقلة على النحو التالي :

القيمة السوقية للسهم = 6.180 + 10.332 × عائد السهم + 16.164 × السعر سوقي/القيمة الدفترية - 1.991 × العائد على حقوق المساهمين .

وهذا يعتبر افضل نموذج لمعادلة الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise) والذي يضم ثلاثة متغيرات من اصل (ثمانية متغيرات مستقلة مستخدمة في هذه الدراسة) هي : عائد السهم ، السعر سوقي/القيمة الدفترية ، العائد على حقوق المساهمين ، تؤثر على القيمة السوقية لسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي . عليه يمكن استفادة المستثمر في سوق المال السعودي من هذا النموذج للتنبؤ بالقيمة السوقية لسهم الشركات المساهمة المدرجة في تلك السوق الأمر الذي يؤدي الى ترشيد القرار الإستثماري لهذا المستثمر .

النتائج :

1. خطية العلاقة بين المتغير التابع القيمة السوقية (Market Price per Share) لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي من جهة والمتغيرات المستقلة (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS ، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) من جهة اخرى .

2. وجود ارتباط بين كل من المتغيرات المستقلة (ما عدا متغيرين فقط هما القيمة الدفترية للسهم X₄ (Sig= 0.805) وسعر السوق/عائد السهم X₅ (Sig=0.895)) من جهة والقيمة السوقية لسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المالية السعودي كمتغير تابع من جهة اخرى .

3. ان المتغيرات المستقلة مجتمعة تؤثر بنسبة 73% على المتغير التابع وهو القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة.

4. تؤثر كل من المؤشرات المحاسبية (الربح الموزع للسهم DPS ، عائد السهم EPS، نسبة التداول CR ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، سعر السوق/عائد السهم ، السعر السوقي / القيمة الدفترية ، نسبة العائد على حق الملكية ROE ، والعائد على إجمالي الموجودات ROA) كمتغيرات مستقلة من جهة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي كمتغير تابع من جهة أخرى .

5. افضل نموذج لمعادلة الانحدار الخطي المتعدد التدريجي (Stepwise) يضم ثلاثة متغيرات من (اصل ثمانية متغيرات مستقلة) ، هي : عائد السهم ، السعر سوقي/القيمة الدفترية ، العائد على حقوق المساهمين ؛ ويأخذ الشكل التالي :

$$\text{القيمة السوقية للسهم} = 6.180 + 10.332 \times \text{عائد السهم} + 16.164 \times \text{السعر سوقي/القيمة الدفترية} - 1.991 \times \text{عائد على حقوق المساهمين} .$$

التوصيات :

1. على هيئة سوق المال السعودي إلزام الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال القيام بعمليات التحليل المالي وإدراج بعض المؤشرات المحاسبية بالتقارير المالية ليستخدمها المستثمر في ترشيد قراره الاستثماري في سوق المال .
2. ضرورة قيام المستثمرين في سوق المال السعودي باستخدام النماذج الإحصائية خاصة معامل الانحدار لبناء قراراتهم الاستثمارية .
3. على المستثمر في سوق المال السعودي الإهتمام بالمؤشرات المحاسبية عامة و عائد السهم ، السعر سوقي/القيمة الدفترية ، العائد على حقوق المساهمين على وجه الخصوص .
4. إجراء مزيد من الدراسات باستخدام متغيرات ومؤشرات محاسبية مختلفة .

المراجع :

1. الأمين ، محمد بدر الدين ، (مايو 1997م) " الدور الفعال للمعلومات المحاسبية في سوق رأس المال بالتطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية " ، البحوث المحاسبية المجلد الأول العدد الأول، ص ص 35-68 .
2. الجفري ، ياسين عبد الرحمن ، باشيخ ، عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن ، (13-15/11/2005م) "العلاقة بين القيمة السوقية ومؤشرات الأداء للشركات السعودية المساهمة " جمعية الاقتصاد السعودي ، اللقاء السنوي الخامس عشر بالتعاون مع هيئة السوق المالية (السوق المالية السعودي الواقع والمأمول) ، الرياض .
3. باشيخ ، عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن ، (2005م) "العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية السعودي" مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد والإدارة ، مجلد 19 ، العدد 2 ، ص ص 171-185.
4. عبيدات ، سامر فخري ، الحمود ، صفاء محمد ، (2010م) "تحليل محددات أسعار أسهم البنوك التجارية : دراسة تطبيقية في بورصة عمان" ، مجلة علوم إنسانية ، العدد 46 ، ص ص 1-20 .

5. مكاوي ، نادية ابو فخرة ، (1994م) " تحليل ودراسة محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية (دراسة كمية) " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس العدد الثاني ، المجلد الثاني ، ص ص 767-821 .
6. هاتف ، محمد عبد الحسين ، (2011م) " أثر العلاقة بين بعض المتغيرات المحاسبية وحجم التداول في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " المجلة العربية للمحاسبة ، جامعة البحرين ، ص ص 55-78 .
7. Abdel Razaq Al-Farah , Mohammad Odeh Almeri & Mohammed Musa Shanikat (2014), "The Accounting Variables' Ability in Explaining the Volatility of Stock's Price: The Case of Amman Stock Exchange" , European Journal of Business and Management Vol.6, No.5, pp 216-223 .
8. Ball, R. and Brown, P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers" Journal of Accounting Research, pp 159-178.
9. Beaver, W. H. (1968), "The Information Content of Annual Earnings Announcements" Journal of Accounting Research Vol. 6, pp 67-92
10. Junjie Wang, Gang Fu & Chao Luo (2013), "Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange" . Journal of Business & Management Volume 2, Issue 2, pp 11-21
11. Michalis Glezakos , John Mylonakis & Charalampos Kafouros (February 2012) , "The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange". International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 2 ; pp56-68
12. Taimur Sharif , Harsh Purohit & Rekha Pillai , (2015) "Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange" , International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 3; pp 207-216.

ثالثاً المواقع الإلكترونية :

- 1- www.tadawul.com .
2- www.mubasher.info .