



الجامعة الإسلامية - غزة  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والتمويل

# دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم

دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين لأوراق المالية

إعداد الطالبة  
حليمة خليل الجرجاوي

إشراف  
الدكتور/ علي عبد الله شاهين

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

1429 هـ - 2008 م



قال تعالى في محكم كتابه العزيز:

﴿ وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ

وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ

فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴾ [التوبة: 105]

صدق الله العظيم

# الإهداء

إلى روح والدي الذي زرع في نفسي قوة الإرادة وفارق  
الدنيا صابرا محتسبا

إلى والدي التي أعطت دون مقابل أطال الله في عمرها  
وأحسن عملها

إلى أشقائي وشقيقتي من قاسموني الحياة بجلوها ومرها

إلى من سأكمل معه مشوار حياتي إن شاء الله.....

# الشكر والتقدير

الحمد لله الذي لا يبلغ مدحه القائلون، ولا يحصي نعماه العادون، ولا يؤدي حقه المجتهدون.

احمد الله عز وجل على لطفه وعونه أن أكرمني لإتمام هذه الدراسة فليس عندي شيء، ولا مني شيء، ولا لي شيء، فالفضل والمنة والحمد لله وحده، القائل في كتابه العزيز "وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم" (إبراهيم، آية 7)، وصلى الله على النبي المبعوث رحمة للعالمين محمد ابن عبد الله القائل " من لم يشكر الناس فلم يشكر الله".

في البداية يطيب لي أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى من شرفني بمتابعة هذا الدراسة وكانت توصياته دائماً بمثابة النور الذي اهتديت به لإتمامها أستاذي الفاضل

**الدكتور / على عبد الله شاهين حفظه الله.**

كما أتوجه بجزيل الشكر والتقدير إلى لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور سالم حلس لتفضله بمناقشة الدراسة والدكتور حمدي زعرب لما قدمه لي من مساعدة في إتمام هذه الدراسة وتفضله بمناقشتها. كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لكل العاملين في مكتبة الجامعة الإسلامية ومكتبة جامعة القدس المفتوحة ومكتبة كلية العلوم والتكنولوجيا لما قدموه لي من مساعدة وأتقدم بالشكر لكل من ساهم في مساعدتي لإتمام هذه الدراسة والذي لا يتسع المجال هنا لذكرهم جميعاً من صديقات وزميلات وزملاء.

## ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الاستثمار.

ولتحقيق هذا الغرض تم اختبار 13 نسبة مالية لعينة من 10 منشآت مدرجة أسهمها في السوق المالي للفترة مابين عام 1997-2006، حيث تم الاعتماد على بيانات قوائم الميزانية العمومية و الأرباح والخسائر.

وتم تحليل هذه النسب باستخدام الأسلوب الإحصائي المعروف الانحدار المتعدد للتوصل إلى أفضل نموذج لكل قطاع من قطاعات السوق، حيث يضم مجموعة من النسب (المتغيرات) المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم في المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حسب ذلك التصنيف. وقد تم التوصل إلى عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق حيث ظهر أن أكثر المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع التأمين هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. بينما في قطاع البنوك أظهرت النتائج أن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي ونسبة التداول. أما بالنسبة لقطاع الاستثمار فإن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. كما أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة، نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية و نسبة الربح إلى المبيعات كانت من أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع الخدمات. بينما في قطاع الصناعة كانت أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

وخلصت الدراسة إلى انه يمكن الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات (حسب تصنيف سوق فلسطين للأوراق المالية) للتنبؤ بسعر السهم، كما أوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بالقوائم المالية والشفافية في إعدادها والإفصاح عن بياناتها وإعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، وانه بإمكان المستثمر الاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية.

## **Abstract**

**This study aimed to identify the dimensions of financial analysis, its characteristics and how to benefit from it in predicting stock prices through test a set of financial ratios and by forming a quantitative model that can depends on to forecast stock prices for each sector in the Palestinian securities exchange market, to help investors make proper decisions when they invest in the market.**

**These ratios were analyzed using statistical technique known as multiple regressions to reach the best model for each segment of the market, which includes a range of financial ratios that can be used to predict the stock prices for companies and organizations in the Palestinian securities exchange market. And it is reached for many models for each sector of the market, sector and it is showed that the most effective ratio on the stock price for the insurance sector are the market value to book value ratio, the earnings per share(EPS) ratio and the book value per share ratio. Whereas, in banking sector, the results showed that the most effective ratio on the stock price for the sector are market value to book value ratio, the book value per share ratio and current ratio. And for the investment sector, the most effective ratio on the stock price for this sector are market value to book value ratio, the earnings per share(EPS) ratio, the return on equity ratio and book value per share ratio. Furthermore, the market value to book value ratio, the price to earnings ratio (P/E), the current liabilities to equity and the profit margin ratio are considered to be the most effective ratio on the stock price for the services sector. While the most effective ratio on the stock price for the manufacturing sector are market value to book value ratio and the book value per share ratio.**

**This study concluded that it could rely on a set of financial ratios for each sector to predict the stock price, the study also recommended that the attention and caring when preparing the financial list must be increased, and to be prepared according to the international accounting standards, and that investors can rely on financial analysis of the lists when making financial investment decisions.**

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	الإهداء
ج	الشكر و التقدير
د	ملخص الدراسة
ح	فهرس المحتويات
ك	فهرس الجداول
ل	فهرس الأشكال
1	<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>
2	مقدمة الفصل
3	المقدمة
5	2/1/1. مشكلة الدراسة
5	3/1/1. فرضيات الدراسة
7	4/1/1. متغيرات الدراسة
7	5/1/1. أهداف الدراسة
8	6/1/1. أهمية الدراسة
8	7/1/1. الدراسات السابقة
19	8/1/1. مفاهيم ومصطلحات
20	9/1/1. محددات الدراسة
21	<b>الفصل الثاني: التحليل المالي واتجاهاته الحديثة</b>
22	مقدمة الفصل
23	<b>المبحث الأول: التحليل المالي النشأة والتطور</b>
23	مقدمة
23	1/1/2. مفهوم التحليل المالي
25	2/1/2. أسباب نشأة التحليل المالي
26	3/1/2. تطور التحليل المالي

29	4/1/2. القوائم المالية المستخدمة في التحليل المالي
30	5/1/2. تحليل المنشأة
30	6/1/2. البيانات الواجب توافرها للحصول على تحليل مالي جيد
30	7/1/2. أهداف التحليل المالي
31	8/1/2. استعمالات التحليل المالي
32	9/1/2. أدوات التحليل المالي
34	المبحث الثاني: الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي والنظرة المستقبلية له
34	مقدمة
34	1/2/2. منهجية التحليل المالي
36	2/2/2. خطوات التحليل المالي
36	3/2/2. معايير التحليل المالي واستخداماتها
37	4/2/2. أنواع المعايير
39	5/2/2. شروط التحليل المالي
40	6/2/2. الجهات المستفيدة من التحليل المالي
44	7/2/2. مقومات التحليل المالي
45	8/2/2. محددات التحليل المالي
46	9/2/2. الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي
47	10/2/2. النظرة المستقبلية للتحليل المالي
48	الفصل الثالث: النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي للتنبؤ بسعر السهم
49	مقدمة الفصل
50	المبحث الأول: الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعارها
50	1/1/3. مفهوم الأسهم
51	2/1/3. العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
54	3/1/3. طرق تحديد أسعار الأسهم
55	4/1/3. أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي (البورصة)
57	المبحث الثاني: النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بسعر السهم
57	مقدمة
57	1/2/3. مفهوم النسب المالية



58	2/2/3. أهداف النسب المالية
58	3/2/3. أهمية النسب المالية
59	4/2/3. اختيار النسب المالية
59	5/2/3. أنواع النسب المالية
66	<b>الفصل الرابع: دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للنتيؤ بأسعار الأسهم "الدراسة التطبيقية"</b>
67	مقدمة الفصل
68	<b>المبحث الأول: منهجية الدراسة</b>
68	مقدمة
68	1/1/4. أسلوب الدراسة ومصادر جمع البيانات
69	2/1/4. مجتمع الدراسة
67	3/1/4. عينة الدراسة
70	4/1/4. البيانات التي تم استخدامها في الدراسة
70	5/1/4. خطوات الدراسة
73	<b>المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي للفرضيات</b>
73	مقدمة الفصل
74	تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات لقطاع التأمين
81	تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات لقطاع البنوك
88	تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات لقطاع الاستثمار
95	تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات لقطاع الخدمات
104	تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات لقطاع الصناعة
112	<b>الفصل الرابع: النتائج والتوصيات</b>
113	مقدمة الفصل
114	أولاً: النتائج
118	ثانياً: التوصيات
119	قائمة المراجع
125	الملاحق

## فهرس الجداول

رقم الصفحة	الموضوع
69	جدول رقم (1): توزيع أفراد العينة على منشآت سوق فلسطين للأوراق المالية.
74	جدول رقم (2): معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع التأمين.
88	جدول رقم (3): معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع البنوك.
87	جدول رقم (4): معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الاستثمار.
95	جدول رقم (5): معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الخدمات.
104	جدول رقم (6): معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الصناعة.

## فهرس الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع
27	شكل رقم (1): المدخل القديم للتحليل المالي
28	شكل رقم (2): المدخل المعاصر للتحليل المالي
44	شكل رقم (3): الأطراف المستفيدة من التحليل المالي

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

## مقدمة الفصل:

❖ يتناول هذا الفصل بالمناقشة والتحليل الإطار العام للدراسة حيث يتطرق إلى مقدمة الدراسة ومشكلتها وفرضياتها والأهداف المرجو تحقيقها من الدراسة بالإضافة إلى أهميتها ومناقشة بعض الدراسات التي تناولت موضوعات تتعلق بالأسهم.

## 1/1/1: المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً في النشاط الاقتصادي من حيث وظيفتها، سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، كونها أوعية تعمل على تجميع المدخرات وتوظيفها في شكل استثمارات سائلة في السوق المالي والنقدي. وعادة ما يحاول المستثمرون تجنب المخاطر في استثماراتهم، من خلال تنويع مكونات المحافظ الاستثمارية التي يملكونها، حتى يسهل عليهم أيضاً تحويل جزء من هذه الاستثمارات إلى أموال حاضرة، وبنفس الوقت ضمان أكبر عائد ممكن، كما يعد الاستثمار في الأوراق المالية حق ملكية كما هو الحال بالنسبة لامتلاك الأسهم أو حقوق دين مثل السندات (الزعيبي، 2004، ص: 187).

وقد ظهر التحليل المالي منذ بداية ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة كباقي وظائف المنشأة الأخرى حينما أجريت دراسات ميدانية باستخدام التحليل في دراسة الوضع المالي للمنشآت. وكان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1900، عندما أجريت دراسة على 981 شركة من خلال استخدام سبعة نسب مالية لدراسة وضع هذه الشركات، ثم سائر التحليل المالي الوظيفة المالية بشكل عام بوصفه الأساس في تطوير هذه الوظيفة، كما أنه سائر التطورات التي حصلت في الوظيفة المالية والمحاسبية على حد سواء بحيث أصبح بعد الحرب العالمية الثانية القاعدة الأساسية التي انطلقت منها وظيفة الإدارة المالية ووظيفة المحاسبة إلى أن أصبح جزءاً لا يتجزأ من الإدارة المالية وموضوعاً مستقلاً بذاته يدرس في الجامعات والمدارس المتخصصة في مجال المال والاقتصاد (الصياح والعامري، 2003، ص: 47).

وتشير كلمة تحليل في اللغة إلى تبسيط الشيء أو تفكيكه إلى العناصر التي يتكون منها، والتحليل المالي لا يخرج في إطاره العام عن معنى التحليل من حيث تفكيك البيانات المالية وجعلها أكثر وضوحاً وفائدة من أجل التنبؤ بالمستقبل واتخاذ القرارات (كنجو وإبراهيم، 1997، ص: 69).

ويعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن "عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما لأجل الحصول منها على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل" (كراجة وآخرون، 2002، ص: 151).

وبذلك فإن التحليل المالي يتضمن عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها، والتي يجري إعدادها وفق قواعد وأسس محددة طبقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها، وذلك بمساعدة بيانات أخرى إضافية في ضوء اعتبارات معينة ولأغراض محددة، بهدف تقويم قرار معين أو دراسة فرصة استثمارية حيث يمكن من خلال ذلك تقييم الأداء المالي والاستثماري للمنشأة ومن ثم الوقوف على حقيقة وإمكانية التنبؤ بأسعار أسهمها، سواء كان التقييم شاملاً للمنشأة كلها أو بعضها (كتحليل السيولة أو تقييم الربحية وهكذا.....).

إن ذلك كله يدفع منشآت الأعمال إلى الاهتمام بتحسين طرق عرض تلك القوائم من ناحية الشكل والاصطلاحات المستخدمة، وكذلك المضمون أو محتوى التقارير من حيث كمية وجودة البيانات المحاسبية المستخدمة ومن ناحية طرق التقييم التي على أساسها يتم إعداد وعرض تلك القوائم. (لظفي، 2005، ص: 641).

وفي ضوء ما تقدم يمكن القول بأنه من المتطلبات الهامة للتنبؤ بأسعار أسهم المنشآت هو تطبيق المبادئ المحاسبية وزيادة الإفصاح والشفافية وإظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعبر عن الأوضاع المالية للمنشآت الاقتصادية.

ولما كان سوق فلسطين للأوراق المالية سوقاً ناشئاً وواعداً بالمقارنة مع الأسواق المالية الإقليمية المجاورة، وإن ثقافة الاستثمار في هذه الأسواق تعتبر جديدة نوعاً ما على المستثمر الفلسطيني، وبالتالي فإن القرارات الاستثمارية لمعظم المتعاملين في هذا القطاع وفي مقدمتهم صغار المستثمرين غير مبنية على الاطلاع والتحليل، لذلك فإن هذه الدراسة تحاول توفير الحد الأدنى من التحليلات والمعلومات التي تفيد المستثمر عند اتخاذ قراراته بعيداً عن المضاربة أو الشائعات.

## 2/1/1: مشكلة الدراسة

يتضح مما سبق انه للمحافظة على حقوق أصحاب المصالح وبصفة خاصة المستثمرين الحاليين والمرقبين، فان ذلك يتطلب توفير الثقة في المعلومات المالية التي تتضمنها التقارير والقوائم المالية، لذلك جاءت هذه الدراسة لتبحث في دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، ومن هنا فان السؤال الرئيس للدراسة هو:

- ما هو دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم؟

ويشتق من هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو الدور الذي تلعبه نسب السيولة في التحليل المالي للتنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ما هو الدور الذي تلعبه نسب الربحية في التحليل المالي للتنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ما هو الدور الذي تلعبه نسب المديونية في التحليل المالي للتنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ما هو الدور الذي تلعبه نسب النشاط في التحليل المالي للتنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ما هو الدور الذي تلعبه نسب السوق في التحليل المالي للتنبؤ بأسعار الأسهم؟

## 3/1/1: فرضيات الدراسة

توجد لهذه الدراسة عدة فرضيات رئيسية تشتق منها مجموعة من الفرضيات الفرعية للوصول إلى الهدف المنشود من الدراسة كمايلي:

### الفرضية الرئيسية الأولى:

❖ هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التحليل المالي لنسب السيولة والتنبؤ بأسعار الأسهم.

وتتمثل في الفرضية التالية:

1/3/1/1: كلما زادت نسبة التداول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

### الفرضية الرئيسية الثانية:

❖ هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التحليل المالي لنسب الربحية والتنبؤ بأسعار الأسهم.



### وتشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

2/3/1/1: كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.  
3/3/1/1: كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

4/3/1/1: كلما زادت نسبة الربح إلى المبيعات زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

### الفرضية الرئيسية الثالثة:

❖ هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التحليل المالي لنسب المديونية والتنبؤ بأسعار الأسهم.

### وتشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

5/3/1/1: كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

6/3/1/1: كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

### الفرضية الرئيسية الرابعة:

❖ هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التحليل المالي لنسب النشاط والتنبؤ بأسعار الأسهم.

### وتشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

7/3/1/1: كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

8/3/1/1: كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول المتداولة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

9/3/1/1: كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول الثابتة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

### الفرضية الرئيسية الخامسة:

❖ هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التحليل المالي لنسب السوق والتنبؤ بأسعار الأسهم.

### وتشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

10/3/1/1: كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

11/3/1/1: كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

12/3/1/1: كلما زادت نسبة سعر السهم في السوق إلى نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

13/3/1/1: كلما زادت القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

### 4/1/1: متغيرات الدراسة

أولاً: المتغير التابع

سعر السهم

ثانياً: المتغيرات المستقلة

نسب السيولة

نسب الربحية

نسب المديونية

نسب النشاط

نسب السوق

### 5/1/1: أهداف الدراسة

- التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه وكيفية الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم.
- صياغة الجوانب الفكرية للتحليل المالي والاستفادة منها في تطوير مفهوم ومعايير التنبؤ بأسعار الأسهم.
- التعرف على انعكاسات عملية التحليل المالي على جودة المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للمنشآت التي تتداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- إعداد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في تحديد سعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية.

## 6/1/1: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تبحث في عملية التحليل المالي للمنشآت التي تتداول أسهمها في السوق المالي ولأن نشاط السوق المالي في أية دولة يعكس النشاط الاقتصادي في الدولة، لذا نجد أن هناك عوامل اقتصادية وسياسية تؤثر في سلوك المستثمرين ، وأداء السوق المالي، لذلك تأتي هذه الدراسة للتأكيد على أهمية التحليل المالي ودوره في التنبؤ بأسعار الأسهم مما يحقق الاستفادة في تطوير الممارسة المحاسبية وأعمال المراجعة، وبالتالي تحقيق جودة المعلومات في السوق المالي والتي تنعكس على قرارات المستثمرين وحركة سوق الأوراق المالية في فلسطين.

## 7/1/1: الدراسات السابقة

نظرا لان موضوع الأسهم وأسعارها من الموضوعات الحيوية وذات التأثير الهام على القرارات التي يتخذها المساهمون للاطمئنان على استثماراتهم هناك العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

### أولا: الدراسات العربية

#### 1- دراسة (الخليلة واستنبولي، 1997)

بعنوان: "اثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"

هدفت الدراسة إلى اختبار اثر الإعلان عن التغير في النفقات الرأسمالية لدى الشركات المساهمة العامة الأردنية على أسعار وحركة تداول الأسهم لتلك الشركات، وقد شملت عينة الدراسة 39 شركة مساهمة عامة أردنية في قطاعي الصناعة والبنوك، وبواقع (125) حدثا أدت إلى تغيير النفقات الرأسمالية لدى تلك الشركات خلال الفترة من 1988-1993. وتم استخدام نافذة حدث قصيرة نسبيا، تمتد أربعة أسابيع وتتمركز حول تاريخ الإعلان عن النفقات الرأسمالية، لتتبع أثر الإعلان عن هذه النفقات على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول فيها.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أثرا سلبيا ذا دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على سعر السهم، حول تاريخ حدوث الحدث المؤدي لهذا التغير لدى الشركات صغيرة الحجم، في حين لم يكن هذا الأثر ذا دلالة إحصائية لدى الشركات كبيرة الحجم. وكشفت نتائج الدراسة كذلك عن اثر ايجابي للتغير في النفقات الرأسمالية على حجم التداول في الأسهم، إذ لوحظت زيادة في حجم التداول خلال نافذة الحدث، ولكن هذا الأثر لم يكن ذا دلالة إحصائية.

## 2- دراسة (بدري والخوري، 1997).

**بغنوان: "دراسة تحركات الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية"**  
هدفت الدراسة إلى التعرف على تحركات الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية وذلك بالاعتماد على تحليل المعلومات الفصلية خلال الفترة ما بين العام 1978-1994 وقد أوضحت التقديرات القياسية للنماذج المعروضة في هذه الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحركات في أسعار الأسهم وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، كالرقم القياسي لأسعار المستهلك والرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي الذي يعبر عن مستوى النشاط الاقتصادي الأردني. بينما لم تظهر الدراسة تأثيرا ذا دلالة إحصائية لمتغيرات اقتصادية كلية أخرى كعرض النقد، وأسعار الفائدة، وسعر الصرف للدينار الأردني مقابل الدولار، مما يعني أن المستثمر الأردني لا يعتمد على هذه المعلومات الاقتصادية في اتخاذ قراره الاستثماري.

## 3- دراسة (الزعبي، 2000)

**بغنوان: "تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (1978-1998)".**

هدفت الدراسة إلى معرفة اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر سوق عمان المالي، وقد تم استخدام نموذج قياسي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares (OLS). حيث احتوى النموذج على كل من النمو في الناتج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة، وسعر الصرف، والنمو في عرض النقد، وإبطاء مؤشر السوق لفترة سابقة كمتغيرات مستقلة، ومؤشر الرقم القياسي العام كمتغير تابع

وقامت الدراسة بفحص مدى استقرار دالة مؤشر سوق عمان المالي من خلال اختبار (Chow) حيث تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين: الأولى (1978-1988)، والفترة الثانية (1989-1998). وقد عزى هذا التقسيم إلى الأزمة النقدية التي حدثت في عام 1989 والى بداية إتباع برنامج التصحيح الاقتصادي منذ ذلك الحين. وقد توصلت الدراسة إلى أن سوق عمان المالي يستجيب للمتغيرات الاقتصادية الكلية مجتمعة، أما عند دراسة كل متغير على حدة، فقد تبين أن (T) غير معنوية الدلالة للمتغيرات السابقة، باستثناء مؤشر السوق لفترة سابقة، بمعنى أن المتغير التابع يتأثر بسلوكه في فترة زمنية سابقة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن دالة مؤشر سوق عمان المالي تتمتع بالاستقرار خلال الفترة من عام 1978-1998.

#### 4- دراسة (الدبعي ونصار، 2001)

**بعنوان: " هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟"**

هدفت الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة في بورصة عمان، كما هدفت إلى تحديد عدد الفترات المالية التي تسبق فيها الأسعار الأرباح المحاسبية، في عكس تلك المعلومات، والى قياس التحسن الممكن إدخاله على علاقة العوائد بالأرباح عند قياسها بشكل غير متزامن. استخدمت الدراسة عينة ممثلة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، وغطت الدراسة الفترة الممتدة ما بين عام 1991-1998. وقد أظهرت نتائج نماذج الانحدار المنفذة، أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات لمدة تمتد إلى ثلاث سنوات سابقة، كذلك أشارت النتائج إلى إدخال عوائد فترات مالية سابقة عند قياس علاقة العوائد بالأرباح يحسن من قوة تلك العلاقة، سواء من ناحية معاملات استجابة الأرباح المقدر، أو من ناحية العوائد المعدلة، فعند إدخال عوائد ثلاث فترات مالية سابقة في نموذج العلاقة، ارتفع معامل استجابة الأرباح المقدر بنسبة 61% (بالمتوسط)، وارتفعت العوائد المعدلة بنسبة 45% (بالمتوسط)، كذلك اقتربت معاملات استجابة الأرباح المقدر، من قيمتها المتوقعة، البالغة 10.75، عند اتساع نافذة قياس العائد، فلقد بلغت أعلى قيمة لمعامل استجابة الأرباح المقدر 7.15، وذلك عند إدخال عوائد ثلاث فترات مالية سابقة في النموذج، وبالتالي خلصت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تسبق (في المتوسط) الأرباح في عكس المعلومات الملائمة لتحديد

قيمة المنشأة بثلاث سنوات مالية، وان أسعار الأسهم للفترات المالية السابقة هي بأهمية أسعار الفترة الحالية، ويمكن استخدامها للتوقع بأرباح المنشأة مستقبلا.

#### 5- دراسة (حداد، 2003)

بعنوان: " العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية: دراسة تطبيقه على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية، وعوائد الأسهم بوجود الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، و تم فحص هذه العلاقة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد. حيث تكونت عينة الدراسة من 25 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 1985-1999، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين الأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المحاسبية المستقبلية، وبالتالي وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية الحالية وبين الأرباح المستقبلية.

#### 6- دراسة (حشيش 2003)

بعنوان: "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية: دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة بشكل رئيس إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، ودور القوائم المالية في ذلك. ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار عشرين متغيرا مستقلا يعتقد أنها تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية وتم قياس معاملات الارتباط بين 15 متغيرا من هذه المتغيرات وبين سعر السهم في بورصة الأوراق المالية باعتباره متغيرا تابعا واستبعدت المتغيرات الباقية لعدم توفر بياناتها. وقد اتضح نتيجة التحليل أن سعر السهم في بورصة الأوراق المالية يرتبط طرديا مع عائد السهم بمعامل ارتباط (0.8432) ومع صافي الربح: حقوق الملكية (0.3751) ومع صافي الربح: إجمالي الأصول (0.2635) ومع صافي الربح: إيرادات النشاط العادي (0.132) ومع صافي التدفقات النقدية: إجمالي الأصول (0.11) ومع صافي الربح الموزع: صافي الربح المحقق (0.581) ومع إنتاجية واحد دينار اجر (0.491) ومع حقوق الملكية: إجمالي مصادر الأموال (0.692) ومع نسبة التداول (0.231) ومع نسبة الفوائد: إجمالي

المصروفات (0.445) ومع القيمة السوقية: القيمة الدفترية (0.237). كما انه يرتبط عكسيا مع الأصول الثابتة: إجمالي الأصول بمعامل ارتباط (0.378) ومع إجمالي الدائنين: إجمالي مصادر الأموال (0.456) ومع نسبة الأجور: إجمالي المصروفات (0.26).

كما وجد الباحث أن هناك خمسة متغيرات من المتغيرات المستقلة تربطها علاقة معنوية مع سعر السهم في السوق بمعدل ارتباط قدره (0.98678) وهذه المتغيرات هي: عائد السهم والقيمة السوقية: القيمة الدفترية وحقوق الملكية: إجمالي مصادر الأموال والربح الموزع: الربح المحقق وصافي الربح: إجمالي الأصول.

#### 7- دراسة (الظاهر، 2003)

بعنوان: "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي: دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت الدراسة إلى محاولة الكشف عن العلاقة المحتملة ما بين توزيع الأرباح في البنوك التجارية، ومتوسط سعر السهم السوقي لهذه البنوك من خلال إيجاد العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة ومتوسط سعر السهم السوقي، كذلك إيجاد علاقة بين متوسط سعر السهم ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة، ومن ثم إيجاد العامل الأكثر تأثيرا على سعر السهم السوقي، وهل يعود إلى نصيب السهم من الأرباح الموزعة أم نصيب السهم من الأرباح المحتجزة، وحاولت الدراسة معرفة اتجاه هذه العلاقة (طردية أم عكسية) وكذلك معرفة قوة هذه العلاقة إن وجدت.

وقد اشتمل مجتمع الدراسة على البنوك التجارية الأردنية وكانت عينة الدراسة مكونة من سبعة بنوك، وتمثل حوالي 90% من مجتمع الدراسة. وتم الحصول على المعلومات اللازمة من القوائم المالية المنشورة لهذه البنوك للأعوام من 1996 - 2000 وتم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية بالاعتماد على برنامج SPSS ومنها اختبار تحليل الانحدار، وتحليل الانحدار المتعدد ومعامل بيرسون للارتباط واختبار كل من T و F و P. وتم التوصل إلى النتائج التالية:

عدم وجود سياسة موحدة تتبعها البنوك لتوزيع الأرباح ، كما أن العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقي ونصيب السهم من توزيع الأرباح ودلالاتها الإحصائية تختلف من بنك إلى آخر، كذلك اتجاه العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقي ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة ودلالاتها الإحصائية تختلف من بنك إلى آخر ، بالإضافة إلى أن الدراسة توصلت إلى العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم

علاقة طردية أي أن كل من نصيب السهم من الأرباح الموزعة ومن الأرباح المحتجزة اللذين يكونان سياسة توزيع الأرباح يتناسبان طرديا مع سعر السهم في السوق، كما أن الأرباح الموزعة لها أثرا أكبر على سعر السهم من اثر الأرباح المحتجزة أي أن زيادة نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة يضيف إلى سعر السهم مقدارا أكبر مما تضيفه زيادة نصيب السهم من الأرباح المحتجزة.

#### 8- دراسة (ارشيد، 2004)

##### بعنوان: "محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان"

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى العوامل المحددة لأسعار الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية ضمن الإطار الكلي، وتم التركيز على طبيعة العلاقة القائمة بين الرقم القياسي لأسعار الأسهم كمتغير تابع في هذه السوق ومتغيرات اقتصادية كلية للفترة ما بين (1978-1997)، من خلال اعتماد نموذج رياضي واستخدام أسلوب الانحدار. وقد أظهرت النتائج المستخلصة بواسطة الحاسب الآلي وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرقم لأسعار الأسهم كمتغير تابع وبين المتغيرات المستقلة التالية: الرقم القياسي للإنتاج الصناعي، ومعدل التضخم، وعرض النقود. وعدم وجود دلالة إحصائية بين الرقم القياسي وكل من سعر الخصم وسعر الصرف.

#### 9- دراسة (الشرقاوي، 2005)

##### بعنوان: "دراسة تحليلية بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقا لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال"

تناولت الدراسة بالبحث والتحليل مدى صلاحية استخدام نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال في تفسير تغيرات أسعار الأسهم، بالإضافة إلى قياس العلاقة بين أسعار الأسهم وبين المتغيرات التي تؤثر في قيمة الأسهم طبقا للنموذج، كما تناولت الدراسة قياس مدى مقدرة السياسات الاستثمارية المعتمدة على النموذج في تحقيق عوائد غير عادية بالمقارنة بعوائد السياسات الاستثمارية الأخرى وعائد السوق. وتعتبر هذه الدراسة امتدادا للدراسات المحاسبية في هذا المجال، مع تقديم تطوير لها من زاويتين رئيسيتين، تتمثل الزاوية الأولى في قيام الدراسة بإجراء تقييم متعدد لنتائج استخدام النموذج، وذلك عن طريق اختبار وقياس متعدد للعلاقة بين أسعار الأسهم الفعلية وبين قيم الأسهم المحسوبة وفقا للنموذج، بالإضافة إلى اختبار مدى قدرة النموذج على تكوين سياسات استثمارية تحقق



عوائد غير عادية وذلك باستخدام بيانات عينة الدراسة، أما الزاوية الثانية فتتمثل في طبيعة البيانات المستخدمة في الدراسة، حيث يتم تقييم النموذج باستخدام بيانات خاصة بمجموعة من منشآت الأعمال المسجلة في سوق مصر للأوراق المالية بهدف قياس مدى اتفاق واختلاف النتائج المستخرجة من بيانات الأسواق الناشئة من تلك الخاصة بالأسواق المالية، مما يساعد على تقييم نتائج اختبار النموذج.

وقد تم إجراء الدراسة العملية باستخدام بيانات أسهم 49 منشأة أعمال تمثل المنشآت الأكثر نشاطا المسجلة في سوق مصر للأوراق المالية، وذلك عن الفترة بداية 2001 إلى نهاية 2003 وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين أسعار الأسهم كمتغير تابع وبين المتغيرات المستقلة في النموذج وهي القيمة الدفترية للسهم، ومجموع القيم الحالية لنصيب السهم من صافي الدخل المتبقي، بالإضافة إلى القيمة الحالية لقيمة السهم، وذلك عند إجراء كل من تحليل الانحدار المنفرد أو تحليل الانحدار المتعدد. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن تطبيق النموذج قد ساهم في تفسير ما يقرب من 70% في المتوسط من تغيرات أسعار أسهم العينة الخاضعة للدراسة. كما تشير نتائج الدراسة للسياسات الاستثمارية المعتمدة على القيمة المحسوبة طبقا لنموذج خصم صافي الدخل المتبقي بالمقارنة بسعر السهم، في تحقيق عوائد غير عادية. كما يقدم دليلا عمليا على إمكانية استخدام نموذج خصم صافي الدخل المتبقي بعد تكلفة رأس المال في تحديد الأسهم ذات الفرص الاستثمارية الجيدة عن طريق شراء الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها (الأسهم ذات القيمة المرتفعة مقارنة بالسعر) وبيع الأسهم المسعرة بأكبر من قيمتها (الأسهم ذات القيمة المنخفضة مقارنة بالسعر).

#### 10- دراسة (شراب، 2006)

**بعنوان: "اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".**

هدفت الدراسة إلى معرفة اثر كل من صافي الأرباح، والأرباح النقدية الموزعة، والأرباح المحتجزة، والأسهم العينية، وتاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح النقدية على إقبال المستثمرين في الأسهم في سوق فلسطين على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباحا، وشملت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعددها 28 شركة خلال الفترة 1997-2005، ولقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد وشمل النموذج عدد من المتغيرات المستقلة هي تاريخ الإعلان عن توزيع

الأرباح، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة، نصيب السهم من الأرباح العينية، والمتغيرات التابعة هي سعر السهم السوقي، حجم تداول الأسهم في السوق، قيم تداول الأسهم في السوق، وأوضحت نتائج هذه الدراسة أن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر السهم وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

#### 11- دراسة (نجم، 2006)

بعنوان: "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية وحاولت الإجابة على المشكلة والتي تمثلت في اختبار مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفاية تلك المعلومات في التقارير المالية ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية وتكون مجتمع وعينة الدراسة من فئات المستثمرين في سوق فلسطين وشملت عينة الدراسة مفردات من جميع فئات المستثمرين في سوق فلسطين المتواجدين في قطاع غزة، وبلغت عينة الدراسة (185) مستثمرا، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المستثمرين في سوق فلسطين يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وأن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية كافية ويتم استخدامها في قرار الاستثمار، وأن هناك معلومات أخرى غير واردة في القوائم المالية تؤثر في قرار الاستثمار، وكذلك توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري.

#### 12- دراسة (الخوري وبلقاسم، 2006)

بعنوان: "اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية".

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية، عند الإفصاح عن هذه التقارير، وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للشركات التي تفصح

مبكرا، والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية، بقصد إبراز أهمية عامل الوقتية في المعلومات المحاسبية، واتبعت هذه الدراسة منهجية دراسة الحدث لاختبار سلوك كل من عوائد الأسهم وحجم التداول لعدد 104 تقرير مالي منشور لعينة مكونة من 42 شركة مساهمة عامة في الفترة خلال السنوات من 2000 إلى 2002، وقد دلت نتائج الدراسة على وجود تأثير ايجابي ومعنوي ذي دلالة إحصائية، للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث، بعد تاريخ الإفصاح، كذلك دلت النتائج على اختلاف في استجابة حجم التداول وفقا لتوقيت الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكرا تأثر حجم التداول في أسهمها تأثرا ايجابيا ومعنويا عند الإفصاح عن التقارير المالية السنوية، بينما لم يظهر اثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسهم الشركات التي تأخرت في نشر تقاريرها المالية السنوية، ولم تظهر الدراسة أي اثر ذي دلالة إحصائية لإعلان التقارير السنوية أو توقيتها على عوائد الأسهم، ويشير البحث إلى أن أحد الأسباب وراء هذه النتيجة ربما يعود إلى وجود تحديد لزيادة أو نقصان السعر بحيث لا يتحرك بحرية تامة، الأمر الذي يمكن معه اعتبار السوق غير كفاء على المستوى شبه القوي بالنسبة للإفصاح عن التقارير المالية السنوية.

## ثانيا: الدراسات الأجنبية:

### 1- دراسة (Wright, Ken، 1996)

بعنوان: "دور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية"

تناولت الدراسة دور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية بهدف زيادة الوعي بسلوك المستثمرين وذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في بريطانيا، وقد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستبيانات والتي أرسلت لمجموعة من المدراء التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية، وتوصلت إلى أن المعلومات المحاسبية ذات أهمية عند التقييم والمفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية (الأوراق المالية) وذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

## 2- دراسة (Jennifer &Liu، 1997)

**بعنوان: "إعادة شراء أسهم السوق المفتوحة و إعادة تقييم المعلومات المحاسبية"**

تناولت هذه الدراسة التعرف على رد فعل أو مدى تفاعل السوق المفتوحة مع المعلومات المحاسبية المنشورة و تأثير هذه المعلومات على إعادة شراء الأسهم، وقد تم استخدام عينة مكونة من 335 سوق خلال الفترة ما بين 1978- 1992 وقد توصل Jennifer & Liu إلى أن السوق يتأثر بالمعلومات المحاسبية المنشورة حيث تؤثر المعلومات المنشورة على نمو مبيعات المنشآت وربحها المحاسبي ، وكذلك هناك علاقة بين استجابة السوق للمعلومات المحاسبية وإعادة شراء الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين رد فعل السوق والمعلومات المحاسبية المنشورة سابقا أكثر دقة وتأثيرا للشركات صغيرة الحجم.

## 3- دراسة (A. Asseery، 2002)

**بعنوان: "نماذج الانحدار الذاتي ذات الحد الفاصل التنشيط Setart ونماذج الانحدار الذاتي المتوسط المتحرك Arma لسلاسل العوائد الزمنية الشهرية لمؤشرات أسعار الأسهم السعودية: مقارنات تنبؤية"**

قامت هذه الدراسة بنمذجة عدم التماثلات الملاحظ في معظم سلاسل العوائد الشهرية لمؤشرات أسعار الأسهم السعودية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذات الحد الفاصل التنشيط اللاخطية Self - Exciting Threshold Autoregressive (Setart) للفترة ما بين 1985- 2002 ، كما قامت الدراسة بمقارنة الأداء التنبؤي خارج العينة لهذه النماذج بالأداء التنبؤي لنماذج الانحدار الذاتي ذات المتوسط المتحرك Moring Autoregressive Average (Arma) المتعارف عليها 2002m11- 02m7، وتقدم الدراسة شاهدا قويا على وجود الدورات المحدودة في معظم سلاسل العوائد لمؤشرات الأسهم هذه، وعلى أن الأداء التنبؤي خارج العينة باستخدام الطريقة المباشرة للتنبؤ بخمس مشاهدات قادمة يقدم تأييدا لنماذج Setart على نماذج Arma للتنبؤ بأسعار الأسهم.

#### 4- دراسة (Shenbagaraman، 2003)

##### بعنوان: "هل تداول المستقبليات والخيارات يزيد من تقلب أسعار الأسهم؟"

تناولت هذه الدراسة الإجابة على السؤال التالي: هل إبرام عقود المستقبليات والخيارات المالية في الأسواق الثانوية المنظمة (البورصات) سوف يزيد من حدة عدم ثبات مؤشر الأسهم في سوق الأوراق المالية الهندية وتم التوصل إلى عدة نتائج كان أهمها انه لم يكن هناك تأثير لإبرام عقود المشتقات المالية (المستقبلات والخيارات) على عدم ثبات الأسعار في البورصة الهندية، كما أن وصول وتدفق المعلومات إلى السوق المالي وكونها متاحة إلى جميع المتعاملين فيها أم لا هو الذي يؤثر على أداء السوق، كما أن عقود المشتقات المالية تلعب دورا هاما جدا في عملية اكتشاف الأسعار وتحقيق سمة الكمال للسوق المالي بالإضافة إلى دورها في إدارة المخاطر.

##### ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

يظهر مما تقدم أن هناك عدة دراسات تطرقت إلى أسعار الأسهم من أكثر من جانب حيث تعرضت بعض الدراسات إلى تأثير الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم كما في دراسات كل من الدبعي ونصار (2001) ودراسة الظاهر (2003) التي تناولت اثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم ، ودراسة الحداد (2003) التي بحثت في مدى العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية ، في حين تناولت دراسة شراب (2006) اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على سوق فلسطين للأوراق المالية. كما أن هناك دراسات تناولت أسعار الأسهم من خلال استخدام عدة نماذج لتقييم أسعار الأسهم كما في دراسة بدري والخوري (1997) والتي استخدمت النماذج القياسية للتعرف على تحركات أسعار الأسهم، أما دراسة الزعبي (2000) فقد استخدمت نموذج قياسي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى للتعرف على تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على أسعار الأسهم هذا بالإضافة إلى دراسة الشرقاوي (2005) التي درست العلاقة بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقا لنموذج خصم الدخل المتبقي، أما دراسة Asseery (2002) فقد قدمت مقارنة لنموذجي Arma و Setart من حيث الأفضل في التنبؤ بسعر السهم، أما بالنسبة لدراسة نجم (2006) ودراسة Wright, Ken (1996) ودراسة Jennifer & Liu (1997) فقد تناولت تأثير استخدام المعلومات المحاسبية على التعامل في أسواق الأوراق المالية أما دراسة Shenbagaraman (2003) فقد تناولت فيما إذا كان هناك تأثير لإبرام عقود المستقبلات والخيارات المالية في الأسواق الثانوية المنظمة (البورصات) سوف يزيد

من حدة عدم ثبات مؤشر الأسهم في سوق الأوراق المالية الهندية، وأخيرا دراسة حشيش (2003) التي تناولت دور المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم هذا وبالرغم من تعدد الدراسات فان هذه الدراسة تتميز عنها باستخدام نسب التحليل المالي في التنبؤ بالأسعار المتوقعة للأسهم، وقد صنفت الدراسة المنشآت حسب كل قطاع وتم استخراج نموذج كمي لكل قطاع بحيث يمكن من خلاله التنبؤ بسعر السهم للمنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية كما أنها تمت على سوق ناشئ مقارنة بالدراسات السابقة.

## 8/1/1: مفاهيم ومصطلحات

### التحليل المالي:

يعرف التحليل المالي بأنه "عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن منشأة ما" للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المنشآت التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يناسب عملية اتخاذ القرار (الدوري وزناد، 2003، ص7).

### نسب السيولة:

هي النسب التي يتم من خلالها قياس مدى قابلية المنشأة على تحويل موجوداتها المتداولة إلى سيولة نقدية ومن ثم إعطائها الإمكانية أو القدرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال الفترة المالية (أبو شمالة والدهدار، 2007، ص93).

### نسب المديونية:

هي النسب التي تعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، كما تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة الأجل (أل شبيب، 2006، ص93).

## نسب الربحية:

هي النسب التي تشير إلى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، كما أن نسب الربحية تثير اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمقرضون مثلاً يشعرون بالأمان بالنسبة للمنشآت التي تحقق ربحاً عالياً (أبو الغصين، 2004، ص47).

## نسب السوق:

هي تلك النسب التي تساعد المستثمرين على تقييم ما يمتلكون من أسهم المنشآت وما تحققه تلك الأسهم من عوائد (لطفي، 2004، ص387).

## 9/1/1: محددات الدراسة

- يقتصر تطبيق هذه الدراسة على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي توفرت بياناتها المالية خلال سلسلة زمنية اعتباراً من عام 1997 وحتى نهاية عام 2006 .
- تم التعامل مع متغيرات الدراسة حسب إمكانية توافرها ووفقاً للأرقام والبيانات المالية التي تم الإفصاح عنها وإدراجها بشكل واضح في القوائم المالية المنشورة لمنشآت كل قطاع.

## الفصل الثاني

### التحليل المالي واتجاهاته الحديثة



## مقدمة الفصل:

يتناول هذا الفصل بالمناقشة والتحليل الإطار العام للتحليل المالي من خلال  
مبحثين:

- ❖ المبحث الأول: ويتطرق إلى مناقشة مفهوم التحليل المالي ، تعريفه وتاريخه وأسباب نشأته وأدواته والأهداف المرجوة منه.
- ❖ بينما يتناول المبحث الثاني: منهجية التحليل المالي، خطواته ومعاييره وشروطه والجهات المستفيدة منه ومقوماته ومحدداته والنظرة المستقبلية له.

## المبحث الأول

### التحليل المالي النشأة والتطور

#### مقدمة:

يعتبر التحليل المالي عملية تفسير للبنود التي تحتويها القوائم المالية المنشورة بهدف الحصول على معلومات ذات فائدة لجهات عديدة ممن تتوقف قراراتهم على البيانات التي تظهرها تلك القوائم من إدارة المنشأة والمساهمين والدائنين.....الخ للمساهمة في اتخاذ القرار اللازم، لذلك يتم مناقشة وتحليل هذه الموضوعات من خلال التالي:

- مفهوم وتعريف التحليل المالي.
- أسباب نشأة التحليل المالي.
- تطور التحليل المالي.
- القوائم المالية المستخدمة في التحليل المالي.
- أهداف التحليل المالي.
- البيانات الواجب توافرها للحصول على تحليل مالي جيد.
- استعمالات التحليل المالي.
- أدوات التحليل المالي.

#### 1/1/2. مفهوم التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي احد مجالات المعرفة الحديثة والمتطورة وبعد دراسة تحليلية وانتقادية معمقة وموسعة لجميع عناصر القوائم المالية (المنشورة) أو بعضها وبعد إعادة التبويب الملائم لها باستخدام الأساليب المتنوعة للتحليل حسب نوعية المنشأة اقتصادية (أو إدارية). كما ينظر بعض الباحثين إلى التحليل المالي من زاوية أخرى فيعتبره بأنه مجموعة من الوسائل والطرق التحليلية التي تطبق على البيانات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة لمنشأة معينة بغرض الوصول إلى القرار الأفضل (الحسني، 1995، ص210).

و التحليل المالي هو علم له قواعد ومعايير وأسس حيث يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل

السيولة في المنشأة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الأجل على المنشأة والعلاقة بين أموال الملكية والالتزامات طويلة الأجل بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن أسبابها وذلك لاكتشاف نقاط القوة والقصور في الخطط والسياسات المالية بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة في الوقت المناسب (العصارواخرون، 2001، ص151).

من ذلك يتضح أن التحليل المالي وسيلة وأداة هامة من الأدوات التي تستخدم في تحليل أعمال المنشآت، وفي ضوء نتائج التحليلات يمكن التنبؤ بالمستقبل واتخاذ القرارات الرشيدة.

### وهناك عدة تعريفات للتحليل المالي منها التالي:

يعرف مطر التحليل المالي بأنه " عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى كي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات " (مطر، 2003، ص3).

أما الرجبي فقد عرفه بأنه " الوسيلة الهادفة إلى تحديد مجموعة من العلاقات أو المقاييس على شكل نسب مالية أو اتجاهات تلخص أنشطة المشروع التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كما تظهرها القوائم المالية ومصادر المعلومات الأخرى مع شرحها وتفسيرها ووضعها في خدمة قرارات الجهات ذات العلاقة " (الرجبي، 1998، ص7).

كما عرف عقل التحليل المالي بأنه " عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب وعملية اتخاذ القرار " (عقل، 2000، ص279).

بينما يرى المومني أن التحليل المالي عبارة عن " دراسة تفصيلية للتقارير المالية من أجل الوقوف على مراكز القوة والضعف في هذه الحسابات وتشخيص المشكلات من أجل إيجاد حلول لها فهو دراسة للمعلومات التاريخية لتحديد الماضي واستشراف المستقبل " (المومني، 2003، ص63).

هذا وبالرغم من تعدد تلك التعريفات، يتبين أن التحليل المالي هو وسيلة تهدف إلى تحديد مجموعة من المقاييس أو العلاقات على شكل نسب مالية تلخص أعمال المنشأة من أنشطتها الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية وتشخيص نقاط القوة والقصور في عملياتها لأجل اتخاذ قرارات رشيدة في المستقبل على ضوء ما تم اكتشافه.

## 2/1/2. أسباب نشأة التحليل المالي:

هناك أسباب عديدة كان لها الدور الفاعل في نشأة التحليل المالي والمساهمة بالارتقاء به عبر الزمن حيث تشير المراجع العلمية أن نشأة التحليل المالي ترجع لعوامل عديدة أهمها:

### • الثورة الصناعية:

مع ظهور الثورة الصناعية في أوروبا تبين مدى الحاجة إلى رأس مال ضخم لإنشاء المصانع وتجهيزها وتمويل العملية الإنتاجية سعياً وراء الأرباح ووفورات الإنتاج الكبير، وبذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى منشأة مساهمة كبيرة تجمع مدخرات آلاف المساهمين لاستثمارها على نطاق واسع، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظراً لنقص خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج، لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها (النجار، 1993، ص20).

### • الأسواق المالية:

تهتم الأسواق المالية كثيراً بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف تحقيقاً للأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف تعرضاً للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشآت الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، لذلك فإن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشآت الأعمال مالياً لتحديد مدى قوة هذه المنشآت أو قصورها، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق (الزبيدي، 2000، ص23).

## • التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

لما كان نجاح واستمرار وجود المنشآت المساهمة مرهون بثقة المساهمين، لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال القيام بإصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه المنشآت بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية جموع المستثمرين، كما نصت هذه التشريعات أيضا بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة واضحة للمساهمين عن المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية (النجار، 1993، ص20).

## • الائتمان:

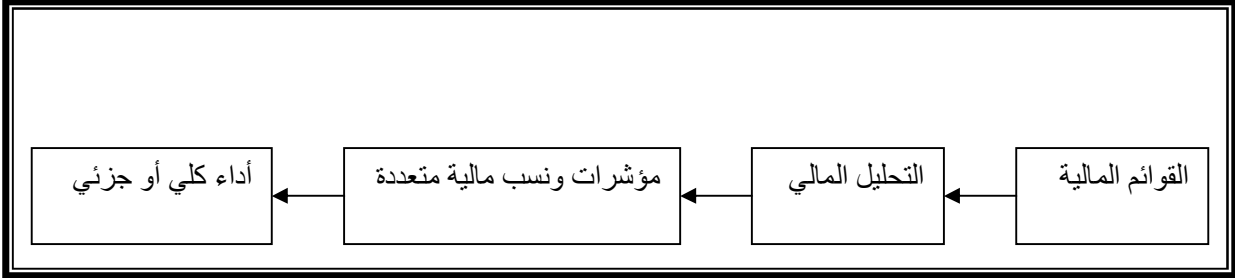
لقد كان لانتشار أسلوب التمويل القصير الأجل ولفترات لا تتجاوز السنة قد دفع بالمصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز المالي والنقدي للمنشآت الطالبة لهذا النوع من الائتمان، لذلك ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية وعلى ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المنشآت. ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمنشآت الطالبة لمساعدة المصارف (الزبيدي، 2000، ص23).

## 3/1/2. تطور التحليل المالي:

كان للتوسع في عمل المنشآت وتحولها من منشآت أشخاص إلى منشآت أموال واتساع نشاطاتها ونموها وتطورها سواء كان ذلك بالتوسع في الاستثمارات أو الدمج مع منشآت أخرى، أثرا مباشرا في تطور التحليل المالي بشكل يتناسب مع حجم التطور الحاصل في المنشآت، كما كان للتطور في نظم المعلومات المحاسبية ونظم المعلوماتية دورا كبيرا في حصول التطور في عمليات التحليل المالي، حيث يوضح الشكل رقم (1) المدخل القديم للتحليل المالي بينما يوضح الشكل رقم (2) المدخل المعاصر للتحليل المالي.

شكل رقم (1)

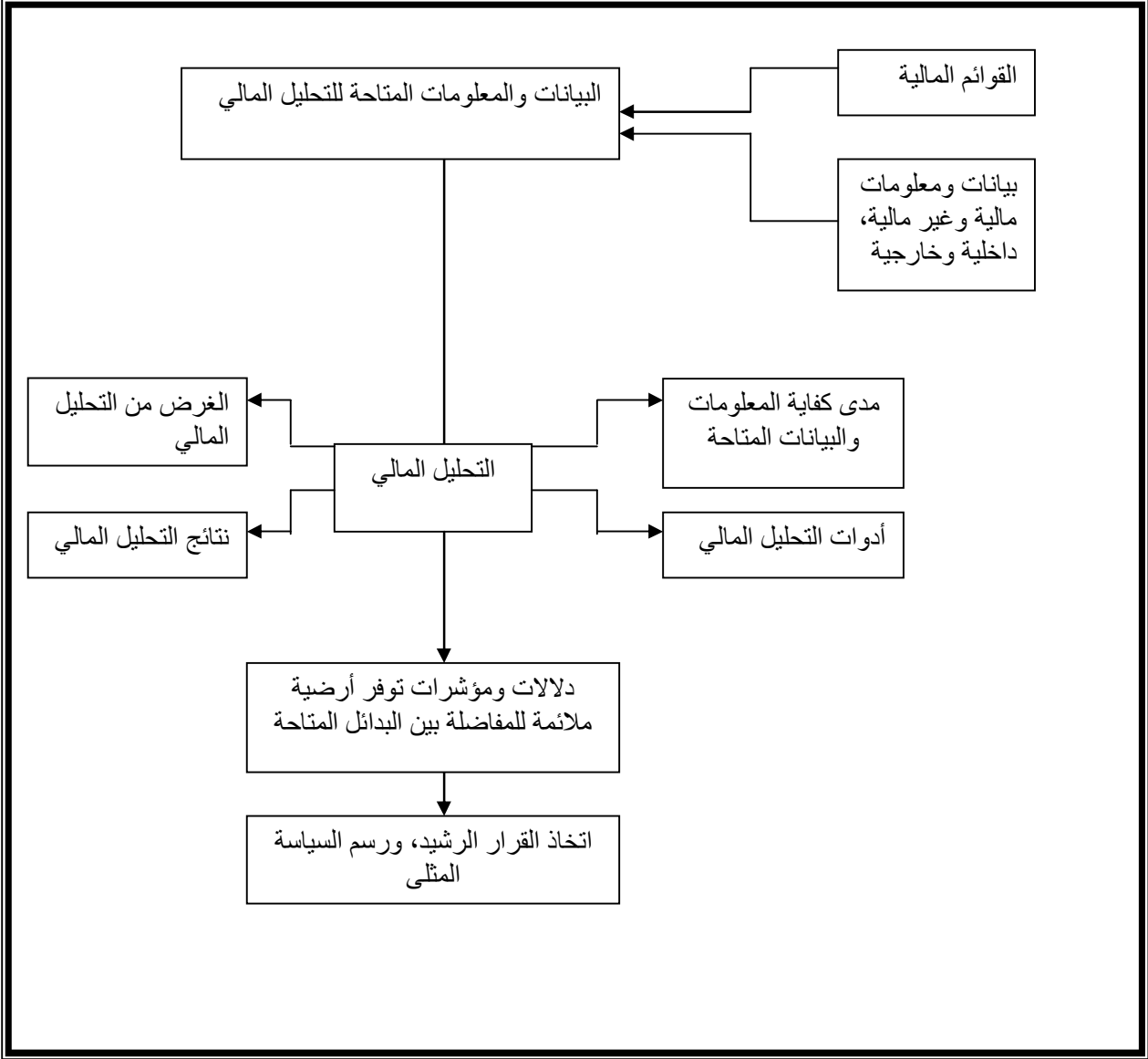
## المدخل القديم للتحليل المالي



المصدر: (الحسني، 1995، ص 23)

## شكل رقم (2)

### المدخل المعاصر للتحليل المالي



المصدر: (الحسني، 1995، ص23)

يتضح من الأشكال السابقة أن عملية التحليل المالي قد تطورت عبر الزمن لتصبح أداة جيدة في إعطاء مؤشرات ودلالات واضحة ومن ثم المساهمة في اتخاذ القرارات الرشيدة ورسم السياسات المثلى، حيث اقتصرت عملية التحليل المالي قديماً على القيام بتحليل القوائم المالية ومن ثم استخراج مؤشرات ونسب مالية متعددة، سواء كانت هذه المؤشرات تقيس الأداء الكلي

أو الجزئي للمنشأة، إلا أن هذا التحليل ما لبث أن تطور فأصبح يقوم على أساس تحليل القوائم المالية بالإضافة إلى الحصول على بيانات ومعلومات مالية وغير مالية داخلية وخارجية، ومن ثم القيام بدراسة مدى كفاية البيانات والمعلومات المتاحة واختيار الأدوات اللازمة للقيام بعملية التحليل ووضع أهداف محددة للوصول إلى نتائج تعتبر دلالات ومؤشرات توفر أرضية ملائمة للاختيار بين البدائل المتاحة لاتخاذ القرارات الرشيدة ورسم سياسات مثلى لتحسين الأداء.

#### **4/1/2. القوائم المالية المستخدمة في التحليل المالي:**

تعتبر المعلومات المستقاة من السجلات المحاسبية للمنشأة وخاصة القوائم المالية التي تعكس نتائج ما حدث خلال فترة زمنية محددة هي المادة الأولية التي يعالجها المحلل المالي ويستقري منها ملاحظاته واستنتاجاته وهذه القوائم هي:

##### **• قائمة المركز المالي:**

تعتبر هذه القائمة بيان للمركز المالي للمنشأة في تاريخ معين، وهي في المعتاد نهاية الفترة (شهر واحد أو سنة مالية) ولذلك يطلق عليها قائمة المركز المالي حيث يتم فيها توضيح ممتلكات المنشأة أو أصولها والتي تساوي الالتزامات على المنشأة وحقوق الملكية (القباني، 2005، ص34).

##### **• قائمة نتائج الأعمال:**

هي قائمة الدخل أو حساب الأرباح والخسائر ويمثل رصيدها ما حققته المنشأة 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 المنشأة. ولأغراض التحليل يتم عادة الاعتماد على عدة فترات محاسبية بحيث يتمكن المحلل المالي من استقراءها بشكل تفصيلي. (عبد الهادي، 2000، ص107).

##### **• قائمة التدفقات النقدية:**

تعتبر قائمة التدفقات النقدية بيان تحليلي يبين التغيرات النقدية التي حدثت في المنشأة سواء بالزيادة أو بالنقص والتعرف على أسباب هذه التغيرات، أي أنها تصوير لكل التدفقات النقدية الداخلة وكذلك التدفقات النقدية الخارجة. (Mahmood & Adnan, 2003, p.104).



## 5/1/2. تحليل المنشأة:

تعتبر الفرضية الرئيسية للتحليل المالي هو أن سعر السهم للمنشأة يتأثر بأدائها، فبعد تحديد الصناعات الأكثر جاذبية للاستثمار، يقوم المحلل المالي بتقييم الأوضاع المالية للمنشآت داخل هذه الصناعات، فيرى التوقعات المحتملة للتغير في الأجل الطويل في أرباح المنشآت ذات التأثير على التوزيعات، وبالتالي على سعر السهم لهذه المنشأة، فإذا كان من المتوقع أن تكون ربحية المنشأة أعلى مما هو مطلوب أو متوقع بواسطة مؤشر الأسهم، فإن ذلك يدفع الكثير من المستثمرين في هذه الحالة لشراء أسهم المنشأة مما يدفع بأسعار أسهمها للارتفاع (حنفي، 2003، ص221-222)

## 6/1/2. البيانات الواجب توافرها للحصول على تحليل مالي جيد:

- لكي يتم الحصول على تحليل مالي جيد يفى بالأهداف المنشودة منه، وكذلك يفى بمتطلبات الأطراف المستفيدة فلا بد من توافر بيانات عدة حسب التالي: (عبد اللطيف، 1999، ص23).
- دراسة ميزانية الشركة لعدد من السنوات (ثلاث سنوات على الأقل) وكذلك قائمة الأرباح والخسائر.
  - معرفة السياسات المحاسبية التي تتبعها الشركة (الإهلاك، المخصصات، المخزون.....).
  - الاطلاع على التحليل الخاص بكل بند من بنود الميزانية وقائمة الدخل.
  - الاطلاع على تقرير الإدارة وتقرير المحاسب القانوني.
  - بيانات أخرى مكملة:
  - دراسة والتعرف على القيادات الإدارية للشركة لفهم نشاط الشركة وحالتها المالية.
  - بيانات عن حالة الشركة المالية وعلاقتها بالمؤسسات المالية والبنوك.
  - بيانات عن العوامل الخارجية المؤثرة على نشاط الشركة مثل التضخم والكساد.
  - دراسة الوقائع التي حدثت بعد إعداد الحسابات الختامية.

## 7/1/2. أهداف التحليل المالي:

حيث إن لكل عمل يتم القيام به هدف، يكون هناك رغبة ملحة للوصول إليه وتحقيقه، و يعتبر التحليل المالي في حد ذاته وسيلة فعالة لمعرفة طبيعة الارتباطات والعلاقات القائمة بين عناصر المشروع المختلفة ومفردات أصوله ومفردات خصومه وإيراداته ومصروفاته وذلك للوصول إلى أهداف محددة.

وعلى اثر ذلك فأهداف التحليل المالي تتمحور في تحقيق الغايات التالية: (السعادة وفريد، 2004، ص110).

- بيان وضع الشركة المالي في صورته الحقيقية
- تحديد قدرة المنشأة على الاقتراض وخدمة ديونها من الفوائد.
- الحكم على كفاءة الإدارة.
- بيان وضع ومستوى المنشأة في الصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه.
- تقييم جدوى الاستثمار في المنشأة.
- كما يرى (عقل، 2000، ص278) أن تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة والاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقويم وكذلك التعرف على الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة تعتبر من أهداف التحليل المالي.

## 8/1/2. استعمالات التحليل المالي:

هناك عدة استعمالات للتحليل المالي يتوقف كل منها على نوع التحليل المطلوب و الجهة التي تستخدم هذا التحليل من أهمها ما يلي:

### • التحليل الائتماني:

يقوم بهذا التحليل المقرض ويهدف إلى التعرف على مقدرة المدين على السداد أو الوفاء بالتزاماته المالية (الدوري وزناد، 2003، ص12).

### • التحليل الاستثماري:

يستعمل هذا التحليل في تقييم الاستثمار في أسهم المنشآت وسندات القرض وبالتالي تقييم المؤسسات نفسها والذي يعود بالفائدة على الأفراد والمنشآت (كراجة واخرون، 2002، ص132).

### • تحليل الاندماج:

في حال رغبة منشأة شراء منشأة أخرى، تقوم المنشأة المشتريّة بعملية التقييم، وتقدر قيمة المنشأة المرغوب شرائها، كما تقدر الأداء المستقبلي لها، وفي الوقت نفسه تتولى الإدارة

المالية للمنشأة المباعة القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم لها والحكم على مدى ملاءمته لها. (Brigham, &Houston, 2000, p.8)

#### • التخطيط المالي:

يعتبر التخطيط المالي من أهم الوظائف الإدارية وتتمثل هذه العملية بوضع تصور لأداء المنشأة المتوقع في المستقبل وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع مستقبلا (العصار واخرون، 2001، ص 152).

#### 9/1/2. أدوات التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي للبيانات المالية المنشورة الوسيلة التي تمكن المستثمرون من استنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة المنشأة وتستخدم في هذا التحليل أدوات متعددة كما يلي:

#### • التحليل الراسي:

يتمثل التحليل الراسي في دراسة العلاقات الكمية بين بنود القائمة المالية في تاريخ معين، ويوصف هذا النوع من التحليل بالجمود والثبات، وبالرغم من مساعدته في تقييم أداء المنشأة في فترة معينة واكتشاف نواحي القوة والقصور فيها إلا انه يظل بحاجة لان يدعم بالتحليل الأفقي واستخراج المركز البيعي (عبد الهادي، 2000، ص103).

#### • التحليل الأفقي:

يتمثل هذا النوع من التحليل في دراسة سلوك كل بند من بنود القوائم المالية بمرور الزمن أي تتبع حركة هذا البند زيادة أو نقصا بمرور الزمن، وبذلك فهو تحليل ديناميكي لأنه يبين التغيرات التي حدثت في فترة زمنية طويلة نسبيا (الكحلوت، 2005، ص31).

#### • التحليل بالنسب المالية:

تحليل النسب المالية من خلال إيجاد العلاقة بين متغيرين تربطهما خواص مشتركة للحكم على وضع أو نشاط معين من أنشطة المنشأة(الصياح والعامري، 2006، ص52). وقد

اكتسب أسلوب النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت هذه النسب من المؤشرات المالية الهامة التي يتم استخدامها من قبل المحللين الماليين في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمنشآت (مطر، 2003، ص31).

مما سبق يتضح أن هناك أكثر من أداة للتحليل المالي لكن أفضلها التحليل بالنسب المالية لأنه التحليل القادر على عمليات التنبؤ لأنه يقوم على دراسة مجموعة من المتغيرات ذات الخواص المشتركة كالنسب التي تقيس الربحية أو النسب التي تقيس النشاط وليس كما في التحليل الأفقي قياس عناصر القوائم المالية حسب عنصر واحد أو عنصرين من بياناتها.

## المبحث الثاني

### الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي والنظرة المستقبلية له

#### مقدمة:

بعد أن تم التعرض في المبحث السابق إلى طبيعة التحليل المالي من حيث مفهومه وأسباب نشأته وأهدافه وتطوره والبيانات الواجب توافرها في الحصول على تحليل مالي جيد، فإنه من المفيد التعرف على منهجية هذا التحليل وخطواته ومعاييره و الجهات المستفيدة منه، والنظرة المستقبلية له كما يلي.

- منهجية التحليل المالي
- الخطوات المتبعة في عملية التحليل
- معايير التحليل المالي واستخداماتها
- شروط التحليل المالي
- الجهات المستفيدة من عملية التحليل المالي
- مقومات التحليل المالي
- محددات التحليل المالي
- الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي
- النظرة المستقبلية للتحليل المالي

#### 1/2/2. منهجية التحليل المالي:

يقصد بمنهجية التحليل المالي تلك الخطوات العلمية المتبعة في التحليل والتي تختلف من منشأة إلى أخرى ومن محل إلى آخر حسب الهدف من عملية التحليل (الشديفات، 2000، ص96).

و يعتبر التحليل المالي مجموعة من الطرق والأساليب والإجراءات التي يتعامل معها المحلل في إجراء عمليات التحليل للقوائم المالية طبقاً للمبادئ والأسس العامة الذي يجب أخذها بعين الاعتبار لإتمام عملية التحليل بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب والتي تتمثل في النقاط التالية: (العصار وآخرون، 2001، ص155).

## • الهدف من عملية التحليل المالي:

يتحدد الهدف من عملية التحليل في ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدى المنشأة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة بالموضوع المعني ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة فمثلا إذا تقدم احد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الأساسي للمحلل المالي هو معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

## • الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي:

حتى تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها فلا بد أن تشمل فترة التحليل للقوائم المالية على عدة سنوات متتالية، حيث أن القوائم المالية المعدة عن سنة مالية واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على البيانات التي تساعد المحلل للحكم على أداء العميل.

## • نوعية المعلومات التي يحتاج إليها المحلل للوصول إلى أهدافه:

يمكن الحصول على المعلومات التي يحتاج إليها المحلل من عدة مصادر حسب نوعية المعلومات المطلوبة مثل القوائم المالية أو المعلومات الشخصية عن العميل كل حسب مصادرها.

## • أسلوب وأداة التحليل المناسبة:

هناك العديد من الأساليب والأدوات المستخدمة في التحليل منها على سبيل المثال لا الحصر نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران النقدية ومعدل دوران المخزون السلعي والرافعة المالية بالإضافة إلى كشوف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية .

## • استعمال المعلومات والمقاييس التي تجمعت لدى المحلل لاتخاذ القرار أو الإجراء المطلوب:

تعتبر هذه الخطوة الأصعب والأكثر أهمية في عملية التحليل المالي، وتحتاج إلى استعمال مقدار كبير من العمل الذهني والحكمة والمهارة والجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق. ولا يمكن استبدال هذا الجهد بعملية ميكانيكية، إلا أن التعريف الصحيح للمشكلة، والتحديد المناسب للأسئلة المتوجب الإجابة عليها، والمهارة في اختيار الأدوات التحليلية المناسبة ستقود بلا شك إلى تفسير معقول لنتيجة التحليل.

هذا ويرى (عقل، 2000، ص288). أن منهجية التحليل المالي تتضمن الوقوف على ما يلي:

- اختيار المعيار المناسب لقياس النتائج عليه.
- تحديد الانحراف عن المعيار المقاس عليه للوقوف على أهمية الانحراف بالأرقام المطلقة والنسبية.
- تحليل أسباب الانحراف وتحديدها.
- وضع التوصية المناسبة بشأن نتائج التحليل ضمن التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل.

### 2/2/2. خطوات التحليل المالي:

تتطلب عملية التحليل المالي المرور بثلاث خطوات رئيسية وذلك لجعل القوائم المالية التي تم تحليلها تتلاءم ومتطلبات التحليل، حيث يتم إعادة ترتيب القوائم المالية وتبويبها بشكل مجموعات محاسبية متجانسة يمكن من خلالها تسهيل عملية التحليل كالتالي:

- (المرسي واللح، 2006، ص101).
- **التصنيف:** ويقصد بهذه الخطوة أو المرحلة القيام بوضع البيانات في مجموعات متناسقة ومتشابهة تمكن من إجراء المقارنات.
- **المقارنة:** حيث يتم في هذه الخطوة محاولة إنشاء علاقات بين البيانات المصنفة وفق نماذج محددة وموحدة مع العلم أن عملية المقارنة تتم على مستوى المجموعات الكلية أو الجزئية وبين فترات زمنية متفاوتة.
- **الاستنتاج:** تتضمن هذه الخطوة تفسير العلاقات التي تم الحصول عليها في المرحلة السابقة، وذلك بغرض الوقوف على مدى سلامة السياسات المالية السائدة والمركز المالي للمنشأة، وإمكانيات التطور المتوفرة.

### 3/2/2. معايير التحليل المالي واستخداماتها:

من المعلوم أن احتساب النسب المالية بمعزل عن وجود معيار لقياس الأداء ومقارنة النتائج به لن يكون مفيدا في الكشف عن الانحرافات والحكم على مدى سلامة وملاءمة النسب المستخرجة

فقيام المحلل المالي مثلا باحتساب نسبة السيولة التي هي عبارة عن خارج قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة، وخروجه في هذه الحالة بنسبة 1:3 فإنه لا معنى لها

على الإطلاق إذا لم يستطع المحلل أن يقرر ما إذا كانت هذه النسبة مرتفعة أو منخفضة أو مرضية، ومثل هذا القرار يحتاج إلى مقياس أو معيار محدد. ومن هنا برزت أهمية اختيار المعايير في التحليل المالي التي هي عبارة عن أرقام معينة تستخدم مقياساً للحكم على مدى ملائمة نسبة أو رقم ما (عقل، 2006، ص242)، وفي جميع الأحوال يجب أن يتوفر في هذه المعايير خصائص أهمها: (العصار وآخرون، 2001، ص156).

- أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي بمعنى أن يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة إلى أخرى.
- أن يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة وسهولة الاستخدام وان لا يكون له أكثر من تفسير.
- أن يكون المعيار واقعياً ويمكن تنفيذه.

وبذلك فإن استخدام هذه المعايير يكون مفيداً في مجال المقارنة مع النسب الفعلية التي تظهر لدى المنشآت مما يمكن المحلل من اكتشاف الانحرافات والبحث عن أسبابها، بالإضافة إلى تفسير النتائج والأرقام الناتجة عن عملية التحليل

#### 4/2/2. أنواع المعايير:

هناك عدة أنواع للمعايير يمكن للمحلل المالي استخدام الأنسب منها عند قيامه بعملية التحليل تتمثل في المعايير التالية:

##### • المعايير المطلقة:

وهي المعايير الأنسب التي تم الحصول عليها عن طريق دراسة ظروف المشاريع باستخدام خطوات التحليل المالي التي ذكرت آنفاً ومدى تحقيقها لأهدافها وثبوت تحقيق تلك النسب لصحتها. مثال ذلك نسبة التداول تساوي 1:2 ونسبة السيولة السريعة تساوي 1:1 . إلا أنه عند مقارنة النسب المالية بالمنشأة بالنسب المعيارية فإنه يجب مراعاة أن هذه الأخيرة هي نسب متوسطة للمنشآت وتحسب من واقع قوائم مالية تخضع للعرف المحاسبي والآراء الشخصية وإن هذه الآراء قد تختلف من منشأة إلى أخرى. فعلى المحلل المالي أن يراعي ظروف المنشأة - إن وجدت - والتي قد تجعله يخضع لبعض المؤثرات التي لا تخضع لها باقي المشروعات المنافسة (آل ادم والرزق، 2006، ص473).



## • المعايير الصناعية:

يتم تكوين نسب المعايير الصناعية المستندة إلى مبادئ التحليل المالي بالنسبة لكل قطاع اقتصادي مثلا قطاع الغزل والنسيج، قطاع.....الخ من القطاعات. ويمكن مقارنة النسب المالية الخاصة بمشروع معين مع النسب المعيارية للقطاع الذي ينتمي إليه المشروع . ويتم القيام بهذه المقارنات بدقة وعناية، مع ملاحظة أن استخدام هذه المعايير قد يثير صعوبات كثيرة نظرا لانتشار التنوع بين معظم المنشآت حيث أصبح من الصعوبة بمكان تحديد الصناعة المعينة التي تنتمي إليها المنشأة. وفي الوقت نفسه من الضروري تصنيف المنشآت تصنيفا صحيحا على أساس الصناعات والقطاعات الاقتصادية المختلفة، وذلك لان النسب المالية الخاصة بالصناعات المختلفة تختلف فيما بينها اختلافا كبيرا. وحتى داخل الصناعة الواحدة نجد اختلافا ملحوظا بين نسب المشاريع تبعا لحجم المشروع وما يقدمه من خدمات وسياسات البيع ومدى استغلال الطاقة والموقع الجغرافي وتأثره بالظروف الطبيعية ونوع العملاء ونظم التكاليف والمحاسبة...الخ، بالإضافة إلى الاختلافات في الظروف السياسية والاجتماعية في حالة مقارنة النسب مع نسب قطاعية لنفس النشاط. ولكن على الرغم من ذلك، فإن الاختلافات الملحوظة بين نسب المنشآت وبين المعايير الصناعية تساهم في إثارة بعض التساؤلات حول مدى مناسبة السياسات التي تؤثر على النسب موضع الدراسة وذلك لاتخاذ ما يلزم لتدارك أبعاد هذه النسب والنتائج المترتبة عليها (آل ادم والرزق، 2006، ص474).

## • المعايير التاريخية:

تعتبر المعايير التاريخية مقياسا للمعدلات التي وقعت في الماضي وتستخدم في الحكم على مستوى المنشآت في الحاضر والمستقبل بالمقارنة بين النسب والمعدلات الحالية مع النسب في الماضي، وعلى ضوء المقارنة يمكن اكتشاف الانحرافات والحكم على مستوى الأداء لهذه المنشآت، فمثلا لو تم الافتراض أن نسبة المديونية الحالية لمنشأة ما 1:3 في حين أنها كانت في الماضي 1:2، فإن هناك انحراف بين النسبتين مما يدعو المحلل المالي إلى التساؤل عن أسباب هذا الانحراف وهل هو انحراف ايجابي أو سلبي وفي حالة غياب المعيار التاريخي اللازم للمقارنة يمكن استخدام المتوسط الحسابي لمجموعة النسب لدى شركة واحدة لعدة سنوات ويمكن استعماله في الحالات التالية: (العصار وآخرون، 2001، ص157).

- في حالة عدم توفر معايير أخرى بديلة مثل المعايير النمطية أو الصناعية.

- عدم وجود صناعات أخرى متشابهة من أجل المقارنة بينها.
- صعوبة التعرف على اتجاه أداء الشركة على مدى الزمن.

#### • المعايير المستهدفة:

إن القوائم المالية لا تخرج عن كونها مستندات ذات طبيعة تاريخية تظهر ما حدث في الماضي، كما أنها لا تستخدم كنهاية أو غاية في حد ذاتها عند القيام بعملية التخطيط المالي. فهذه القوائم والنسب المالية المكونة منها تبين أين نحن الآن، ولكنها لا توضح إلى أين نسير و نتجه. لذلك على المحلل المالي أن يستخدمها كنقطة بدائية للتعرف على الأوضاع المالية والتنبؤ بما يكون عليه المستقبل.

لذلك فإن وجود التقديرات إلى جانب القوائم المالية الحالية يمكن المحلل المالي من الاستفادة منها في توقع ما سيكون عليه المركز المالي للمنشأة في تاريخ مقبل. ويطلق عادة على هذه التقديرات ضمن إطار ما يعرف بالموازنات التخطيطية فعلى المحلل المالي تحليل هذه الموازنات التخطيطية ومقارنتها بنتائج الماضي لتحديد الفوارق ودراسة أسبابها ومعالجتها وكذلك لتحديد اثر الخطط الموضوعه على المركز المالي للمنشأة في المستقبل (آل ادم و الرزق، 2006، ص475) .

بناء على ما سبق يمكن القول بان المعايير هي مؤشرات أو مقاييس تستخدم للمقارنة ويختلف مصدر المعيار وطرق اختياره حسب نوعية التحليل المراد القيام به والهدف المرجو من عملية التحليل.

#### 5.2/2. شروط التحليل المالي:

- ينبغي أن تتوفر في التحليل المالي شروط معينة ليصبح نموذجيا ومن ثم الاعتماد عليه في عملية اتخاذ القرار، ومن هذه الشروط الآتي: ( الصياح والعامري، 2006، ص50).
- المرونة أي قابليته للتغيير بين فترة وأخرى بحيث يتلاءم مع متطلبات التغيير الحاصلة خلال الفترة.
- الشمولية بمعنى أن يكون التحليل المالي شاملا لأنشطة المنشأة بحيث يظهر المؤشرات المختلفة عن نشاطات المنشأة، ولا يمنع من أن يكون التحليل المالي جزئيا إذا اقتضت الضرورة اتخاذ قرار معين في نشاط معين.
- أن يراعى مبدأ اقتصاديات المعلومات بمعنى أن يكون التحليل المالي اقتصاديا في التكاليف والجهد وكذلك في الوقت.

- يقوم على التنبؤ بمعنى أن يركز التحليل المالي على التنبؤ في المستقبل وليس على أساس دراسة الظروف التاريخية للمنشأة، ويكون هذا التنبؤ إما قصير الأجل أو طويل الأجل مثل إعداد خطة تمويل للسنوات القادمة ودراستها أو التوقعات للتدفقات النقدية خلال الفترات القادمة وهكذا بالنسبة للأرباح المتوقعة أيضا.
- السرعة وهو أن يمتاز التحليل المالي بالسرعة من ناحية الانجاز لكي لا يجعل من البيانات أو المعلومات متقادمة من ناحية الوقت.
- فعالية وموضوعية التحليل المالي بمعنى أن تكون الأداة المستخدمة في التحليل فعالة وموضوعية وحديثة لكي يتم التوصل إلى نتائج واقعية ودقيقة.

## 6.2/2. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي أهم مجالات المعرفة التي تثير الطريق أمام كل طائفة من الطوائف المستخدمة للقوائم المالية والمهتمة بالمنشآت - الخاصة والعامة - وبالتالي فإن هناك عدة فئات تستفيد من التحليل المالي (الحسني، 1995، ص19).

وتتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات وذلك وفقا لتنوع علاقتهم بالمنشأة من جهة، ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، ويمكن تحديد الفئات المستفيدة من معلومات التحليل المالي كما يلي:(مطر، 2003، ص5).

### أولاً: الأطراف الداخلية

هناك عدة أطراف من داخل المنشأة تحتاج إلى التحليل المالي وذلك إما لتقييم أعمالها أو تقييم عمل المنشأة ككل يمكن أن نوردتها فيما يلي:

#### • الإدارة:

تهتم إدارة منشأة الأعمال بمختلف مستوياتها الإدارية بالتحليل المالي بهدف قياس كفاءتها والتعرف على نواحي الضعف والقصور في نشاطها خلال الفترة المالية أو فترة التحليل المالي، وذلك من خلال دراسة الاتجاهات ومؤشرات تطورها المئوية، أو من خلال إيجاد علاقات منطقية ذات دلالة ومعنى بين بنود أو فقرات قائمة نتائج الأعمال (الدخل) أو قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) أو كليهما معا باستخدام المؤشرات الاقتصادية الكمية، والنوعية التي

تعرف في أدبيات الإدارة المالية (بالمؤشرات المالية) ثم تفسيرها أو استخدامها بشكلها البسيط أو المركب في معادلات رياضية أو إحصائية أو في بناء نماذج معينة وبالتالي تفسيرها تفسيراً مسبباً بغية التوصية بمعالجة نواحي القصور وتطوير جوانب القوة منها. كما تستخدم هذه الأساليب في تحليل الانحرافات الإجمالية الناتجة عن مقارنة النتائج المخططة أو المستهدفة بالنتائج الفعلية وتجزئة هذه الانحرافات إلى انحرافات جزئية وعلى مستويات متعددة بغية الوقوف على أسبابها وتفسيرها تفسيراً علمياً موضوعياً، هذا بالإضافة إلى أن عملية التحليل توفر للمنشأة بيانات ومعلومات تفصيلية تراكمية تساعد في عملية التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات بشكل عام.

أما الإدارة المالية باعتبارها إحدى الإدارات الرئيسية في منشأة الأعمال فاهتمامها بالتحليل المالي يهدف إلى المحافظة على سلامة مركزها المالي أي اهتمامها بالسيولة اللازمة لمجابهة التزاماتها الجارية في مواعيد استحقاقها، هذا بالإضافة إلى سعيها في تحقيق أقصى الأرباح في الأجل الطويل. أما المنشأة العامة فتسعى إلى تحقيق أقصى العوائد الاجتماعية في الأجل القصير والطويل (الشمخي و الجزاوي، 1998، ص44).

#### • العاملون بالمنشأة:

يعتبر العاملون بالمنشأة من أهم الجهات ذات المصلحة المشتركة في المنشأة وهما المساهمون والعاملون، ومن المعروف أن أحد أهم أهداف الإدارة هو إرضاء العاملين فيها، ويتم ذلك من خلال اطلاعهم على حقيقة الوضع المالي للمنشأة ووضعها النقدي ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها وفاعلية سياساتها وقراراتها، وغيرها من جوانب القوة والتي تعد سندا قويا لاستمرارية المنشأة والنمو، مما يعزز من ارتباط العاملين فيه ويقلل من معدل دوران العمل (الزبيدي، 2000، ص52).

وكذلك يهتم العاملون في المنشأة بنتائج أعمالها على نحو رئيسي ولسببين هما: (عقل، 2000، ص284).

- تعزيز شعور الانتماء والشعور بالانجاز في حالة النجاح، الأمر الذي يؤثر في مستوى الإنتاجية.
- معرفتهم للنتائج الفعلية تمكنهم من التعرف على الحد المعقول لمطالبهم، لتبقى ضمن الظروف الاقتصادية الملائمة للمنشأة.

## • المساهمون:

أكثر ما يهم المساهم هو العائد (الربح) على المال المستثمر، ودرجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض له استثماراته. لذلك فهو دائماً لا يدخر جهداً في البحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، لذلك يفيد التحليل المالي المساهم في تقييم هذه الجوانب (الزبيدي، 2000، ص50).

## ثانياً: الأطراف الخارجية

بما أن هناك أطراف عديدة تستفيد من التحليل المالي داخل المنشأة، فإن هناك أطراف أخرى عديدة تستفيد من عملية التحليل المالي من خارج المنشأة يمكن أن نوردتها فيما يلي:

## • سمسرة الأوراق المالية:

- يهدف هؤلاء السمسرة من التحليل المالي التعرف على مايلي: (عقل، 2000، ص283).
- التغييرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المنشأة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة، الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم.
- أسهم الشركات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء.

## • المستثمرون الحاليون والمتوقعون:

يهتم المستثمر بالتحليل المالي للتعرف على سلامة أمواله والحصول على ربح معقول في الأجل الطويل، لذا تتركز اهتمامات المستثمرين في سلامة المركز المالي للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح في الآجال المختلفة، ومن الطبيعي أن يتم الاهتمام بالأرباح التي تحققها الشركة ومقدار ما يتم توزيعه منها على أصحابها، فحتى يرضى المستثمر عن أرباح الشركة يجب أن تكون أرباحاً تماثل أرباح الشركات التي تواجه نفس درجة المخاطرة وهذا ما يحققه التحليل المالي من خلال المقارنة بين أرباح الشركات في نفس الصناعة(الرجبي، 1998، ص13).

## • المصالح الحكومية:

يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى، ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى الأهداف التالية: (عقل، 2006، ص2).

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها.
- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية.
- مراقبة الأسعار.
- غايات إحصائية.

#### • الدائنون:

يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة بالمنشأة أو الشخص المحتمل شرائه للسندات المصدرة، أو الاكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض الأموال للمنشأة، وقد يكون الدائن بنكا أو منشأة مالية أو أفراد طبيعيين، لذلك فهم يهتمون بصفة عامة بالتعرف على مدى إمكانية المنشأة الوفاء بالقروض عندما يحين اجل الاستحقاق. فإذا كان القرض لمدة تزيد عن السنة، يكون عادة اهتمام الدائن نحو إمكانية سداد هذا الالتزام في الأجل الطويل، أما إذا كان القرض لمدة اقل من السنة، فيكون اهتمام الدائن هو التأكد من إمكانية سداد المدين هذه الالتزامات في الأجل القصير، ومع ذلك فهو يهتم بالتوازن المالي في الأجل الطويل (حنفي وقرياقص، 2002، ص231).

#### • الموردون:

يهتم المورد بالتأكد من سلامة المركز المالي للمتعاملين معه، واستقرار أوضاعهم المالية، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية المتعاملين في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء النتائج التحليلية لحسابات المتعاملين يقرر المورد ما إذا كان يستمر في التعامل معهم أو أن يخفض هذا التعامل أو يلغيه، وبذلك يستفيد المورد من المعلومات والبيانات التي يقدمها وينشرها المتعاملين بصفة دورية (الزبيدي، 2000، ص51).

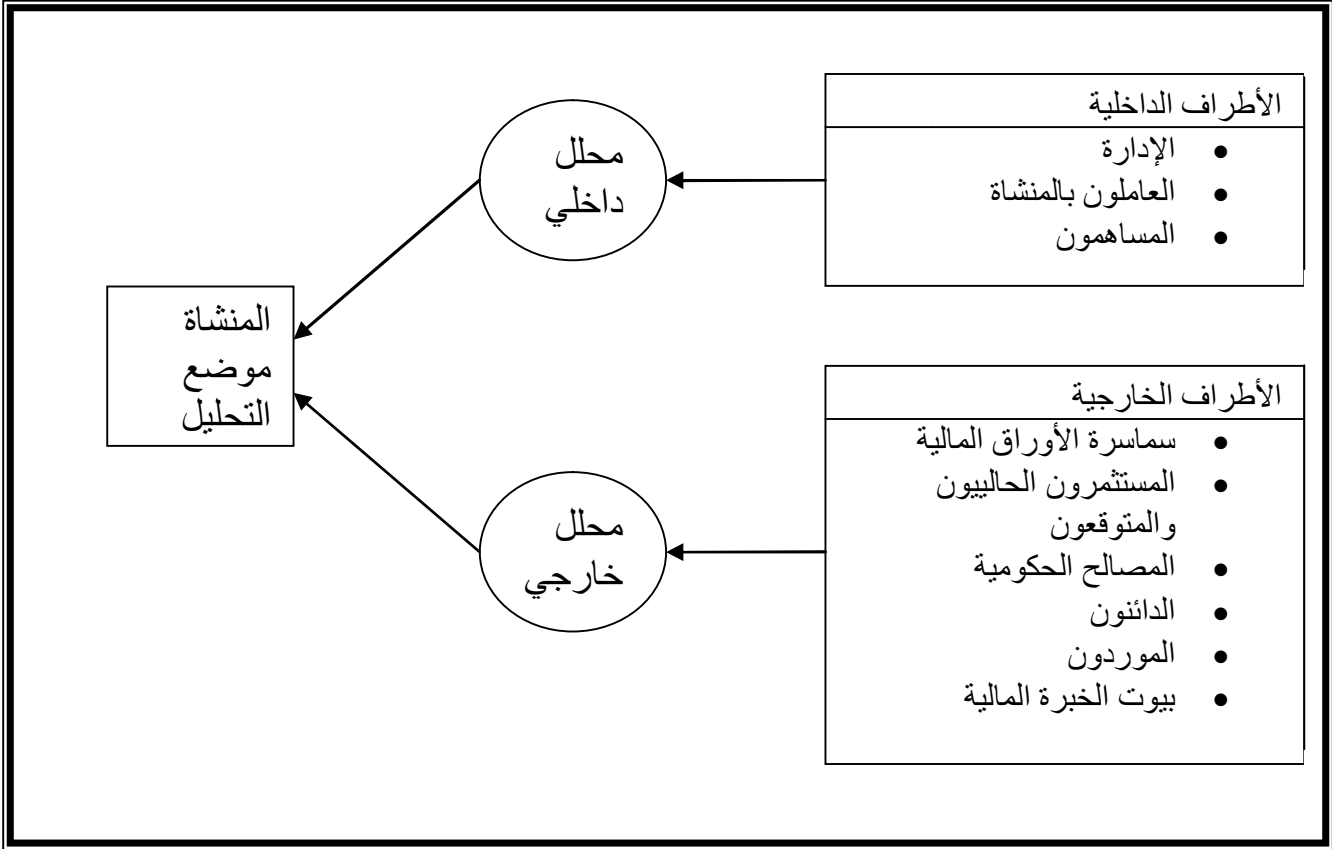
#### • بيوت الخبرة المالية:

تقوم بيوت الخبرة المالية بتحليلاتها المختلفة بمبادرتها الخاصة أو بناء على تكليف من إحدى الفئات المهتمة بأمر المنشأة سواء من داخلها أم من خارجها وتقدم خدماتها في هذه الحالات مقابل أجر تتقاضاها وتركز في تحليلاتها على الناحية التي ترغب فيها الفئة المشتريّة بتلك الخدمات.

في ضوء ما سبق يمكن توضيح الأطراف المستفيدة من التحليل المالي حسب الشكل التالي:

### شكل رقم (3)

### الأطراف المستفيدة من التحليل المالي



المصدر: (الزبيدي، 2000، ص50)

### 7.2/2 مقومات التحليل المالي:

- لنجاح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها أو أغراضها المنشودة، لابد من توفر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لابد من مراعاتها، فإذا ما اعتبر أن الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع ، فيجب توجيه هذا التحليل نحو تحقيق هذا الهدف وذلك من خلال الحرص على توفير مجموعة من الشروط من أهمها التالي: (مطر، 2003، ص4).

1- أن تكون مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته تتميز بقدر معقول من المصداقية والموثوقية، وان تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملاءمة من جهة أخرى.

2- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجا علميا يتناسب مع أهداف عملية التحليل. كما أن يستخدم أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى وبقدر متوازن بين سمتي الموضوعية والملاءمة للأهداف التي يسعى إليها.

هذا ولكي يحقق المحلل المالي المتطلبات والشروط المذكورة يتعين عليه مراعاة ما يلي:

- أن تتوفر لديه خلفية عامة عن المنشأة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.
- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل وكذلك المتغيرات الكمية والكيفية (النوعية) التي ترتبط بالموضوع.
- أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة والضعف في نشاط المشروع، بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية.
- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمحصول في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي 8/2/2. محددات التحليل المالي:

بالرغم من أهمية التحليل المالي وقدرته على المساعدة في التعرف على المركز للمنشأة ومدى كفاءة عمليات المنشأة المختلفة وعلى القدرة الاستثمارية لديها إلا أن هناك كثير من المحددات للتحليل المالي التي يتعين على المحلل بذل الجهود اللازمة للتغلب عليها وهي التالي: ([www.sca.ae.pps](http://www.sca.ae.pps)).

- تركيز اهتمام المحلل بجانب واحد من الوضع المالي للمؤسسة.
- درجة اهتمام المحلل بالمؤسسة ومدى عمق التحليل المطلوب.
- كمية و نوعية المعلومات المتاحة ذات الأثر المباشر على نتيجة التحليل.
- دخول بعض الأحكام الذاتية في إعداد القوائم المالية مثل الأحكام المتعلقة بالاستهلاك وتقييم البضائع واحتياطي الديون المشكوك فيها.
- مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية إذ أن تغير الأساليب سيؤدي إلى تغير في النتائج.



- اختصار البيانات المالية في القوائم المالية مما يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق.
- غياب الملاحظات حول الأساليب المحاسبية المستعملة في إعداد البيانات المالية وبشكل خاص حول تقييم الصناعة والاستهلاك والانتقال من مبدأ محاسبي متعارف عليه إلى آخر.
- تجميل الميزانيات بشكل يصعب معه على المحلل التعرف على مدى استعماله مثل توقيت الشركة للحصول على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة واستعماله لغرضه المحدد بعد ذلك. (أي بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية).
- موقع الشركة ونوعها.
- عدم إظهار القوائم المالية لنشاطات الإدارة وخطط التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين.

## 9/2/2. الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي:

ينهج المحللون حالياً منهجا حديثا في دراسة الوضع المالي للشركات يختلف من حيث المضمون عن المنهج التقليدي الذي طالما اعتادوا عليه في ذلك المجال. ويطلق على هذا المنهج مصطلح التحليل النوعي **Qualitative Approach Analysis**. ووفقا لهذا المنهج لم يعد اهتمام المحلل المال محصورا فقط بالمحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهرها البيانات المالية المنشورة، وإنما يتعدى اهتمامه ذلك إلى البحث عما وراء تلك الأرقام من دلالات تتمثل في مجموعة من السمات الخاصة بكل من ربحية المنشأة ومركزها المالي. فمثلا من حيث الربحية لم يعد مجرد ارتفاع الرقم الذي يظهر به صافي الربح في قائمة الدخل دليلا يقنع المحلل المالي بان أداء المنشأة يسير في الاتجاه السليم، بل لابد لتأكيد هذا الاقتناع من توفر عوامل أخرى تعطي لهذا الرقم المعنى والمدلول الصحيح، وتتمثل هذه العوامل في البحث عن إجابات مقنعة لمجموعة من التساؤلات يتوجب على المحلل المالي الوصول إليها من خلال دراسة انتقادية يقوم بها لسلسلة متتالية من البيانات المالية التاريخية للمنشأة، وكذلك البيانات المالية التاريخية لقطاع الصناعة التي تعمل به المنشأة. وتشمل هذه التساؤلات ما يلي: (مطر، 2003، ص411)

- هل تتوفر لأرباح المنشأة صفة الاستمرارية أم أن ارتفاعها لسنة معينة كان مؤقتا أو طارئا.
  - هل يتسم الاتجاه العام لصافي الربح الدفترى للمنشأة بسمة الثبات أم انه على عكس ذلك يتقلب بالصعود أحيانا والهبوط الفجائي أحيانا أخرى .
  - هل المبادئ والمفاهيم وكذلك الأساليب المحاسبية التي وظفتها إدارة المنشأة في قياس الربح تتماشى مع المبادئ أو المعايير المحاسبية المتعارف عليها، أم أن فيها خروجاً واضحاً وكبيراً عن تلك المبادئ والمعايير .
- بالإضافة لما سبق يجب على المحلل المالي مراعاة أن تكون الأرقام الظاهرة في الميزانية ممثلة لموجوداتها ومطلوباتها وحقوق المساهمين بشكل يفتتح معه المحلل أن إدارة المنشأة تلتزم جانب الأمان وذلك سواء في تكوين رأسمالها العامل، أم في المحافظة على نسب معقولة للسيولة أو الملاءة، كما لا بد من توفر عناصر أخرى تعطي لتلك الأرقام مدلولها الصحيح. ويمكنه استقصاء مدى توفر هذه العناصر من خلال البحث عن إجابات مقنعة للتساؤلات التالية: (مطر، 2003، ص413)
- هل الأرقام التي تظهرها ميزانية المنشأة لموجوداتها ومطلوباتها وحقوق المساهمين فيها اقرب ما تكون لقيمتها العادلة أم أنها مجرد بيانات تاريخية لا معنى لها، أم أنها قيم جارية تمثل فقط ما تريد إدارة المنشأة أن تظهر به تلك البنود في الميزانية .
  - ما درجة مخاطر التحقق المحيطة بموجودات المنشأة، وهل هي في حدود أم تتجاوز المستوى المقبول لهذه المخاطر .
  - ما مدى معقولية السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارة المنشأة في تقييم الموجودات والمطلوبات، وهل هي سياسات متحفظة أم متراخية.

## 10/2/2. النظرة المستقبلية للتحليل المالي:

بناء على ما تقدم يتبين أن الاهتمام في الوقت الحالي بموضوع التحليل المالي قد بدأ يتزايد بدرجة كبيرة، حيث ظهرت مجموعات متخصصة لأغراض التحليل المالي تقدم خدمات الاستشارات المالية للمتعاملين في الأسواق المالية، إذ لم يعد مقبولاً في الوقت الحالي أن يتم التعامل في الأسواق المالية بطريقة المضاربة والحركة العشوائية والاعتماد على الشائعات بعد أن قدم الدليل على قدرة المتخصصين في هذه الأسواق على استخدام الأساليب العلمية المتطورة في هذا المجال (الرجبي، 1998، ص9).

## الفصل الثالث

النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي  
للتنبؤ بسعر السهم

## مقدمة الفصل:

نظرا لما تمثله الأوراق المالية بصفة عامة من أهمية في السوق المالي، ولما كان سوق فلسطين لا تتداول فيه سوى الأسهم دون غيرها من الأوراق المالية الأخرى، لذلك فإن هذا الفصل يهدف إلى التعرف على طبيعة الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعارها، والتطبيقات العملية للتحليل المالي من خلال النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بهذه الأسعار ولتحقيق ذلك يتم تناول هذا الموضوع من خلال التالي:

- ❖ المبحث الأول: ويتطرق إلى مفهوم وتعريف الأسهم و العوامل المؤثرة في أسعارها، طرق تحديد الأسعار وأنواع الأسعار التي تعلن عنها البورصة.
- ❖ المبحث الثاني: ويتناول النسب المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم.

## المبحث الأول

### الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعارها

#### مقدمة:

تعتبر الأسهم من أكثر الأوراق المالية شيوعاً وتداولاً في السوق المالي وهناك أنواع عديدة من الأسهم لكن ما يهمنا في هذه الدراسة هي الأسهم العادية، حيث تعتبر الأسهم مصدر تمويل طويل الأجل، وهي عبارة عن حصة في منشأة ما تعطي لحاملها الحق في الحصول على ربح في حالة تحقيق المنشأة أرباح، وبالتالي يرتفع سعر السهم كلما حصل على توزيعات أكبر من الأرباح.

لذلك يهدف هذا المبحث إلى التعرف على مفهوم الأسهم و العوامل المؤثرة في سعر السهم والنسب المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم، ولتحقيق الهدف يتم مناقشة الموضوعات التالية:

- مفهوم وتعريف الأسهم
- العوامل المؤثرة على سعر السهم
- طرق تحديد أسعار الأسهم
- أنواع الأسعار التي تعلن عنها البورصة
- النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بسعر السهم

#### 1.1/3. مفهوم الأسهم:

تشكل الأسهم رأس المال المكتتب (والمضاف) من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه، كلها مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون (كاكامولا، 2003، ص92). وبالتالي لا يمكن تصور إنشاء شركة مساهمة بدون أن تقوم بإصدار أسهم، وقد تقتصر الأسهم في بعض الشركات على الأسهم العادية، ومن ثم فإن الأسهم العادية هي الأداة التي لا بد منها لتوفير التمويل للشركات المساهمة، وبالتالي فإنها الأداة الأكثر شيوعاً واستخداماً في تعاملات الأسواق المالية (خلف، 2006، ص200). والسهم يعطي لحامله حق أو حصة في ملكية الشركة وهذه الحصة

تحدد بنسبة عدد الأسهم التي يمتلكها إلى عدد الأسهم المصدرة (الزرري وفرح، 2000، ص155).

من العرض السابق يتضح بان الأسهم هي الأداة الرئيسية أو الأداة الأهم في تكوين رؤوس أموال المنشآت، وهناك عدة تعريفات للأسهم منها ما يلي:

يعرف حماد السهم بأنه "صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول منشأة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، و يضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسئولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم" (حماد، 2002، ص20 )

كما يعرفه حردان بأنه "صك قابل للتداول يصدر عن منشأة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال المنشأة" (حردان، 1997، ص109 ).

بينما عرفه كاكامولا بأنه "وثيقة مالية تصدر عن منشأة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة وهي قيمة الوجه (Par value)، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية (Primary value)، ويسمح لها بالتداول في السواق الثانوية" (كاكامولا، 2003، ص92).

أما أبو النصر فقد عرف السهم بأنه "صك يثبت ملكية حامله لحصة في رأس مال الشركات" (أبو النصر، 2006، ص55).

من خلال التعريفات السابقة يتبين أن هناك عدة خصائص للسهم أهمها:

- إن السهم حصة في رأس مال المنشأة.
- قابلية السهم للتداول.
- محدودية المسئولية الممنوحة لحامل السهم بمقدار حصته في رأس المال أو الأسهم.
- تساوي قيمة السهم بالنسبة للمنشأة نفسها.

## 2/1/3. العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم:

تعتبر دراسة حركة أسعار الأسهم وتقلب أسعارها أمرا مهما في عالم المال والاستثمار، ويحاول العديد من الباحثين منذ القرن الماضي تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم والتي تقف وراء التغير في سعره، ومحاولة دراسة هذه العوامل وتفسيرها بغرض الاستفادة منها في معرفة تأثيرها على سعر السهم، حيث يهتم المستثمرون كثيرا بسعر السهم وذلك لان سعر السهم يتم على أثره عملية البيع أو الشراء، وتوجد عوامل عديدة يمكنها

التأثير على سعر السهم في السوق وهي متفاوتة من حيث قوتها وتأثيرها من عامل لآخر ومن العوامل المؤثرة على سعر السهم في السوق المالية ما يلي:

### **1/2/1/3. القيمة الدفترية للسهم:**

تأثر القيمة الدفترية على سعر السهم بشكل كبير حيث غالبا ما يكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم في السوق، أي أن زيادة قيم السهم الدفترية ترتبط بزيادة سعر السهم، وبالعكس من ذلك فإن انخفاض قيمة الدفترية للسهم ترتبط بانخفاض سعره في السوق (خلف، 2006، ص206).

### **2/2/1/3. الأرباح المحققة:**

من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المنشأة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما انه ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، على الرغم من ذلك قد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط أو علاقة مباشرة بين سعر السهم وربحية المنشأة، فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تتزايد بنسبة صغيرة بالمقارنة بنسبة الزيادة في الربح. ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربحية، أي أن درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم التي تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بغض النظر عن السعر (حنفي، 2003، ص234).

### **3/2/1/3. توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة:**

تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة إلى أخرى أنباء سارة للمستثمر، على العكس من ذلك يعتبر الانخفاض في الأرباح النقدية أنباء سيئة بالنسبة له، وهناك دلائل تشير إلى انه كلما ارتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما أدى ذلك إلى زيادة العوائد المتوقعة من السهم، وقد يرجع السبب في ذلك إلى انه إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح النقدية الموزعة كلما أشار ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم، وعلى النقيض من ذلك فان العوائد المنخفضة ترتبط بنسب توزيع أرباح نقدية منخفضة (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، ص268).

### 4/2/1/3. التوقعات بخصوص مستقبل المنشأة ومدى قوة مركزها المالي:

تعتبر التوقعات بخصوص مستقبل المنشأة وقوة مركزها المالي من العوامل المهمة في تحديد سعر السهم، لذلك إذا كانت التوقعات متفائلة بخصوص المنشأة استنادا إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق ارباحا اكبر في المستقبل كلما أدى إلى زيادة سعر أسهمها ، وعلى العكس من ذلك في حالة ضعف المركز المالي للمنشأة وتعرض نشاطها وضعف قدرتها على تحقيق أرباح اكبر لاحقا يؤدي إلى انخفاض سعر أسهمها في السوق(خلف، 2006، ص 207)، من هنا ولتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يقوم المستثمرين والمحللين الماليين بتقدير الربحية المستقبلية للسهم، وذلك من خلال إجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية باعتبارها محدد رئيسي لمعدل نمو ربحية السهم، كذلك يجب تحليل الربحية الحالية للسهم تمهيدا لقيامه بتقدير قيمتها في المستقبل، وبلوغ التحليل هذه المرحلة يمكن تقدير القيمة الحقيقية للسهم (أي سعره). حيث أن تحديد القيمة الحقيقية للسهم هي الهدف الذي يسعى إليه التحليل المالي، وهي أيضا حجر الأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية (شراب، 2006، ص61).

### 5/2/1/3. الأوضاع الاقتصادية العامة للبلد:

للحالة الاقتصادية العامة في البلد والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يؤشرها الناتج والدخل القومي، حيث أن التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد يؤدي إلى زيادة الطلب على السهم ويزداد سعره في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي بدوره يقود إلى انخفاض الطلب على السهم، وبالتالي ينخفض سعره في السوق (خلف، 2006، ص208).

### 6/2/1/3. الشائعات في الأسواق المالية:

تبدو هذه الظاهرة جلية للعيان بكثرة في الأسواق المالية للدول النامية حيث ذبوع ما يعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب، وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية (شراب، 2006، ص62).



### 7/2/1/3. حالة العرض والطلب على السهم في السوق المالي:

ترتبط حالة العرض والطلب على السهم في السوق بعدة عوامل منها القيمة الدفترية للسهم وتوزيعات الأرباح والتوقعات بخصوص مستقبل الشركة.....الخ من هذه العوامل والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وبالتالي يزداد سعر السهم، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فان قيمته تنخفض (خلف، 2006، ص207).

### 8/2/1/3. سعر الفائدة

إن الارتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية. وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المصاعب المالية التي تواجه المنشآت وخاصة في مجال التمويل. فمع استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشآت المقترضة الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم. ومن الطبيعي سيكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها في السوق المالي (حيدر، 2002، ص123).

### 3/1/3. طرق تحديد أسعار الأسهم:

يتوقع حملة الأسهم الحصول على عوائد دورية على شكل أرباح نقدية إضافة إلى سعر سهم متزايد أو على الأقل سعر ثابت، وقبل الإشارة عن كيفية تحديد أسعار الأسهم فانه لا بد من التطرق لمفهوم كفاءة الأسواق المالية التي يشترط قدرة أسعار الأسهم على عكس المعلومات المنشورة عن السهم كمتطلب لكفاءة السوق، ويستخدم المشترون والبائعون تقديراتهم لعائد ومخاطرة السهم لتحديد سعر السهم، فقيمة السهم بالنسبة للمشتري هي أكثر ما يمكن أن يدفعه ثمنًا للسهم، أما بالنسبة للبائع فهي أقل ما يمكن أن يقبله كبديل للسهم. إن سعر السهم في الأسواق الكفؤة يحدد بنقطة التعادل بين منحى الطلب والعرض على السهم، ويأتي تحديد منحى الطلب والعرض بناء على المعلومات المتوفرة للبائعين والمشتريين عن الأداء المتوقع للسهم (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، ص132).

من هنا يمكن عرض عدة طرق لتحديد سعر السهم كما هو متبع في البورصات العالمية كالتالي: (البرواري، 2002، ص75).

- **التسعير بالمناداة:** حيث يجتمع الوسطاء في جانب من البورصة وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد بالإضافة إلى المناداة، وذلك بوضع الساعد أفقياً في اتجاه الجسم عند الشراء وعمودياً عند البيع.
- **التسعير بالإدراج:** بموجب هذه الطريقة يتم توزيع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم، حيث أن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في إدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر، وفقاً لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.
- **التسعير بالاعتراض أو المقارنة:** بمقتضى هذه الطريقة يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع أو طلبات الشراء عليها، وتؤدي مجموع هذه التسهيلات إلى التعرف على مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية، وحدود الأسعار المعروضة وذلك عن طريق وسيط متخصص.
- **التسعير بالصندوق:** تستخدم هذه الطريقة في حالة كون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، فيعتمد الوسطاء في هذه الحالة إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ومن ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.
- **التسعير بالنسبة المئوية:** بموجب هذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصومة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.
- **التسعير بالمطابقة:** عندما يتلقى احد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق احدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني. وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية، إلا بعد أن يتأكد الوسيط بواسطة احد السماسرة من انه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملائمة.

#### 4/1/3. أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي (البورصة):

من المتعارف عليه في الأسواق المالية أن يكون أمر البيع أو الشراء الصادر من العميل إلى سمساره مكتوباً، وليس هناك ما يمنع أن يكون شفويًا لسهولة التعامل، ويتضمن الأمر

الصادر من العميل الكمية التي يرغب في شرائها أو بيعها، والسعر الذي يقبل التعامل به محددًا بأحد الأساليب الآتية: (حنفي، 2007، ص 376-377).

• **السعر المحدد:**

فيه يضع العميل حداً أدنى لسعر البيع وحداً أعلى في حالة الشراء بحيث لا يجوز للسمسار البيع بأقل من هذا الحد أو الشراء بأعلى من هذا الحد ولا يجوز له التأجيل بحجة الأمل في سعر أفضل وإلا كان مسئولاً في حالة انخفاض الأسعار.

• **السعر الأفضل:**

حسب هذا السعر يجوز أن يشترط العميل أن يكون البيع أو الشراء بالسعر الأفضل ومعنى ذلك أن يحاول السمسار البيع بأحسن سعر أو الشراء بأقل سعر يمكنه الحصول عليه.

• **سعر الفتح والإقفال:**

يجوز أن يحدد العميل أيضاً تنفيذ العملية بسعر الفتح أي بالسعر المعروض في أول جلسة كما يجوز تحديد سعر الإقفال أي آخر سعر في نهاية الجلسة. ويرى (البرواري، 2002، ص77). أن وقوف المستثمر على هذه الأسعار، ومعرفة كيفية اخذ متوسطاتها وحساب الاتجاه العام لتطور السعر يساعده على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل سليم، كما يمكنه الوقوف على مؤشر تطور سعر السهم من خلال جداول الأسعار والرسومات البيانية في إظهار تطور سعر السهم خلال فترة زمنية محددة مما سبق يتضح بشكل جلي أن هناك عوامل عديدة لها تأثير على سعر السهم في السوق المالي سواء مايتصل بعمل المنشأة بشكل خاص أو مايتعلق بسياسة توزيع الأرباح أو بحالة المنشأة من حيث سمعتها أو مستقبلها أو بحالة السوق المالية والنقدية التي يتحدد سعر السهم من خلالها، أو بالحالة العامة لاقتصاد الدولة والتي بدورها تؤثر على سعر السهم.

## المبحث الثاني

### النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بسعر السهم:

#### مقدمة:

يتناول هذا المبحث مفهوم النسب المالية ومناقشة كيفية الاستفادة منها عمليا من خلال تطبيقها في تحليل أعمال المنشآت وتقييم نتائجها ولذلك سيتم مناقشة التالي:

- مفهوم النسب المالية
- أهداف النسب المالية
- أهمية النسب المالية
- اختيار النسب المالية
- تطبيقات النسب (نسب السيولة - نسب الربحية.....الخ)

### 1. /2/3 مفهوم النسب المالية:

بالرغم من أن النسب المالية قد ظهرت وتم استخدامها من نحو أكثر من قرن من الزمن إلا إنها تمثل إحدى أدوات التحليل المالي التي يتم الاعتماد عليها من قبل المستثمرين والدائنين والبنوك وغيرهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. هذا ونتيجة للتطور في النسب المالية من حيث تركيبها وطريقة استخدامها، ازدادت الحاجة إليها من جانب المستفيدين منها. (تركي، 1995، ص129)، فالنسب المالية تعتبر أهم أدوات التحليل المالي كما ذكر آنفا لقياس الأداء المالي للمنشأة و عمل المقارنات لعدة سنوات، وهي تعتمد بدورها على القوائم المالية التي يعتمد عليها في التنبؤ في دخل المنشأة وأرباحها المنوي توزيعها مستقبلا.

ويعتبر تحليل النسب المالية لمنشأة ما هو الخطوة الأولى في التحليل المالي ومن المؤكد بان المساهمين هم احد ابرز الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية التي تهتم بمعرفة كفاءة الشركة وربحيته ونسب مديونيتها، لذلك يكون من المهم لها تحديد العائد على الاستثمار في أسهم المنشأة، فكلما زادت كفاءة الشركة الإنتاجية زادت ربحيتها ومن ثم تزداد الأرباح الموزعة على المساهمين وينعكس ذلك بدوره على تحسين سعر سهمها في السوق، وبالتالي يصبح العائد على الاستثمار في أسهمها أعلى. لذلك يهتم المساهمين بتحليل المركز

المالي للمنشأة لتحديد مدى جاذبية الاستثمار في أسهمها (الزرري وفرح، 2001، ص207)، ويتم ذلك من خلال ما يعرف بالنسب المالية باعتبارها احد أدوات التحليل المالي وتقوم على أساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين متغيرين لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة (pilbeam, 2007, p.188).

### 2./2/3. أهداف النسب المالية:

- تعتبر أسلوب التحليل المالي "بالنسب" وباستخدام القوائم المالية أكثر الأساليب شيوعا واستخداما في التحليل المالي ويهدف استخدامها إلى التالي: (أبو شعبان، 1992، ص4).
- فهم البيانات الواردة في القوائم المالية وذلك لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات المختلفة. حيث أن المؤشرات المالية الناتجة عن التحليل المالي تكشف نواحي القوة والقصور في مركز المنشأة المالي، كما وان الاستعانة بها يمكن المنشأة من فحص انجازاتها السابقة، وبالتالي بيان مدى التزامها بالسياسات المالية.
  - تخفيض الحجم الكبير من البيانات المالية إلى عدد قليل ومفيد من المؤشرات المالية ذات المدلول الواضح.

### 3./2/3. أهمية النسب المالية:

- تهتم غالبية المنشآت والإدارات المالية والمكاتب الاستثمارية والمحاسبون القانونيون بالنسب المالية باعتبارها إحدى أدوات قياس الأداء والظروف المالية للمنشآت في وقت ما او من خلال سنة مالية ما. وتعود تلك الأهمية إلى ما يلي (النجار، 2002، ص31):
- سهولة حساب النسب المالية.
  - لكونها عبارة عن مقاييس كمية للحكم على الوحدات الداخلية.
  - توفر النسب المالية مؤشرات أساسية للحكم على الأداء دون الحاجة إلى تقديم بعض التفاصيل المالية.

### 4/2/3. اختيار النسب المالية:

عند تحليل القوائم المالية لمنشأة ما يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات وكل مجموعة من هذه النسب تقيس وتدرس ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي فمثلاً أصحاب الديون قصيرة الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن النسب التي يركز عليها ويدرسها أصحاب الديون طويلة الأجل، كذلك فإن أنواع البيانات المالية المتاحة تحدد طبيعة التحليل المالي وطبيعة النسب المالية. فالمحلل المالي الداخلي يتوفر لديه بيانات تختلف كما ونوعاً عن البيانات التي تتوفر للمحلل الخارجي (العصار وآخرون، 2001، ص190).

وعليه فإن النسب المالية قائمة على فكرة اختيار ومقارنة وتفسير مجموعة علاقات متداخلة بين القوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) وهي بداية لسلسلة تحليلات مالية متعمقة وليس آخر ما يقوم به المحلل المالي.

#### 1- نسب السيولة:

وهي تلك النسب التي تقيس أو تهدف إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة سيولة المنشأة على المدى القصير، والأهمية النسبية لعناصر الأصول الأكثر سيولة التي تعبر عن إمكانية المنشأة في تسديد الالتزامات المتداولة التي مدتها أقل من سنة (آل شبيب، 2006، ص60). وبما أن هذه الالتزامات يتم تسديدها من النقدية أو شبه النقدية لذلك يجب على المؤسسة أن تحتفظ بمقادير كافية من هذه الأصول (التي يسهل تحويلها إلى نقدية) تفوق وتزيد عن مقدار الخصوم المتداولة وتعبر النسبة التالية عن سيولة أصول المشروع (السعيدة وفريد، 2004، ص134).

#### • نسبة التداول

هي تلك النسبة التي تقيس مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل وتعكس حجم الالتزامات قصيرة الأجل ومدى قدرة المنشأة على سدادها ويعبر عنها بالمعادلة التالية:

نسبة التداول =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$  (Harrington, 1993, P25).

الالتزامات المتداولة

وقد قبلت نسبة التداول كمقياس عام لأنها تقدم أفضل مؤشر منفرد عن مدى تغطية الالتزامات المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في موعد يتزامن وموعد سداد المطلوبات المتداولة (عقل، 2000، ص190). ولقد اعتبرت نسبة 1:2 كنسبة للتداول مرغوبة من الناحية الاقتصادية والتحليلية سواء من قبل المنشأة المعنية أو من قبل الجهات التمويلية القصيرة الأجل مثل المصارف، فاحتفاظ إدارة المنشأة بموجودات متداولة ضعف المطلوبات المتداولة أي أن تكون نسبتها 1:2 تعني توفر حد الأمان الذي تحتاجه الجهات التمويلية لتطمئن على سلامة أموالهم المودعة في المنشأة، ولهذا أصبحت نسبة 1:2 بمثابة المعيار المطلوب والذي يوفي بحد الأمان (الزبيدي، 2000، ص104).

## 2- نسب الربحية:

هي النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة في الإدارة العليا (أل شبيب، 2006، ص76). كما تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد أرباح في ضوء مستوى معين من المبيعات أو الموجودات أو حقوق الملكية أو قيمة السهم، فالأرباح والقدرة على توليدها مهم لجلب رؤوس أموال خارجية للمنشأة وعند مقارنة هذه النسب ما بين المنشآت فإن هذا قد يدل على قدرة منشآت معينة على توليد نسب مرتفعة من الأرباح وبالتالي توجه رؤوس الأموال نحوها (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، ص178).

كما تعتبر نسب الربحية مقياس لكفاءة المنشأة التشغيلية فالربحية هي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المدير المالي، كذلك تعتبر المعلومات المتحصلة من خلال نسب الربحية تظهر الكيفية التي عملت بها المنشأة خلال السنة التشغيلية المنتهية (عباس، 2002، ص75).

### • نسبة العائد على الأصول

تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على مجموع الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وتشير هذه النسبة إلى الكفاءة في استخدام الأموال إلى الأصول بغض النظر عن قصور هذه الأموال فهي انعكاس لكفاءة الموارد المالية المستثمرة في المنشأة في تحقيقها للأرباح الصافية (كنجو، 1997، ص93).

### • معدل العائد على حقوق الملكية

يتم حساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على مجموع حقوق الملكية وهي تقيس العائد على مجموع استثمارات حملة الأسهم حسب المعادلة الآتية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

(الحناوي، 2002، ص93).

### • نسبة الربح إلى المبيعات (هامش الربح)

تبين هذه النسبة قدرة المنشأة على تحقيق الربح نتيجة للمبيعات ويتم حسابها بقسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على المبيعات حسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات}}$$

(أبو شمالة، والدهدار، 2007، ص100).

### 3- نسب المديونية:

بوجه عام تركز نسب المديونية على قياس مقدرة المنشأة على خدمة الديون طويلة الأجل وسدادها عندما يحين ميعاد استحقاقها، كما انه عندما يحين ميعاد استحقاق تلك الديون فان المنشأة يجب أن تكون قادرة على سداد تلك الديون إما من أموالها الخاصة (حقوق الملكية) أو الاقتراض من جديد، ولا شك أن قدرة المنشأة على الحصول أو على سداد تلك الديون طويلة الأجل غالباً ما تعتمد أو ترتبط بمقدرة المنشأة على الحصول على رأس المال من المساهمين، ومن هنا فان العلاقة بين حقوق المساهمين وحقوق الدائنين يجب أن يتم توضيحها وتقييمها معا (لطفي، 2005، ص348).

وهذا النوع من النسب يعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، كما تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة الأجل، وهي بالتالي تبين مقدار مساهمة الديون إلى رأس المال. ويمكن حساب نسب المديونية بالاعتماد على البيانات الواردة في الميزانية وتسمى عندها نسب الرفع المالي، أو بالاعتماد على بيانات قائمة الدخل وتسمى حينئذ بنسب التغطية (كراجة وآخرون، 2002، ص190).



• **نسبة الديون إلى حقوق الملكية (المساهمين) وتسمى أيضا بنسبة الاقتراض إلى حق الملكية.**

تقيس هذه النسبة التزامات المنشأة نحو دائئها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك ويقصد بالاقتراض الخصوم المتداولة والمتوسطة والطويلة الأجل، أما أموال الملكية فهي رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحجوزة، ويعبر انخفاض هذه النسبة عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كامنة على الاقتراض من قبل المنشأة، ويرى البعض أن الحد الأقصى لهذه النسبة في الميدان الصناعي هي 1:1 أي 100%. وذلك حسب المعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل)}}{\text{حقوق الملكية}}$$

(كراجة وآخرون، 2002، ص191).

• **نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية**

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الأموال التي تعد حق ملكية مقارنا بالالتزامات الجارية على المشروع، وبالتالي تبين لنا هذه النسبة العلاقة بين حجم الأموال المقدمة من المالكين مقارنة بالأموال التي يحصل عليها المشروع من القروض قصيرة الأجل، وان انخفاض هذه النسبة يعني أن مقدار الأموال التي يساهم بها أصحاب المشروع كافية وقادرة على الوفاء بالالتزامات الجارية، وحق الملكية يعد مصدر طويل الأجل لتمويل المشروع عن استخدام القروض قصيرة الأجل لتمويل أنشطته الجارية المختلفة، وتحسب هذه النسبة من خلال قسمة الخصوم المتداولة على حق الملكية وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الخصوم المتداولة إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{الالتزامات المتداولة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

(آل شبيب، 2006، ص72)

**4- نسب النشاط:**

تقيس نسب النشاط كفاءة وفاعلية إدارة المنشأة في إدارة الموجودات ومدى استغلالها لمواردها، وتعرف نسب النشاط أيضا بنسب التدوير لأنها تبين السرعة التي يتم بها تحويل أو تدوير الموجودات إلى مبيعات (خان وغرايبة، 1995، ص62). حيث يمكن من خلال هذه النسبة معالجة القصور الناجم عن استخدام نسب السيولة المتمثلة باعتماد الحسابات المتداولة كأساس

للقياس، في حين أن التغييرات التي تحدث في هذه الحسابات قد يكون لها تأثير كبير على السيولة الحقيقية للمنشأة ومن هنا نجد أن نسب النشاط تهتم بمعدل الدوران، فهي تبدأ بالنقد وتنتهي بالنقد (الدوري وزناد، 2003، ص76).

#### • معدل دوران إجمالي الأصول

يشير معدل دوران إجمالي الأصول إلى مدى فاعلية استخدام المنشأة لأصولها في توليد المبيعات وكلما زاد معدل دوران إجمالي الأصول كلما زادت فاعلية استخدام الأصول. وهذا المقياس له أهمية كبرى لإدارة المنشأة لكونه يعطي مؤشر عن الجدوى المالية لعمليات المنشأة. ويحتسب كما يلي:

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

(الدوري وزناد، 2003، ص83).

#### • معدل دوران الأصول المتداولة

يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة لتوليد المبيعات أو يقيس قدرة الدينار الواحد المستثمر في الأصول المتداولة على توليد مبيعات ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول المتداولة}}$$

(رمضان، 1997، ص161).

#### • معدل دوران الأصول الثابتة

يقيس هذا المعدل عدد مرات استخدام الأصول الثابتة، حيث يتم قياس معدل استثمار أموال المنشآت في الأصول الثابتة، وبمقارنة عدد مرات دورات الأصول الثابتة بالأعوام السابقة ومعدلات المنشآت المماثلة للنشاط يتضح مدى استخدام المنشأة لأصولها الثابتة، ولا شك أن زيادة هذا المعدل تعني شدة استغلال المنشأة لأصولها الثابتة، مما يتطلب ضرورة زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة، كما أن معدل الدوران المنخفض يعني أن هناك زيادة غير مرغوب فيها في الاستثمار في الأصول الثابتة.

• معدل دوران الأصول الثابتة =  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول الثابتة}}$

(لظفي، 2005، ص367).

## 5 - نسب السوق (الأسهم)

هي مجموعة من النسب المالية توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع (Brigham & Ehrhardt, 2005, p454) وتعتبر النسب الخاصة بالسوق (الأسهم) من أهم النسب لان المستثمرين والمقرضين وبنوك الاستثمار والمحللين للأوراق المالية يستخدموا هذه النسب لتحقيق أهدافهم وغاياتهم (الشديفات، 2001، ص131).

### • نسبة نصيب السهم عادي من الأرباح المحققة

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى الربح المتاح للملاك على عدد الأسهم العادية المصدرة، وفقا للصيغة التالية:

$$\text{نسبة الربح لكل سهم عادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشرا ماليا مهما، تعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المنشأة لتغطية مركز قوتها في السوق، فزيادة النسبة لابد وان تعطي للإدارة دورا مهما أمام المستثمرين وحملة الأسهم ويعطي الحق للمحلل المالي في أن يؤكد على أن المنشأة تتمتع بمركز قوة داخل السوق في حين يشير انخفاضها وهبوطها إلى تدهور الأداء وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف والتي تنعكس على حالها في السوق المالي (الزبيدي، 2000، ص228).

### • القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

وتحسب هذه النسبة بتقسيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية على القيمة الدفترية للسهم ويعبر عن قيمته بمرّة أما إذا كانت قيمة هذا المؤشر اكبر من واحد فان هذا يعني أن الشركة تقوم بأداء جيد بحسب تقييم المستثمرين في الأسواق المالية وان ذلك قد انعكس بارتفاع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم، وكلما زادت هذه النسبة عن واحد كلما كان ذلك أفضل. ويتم حسابه حسب المعادلة التالية:

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = سعر السهم العادي في السوق  
القيمة الدفترية للسهم العادي  
(الدوري وزناد، 2003، ص271).

• **نسبة سعر السهم إلى ربح السهم**

تبين هذه النسبة السعر الذي يكون المستثمر مستعدا لدفعه مقابل ما يحققه كل دينار من الأرباح، ويعبر عن ناتج هذه النسبة بعدد المرات، فمثلا إذا كانت نسبة سعر السهم إلى نصيبه من الأرباح المحققة تساوي 5 مرات فإن ذلك يعني أن السهم في السوق يباع بخمسة أضعاف ربحية السهم. وتكون هذه النسبة مرتفعة في المنشآت ذات النمو المرتفع، بينما تكون منخفضة في المنشآت ذات المخاطر المرتفعة.

سعر السهم إلى ربح السهم = سعر السهم العادي في السوق  
نصيب السهم من الأرباح المحققة  
(Gapenski & Brigham, 1994, p59)

• **القيمة الدفترية للسهم العادي**

تقيس هذه النسبة مدى النمو المتحقق في حقوق مساهمي الشركة، وكلما ارتفعت قيمتها كان ذلك دليل صحة لأداء المنشأة ولذا تعتبر هي الأخرى من المؤشرات الهامة لمتخذي قرارات الاستثمار في الأسهم، وتحسب بالمعادلة الآتية:

القيمة الدفترية للسهم العادي = جملة حقوق الأسهم العادية  
عدد الأسهم العادية  
(مطر، 2003، ص73).

## الفصل الرابع

دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة  
في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم

"الدراسة التطبيقية"

## مقدمة الفصل:

يهدف هذا الفصل إلى تحليل ومناقشة الجوانب التطبيقية لهذه الدراسة من أجل التعرف على دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم و لتحقيق ما يهدف له هذا الفصل يتم مناقشة ذلك من خلال مبحثين كما يلي:

❖ المبحث الأول: منهجية الدراسة

❖ المبحث الثاني: نتائج عملية التحليل وتفسيرها.

## المبحث الأول منهجية الدراسة

### مقدمة:

يتناول هذا الجزء من الدراسة عرضاً لمنهجية الدراسة، ويشتمل على مجتمع الدراسة، وعينتها، وبياناتها وخطواتها والنسب المالية المستخدمة والأسلوب الإحصائي المستخدم في التنبؤ بسعر السهم كما يلي:

### 1/1/4. أسلوب الدراسة ومصادر جمع البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي يمكن تعريفه بأنه أسلوب من أساليب التحليل المرتكز على معلومات كافية ودقيقة عن ظاهرة أو موضوع محدد ومن خلال فترة أو فترات زمنية معلومة وذلك من أجل الحصول على نتائج عملية تم تفسيرها بطريقة موضوعية وبما ينسجم مع المعطيات الفعلية للظاهرة (الفرا ومقداد، 2004، ص59). بهدف دراسة المتغيرات التي تساهم في التنبؤ بسعر السهم، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي في عرض الجانب النظري للدراسة ومن ثم استخدام المنهج التحليلي في التطبيق العملي وإجراء الاختبارات اللازمة. وتم استخدام أسلوبين لجمع البيانات كما يلي:

#### • الدراسة النظرية:

والتي تعتمد على:

- الكتب والمراجع العلمية التي تناولت موضوع الدراسة.
- الأبحاث المحكمة في الدوريات المتخصصة و المجالات العلمية.
- منشورات سوق فلسطين للأوراق المالية.
- تقارير سلطة النقد.
- التقارير التي تصدرها المنشآت التي تم اختيارها كعينة للدراسة.
- رسائل الماجستير ذات العلاقة بموضوع الدراسة.
- الانترنت والمواد الموجودة على الصفحات الالكترونية.

#### • الدراسة التطبيقية:

لتحليل بيانات الدراسة المعتمدة على القوائم المالية تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS لما له من ميزات عدة في تحليل مثل هذه الدراسات من خلال المقاييس والاختبارات التالية:

- معامل ارتباط بيرسون للارتباط لدراسة العلاقة بين متغيرين.
- اختبار (T) وذلك لدراسة دلالة كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
- تحليل الانحدار الخطي المتعدد وذلك لإيجاد نموذج خطي لدراسة العلاقة المتغير التابع (سعر السهم) وبين المتغيرات المستقلة المؤثرة (النسب المالية) وذلك باستخدام طريقة STEPWISE.
- اختبار (F) لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معا في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

## 2.1/4. مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والمكونة من خمسة قطاعات، وبعدهد (35) منشأة مصنفة حتى نهاية عام 2007 كما في الجدول التالي:

جدول رقم (1)

توزيع أفراد مجتمع الدراسة على منشآت سوق فلسطين للأوراق المالية

اسم القطاع الاقتصادي	عدد المنشآت	عدد المنشآت ضمن العينة
قطاع التأمين	4 منشآت تأمين	2
قطاع البنوك	6 منشآت بنكية	2
قطاع الخدمات	7 منشآت خدمية	2
قطاع الاستثمار	8 منشآت استثمارية	2
قطاع الصناعة	10 منشآت صناعية	2
5 قطاعات اقتصادية	35 منشأة إجمالي مجتمع الدراسة	10 منشآت إجمالي عينة الدراسة

المصدر: إعداد الباحثة

1

<sup>1</sup> - يمكن الاطلاع على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال صفحة رقم (21) ضمن الملاحق.



### 3/1/4. عينة الدراسة:

تم اختيار عينة طبقية من مجتمع الدراسة بواقع منشأتين من كل قطاع والتي يتوافر فيها شرطان كما يلي:

- توفر كافة بياناتها المالية.
- أن يكون قد تم إدراجها في السوق منذ العام 1997 للحصول على أطول سلسلة زمنية لإجراء الاختبار عليها وذلك لتتلاءم مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في الدراسة (linear regression).

والعينة الطبقية تتمثل في تقسيم مجتمع الدراسة إلى طبقات للتخفيف من حالة عدم التجانس في مجتمع الدراسة بحيث تكون كل طبقة متجانسة في داخلها. وتختلف عن الطبقات الأخرى، ومن ثم يتم اختيار عينة عشوائية من كل طبقة، أي أن وحدات الطبقة الواحدة تتشابه فيما بينها أكثر مما تتشابه الوحدات ضمن المجتمع الأصلي ككل (الغدير وجبرين، 2005، ص128).

### 4/1/4. البيانات التي تم استخدامها في الدراسة:

تم الحصول على القوائم المالية (قائمة الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر) لـ 10 منشآت مدرجة أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية منها (6) منشآت في قطاع غزة و (4) منشآت بال الضفة الغربية وذلك للفترة ما بين عامي (1997-2006)، أي بواقع 10 سنوات لكل منشأة منها.

### 5/1/4. خطوات الدراسة:

- أ- تم جمع القوائم المالية للمنشآت المدرجة ضمن عينة الدراسة (الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر) وذلك للفترة ما بين عامي (1997-2006)، وذلك من الشركات نفسها أو من خلال موقعها الإلكتروني.
- ب- تم الحصول على سعر الإغلاق السنوي لكل منشأة عبر سلسلة زمنية مكونة من (10) سنوات لكل منشأة وذلك من خلال نشرات التداول السنوية المنشورة على موقع سوق فلسطين للأوراق المالية.

ج- تم الاعتماد على (13) نسبة مالية من القوائم المالية للمنشآت لاستخدامها في عملية التحليل المالي والتعرف على مدى تأثيرها في التنبؤ بسعر السهم، مع مراعاة اختيار عدد من تلك النسب لكل قطاع في ضوء المعايير التالية:

- أن تكون بيانات النسب متوفرة لكل قطاع.
- أن يكون الوصول إلى عناصرها سهلاً.

**وهذه النسب هي:**

- نسبة التداول =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$
- نسبة معدل العائد على مجموع الأصول =  $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$
- نسبة معدل العائد على حقوق الملكية =  $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$
- نسبة الربح إلى المبيعات (هامش الربح) =  $\frac{\text{صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات}}$
- نسبة المديونية =  $\frac{\text{إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل)}}{\text{صافي حقوق الملكية}}$
- نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية =  $\frac{\text{الالتزامات المتداولة}}{\text{حقوق الملكية}}$
- نسبة معدل دوران إجمالي الأصول =  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$
- نسبة معدل دوران الأصول المتداولة =  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول المتداولة}}$

- نسبة معدل دوران الأصول الثابتة =  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول الثابتة}}$
- نسبة الربح لكل سهم عادي =  $\frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$
- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية =  $\frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم العادي}}$
- نسبة سعر السهم إلى ربح السهم =  $\frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{نصيب السهم من الأرباح المحققة}}$
- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي =  $\frac{\text{جملة حقوق الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

ح- تم إدخال البيانات المالية للمنشآت على برنامج Excel للحصول على نتائج النسب المالية السابقة .

خ- تم تفرغ نتائج النسب المالية السابقة والتي تم استخراجها بواسطة برنامج Excel على البرنامج الإحصائي SPSS بحيث مثلت كل نسبة متغير من المتغيرات التي تم قياس مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم .

د- تم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المدخلة من خلال الاختبارات الآتية:

- معامل بيرسون للارتباط لدراسة العلاقة بين متغيرين.
- اختبار (T) وذلك لدراسة دلالة كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
- تحليل الانحدار الخطي المتعدد وذلك لإيجاد نموذج خطي لدراسة العلاقة المتغير التابع (سعر السهم) وبين المتغيرات المستقلة المؤثرة (النسب المالية) وذلك باستخدام طريقة STEPWISE.
- اختبار (F) لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معاً في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

## المبحث الثاني

### نتائج التحليل الإحصائي للفرضيات

#### مقدمة:

يتم في هذا المبحث عرض نتائج عملية التحليل للقوائم المالية للمنشآت محل الدراسة وذلك للوقوف على مدى الارتباط بين المتغير التابع (سعر السهم) والمتغيرات المستقلة (النسب المالية) ومدى تأثيرها في التنبؤ بسعر السهم وقد تم قبول أو رفض الفرضية حسب قيمة Sig كانت بالإضافة إلى قيمة  $r^2$ .

## أولاً: قطاع التأمين

### شركة المجموعة الأهلية للتأمين و شركة التأمين الوطنية

#### تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات

تم اختيار (8) متغيرات لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلي وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر في جدول (2).

#### جدول رقم (2)

#### معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

قيمة Sig.	معامل التحديد (r <sup>2</sup> ) %	معامل بيرسون للارتباط (r)	المتغيرات المستقلة
0.346	0.89	-0.094	نسبة التداول
**0.000	47.70	0.691	نسبة العائد على الموجودات
**0.000	47.51	0.689	نسبة العائد على حقوق الملكية
0.174	4.89	-0.221	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
**0.000	48.24	0.695	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة
**0.000	92.90	0.964	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.299	1.58	-0.126	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
0.218	3.40	0.185	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

\*\* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

هذا وبالمقارنة بين المتغيرات التي تم تحديدها لهذا القطاع وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للتحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة للقطاع المذكور في ضوء النتائج التي يظهرها الجدول السابق يتبين ما يلي:

### الفرضية رقم 1/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة التداول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.094) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.346$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية (لهذا القطاع). وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (0.89%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (99.11%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 2/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.691) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة

طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية (لهذا القطاع). وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (47.70%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (52.30%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 3/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.689) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (47.51%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (52.49%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 5/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.221) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.174$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (4.89%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (95.11%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 10/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.695) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (48.24%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (51.76%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 11/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.



الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.964) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (92.90%) من التغيرات في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (7.10%) فقط مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 12/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.126) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.299$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (1.58%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (98.42%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

## الفرضية رقم 13/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت القيمة الدفترية للسهم زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.185) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.218$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (3.40%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (96.60%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

## معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فقد تم إدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلي في البرنامج الإحصائي SPSS وباستخدام طريقة STEPWISE والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً في المتغير التابع وذلك في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد، تبين النتائج أن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية لهذا القطاع هي: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.994) وتبين قيمة معامل التحديد المعدل أن هذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير ما نسبته (98.70%) من التغيرات الناتجة في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة. أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (1.30%) فترجعها الباحثة إلى متغيرات مستقلة أخرى كما ورد في الإطار النظري بأن هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر السهم. ومن خلال نتائج تحليل تباين خط الانحدار تبين

أن قيمة اختبار F تساوي 470.712 وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. وبناءً على ذلك فإن الباحثة تحدد نموذج الانحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم لقطاع التأمين في بورصة الأوراق المالية في فلسطين لهذا القطاع كما يلي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -1.603 + (x_1) \times 1.509 + (x_2) \times 2.113 + (x_3) \times 0.695$$

قيمة اختبار t: (-5.897) (26.172) (4.513) (4.001)

قيمة Sig.: (0.000) (0.000) (0.000) (0.001)

حيث أن:

$X_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$X_2$ : نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة

$X_3$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

بناءً على النتائج السابقة فإن المستثمرين يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالي في التنبؤ بسعر السهم، وأن أهم المتغيرات التي يمكن لهؤلاء المستثمرين الاطلاع عليها قبل اتخاذ القرار باستثمار أموالهم في إحدى منشآت قطاع التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

- نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة.

- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي.

## ثانياً: قطاع البنوك

### بنك الاستثمار الفلسطيني وبنك القدس للتنمية والاستثمار

#### تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات

تم اختيار (8) متغيرات لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلي وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر في جدول (3).

#### جدول رقم (3)

معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع البنوك

قيمة Sig.	معامل التحديد (r <sup>2</sup> ) %	معامل بيرسون للارتباط (r)	المتغيرات المستقلة
0.476	0.02	-0.014	نسبة التداول
0.178	4.73	0.217	نسبة العائد على الموجودات
0.147	6.10	0.247	نسبة العائد على حقوق الملكية
0.453	0.08	-0.028	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
0.206	3.77	0.194	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة
**0.000	93.60	0.967	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
**0.000	93.59	0.967	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
0.211	3.62	0.190	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

\*\* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

هذا وبالمقارنة بين المتغيرات التي تم تحديدها لهذا القطاع وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للتحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة للقطاع المذكور في ضوء النتائج التي يظهرها الجدول السابق يتبين ما يلي:

### الفرضية رقم 1/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة السيولة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.014) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.476$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (0.02%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (99.98%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 2/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.217) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.178$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد

علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $R^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (4.73%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (95.23%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 3/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.247) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.147$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $R^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (6.10%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (93.90%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 5/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.028) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.453$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (0.08%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (99.92%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 10/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.194) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.206$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (3.77%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (96.23%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 11/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.967) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (93.60%) من التغيرات في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (6.40%) فقط مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 12/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.967) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (93.59%) من التغيرات في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (6.41%) فقط مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.



## الفرضية رقم 13/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.190) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.211$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي سعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (3.62%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (96.38%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

## معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تم إدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلي في البرنامج الإحصائي SPSS وباستخدام طريقة STEPWISE والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً في المتغير التابع وذلك في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد، تبين من النتائج أن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية لهذا القطاع هي: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي ونسبة التداول. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.999) ويبين قيمة معامل التحديد المعدل أن هذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير ما نسبته (99.70%) من التغيرات الناتجة في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة. أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (0.30%) فترجعها الباحثة إلى متغيرات مستقلة أخرى كما ورد في الإطار النظري بأن هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر السهم. ومن خلال نتائج تحليل تباين خط الانحدار تبين أن قيمة اختبار F

تساوي 2406.737 وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. وبناءً على ذلك فإن الباحثة تحدد نموذج الانحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم في بورصة الأوراق المالية في فلسطين لهذا القطاع كما يلي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -0.211 + (x_1) \times 1.024 + (x_2) \times 1.710 - (x_3) \times 1.263$$

قيمة اختبار t: (-0.548) (83.401) (20.795) (-4.285)

قيمة Sig.: (0.591) (0.000) (0.000) (0.001)

حيث أن:

$X_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$X_2$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

$X_3$ : نسبة التداول

بناءً على النتائج السابقة فإن المستثمرين يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالي في التنبؤ بسعر السهم، وإن أهم المتغيرات التي يمكن لهؤلاء المستثمرين الاطلاع عليها قبل اتخاذ القرار باستثمار أموالهم في إحدى منشآت قطاع البنوك في سوق فلسطين للأوراق المالية.

- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي.

- نسبة التداول.

## ثالثاً: قطاع الاستثمار

شركة فلسطين للاستثمار العقاري و شركة فلسطين للتنمية والاستثمار

### تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات

تم اختيار (9) متغيرات لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلي وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر في جدول (4).

#### جدول رقم (4)

معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الاستثمار

المتغيرات المستقلة	معامل بيرسون للارتباط (r)	معامل التحديد % (r <sup>2</sup> )	قيمة Sig.
نسبة التداول	0.778	60.59	**0.000
نسبة العائد على الأصول	0.482	23.28	**0.016
نسبة العائد على حقوق الملكية	0.466	21.73	**0.019
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	-0.337	11.39	0.073
نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	-0.406	16.50	**0.038
نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	0.468	21.91	**0.019
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	0.983	96.67	**0.000
نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	0.150	2.24	0.271
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	0.475	22.60	**0.017

\*\* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

هذا وبالمقارنة بين المتغيرات التي تم تحديدها لهذا القطاع وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للتحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة للقطاع المذكور في ضوء النتائج التي يظهرها الجدول السابق يتبين ما يلي:

### الفرضية رقم 1/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة التداول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية). أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.778) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (60.59%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (39.41%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 2/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.482) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.016$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (23.28%) من

التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (76.72%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 3/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.466) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.019$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (21.73%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (78.27%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 5/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.406) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.038$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (16.50%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا

المتغير فقد بلغت (83.50%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 6/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.  
الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى حقوق المساهمين والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية).  
أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.337) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.073$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (11.39%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (88.61%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

#### الفرضية رقم 10/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.  
الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).  
أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.468) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.019$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (21.91%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا

المتغير فقد بلغت (78.09%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 11/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية.)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.983) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية سعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (96.67%) من التغيرات في المتغير التابع وتعتبر نسبة مرتفعة، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (3.33%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 12/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.150) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.271$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (2.24%) من التغيرات في المتغير التابع، أما

التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (97.76%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 13/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.475) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.017$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (22.60%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (77.40%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة قام الباحث بإدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلي في البرنامج الإحصائي SPSS وقد تم استخدام طريقة STEPWISE والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً في المتغير التابع وذلك في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وتشير النتائج بأن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية لهذا القطاع هي: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة، نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.999) كما تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل لهذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير ما نسبته (99.9%) من التغيرات الناتجة في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة. أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (0.1%) فيرجعها الباحث إلى متغيرات مستقلة أخرى كما ورد في الإطار النظري بأن هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر



السهم. ومن خلال نتائج تحليل تباين خط الانحدار تبين أن قيمة اختبار F تساوي 3151.681 وأن قيمة Sig. = 0.000 مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة الأربعة مجتمعة. وبناءً على ذلك فإن الباحثة تحدد نموذج الانحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم في بورصة الأوراق المالية في فلسطين لهذا القطاع كما يلي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -1.419 + 1.154(x_1) + 8.304(x_2) - 9.282(x_3) + 1.214(x_4)$$

4

قيمة اختبار t: (-4.164) (98.538) (8.212) (-6.221)  
(3.805)

قيمة Sig.: (0.001) (0.000) (0.000) (0.000)  
(0.002)

حيث أن:

X<sub>1</sub>: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

X<sub>2</sub>: نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة

X<sub>3</sub>: نسبة العائد على حقوق الملكية

X<sub>4</sub>: نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

بناءً على النتائج السابقة فإن المستثمرين يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالي في التنبؤ بسعر السهم، وإن أهم المتغيرات التي يمكن لهؤلاء المستثمرين الاطلاع عليها قبل اتخاذ القرار باستثمار أموالهم في إحدى منشآت قطاع الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.

- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

- نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة

- نسبة العائد على حقوق الملكية

- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

## رابعاً: قطاع الخدمات

شركة الاتصالات الفلسطينية و شركة المؤسسة العقارية العربية

### تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات

تم اختيار (12) متغير لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلي وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر في جدول (5).

### جدول رقم (5)

معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الخدمات

قيمة Sig.	معامل التحديد (r <sup>2</sup> ) %	معامل بيرسون للارتباط (r)	المتغيرات المستقلة
0.083	10.40	-0.322	نسبة التداول
**0.039	16.23	0.403	نسبة العائد على الأصول
**0.043	15.42	0.393	نسبة العائد على حقوق الملكية
**0.035	17.12	0.414	نسبة الربح إلى المبيعات (هامش الربح)
0.121	7.50	0.274	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
0.051	14.10	-0.375	نسبة معدل دوران إجمالي الأصول
0.487	0.01	-0.008	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة
**0.022	20.71	-0.455	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة
**0.008	28.18	0.531	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة
**0.000	73.53	0.858	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
**0.033	17.64	0.420	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
**0.009	27.56	0.525	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

\*\* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

هذا وبالمقارنة بين المتغيرات التي تم تحديدها لهذا القطاع وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للتحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة للقطاع المذكور في ضوء النتائج التي يظهرها الجدول السابق يتبين ما يلي:

### الفرضية رقم 1/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة التداول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية). أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.322) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.083$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (10.40%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (89.60%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 2/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية) أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.403) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.039$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (16.23%) من

التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (83.77%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 3/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.393) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.043$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (15.42%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (84.58%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 4/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربح إلى المبيعات والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربح إلى المبيعات والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة الربح إلى المبيعات زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.414) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.035$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربح إلى المبيعات وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (17.12%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (82.88%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 5/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.274) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.121$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية، وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (7.50%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (72.50%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 7/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.375) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.051$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية، وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (14.10%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (85.90%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 8/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة معدل دوران الأصول المتداولة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.008) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.487$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية، وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $R^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (0.01%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (99.99%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 9/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة معدل دوران الأصول الثابتة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.455) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.022$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (20.71%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (79.29%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 10/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.531) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.008$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (28.18%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (71.82%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 11/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.858) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (73.53%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (26.47%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 12/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.420) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.033$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (17.64%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (82.37%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 13/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.525) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.009$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (27.56%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (72.44%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.



## معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فقد تم إدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلي في البرنامج الإحصائي SPSS وباستخدام طريقة STEPWISE والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً في المتغير التابع وذلك في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد. تشير النتائج بأن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية لهذا القطاع هي: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة، نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية و نسبة الربح إلى المبيعات. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.993) وتبين قيمة معامل التحديد المعدل أن هذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير ما نسبته (98.1%) من التغيرات الناتجة في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة. أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (1.9%) فيرجعها الباحث إلى متغيرات مستقلة أخرى كما ورد في الإطار النظري بأن هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر السهم. ومن خلال نتائج تحليل تباين خط الانحدار تبين أن قيمة اختبار F تساوي 252.748 وأن قيمة Sig. = 0.000 مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة الثلاثة مجتمعة. وبناءً على ذلك فإن الباحثة تحدد نموذج الانحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم في بورصة الأوراق المالية في فلسطين لهذا القطاع كما يلي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = 0.001 + 1.918(x_1) - 0.019(x_2) - 0.940(x_3) + 2.045(x_4)$$

4

قيمة اختبار t: (0.003) (24.126) (-6.486) (-4.798) (3.252)

قيمة Sig.: (0.998) (0.000) (0.000) (0.000) (0.005)

حيث أن:

X<sub>1</sub>: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

X<sub>2</sub>: نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة

X<sub>3</sub>: نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية

X<sub>4</sub>: نسبة الربح إلى المبيعات

بناءً على النتائج السابقة فإن المستثمرين يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالي في التنبؤ بسعر السهم، وإن أهم المتغيرات التي يمكن لهؤلاء المستثمرين الاطلاع عليها قبل

اتخاذ القرار باستثمار أموالهم في إحدى منشآت قطاع الخدمات في سوق فلسطين للأوراق المالية.

- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
- نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
- نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
- نسبة الربح إلى المبيعات

## خامساً: قطاع الصناعة

الشركة العربية لصناعة الدهانات وشركة سجائر القدس

### تحديد معاملات الارتباط واختبار الفرضيات

تم اختيار (12) متغير لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلي وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر في جدول (6).

### جدول رقم (6)

معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لقطاع الصناعة

قيمة Sig.	معامل التحديد (r <sup>2</sup> ) %	معامل بيرسون للارتباط (r)	المتغيرات المستقلة
**0.012	25.07	-0.501	نسبة التداول
**0.000	46.18	0.680	نسبة العائد على الأصول
**0.000	65.31	0.808	نسبة العائد على حقوق الملكية
**0.000	54.66	0.739	نسبة صافي الربح إلى المبيعات
**0.000	54.25	0.737	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
0.147	6.09	0.247	نسبة معدل دوران إجمالي الأصول
0.143	6.31	0.251	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة
**0.000	69.66	0.835	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة
0.215	3.49	0.187	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة
**0.000	82.59	0.909	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.066	12.10	-0.348	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
**0.000	66.96	0.818	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

\*\* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

هذا وبالمقارنة بين المتغيرات التي تم تحديدها لهذا القطاع وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للتحقق من مدى صحة فرضيات الدراسة للقطاع المذكور في ضوء النتائج التي يظهرها الجدول السابق يتبين ما يلي:

### الفرضية رقم 1/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة التداول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية) أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.501) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.012$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم و في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (25.07%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (74.93%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 2/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.680) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (46.18%) من

التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (53.82%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 3/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.  
الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)  
أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.808) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. ويبين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (65.31%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (34.69%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 4/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة صافي الربح إلى المبيعات والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.  
الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة صافي الربح إلى المبيعات والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة صافي الربح إلى المبيعات زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).  
أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.739) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة صافي الربح إلى المبيعات وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. ويبين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (54.66%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (45.34%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 5/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية انخفض سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.737) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. ويبين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (54.25%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (45.75%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 7/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.247) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.147$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران إجمالي الأصول وسعر السهم في سوق الأوراق المالية، وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $R^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (6.09%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (93.91%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 8/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة معدل دوران إجمالي الأصول المتداولة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.251) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.143$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول المتداولة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $R^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (6.31%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (93.69%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 9/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة معدل دوران الأصول الثابتة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.835) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة معدل دوران الأصول الثابتة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $R^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (69.66%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (30.34%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 10/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.187) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.215$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (3.49%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (96.51%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 11/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية)

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.909) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (82.59%) من التغيرات في المتغير التابع وتعتبر نسبة مرتفعة، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (17.41%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.



### الفرضية رقم 12/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية (كلما زادت نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.348) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.066$  وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني عدم رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد  $r^2$  حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (12.10%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (87.90%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

### الفرضية رقم 13/3/1/1:

الفرضية العدمية  $H_0$ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة  $H_A$ : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي والتنبؤ بسعر السهم في سوق الأوراق المالية. (كلما زادت نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي زاد سعر السهم في سوق الأوراق المالية).

أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.818) وأن قيمة  $\text{Sig.} = 0.000$  وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية وبناء على ذلك فإنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي وسعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد بين معامل التحديد  $r^2$  أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (66.96%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (33.04%) مما يعني وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

## معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فقد تم إدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلي في البرنامج الإحصائي SPSS وقد تم استخدام طريقة STEPWISE والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً في المتغير التابع وذلك في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد. تبين النتائج أن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية لهذا القطاع هما: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.996) وتبين قيمة معامل التحديد المعدل أن هذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير ما نسبته (99.1%) من التغيرات الناتجة في المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة. أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (0.9%) فيرجعها الباحث إلي متغيرات مستقلة أخرى كما ورد في الإطار النظري بان هناك عوامل متعددة تؤثر في سعر السهم. ومن خلال نتائج تحليل تباين خط الانحدار تبين أن قيمة اختبار F تساوي 1050.055 وأن قيمة Sig. = 0.000 مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرين المستقلين معاً. وبناءً على ذلك فإن الباحثة تحدد نموذج الانحدار الخطي التالي لحساب سعر السهم في بورصة الأوراق المالية في فلسطين لهذا القطاع كما يلي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = 1.864 + (x_1) \times 1.697 + (x_2) \times 1.176$$

قيمة اختبار t:	(-19.502)	(26.125)	(18.753)
قيمة Sig.:	(0.000)	(0.000)	(0.000)

حيث أن:

X<sub>1</sub>: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

X<sub>2</sub>: نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

بناءً على النتائج السابقة فإن المستثمرين يمكنهم الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالي في التنبؤ بسعر السهم، وأن أهم المتغيرات التي يمكن لهؤلاء المستثمرين الاطلاع عليها قبل اتخاذ القرار باستثمار أموالهم في إحدى منشآت قطاع الصناعة في سوق فلسطين للأوراق المالية نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

## الفصل الخامس

# النتائج والتوصيات

## مقدمة الفصل:

❖ يتناول هذا الفصل النتائج التي توصلت إليها الباحثة بعد أن تمت مناقشة الإطار النظري للدراسة وإجراء الدراسة التطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وكذلك التوصيات في ضوء أهم نتائج الدراسة.

## أولاً: النتائج

في ضوء ما تقدم يمكن استخلاص النتائج التالية:

- 1- وجود عدة أطراف تستفيد من عملية التحليل المالي عند اتخاذ قراراتها سواء من داخل المنشأة أو من خارجها تتفاوت من حيث اهتمام كل منها بنتائج عمليات التحليل.
- 2- لم تعد عملية التحليل المالي قاصرة على المحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهرها البيانات المالية المنشورة وإنما يتعدى اهتمام المحلل المالي في البحث فيما وراء هذه الأرقام من دلالات.
- 3- لكي تؤدي عملية التحليل المالي دورها المنشود يتطلب الأمر وجود معايير متعددة لقياس الأداء ومقارنة النتائج التي يتم التوصل إليها به.
- 4- عند تحليل القوائم المالية لمنشأة ما يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى مجموعات وكل مجموعة تقبس وتدرس ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض من عملية التحليل المالي.
- 5- في قطاع التأمين تم اختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة (النسب المالية) على التنبؤ بالمتغير التابع (سعر السهم) باستخدام الاختبارات الإحصائية ونموذج الانحدار الخطي المتعدد لمنشآت التأمين الوطنية والمجموعة الأهلية للتأمين في الفترة ما بين عامي (1997-2006) ومن خلال 8 نسب مالية، وقد أظهرت نتائج الاختبار أن هناك (3) متغيرات تربطها علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد النموذج التالي للتنبؤ بسعر السهم لقطاع التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية كالاتي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -1.603 + 1.509(x_1) + 2.113(x_2) + 0.695(x_3)$$

حيث أن:

$x_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$x_2$ : نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة

$x_3$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

- 6- في قطاع البنوك تم اختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة (النسب المالية) على التنبؤ بالمتغير التابع (سعر السهم) باستخدام الاختبارات الإحصائية ونموذج الانحدار الخطي

المتعدد لبنكي القدس للتنمية والاستثمار وبنك الاستثمار الفلسطيني في الفترة ما بين عامي (1997-2006) ومن خلال 8 نسب مالية، فقد أظهرت نتائج الاختبار أن هناك (3) متغيرات تربطها علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد النموذج التالي للتنبؤ بسعر السهم لقطاع البنوك في سوق فلسطين للأوراق المالية كالتالي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -0.211 + (x_1) \times 1.024 + (x_2) \times 1.710 - (x_3) \times 1.263$$

حيث أن:

$x_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$x_2$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

$x_3$ : نسبة التداول

7- في قطاع الاستثمار تم اختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة (النسب المالية) على التنبؤ بالمتغير التابع (سعر السهم) باستخدام الاختبارات الإحصائية ونموذج الانحدار الخطي المتعدد لمنشأتي فلسطين للاستثمار العقاري وفلسطين للتنمية والاستثمار في الفترة ما بين عامي (1997-2006) ومن خلال 9 نسب مالية، فقد أظهرت نتائج الاختبار أن هناك (4) متغيرات تربطها علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد النموذج التالي للتنبؤ بسعر السهم لقطاع الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية كالتالي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -1.419 + 1.154(x_1) + 8.304(x_2) - 9.282(x_3) + 1.214(x_4)$$

4

حيث أن:

$x_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$x_2$ : نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة

$x_3$ : نسبة العائد على حقوق الملكية

$x_4$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

8- في قطاع الخدمات تم اختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة (النسب المالية) على التنبؤ بالمتغير التابع (سعر السهم) باستخدام الاختبارات الإحصائية ونموذج الانحدار

الخطي المتعدد لمنشآت الاتصالات الفلسطينية والمؤسسة العقارية العربية في الفترة ما بين عامي (1997-2006) ومن خلال 12 نسب مالية، فقد أظهرت نتائج الاختبار أن هناك (4) متغيرات تربطها علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد النموذج التالي للتنبؤ بسعر السهم لقطاع الخدمات في سوق فلسطين للأوراق المالية كالتالي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = 0.001 + 1.918(x_1) - 0.019(x_2) - 0.940(x_3) + 2.045(x_4)$$

4

حيث أن:

$x_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$x_2$ : نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة

$x_3$ : نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية

$x_4$ : نسبة الربح إلى المبيعات

9- في قطاع الصناعة تم اختبار مدى قدرة مجموعة من المتغيرات المستقلة (النسب المالية) على التنبؤ بالمتغير التابع (سعر السهم) باستخدام الاختبارات الإحصائية ونموذج الانحدار الخطي المتعدد لمنشآت سجاير القدس والعربية لصناعة الدهانات في الفترة ما بين عامي (1997-2006) ومن خلال 12 نسب مالية، فقد أظهرت نتائج الاختبار أن هناك (4) متغيرات تربطها علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بسعر السهم وبالتالي يمكن تحديد النموذج التالي للتنبؤ بسعر السهم لقطاع الصناعة في سوق فلسطين للأوراق المالية كالتالي:

$$\text{سعر السهم المتوقع} = 1.864 - 1.697(x_1) + 1.176(x_2)$$

حيث أن:

$x_1$ : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

$x_2$ : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

10- على الرغم من أن سوق فلسطين للأوراق المالية يشترط على المنشآت المدرجة لديه بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير الحاسبة الدولية إلا أنه يتضح عدم قيام المنشآت بذلك.

11- توافقت هذه الدراسة مع دراسة حشيش في أن القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من المتغيرات الهامة التي تساهم في التنبؤ بسعر السهم حيث تربطها علاقة معنوية مع سعر السهم في السوق ولكافة القطاعات.

12- توافقت أيضا الدراسة مع دراسة الظاهر في أن سعر السهم في السوق يتناسب طرديا مع نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة كما يظهر جليا في قطاعي التأمين والاستثمار.

13- كما توافقت مع دراسة شراب في أن نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة يؤثر على السعر السوقي للسهم كما في قطاعي التأمين والاستثمار.



## ثانياً: التوصيات

- 1- الاهتمام بعملية التحليل المالي لما لها من دور فاعل في بيان الوضع المالي للمنشآت، فضلاً عن دوره في ترشيد قرارات الاستثمار.
- 2- ضرورة قيام سوق فلسطين للأوراق المالية بمطالبة المنشآت المسجلة لديها بإعداد قوائمها المالية وفقاً لمعايير المحاسبية الدولية بهدف توحيد الإجراءات والقواعد التي يتم الاعتماد عليها في إعداد تلك القوائم وذلك بغرض مساعدة المستثمرين على إجراء المقارنات بين أداء المنشآت في القطاع الواحد فيما بينها عند اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3- ضرورة الاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن محتوياتها.
- 4- ضرورة قيام سوق فلسطين للأوراق المالية بمطالبة المنشآت المدرجة لديها بإعداد قائمة التدفقات النقدية بالإضافة إلى قائمتي الميزانية والأرباح والخسائر لما لها من أهمية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث لم تتوفر هذه القائمة لدى عدد من المنشآت.
- 5- 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.
- 6- لا بد من قيام المنشآت بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها والتنبؤ بما يمكن أن يكون عليه الوضع في المستقبل بغرض اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي السلبات المتعلقة بأدائها.
- 7- تنصح الباحثة بإجراء دراسة تتناول هذا الموضوع باستخدام بيانات ربع سنوية لكافة المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

## المراجع:

### القران الكريم

### أولاً: الكتب العربية

- 1- الصياح، عبد الستار والعامري، سعود(2006) الإدارة المالية اطر نظرية وحالات عملية، الأردن، عمان، دار وائل للطباعة للنشر، الطبعة الثانية.
- 2- مطر، محمد (2003) الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الأردن، عمان، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى.
- 3- آل دم، يوحنا والرزق، صالح(2006) المحاسبة الإدارية والسياسات الإدارية المعاصرة، الأردن، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية.
- 4- الشمخي، حمزة والجزراوي، إبراهيم(1998) الإدارة المالية الحديثة، الأردن، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- 5- النجار، عبد العزيز(1993) التمويل الإداري منهج صنع القرارات، مصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث.
- 6- الزبيدي، حمزة(2000) التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الأردن، عمان، مؤسسة الوراق.
- 7- الدوري، مؤيد وزناد، نور الدين(2003) التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: دار وائل للطباعة والنشر.
- 8- الرجبي، تيسير (1998)، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، الطبعة الأولى، فلسطين، القدس.
- 9- آل شبيب، دريد (2006)، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: دار المناهج للنشر.
- 10- حنفي، عبد الغفار وقرياقص، رسمية(2002)، مدخل معاصر في الإدارة المالية، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية.
- 11- الهندي، منير (1997)، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية.
- 12- السعيدة، فيصل وفريد، نضال (2004) الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، الأردن، عمان، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.

- 13- خان، محمد وغرايبة، هشام (1995)، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، الأردن، عمان، مكتب الكتب الأردني.
- 14- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين (2001)، تمويل الأعمال والإدارة المالية، الأردن، عمان، مطابع شمس.
- 15- كاكامولا، هوشيار (2003) الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع.
- 16- الزرري، عبد النافع وفرح، غازي (2001) الأسواق المالية، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع.
- 17- حردان، طاهر (1997) مبادئ الاستثمار، الطبعة الأولى، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 18- أبو النصر، عصام (2006) أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة، دار النشر للجامعات.
- 19- النجار، فريد (2002) القوائم المالية والتحليل المالي، مصر، الإسكندرية، المكتبة المصرية.
- 20- حنفي، عبد الغفار (2007)، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مصر، الإبراهيمية، الدار الجامعية.
- 21- القباني، ثناء (2005)، مبادئ المحاسبة، مصر، الإبراهيمية، الدار الجامعية.
- 22- تركي، إبراهيم (1995)، تحليل التقارير المالية، السعودية، مطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الثانية.
- 23- كراجة وآخرون (2002) الإدارة والتحليل المالي، الأردن، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية.
- 24- المرسي، جمال الدين، واللحج، احمد (2006) الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مصر، الإبراهيمية، الدار الجامعية.
- 25- عقل، مفلح (2006) مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الأردن، عمان، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية.
- 26- البرواري، شعبان (2002) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، سورية، دمشق، دار الفكر، الطبعة الأولى.

- 27- حنفي، عبد الغفار (2003) *بورصة الأوراق المالية*، مصر، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر.
- 28- عباس، علي (2002) *الإدارة المالية في منظمات الأعمال*، الأردن، عمان، مكتبة الرائد، الطبعة الأولى.
- 29- جبرين، جبر، والغدير، حمد (2005)، *أساسيات البحث العلمي وكتابة التقارير العلمية والعملية*، الأردن، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- 30- أبو شمالة، نصر والدهدار، مروان (2007)، *الإدارة المالية*، فلسطين، غزة، مكتبة المعرفة، الطبعة الأولى.
- 31- العصار وآخرون (2001) *الإدارة والتحليل المالي*، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار البركة للنشر والتوزيع.
- 32- الشديفات، خلدون (2001) *إدارة وتحليل مالي*، الأردن، عمان، دار وائل للطباعة للنشر، الطبعة الأولى.
- 33- عبد الهادي، محمد (2000) *الإدارة المالية*، الأردن، عمان، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- 34- عقل، مفلح (2000) *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي*، الأردن، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- 35- رمضان، زياد (1997) *أساسيات التحليل المالي*، الأردن، عمان، دار وائل للطباعة للنشر، الطبعة الرابعة.
- 36- كنجو، كنجو وفهد، إبراهيم (1997) *الإدارة المالية*، الأردن، عمان، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- 37- حيدر، فاخر (2002)، *التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم*، المملكة العربية السعودية، الرياض، دار المريخ، الطبعة الأولى.

### ثانياً: الدوريات

- 1- ارشيد، عبد المعطي (2004)، *محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان*، مجلة البصائر، عمان، م8، ع2، ص197-218.
- 2- الزعبي، خليفة (2004)، *العلاقة السببية بين معدل التضخم والرقم القياسي لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي*، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، عمان، م19، ع5، ص187-203.

- 3- الدبعي، مأمون ونصار، محمد(2001)، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟، مجلة دراسات، عمان، م28، ع1، ص54-66.
- 4- الزعبي، بشير(2000)، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة(1978-1998)، مجلة دراسات، عمان، م27، ع2، ص321-330.
- 5- بدري، صباح والخوري، رتاب(1997)، دراسة تحركات الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات، عمان، م24، ع1، ص214-226.
- 6- الخلايلة، محمود واستتبولي، غدير(1997)، اثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات، عمان، م24، ع1، ص142-151.
- 7- أبو شعبان، بيان (1992) نحو استخدام أفضل لأساليب التحليل المالي بالنسب، مجلة المحاسب الفلسطيني، غزة، مطابع الجراح.
- 8- حداد، فايز وحداد، سامر(2003)، العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية: دراسة تطبيقه على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات، عمان، م30، ع2، ص269-277.
- 9- أبو حشيش، خليل(2003)، دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية: دراسة تطبيقية، البصائر، عمان، م7، ع2، ص149-196.
- 10- الحسني، صادق(1995)، المدخل المعاصر للتحليل المالي، المحاسب القانوني العربي عمان، ع99، ص18-27.
- 11- الحسيني، صادق(1995)، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مؤتمة للبحوث والدراسات، عمان، م10، ع6، ص207-241.
- 12- عبد اللطيف، كمال(1999)، التحليل المالي ما له وما عليه، المحاسب القانوني العربي، عمان، ع109، ص23-26.
- 13- الظاهر، مفيد(2003)، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي "دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"مجلة جامعة بيت لحم، بيت لحم، عدد22، ص29-60.

- 14- الخوري، رتاب وبالقاسم، مسعود (2006)، اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، عمان، م2، ع2، ص163-185.
- 15- الشراوي، اشرف (2005)، دراسة تحليلية بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقا لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، القاهرة، ع65، ص1-65.

### ثالثا: رسائل الماجستير

- 1- شراب، صباح (2006) اثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، (رسالة ماجستير)، الجامعة الإسلامية - غزة.
- 2- نجم، أنور (2006) مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية، (رسالة ماجستير)، الجامعة الإسلامية - غزة.
- 3- الكلوت، خالد (2005) مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني، (رسالة ماجستير)، الجامعة الإسلامية - غزة.
- 4- الغصين، هلا (2004) استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، (رسالة ماجستير)، الجامعة الإسلامية - غزة.

### رابعا: الكتب الأجنبية

- 1- Harrington, Diana R (1993) "**Corporate Financial Analysis**" 4 edition , USA: Boston , Homewood.
- 2- Pilbeam, Keith (2007), "**Finance & Financial Markets**" 10 edition , England, Bristol.
- 3- Brigham, Eugene F & Ehrhardt, Michael C (2005), "**Financial Management**" 11 edition , USA
- 4- Noor, Mahmood & Al-nami, Adnan (2003) "**Financial & Banking**" 1 edition , Amman, daralmassira.
- 5- Brigham, Eugene F & Ehrhardt, Michael C (2000), "**Fundamentals Financial of Management**" Bruce Rogovin , USA
- 6- Gapenski, Louis C & Brigham, Eugene F (1994), "**Financial Management**" 7 edition , USA

### خامسا: الدوريات الأجنبية

- 1- Mike. Wirght, & Robbie. Ken( Spring, 1996), "**Venture capitalistis, unquoted equity investment oppraisal and the role of accounting information**" Accounting and Business Researchpp:153-168.
- 2- Li- Chin. Jennifer, &Chao- Shin. Liu ( April, 1997), "**Open-Market Stock repurchase announcements and revaluation of prior accounting information**"The Accounting Review, Vol.25, No.99, pp: 208-218.
- 3-  
Shenbagaraman. Premalata ( February, 2003), "**Do futures and options trading increase stock market volatility**" { Electronic version}.National stock exchange of India limited visited on 1/2/2008 from <http://www.nseindia.com>

### سادسا: المواقع الالكترونية:

A. Asseery. Ahmed (2002) visited on 22/2/2008 from <http://www.sea.org.sa>.

[www.p-s-](http://www.p-s-)

موقع سوق فلسطين للأوراق المالية

[www.e.com](http://www.e.com) موقع سلطة النقد الفلسطينية

[www.pma.palestine.org](http://www.pma.palestine.org)

موقع شركة الاتصالات الفلسطينية

[www.paltel.ps](http://www.paltel.ps)

[www.sca.ae](http://www.sca.ae)

# الملاحق



النسب المالية لشركة المجموعة الأهلية للتأمين (قطاع التأمين)

السنوات	سعر السهم	نسبة التداول	نسبة العائد على الموجودات	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي
1997	1.10	0.795	0.043	0.109	1.141	0.112	1.068	9.821	1.030
1998	1.20	3.268	0.001	0.003	0.768	0.006	0.498	200.000	2.410
1999	2.01	2.684	0.045	0.161	1.014	0.463	0.700	4.341	2.872
2000	2.37	2.616	-0.003	-0.011	1.201	-0.012	2.131	-197.500	1.112
2001	1.88	2.976	0.002	0.009	0.868	0.010	1.676	188.000	1.122
2002	1.79	3.952	0.000	0.001	0.649	0.001	1.593	1790.000	1.124
2003	1.97	4.419	0.026	0.107	0.780	0.134	1.577	14.701	1.249
2004	4.35	4.154	0.024	0.114	0.853	0.139	3.551	31.295	1.225
2005	9.10	1.661	0.082	0.303	0.507	0.501	5.502	18.164	1.654
2006	3.00	2.476	0.038	0.152	0.551	0.214	2.129	24.194	1.409

النسب المالية لشركة التأمين الوطنية (قطاع التأمين)

السنوات	سعر السهم	نسبة التداول	نسبة العائد على الموجودات	نسبة حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي
1997	1.80	1.010	0.021	0.103	0.846	0.116	1.604	1.613	1.122	
1998	1.50	1.091	0.024	0.106	0.596	0.128	1.237	11.719	1.213	
1999	1.63	0.830	0.015	0.072	0.690	0.093	1.251	17.527	1.303	
2000	1.68	1.008	0.012	0.065	0.742	0.077	1.420	21.818	1.183	
2001	1.69	0.796	0.044	0.223	0.740	0.275	1.372	6.145	1.232	
2002	2.05	0.900	0.026	0.123	0.638	0.154	1.648	13.312	1.244	
2003	3.30	0.919	0.031	0.153	0.678	0.193	2.613	17.098	1.263	
2004	3.78	0.671	0.034	0.174	0.833	0.223	2.953	16.951	1.280	
2005	9.50	0.709	0.104	0.442	0.770	0.829	5.067	11.460	1.875	
2006	7.00	2.503	0.011	0.049	0.855	0.070	4.933	100.000	1.419	

النسب المالية لبنك القدس للتنمية والاستثمار (قطاع البنوك)

نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الموجودات	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
0.924	2.331	2.331	0.019	0.972	0.021	0.011	1.838	1.00	1997
0.910	1.044	1.044	0.025	2.230	0.028	0.009	1.338	0.95	1998
0.923	0.933	0.943	0.017	2.372	0.018	0.005	1.335	0.87	1999
1.095	0.804	0.804	0.042	3.071	0.039	0.009	1.273	0.88	2000
1.043	0.863	0.863	0.002	3.368	0.001	0.000	1.256	0.90	2001
0.847	1.110	1.110	-0.196	3.746	-0.231	-0.049	1.229	0.94	2002
0.843	1.044	1.044	-0.047	3.566	-0.055	-0.012	1.250	0.88	2003
0.840	1.071	1.071	0.001	4.046	0.001	0.000	1.221	0.90	2004
0.888	2.083	2.083	0.030	3.379	0.034	0.008	1.224	1.85	2005
0.998	1.303	1.303	-0.034	1.970	-0.034	-0.012	1.453	1.30	2006

النسب المالية لبنك الاستثمار الفلسطيني (قطاع البنوك)

نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الموجودات	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
1.012	11.759	11.759	0.012	2.160	0.012	0.004	1.366	11.90	1997
1.020	12.255	12.255	0.032	3.869	0.032	0.006	1.191	12.50	1998
1.028	12.646	12.646	0.038	4.951	0.037	0.006	1.199	13.00	1999
1.077	1.096	1.096	0.049	4.897	0.046	0.008	1.095	1.18	2000
1.009	1.209	1.209	0.002	5.090	0.002	0.000	1.095	1.22	2001
0.872	1.158	1.158	-0.038	7.408	-0.044	-0.005	1.072	1.01	2002
0.997	0.712	0.712	0.007	4.455	0.007	0.001	1.122	0.71	2003
1.284	0.749	0.600	0.057	4.185	0.044	0.009	1.110	0.77	2004
3.623	1.684	1.684	1.848	1.955	0.510	0.173	1.303	6.10	2005
1.444	2.022	2.022	0.093	2.604	0.064	0.018	1.272	2.92	2006

النسب المالية لشركة فلسطين للاستثمار العقاري (قطاع الاستثمار)

نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
1.001	#DIV/0!	0.979	0.000	0.114	0.000	0.000	0.000	3.084	0.98	1997
1.002	840.000	0.838	0.001	0.090	0.089	0.001	0.001	3.364	0.84	1998
1.032	30.667	0.891	0.030	0.337	0.345	0.029	0.017	1.161	0.92	1999
1.145	8.319	0.821	0.113	0.344	0.403	0.099	0.056	1.101	0.94	2000
1.083	-13.824	0.868	-0.068	0.365	0.570	-0.062	-0.032	1.240	0.94	2001
1.015	-13.846	0.887	-0.065	0.348	0.636	-0.064	-0.030	1.318	0.90	2002
0.953	-15.079	0.997	-0.063	0.323	0.696	-0.066	-0.031	1.416	0.95	2003
0.893	-14.063	1.008	-0.064	0.358	0.709	-0.071	-0.032	1.395	0.90	2004
1.001	46.296	2.498	0.054	0.275	0.045	0.054	0.039	1.299	2.50	2005
1.332	35.676	0.991	0.037	0.052	0.000	0.028	0.026	6.958	1.32	2006

النسب المالية لشركة فلسطين للتنمية واستثمار (قطاع الاستثمار)

نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	سعر	السنوات
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	سعر السهم إلى الأرباح المحققة	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نصيب السهم من الأرباح المحققة	الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة التداول	السهم	
1.202	118.421	7.488	0.076	0.077	0.000	0.063	0.051	9.229	9.00	1997
1.126	357.143	8.881	0.028	0.039	0.032	0.024	0.019	11.198	10.00	1998
1.037	76.667	1.331	0.018	0.102	0.079	0.017	0.013	4.847	1.38	1999
1.083	22.182	1.127	0.055	0.109	0.064	0.050	0.038	3.385	1.22	2000
1.093	343.333	0.942	0.003	0.107	0.050	0.003	0.002	3.350	1.03	2001
1.080	-41.111	0.685	-0.018	0.087	0.037	-0.017	-0.013	2.369	0.74	2002
1.149	13.281	0.740	0.064	0.095	0.098	0.056	0.042	2.068	0.85	2003
1.231	10.451	1.129	0.133	0.101	0.131	0.108	0.081	2.193	1.39	2004
1.652	12.233	4.443	0.600	0.082	0.117	0.363	0.274	3.569	7.34	2005
1.367	16.108	2.180	0.185	0.185	0.142	0.135	0.098	2.879	2.98	2006

النسب المالية لشركة الاتصالات الفلسطينية (قطاع الخدمات)

نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة	نسبة معدل دوران إجمالي الأصول	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة الربح إلى المبيعات	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
1.881	6.163	1.451	0.443	1.308	1.023	0.409	0.547	0.370	0.236	0.151	1.137	2.73	1997
1.421	18.135	2.463	0.193	1.250	1.906	0.486	0.515	0.158	0.136	0.077	0.874	3.50	1998
1.413	32.813	2.972	0.128	0.614	1.770	0.341	0.994	0.098	0.090	0.034	0.522	4.20	1999
1.438	27.364	2.455	0.129	0.524	1.299	0.294	0.911	0.124	0.090	0.037	0.610	3.53	2000
1.515	34.900	2.304	0.100	0.737	1.927	0.422	0.761	0.066	0.066	0.028	0.679	3.49	2001
1.624	18.750	1.570	0.136	0.706	1.781	0.409	0.635	0.097	0.084	0.040	0.759	2.55	2002
1.726	17.213	1.825	0.183	0.803	2.233	0.453	0.667	0.120	0.106	0.054	0.594	3.15	2003
2.160	9.131	2.384	0.564	0.985	2.049	0.507	0.416	0.314	0.261	0.159	0.976	5.15	2004
1.998	19.653	6.807	0.692	1.165	1.619	0.532	0.294	0.460	0.346	0.245	1.583	13.60	2005
1.810	11.616	2.740	0.427	1.334	1.582	0.490	0.584	0.304	0.236	0.149	0.841	4.96	2006

النسب المالية لشركة المؤسسة العقارية العربية (قطاع الخدمات)

نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة	نسبة معدل إجمالي الأصول	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على الربح إلى المبيعات	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
0.839	391.304	10.727	0.023	0.267	0.058	0.047	4.457	0.104	0.027	0.005	1.003	9.00	1997
1.033	4.663	0.871	0.193	0.886	0.213	0.164	2.045	0.368	0.187	0.060	1.165	0.90	1998
1.063	5.590	0.847	0.161	0.665	0.225	0.156	1.328	0.390	0.152	0.061	1.302	0.90	1999
0.799	-3.396	1.126	-0.265	1.815	1.023	0.587	1.102	-0.248	-0.331	-0.146	1.185	0.90	2000
0.726	-12.192	1.226	-0.073	1.666	1.135	0.605	0.923	-0.080	-0.100	-0.048	1.201	0.89	2001
0.741	52.353	1.201	0.017	2.065	1.548	0.770	0.537	0.018	0.022	0.014	1.527	0.89	2002
0.843	21.935	0.807	0.031	3.711	2.595	1.316	0.173	0.020	0.036	0.027	3.985	0.68	2003
0.850	61.111	0.647	0.009	2.241	1.573	0.794	0.178	0.011	0.011	0.008	3.724	0.55	2004
0.901	14.615	0.633	0.039	3.976	1.691	1.094	0.565	0.024	0.043	0.026	1.911	0.57	2005
1.392	1.304	0.481	0.514	3.812	1.119	0.889	0.221	0.327	0.369	0.291	4.565	0.67	2006



النسب المالية لشركة سجاير القدس (قطاع الصناعة)

نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة	نسبة معدل إجمالي الأصول	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة التداول	سعر السهم	السنوات
1.683	9.228	2.911	0.531	3.349	0.717	0.590	0.896	0.272	0.315	0.160	1.807	4.90	1997
1.933	6.122	1.552	0.490	3.575	0.655	0.553	0.915	0.231	0.253	0.128	1.830	3.00	1998
2.341	5.946	1.316	0.518	4.005	0.600	0.521	0.875	0.219	0.221	0.114	1.924	3.08	1999
2.111	5.934	1.279	0.455	2.716	0.647	1.063	0.920	0.210	0.216	0.223	1.726	2.70	2000
1.870	8.408	1.412	0.314	2.320	0.588	0.469	1.057	0.170	0.168	0.080	1.589	2.64	2001
2.148	7.622	1.164	0.328	2.527	0.556	0.456	0.806	0.181	0.153	0.082	1.885	2.50	2002
2.164	21.338	1.548	0.157	1.905	0.504	0.398	0.651	0.108	0.073	0.043	2.046	3.35	2003
2.310	12.390	1.459	0.272	2.586	0.571	0.421	0.593	0.173	0.118	0.073	2.013	3.37	2004
1.933	17.097	2.742	0.310	3.371	0.600	0.509	0.976	0.157	0.160	0.080	1.748	5.30	2005
2.242	7.409	1.824	0.552	3.677	5.289	0.462	0.139	0.220	0.246	0.102	1.521	4.09	2006

النسب المالية للشركة العربية لصناعة الدهانات (قطاع الصناعة)

نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	نسبة	سعر	السنوات
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة	نسبة معدل دوران الأصول الثابتة	نسبة معدل دوران الأصول المتداولة	نسبة معدل دوران إجمالي الأصول	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية	نسبة صافي الربح إلى المبيعات	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الأصول	نسبة التداول	السهم	
1.096	-0.782	1.232	-1.727	1.010	0.961	0.492	0.080	-0.003	-0.002	-0.001	7.590	1.35	1997
1.065	-0.041	1.221	-31.523	0.821	0.873	0.423	0.023	-0.062	-0.030	-0.026	23.974	1.30	1998
0.904	-0.013	1.250	-89.498	0.693	0.832	0.378	0.056	-0.221	-0.099	-0.084	9.543	1.13	1999
0.922	0.055	1.020	17.149	0.848	0.745	0.397	0.088	0.038	0.019	0.015	7.385	0.94	2000
0.897	33.333	0.897	-0.024	0.935	0.690	0.397	0.119	-0.055	-0.027	-0.022	5.924	0.80	2001
0.882	53.333	0.907	-0.015	0.952	0.589	0.364	0.103	-0.039	-0.017	-0.014	7.301	0.80	2002
0.932	16.000	0.858	0.050	1.451	0.647	0.447	0.160	0.095	0.054	0.043	5.425	0.80	2003
0.938	146.000	0.778	0.005	1.869	0.647	0.481	0.185	0.009	0.006	0.004	5.232	0.73	2004
0.942	186.000	0.987	0.005	1.409	0.775	0.560	0.205	0.007	0.005	0.004	4.175	0.93	2005
0.986	15.000	0.852	0.056	1.446	0.747	0.493	0.215	0.086	0.057	0.042	4.108	0.84	2006

## أولاً: قطاع التأمين

### شركة المجموعة الأهلية للتأمين و شركة التأمين الوطنية

#### Correlations

	سعر السهم		
	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)	N
نسبة التداول	-.094	.346	20
نسبة العائد على الموجودات	.691**	.000	20
نسبة العائد على حقوق الملكية	.689**	.000	20
نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية	-.221	.174	20
نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	.695**	.000	20
نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	.964**	.000	20
نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	-.126	.299	20
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	.185	.218	20

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

### Model Summary<sup>d</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.964 <sup>a</sup>	.929	.925	.68678	.929	235.467	1	18	.000	
2	.989 <sup>b</sup>	.978	.975	.39698	.049	36.872	1	17	.000	
3	.994 <sup>c</sup>	.989	.987	.28933	.011	16.004	1	16	.001	2.253

a. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية

b. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة

c. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

d. Dependent Variable: سعر السهم

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-.556	.285		-1.949	.067	-1.156	.043
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.658	.108	.964	15.345	.000	1.431	1.885
2	(Constant)	-.628	.165		-3.799	.001	-.977	-.279
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.424	.073	.827	19.382	.000	1.269	1.579
	نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	3.191	.526	.259	6.072	.000	2.082	4.300
3	(Constant)	-1.603	.272		-5.897	.000	-2.180	-1.027
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.509	.058	.877	26.172	.000	1.387	1.632
	نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	2.113	.468	.172	4.513	.000	1.120	3.106
	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	.695	.174	.129	4.001	.001	.327	1.063

a. Dependent Variable: سعر السهم

## ثانياً: قطاع البنوك

### بنك الاستثمار الفلسطيني وبنك القدس للتنمية والاستثمار

#### Correlations

	سعر لسهم		
	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)	N
نسبة لتداول	-.014	.476	20
نسبة لعائد على الموجودات	.217	.178	20
نسبة لعائد على حقوق ملكية	.247	.147	20
نسبة الالتزامات لمتداولة الى حقوق ملكية	-.028	.453	20
نسبة نصيب لسهم من الارباح المحققة	.194	.206	20
نسبة لقيمة السوقية الى القيمة لدفترية	.967**	.000	20
نسبة سعر لسهم الى الارباح المحققة	.967**	.000	20
نسبة لقيمة لدفترية للسهم لعادي	.190	.211	20

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.967 <sup>a</sup>	.936	.932	1.09715
2	.998 <sup>b</sup>	.995	.995	.30754
3	.999 <sup>c</sup>	.998	.997	.21631

- a. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية,  
 b. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية, نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي  
 c. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية, نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي, نسبة التداول

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.179	.304		.588	.564
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.008	.062	.967	16.226	.000
2	(Constant)	-1.792	.160		-11.206	.000
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.022	.017	.981	58.593	.000
	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	1.702	.117	.244	14.563	.000
3	(Constant)	-.211	.386		-.548	.591
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.024	.012	.982	83.401	.000
	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	1.710	.082	.245	20.795	.000
	نسبة التداول	-1.263	.295	-.050	-4.285	.001

- a. Dependent Variable: سعر السهم

## ثالثاً: قطاع الاستثمار

### شركة فلسطين للاستثمار العقاري و شركة فلسطين للتنمية والاستثمار

#### Correlations

	سعر السهم		
	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)	N
نسبة التداول	.778**	.000	20
نسبة العائد على الاصول	.482*	.016	20
نسبة العائد على حقوق الملكية	.466*	.019	20
نسبة الديون الى حقوق المساهمين	-.337	.073	20
نسبة الالتزامات المتدولة الى حقوق الملكية	-.406*	.038	20
نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	.468*	.019	20
نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	.983**	.000	20
نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	.150	.271	19
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	.475*	.017	20

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.983 <sup>a</sup>	.966	.964	.55029
2	.997 <sup>b</sup>	.995	.994	.21884
3	.999 <sup>c</sup>	.998	.997	.15181
4	.999 <sup>d</sup>	.999	.999	.11018

- a. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
- b. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة
- c. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة، نسبة العائد على حقوق الملكية
- d. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.058	.169		-.343	.736
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.219	.055	.983	22.111	.000
2	(Constant)	-.126	.068		-1.861	.081
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.152	.023	.929	49.979	.000
	نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	3.497	.366	.178	9.565	.000
3	(Constant)	-.129	.047		-2.747	.015
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.158	.016	.934	72.132	.000
	نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	9.188	1.356	.467	6.775	.000
	نسبة العائد على حقوق الملكية	-8.744	2.047	-.296	-4.272	.001
4	(Constant)	-1.419	.341		-4.164	.001
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.154	.012	.930	98.538	.000
	نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	8.304	1.011	.422	8.212	.000
	نسبة العائد على حقوق الملكية	-9.282	1.492	-.314	-6.221	.000
	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	1.214	.319	.072	3.805	.002

a. Dependent Variable: سعر السهم



## رابعاً: قطاع الخدمات

### شركة الاتصالات الفلسطينية و شركة المؤسسة العقارية العربية

#### Correlations

	سعر السهم		
	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)	N
نسبة التداول	-.322	.083	20
نسبة العائد على الاصول	.403*	.039	20
نسبة العائد على حقوق الملكية	.393*	.043	20
نسبة الربح الى المبيعات	.414*	.035	20
نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية	.274	.121	20
نسبة معدل دوران إجمالي الاصول	-.375	.051	20
نسبة معدل دوران الاصول المتداولة	-.008	.487	20
نسبة معدل دوران الاصول الثابتة	-.455*	.022	20
نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	.531**	.008	20
نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	.858**	.000	20
نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	.420*	.033	20
نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	.525**	.009	20

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

\*\*.. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.858 <sup>a</sup>	.735	.721	1.73098
2	.977 <sup>b</sup>	.955	.950	.73121
3	.987 <sup>c</sup>	.975	.970	.56347
4	.993 <sup>d</sup>	.985	.981	.44568

- a. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
- b. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة
- c. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية
- d. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية، نسبة الربح الى المبيعات

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.512	.537		.954	.353
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.154	.163	.858	7.072	.000
2	(Constant)	-.350	.245		-1.427	.172
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	2.028	.118	1.506	17.231	.000
	نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	-.031	.003	-.801	-9.158	.000
3	(Constant)	.133	.233		.571	.576
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	2.029	.091	1.507	22.373	.000
	نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	-.023	.003	-.590	-6.582	.000
	نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية	-.876	.246	-.253	-3.554	.003
4	(Constant)	.001	.189		.003	.998
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.918	.079	1.424	24.126	.000
	نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	-.019	.003	-.497	-6.486	.000
	نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية	-.940	.196	-.272	-4.798	.000
	نسبة الربح الى المبيعات	2.045	.629	.114	3.252	.005

a. Dependent Variable: سعر السهم

## خامساً: قطاع الصناعة

الشركة العربية لصناعة الدهانات وشركة سجائر القدس

### Correlations

	سعر السهم		
	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)	N
نسبة التداول	-.501*	.012	20
نسبة العائد على الاصول	.680**	.000	20
نسبة العائد على حقوق الملكية	.808**	.000	20
نسبة صافي الربح الى المبيعات	.739**	.000	20
نسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية	.737**	.000	20
نسبة معدل دوران اجمالي الاصول	.247	.147	20
نسبة معدل دوران الاصول المتداولة	.251	.143	20
نسبة معدل دوران الاصول الثابتة	.835**	.000	20
نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة	.187	.215	20
نسبة القيمة السوقية الى القيمة النظرية	.909**	.000	20
نسبة سعر السهم الى الارباح المحققة	-.348	.066	20
نسبة القيمة النظرية للسهم العادي	.818**	.000	20

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.909 <sup>a</sup>	.826	.816	.62875
2	.996 <sup>b</sup>	.992	.991	.13893

- a. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
- b. Predictors: (Constant), نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.938	.370		-2.532	.021
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	2.327	.252	.909	9.240	.000
2	(Constant)	-1.864	.096		-19.502	.000
	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	1.697	.065	.663	26.125	.000
	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي	1.176	.063	.476	18.753	.000

- a. Dependent Variable: سعر السهم

## الشركات المدرجة في سوق فلسطين

سنة الإدراج في السوق	اسم المنشأة والقطاع الاقتصادي المنتمية إليه	مسلسل
	<b>قطاع التأمين</b>	
1997	شركة المؤسسة العربية للتأمين	<u>1</u>
1997	شركة المجموعة الأهلية للتأمين	<u>2</u>
2006	شركة المشرق للتأمين	<u>3</u>
1997	شركة التأمين الوطنية	<u>4</u>
	<b>قطاع البنوك</b>	
1997	البنك الإسلامي العربي	<u>5</u>
2006	شركة بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	<u>6</u>
2005	بنك فلسطين م.ع.خ	<u>7</u>
2006	البنك التجاري الفلسطيني	<u>8</u>
1997	بنك الاستثمار الفلسطيني	<u>9</u>
1997	بنك القدس للتنمية والاستثمار	<u>10</u>
	<b>قطاع الخدمات</b>	
1998	المؤسسة العربية للفنادق	<u>11</u>
1997	شركة المؤسسة العقارية العربية	<u>12</u>
1999	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام	<u>13</u>
1997	شركة الاتصالات الفلسطينية	<u>14</u>
2004	الشركة الفلسطينية للكهرباء	<u>15</u>
2000	الشركة العربية لمراكز التسوق	<u>16</u>
2006	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	<u>17</u>
	<b>قطاع الاستثمار</b>	
1997	شركة المستثمرون العرب	<u>18</u>
2006	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية	<u>19</u>
2006	شركة القدس للاستثمارات العقارية	<u>20</u>
1997	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار	<u>21</u>
2006	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئماء	<u>22</u>
1997	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	<u>23</u>
1997	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	<u>24</u>
2006	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار	<u>25</u>

	قطاع الصناعة	
1999	الشركة العربية لمنتجات الباطون	<u>26</u>
1997	الشركة العربية لصناعة الدهانات	<u>27</u>
2002	شركة دواجن فلسطين	<u>28</u>
2005	شركة بئر زيت للأدوية	<u>29</u>
2005	شركة مطاحن القمح الذهبي	<u>30</u>
1997	شركة سجائر القدس	<u>31</u>
1997	شركة القدس للمستحضرات الطبية	<u>32</u>
2002	شركة فلسطين لصناعة اللدائن	<u>33</u>
2006	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	<u>34</u>
1997	شركة مصانع الزيوت النباتية	<u>35</u>