

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية

أحمد هاشم أحمد يوسف¹

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر كل من العائد على السهم، والقيمة الدفترية للسهم، ومضاعف ربحية السهم، ومكرر السعر، ومعدل دوران السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المالية السعودية. اعتمدت الدراسة على كل من المنهج الاستنباطي والاستقرائي والتاريخي. بلغ حجم مجتمع الدراسة (128) شركة بينما بلغ حجم عينة الدراسة (60) شركة تم اختيارها باستخدام أسلوب العينة العشوائية البسيطة. بينت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القيمة الدفترية للسهم، ومضاعف الربحية، والعائد على السهم والقيمة السوقية للسهم، كما أوضحت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مضاعف ربحية السهم ومعدل دوران السهم وبين القيمة السوقية للسهم، توصلت الدراسة لعدة توصيات للمستثمر السعودي منها ضرورة مراعاة سيولة السهم من خلال الاهتمام بمضاعف ربحية السهم عند اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم وذلك بالرغم من توفر السيولة من المصادر الأخرى.

كلمات مفتاحية: السوق المالية- المؤشر العام - القيمة السوقية للسهم- العائد على السهم-مضاعف ربحية السهم- معدل دوران السهم.

1. أستاذ المحاسبة المشارك، جامعة شقراء، المملكة العربية السعودية

Factors Affecting Stock Prices in the Saudi Stock Market Ahmed Hashim Ahmed Yousef¹

Abstract

The purpose of this study is to identify the impact of earnings per share, book value per share, market price/earnings per Share, market price /book value and share turnover rate on the market price per share in the Saudi Stock Market. The study adopt deductive, inductive and historical methods. The population of the study included the (128) listed companies in the Saudi Stock Market. A random sample of (60) companies was withdrawn. The results of the study confirmed that there was a significant statistical relationship between book value per share, market price/earnings per share, earnings per share and the market price per share. As for the price earnings, and share turnover rate the results showed insignificant statistical relationship with the market price per share, researcher recommended a several recommendations such as the Saudi investor should take into account the liquidity of the stock by paying attention to the earnings per share when making the investment decision, despite the availability of liquidity from other sources.

Keywords: financial market-general index-market price per share-earnings per share- share turnover rate.

1. Ahmed Hashim Ahmed Yousef ,Associate professor in Accounting, Shaqra University, Kingdom of Saudi Arabia

1-الإطار العام للدراسة:

1-1: المقدمة:

مؤشر السوق المالية هو عبارة عن قيمة رقمية تستخدم في قياس التغيرات التي تحدث في سوق الأوراق المالية المرتبط بذلك المؤشر، ويلاحظ أن المؤشر العام للسوق المالية السعودية (تداول) خلال الفترة من عام 2008م إلى عام 2012م كان في ارتفاع مستمر ما عدا سنة واحدة حدث فيها انخفاض، حيث أغلق المؤشر المذكور عند مستوى 4802.99 نقطة في عام 2008 [تداول (2008م)]، وارتفعت قيمته عند الإغلاق في عام 2009م إلى 6121.76 نقطة [تداول (2009م)]، وواصل الارتفاع في عام 2010م حيث سجل عند الإغلاق في السنة المذكورة 6620.75 نقطة [تداول (2010م)]، ولكنه في العام 2011م انخفض مقارنة بعام 2010م إذ سجل عند الإغلاق 6417.73 نقطة [تداول (2011م)]، ثم عاود المؤشر الارتفاع مرة أخرى في عام 2012م حيث سجل عند الإغلاق 6801.22 نقطة [تداول (2012م)].

إن ارتفاع قيمة المؤشر العام للسوق المالية السعودية (تداول) دليل على ارتفاع في أسعار الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية، مما يعكس قدرة السوق على جذب رؤوس أموال المستثمرين إليه خلال الفترة الزمنية التي ارتفعت فيها قيمة المؤشر المذكور، بينما انخفاض قيمته دليل على انخفاض أسعار الأسهم في السوق المشار إليها مما يعني خروج بعض رؤوس الأموال المستثمرة فيها.

قد يكون ارتفاع أسعار الأسهم بسبب الأداء الجيد للشركات المدرجة في السوق المالية، وقد يكون بسبب عوامل أخرى عارضة أو مؤقتة لا علاقة لها بأداء هذه الشركات، فإذا كان السبب الأداء الجيد للشركات المدرجة في السوق فإن السوق ستواصل ازدهارها، أما إن كان السبب في ذلك عوامل أخرى عارضة فإن ذلك

سوف يؤدي إلى انخفاض في أسعار بعض الأسهم المدرجة في السوق، مما يجعل بعض المضاربين فيها يسارعون إلى التخلص منها، وسوف يعقب ذلك انهيار في أسعار الأسهم مما يؤدي إلى هروب المستثمرين من السوق، والذي يترتب عنه حرمان الاقتصاد الوطني من أموالهم المستثمرة في هذه السوق.

تعتبر هذه الدراسة محاولة لمعرفة أثر بعض العوامل المرتبطة بأداء الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية على سعر السهم السوقي لهذه الشركات خلال الفترة الزمنية (2008م - 2012م) والتي شهدت ارتفاعاً مستمراً في قيمة مؤشر السوق المشار إليها.

2-1: مشكلة الدراسة:

تتأثر أسعار أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية ارتفاعاً وانخفاضاً إما بسبب الأداء الجيد للشركات المدرجة أسهمها في تلك السوق، أو بسبب عوامل أخرى مؤقتة، أو عارضة لا علاقة لها بذلك الأداء، عليه يمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة الأسئلة التالية:

- 1- هل هناك علاقة بين معدل دوران السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية؟
- 2- هل تؤثر ربحية السهم على السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية؟
- 3- ما هو أثر معدل دوران السهم على السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية؟
- 4- هل يؤثر مضاعف ربحية السهم على السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية؟
- 5- هل لمكرر ربحية السهم أثر على السعر للسهم في السوق المالية السعودية؟

3-1: أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. قياس العلاقة بين معدل دوران السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
2. التعرف على العلاقة بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
3. التعرف على العلاقة بين معدل دوران السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
4. تفسير العلاقة بين مضاعف ربحية السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
5. قياس العلاقة بين مكرر ربحية السهم أثر والسعر للسهم في السوق المالية السعودية.
6. المساهمة في زيادة الوعي المحاسبي للمستثمرين في السوق المالية السعودية من خلال بيان أثر العوامل المرتبطة بأداء الشركات على أسعار أسهمها في السوق المذكورة.

4-1: أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من الآتي:

- 1- تفيد هذه الدراسة المستثمرين الحاليين والمتوقعين مستقبلاً في معرفة أهم المتغيرات التي يمكن الاعتماد عليها عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم في السوق المالية السعودية.
- 2- تساعد الدراسة في توضيح المتغيرات المهمة التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية.

3- قلة الدراسات التي أجريت على السوق المالية السعودية باعتبارها وحدة واحدة، حيث تم اختيار عينة تشمل جميع القطاعات المكونة لهذه السوق مما يجعل هذه الدراسة إضافة للمكتبة السعودية.

2- العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم:

من بين العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم ما يلي:

أ- نصيب السهم من الأرباح:

يعتبر نصيب السهم من الأرباح من المؤشرات المهمة التي يتمكن من خلالها المستثمر من معرفة نسبة النمو في المشروع، كذلك يمكنه من تقييم أسعار أسهمه، وتحديد قوته الكسبية، بالإضافة إلى ذلك فإن نصيب السهم من الأرباح يمكن المستثمر من تحديد مقدرة المشروع على سداد توزيعات الأرباح على المساهمين، وذلك من خلال مقارنة هذا المؤشر على مدار مجموعة من الفترات المحاسبية المتعاقبة لذلك تطلب المجامع المحاسبية المهنية الإفصاح عنه في قائمة الدخل [الدراوي (2004م، ص 83)].

ب- مكرر سعر السهم:

يستعين المستثمر بنسبة نصيب السهم من الأرباح في قياس نسبة مضاعف السعر السوقي للسهم، والتي تستخدم كمؤشر لقياس طول الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد أمواله المستثمرة في الأسهم، كما يمكنه الاستفادة من مكرر السهم في اختيار أسهم الشركات التي يضارب فيها، فكلما كان مضاعف السعر السوقي للسهم منخفضاً فإن ذلك يشجعه على شراء أسهم الشركة المعنية أملاً في تحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلاً، أما إذا ارتفع هذا المؤشر عن المعيار السائد للصناعة فيعتبر ذلك دليلاً على تضخم السعر السوقي

للسهم في السوق المالية وبالتالي ارتفاع المخاطر في المضاربة فيه (Brigham & Houston, (2004)).

كذلك تستخدم الإدارة ربحية السهم كمعيار لقياس مدى الرشد في الكثير من القرارات المالية التي قامت باتخاذها، وعلى وجه التحديد تلك القرارات المرتبطة ببدائل تمويل مشروعات التوسع، حيث يتم اختيار البديل الذي يؤدي إلى زيادة ربحية السهم والذي ينعكس بدوره على سعر السهم في البورصة [مطر(2000م)].

عليه فإن ربحية السهم تؤثر على السعر السوقي للسهم فكلما ازدادت ربحية السهم ارتفع سعره السوقي والعكس صحيح في حالة انخفاض ربحية السهم.
ج- معدل دوران السهم:

معدل دوران السهم عبارة عن وسيلة لقياس درجة سيولة السهم في سوق الأوراق المالية، وقد عرف البعض سيولة الأوراق المالية بأنها المقدرة على بيع وشراء الأوراق المالية بسهولة في سوق الأوراق المالية (Kent & Levin, 1996).

يستنتج من ذلك أنه كلما زادت سيولة السهم في السوق المالية كلما ارتفع سعره السوقي والعكس صحيح في حالة انخفاض سيولته حيث يترتب عن ذلك انخفاض في سعره.

د- نصيب السهم من الأرباح الموزعة:

يتوقع المستثمر في الأسهم في العادة الحصول على نوعين من العوائد، يتمثل النوع الأول في الأرباح الموزعة نقداً على الأسهم في نهاية السنة المالية، بينما يتمثل النوع الثاني في الأرباح الرأسمالية المحققة من السهم، ويعتبر نصيب السهم من الأرباح الموزعة من بين العوامل المؤثرة على سعره السوقي، وقد

اختلف الكتاب حول أثر نصيب السهم من الأرباح الموزعة على سعره في السوق، فهناك من يرى وجود علاقة بينهما، وذلك من خلال تفسير العلاقة بين أسعار الأسهم ومستوى النشاط الاقتصادي عن طريق نموذج مقسوم الأرباح لتقييم الأسهم [جابر (1989م)]، وهناك من يرى أنه بالرغم من أن قيمة السهم تحدد من توزيعاته المتوقعة إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة أن يتمكن المشروع من زيادة أسعار أسهمه في السوق من خلال زيادة التوزيعات الحالية، ذلك لأن حملة الأسهم يهتمون بالتوزيعات الحالية والمستقبلية، ويفضل حملة الأسهم الشركات التي تحتجز قدرًا كبيراً من أرباحها وتوزع القدر القليل وذلك في حالة وجود فرص استثمارية مربحة أمام هذه الشركات، ولكنهم بالمقابل يفضلون الشركات التي تدفع توزيعات كبيرة للأرباح في حالة انعدام فرص استثمارية أمام هذه الشركات [Brigham & Houston, 2004].

بينما يرى [أحمد (2005م)]، أن أثر نصيب السهم من الأرباح الموزعة على سعره السوقي يتوقف على نوعية المستثمرين في سوق الأوراق المالية، فإن كان غالبيتهم من المضاربين فإن الأرباح الموزعة سوف تؤثر على أسعار الأسهم حيث تزيد بزيادة هذه الأرباح وتنخفض بانخفاضها، أما إن كانت الغالبية منهم غير مضاربين فإن الأرباح الموزعة سوف لن تؤثر على أسعار الأسهم بمعنى أنهم يفضلون الحصول على الأرباح الرأسمالية بدلاً من الأرباح العادية، والريح الرأسمالي لن يتحقق إلا بزيادة نصيب السهم من الأرباح المحققة ولن تزيد ربحية السهم من هذه الأرباح إلا باحتجاز معظم الأرباح وتوزيع القدر اليسير منها لحملة الأسهم.

3-الدراسات السابقة وبناء فرضيات الدراسة:

3-1: الدراسات السابقة:

هناك مجموعة من الدراسات التي تناولت موضوع البحث منها:

دراسة (لبدة، 1987م) والتي هدفت إلى اختبار العلاقة بين الأرباح الموزعة والسعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين الأرباح الموزعة وبين السعر السوقي للسهم.

ودراسة (عبد الله، 1995م) التي سعت إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي في كل من القطاع الصناعي وقطاع الاسمنت، وقطاع البنوك، وقد بينت نتائج الدراسة أن دخل السهم، والمؤشر العام لأسعار الأسهم بالإضافة إلى العائد على حقوق الملكية تلعب دوراً رئيسياً في تحديد أسعار أسهم هذه الشركات.

بالإضافة إلى دراسة برنارد Bernard (1995) والتي تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وبين القيمة الدفترية للسهم، وربح السهم وتوصلت الدراسة إلى أن المتغيرات المذكورة تساعد بدرجة كبيرة في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم.

ودراسة استارك Stark (1997) التي سعت إلى تحديد العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم، وربح السهم، والربح الموزع للسهم من ناحية، والسعر السوقي للسهم من ناحية أخرى، مستخدماً أسلوب تحليل الانحدار الخطي، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين ربح السهم والقيمة الدفترية للسهم مع السعر السوقي للسهم.

بالإضافة إلى دراسة (حداد، 2001م) التي تناولت العلاقة بين المعلومات المحاسبية والتغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

الأردنية، حيث تم الربط بين القيمة السوقية للسهم، وبين كل من عائد السهم، والربح الموزع، وإجمالي الديون، والمبيعات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين سعر السهم وبين توزيعات الأرباح وإجمالي الديون.

كما نجد دراسة شيدوتز وآخرون (Schadewwitz, et.al (2002) والتي هدفت إلى توضيح تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة خاصة الأرباح المعلن توزيعها على أسعار الأسهم، وقد أظهرت النتائج أن للأرباح المعلن توزيعها تأثير محدود على سلوك أسعار الأسهم، وأن هذه الأرباح لا توضح كل المعلومات الضرورية لتحديد القيمة السوقية للأسهم، بدليل أن الأرباح الحالية ليست بديلاً للتدفقات النقدية المستقبلية، وبذلك تنخفض قوة تفسير الأرباح لتغيرات القيمة السوقية للأسهم نسبياً، كما أنه قد يساء تفسير بيانات الأرباح من قبل المستثمرين.

ودراسة (قطب، 2004م) التي سعت إلى اختبار العلاقة بين أسعار أسهم الشركات المدرجة بالأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي وبين البيانات المحاسبية الواردة في القوائم المالية لتلك الشركات أو النسب والمؤشرات المشتقة منها، مع اجراء دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية لتلك الدول، بينت نتائج الدراسة أن هناك تأثيراً واضحاً للبيانات المحاسبية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، حيث أشارت نتائج الدراسة بشكل عام إلى وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى عائد السهم والربح الموزع على السهم، وعلاقة ارتباط موجبة متوسطة بين سعر السهم ومعدل العائد على حقوق الملكية، كما اشارت النتائج إلى اختلاف تأثير البيانات المحاسبية مجتمعة على أسعار الأسهم.

كذلك نجد دراسة (أحمد، 2005م) التي هدفت إلى معرفة أثر بعض العوامل المرتبطة بأداء الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية على أسعار أسهمها، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين كل من معدل دوران السهم، وربحية السهم، ونصيب السهم من توزيعات الأرباح وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في تلك السوق، اثبتت نتائج الدراسة أن التغييرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية لا ترتبط بالعوامل التي تعكس أداء هذه الشركات والمتمثلة في ربحية السهم، ومعدل دوران السهم، ونصيب السهم من توزيعات الأرباح.

بالإضافة إلى دراسة اللاهوية والعمرو Allahawiah & Al Amro (2012) التي سعت إلى تحديد العوامل الداخلية التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، وبيان العناصر المهمة التي يركز عليها المستثمرون عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية المختلفة المتعلقة بشراء وبيع الأسهم، واختبار العلاقة بين تلك العوامل وبين السعر السوقي للسهم. استخدم في الدراسة مجموعة من أساليب الإحصاء الوصفي بالإضافة إلى تحليل التباين، بلغ مجتمع الدراسة (227) شركة تم اختيار عينة عشوائية منها بلغ حجمها (60) شركة، أثبتت نتائج الدراسة أن العوامل الداخلية التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق عمان المالي تشمل سياسة توزيع الأرباح، وجودة الإدارة، والمركز المالي للشركة، بالإضافة إلى طبيعة نشاط الشركة، كما بينت نتائج الدراسة أن المستثمرين يركزون على العوامل السابقة عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار في الأسهم في سوق عمان المالي.

كما نجد دراسة المومني Almumani (2014) التي هدفت إلى اختبار العلاقة بين مجموعة من العوامل الداخلية والمتمثلة في القيمة الدفترية للسهم، ونصيب السهم من توزيعات الأرباح، والعائد على السهم، ومضاعف الربحية، بالإضافة إلى

حجم المصرف وبين أسعار أسهم المصارف الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، تكونت عينة الدراسة من (15) مصرفاً أردنياً مدرجاً في السوق المشار إليها، أثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط موجبة بين كل من نصيب السهم من توزيعات الأرباح، والعائد على السهم، والقيمة الدفترية للسهم، ونسبة سعر السهم إلى عائد السهم، وبين السعر السوقي لأسهم المصارف الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، كما بينت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين حجم تلك المصارف والسعر السوقي لأسهمها.

كذلك نجد دراسة شارف وآخرون Sharif, et.al (2015) والتي هدفت إلى تنوير المستثمرين البحرينيين بمجموعة المؤشرات التي تمكنهم من تحقيق عوائد عادلة عن استثماراتهم في أسهم الشركات المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية، وقد استخدم في الدراسة تحليل التباين، وتحليل الارتباط، بالإضافة إلى اختبار التوزيع الطبيعي، بلغ مجتمع الدراسة (48) شركة مدرجة في السوق المشار إليها وبلغ حجم العينة (41) شركة تم اختيارها عشوائياً، بينت نتائج الدراسة أن معدل العائد على حقوق الملكية، والقيمة الدفترية للسهم، ونصيب السهم من التوزيعات، ونسبة سعر السهم إلى عائد السهم هي المؤشرات الرئيسية لتحديد سعر السهم في سوق البحرين للأوراق المالية.

كما نجد دراسة إسلام وآخرون Islam, et.al (2015) والتي هدفت إلى تحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بدكا ببنجلاديش، بالإضافة إلى معرفة آراء حملة الأسهم عن العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في السوق المشار إليها، استخدم في الدراسة مجموعة من أساليب الإحصاء الوصفي، بالإضافة إلى أسلوب التحليل العاملي الاستكشافي، تكونت عينة الدراسة من (30) مساهماً، أثبتت نتائج الدراسة أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بدكا تتأثر

بكل من أداء الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وقوى السوق، وأداء الشركة، وقرارات المستثمرين، بالإضافة إلى الاعتبارات المالية.

بجانب ذلك نجد دراسة سيني Sainy (2016) التي هدفت إلى تحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الهندية من وجهة نظر الوسطاء الماليين في السوق المشار إليها، وقد استخدم في الدراسة تحليل الارتباط، وتحليل التباين، والتحليل العاملي الاستكشافي. بلغت عينة الدراسة (70) وسيطاً مالياً، بيّنت نتائج الدراسة أن أسعار الأسهم في السوق المالية الهندية تتأثر بكل من البيئة الاقتصادية، والنتائج المحلي الإجمالي والسياسات الحكومية، والتجارة الخارجية والاستثمارات، ودرجة الإفصاح في التقارير المالية، والعوامل الموسمية، وعدم تناسق المعلومات، بالإضافة إلى سياسات التحرير الحكومية.

كما نجد دراسة علام وآخرون Alam, et.al (2016) التي هدفت إلى تحديد أثر العائد على السهم، ونصيب السهم من صافي الأصول، ونسبة سعر السهم إلى عائد السهم، ومعدل النمو في الناتج المحلي، ومعدل التضخم، بالإضافة إلى الفرق بين سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع على أسعار أسهم شركات الاسمنت المدرجة في سوق دكا للأوراق المالية، وقد استخدم في الدراسة نموذج تحليل الانحدار. بلغ حجم عينة الدراسة (7) شركات، أثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة بين كل من العائد على السهم، ونصيب السهم من صافي الأصول، ونسبة سعر السهم إلى عائد السهم، ومعدل النمو في الناتج المحلي وبين أسعار أسهم شركات الاسمنت محل الدراسة.

كذلك دراسة القيسي وآخرون Al Qaisi, et.al (2016) والتي هدفت إلى التحقق من أثر معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة الدين، وعمر الشركة، بالإضافة إلى حجم الشركة على السعر السوقي لأسهم

شركات التأمين الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وقد استخدم في الدراسة مجموعة من أساليب الإحصاء الوصفي، وتحليل الانحدار. أثبتت نتائج الدراسة أن لكل من معدل العائد على الأصول، ونسبة الدين، وعمر الشركة، وحجم الشركة أثر على أسعار أسهم شركات التأمين الأردنية في السوق المالية محل الدراسة، بينما أثبتت النتائج عدم وجود أثر لمعدل العائد على حقوق الملكية على أسعار أسهم تلك الشركات.

كما نجد دراسة أفدالوفتش وميلنوكوفتش (Avdalovic & Milenkovic, 2017) والتي هدفت إلى بيان أثر حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على السهم، والقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى نسبة الرفع المالي على السعر السوقي لأسهم شركات المساهمة الصربية المدرجة في سوق بلغراد للأوراق المالية. وقد استخدم في الدراسة تحليل الارتباط، وتحليل الانحدار، وبلغ حجم العينة (42) شركة مساهمة صربية. أثبتت نتائج الدراسة أن لحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، ونسبة الرفع المالي، ونسبة العائد على السهم، والقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى نسبة سعر السهم إلى القيمة الدفترية للسهم أثر على السعر السوقي لأسهم الشركات الضريبية المدرجة في سوق بلغراد للأوراق المالية.

كذلك دراسة أوم وقويل (Om & Goel, 2017) والتي هدفت إلى تحديد العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم، وتحديد أثر سياسات توزيع الأرباح على السعر السوقي للأسهم، وتحديد العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والسعر السوقي للأسهم الشركات الهندية المدرجة في سوق بومباي للأوراق المالية. وقد استخدم في الدراسة تحليل الارتباط، وتحليل الازدواج الخطي، وتحليل الانحدار. تكونت عينة الدراسة من (31) شركة مساهمة مدرجة في السوق المشار إليها، وأثبتت نتائج

الدراسة وجود علاقة ارتباط موجبة بين توزيعات الأرباح والسعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق بومباي للأوراق المالية، كما بينت نتائج الدراسة أن العوامل المؤثرة على السعر السوقي للسهم في سوق بومباي للأوراق المالية تتمثل في نصيب السهم من توزيعات الأرباح، ونسبة العائد إلى السهم، ونسبة نصيب السهم من التوزيعات إلى العائد السهم، ونسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة العائد إلى حقوق الملكية، ونسبة نصيب السهم من التوزيعات إلى السعر السوقي للسهم، بالإضافة إلى نسبة معدل دوران الأصول.

بالإضافة إلى دراسة الشيخ Elsheikh (2017) والتي هدفت إلى تحديد أثر الصورة الذهنية للفرد وللمشروع، والمعلومات المحايدة، وتوصيات الخبراء، والمعلومات المحاسبية، بالإضافة إلى الاحتياجات المالية الشخصية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية من وجهة نظر مجموعة من المستثمرين السعوديين بمدينة نجران، تكونت عينة الدراسة من (119) مستثمراً، بينت نتائج الدراسة أن المعلومات المحاسبية تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية، يلي ذلك الصورة الذهنية للفرد وللمشروع، ثم الاحتياجات المالية للفرد، وتوصيات الخبراء، وأخيراً المعلومات المحايدة.

كذلك نجد دراسة صالح Saleh (2018) والتي هدفت إلى معرفة أثر توزيعات الأرباح على الأسهم، وأسعار النفط، بالإضافة إلى التضخم على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وقد استخدم في الدراسة نموذج تحليل الانحدار، وتكونت عينة الدراسة من (40) شركة مدرجة في السوق المشار إليها تم اختيارها من سبعة قطاعات فقط، وقد بينت نتائج الدراسة أن لتوزيعات الأرباح أثر كبير على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق

المالية السعودية، وأن لأسعار النفط أثر ضعيف على أسعار الأسهم في تلك السوق.

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها اضافت متغيراً لم تشمله معظم الدراسات السابقة وهو معدل دوران السهم، كما تمتازت عن الدراسات التي أجريت على السوق المالية السعودية في أنها نظرت لهذا السوق باعتباره وحدة واحدة، ولم تنظر له على أساس القطاعات المكونة له، وذلك لأن مؤشر السوق المالية هو مؤشر عام يعكس الوضع في السوق المالية كوحدة واحدة، بالإضافة إلى ذلك فإن عينة الدراسة قد تم اختيارها من جميع القطاعات المكونة للسوق المالية السعودية.

2-3: فرضيات الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى اختبار الفرضيات التالية:

- 1- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
- 2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكرر سعر السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
- 3- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
- 4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.
- 5- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية.

4-منهجية الدراسة:

1-4: التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

فيما يلي نستعرض التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

أ- القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share:

القيمة الدفترية للسهم هي عبارة عن نصيب السهم من صافي حقوق المساهمين أو صافي حقوق الملكية، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية (Swaaminathak, 2015):

القيمة الدفترية للسهم = صافي حقوق المساهمين ÷ عدد الأسهم المصدرة

ب- مكرر سعر السهم Market Price Per Share / Book Value Per Share:

مكرر سعر السهم هو عبارة عن مقياس للتغير في القيمة الرأس مالية للسهم، ويحسب بالمعادلة التالية [جابر(2005م)]:

مكرر سعر السهم = القيمة السوقية للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم

ج-العائد على السهم Earnings Per Share:

العائد على السهم عبارة عن مقياس عام للكفاءة إذ يعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من الأرباح بعد اقتطاع كل من ضريبة دخل أرباح الأعمال ونصيب حملة الأسهم الممتازة من صافي الأرباح التي حققتها الشركة، ويعتبر من وجهة نظر المستثمر مقياساً لحسن أداء الوحدة الاقتصادية وقوة مركزها المالي، ويتم حسابه بالمعادلة التالية [(Swaaminathak, 2015)]:

العائد على السهم = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ÷ عدد الأسهم المصدرة

د-مضاعف الربحية أو مكرر الأرباح Market Price Per Share / Earnings Per Share:

مضاعف الربحية ويعتمد عليه في قياس عدد السنوات التي يمكن للمستثمر أن يسترد خلالها القيمة السوقية للسهم من خلال نصيب السهم من الأرباح، ويحسب بالمعادلة التالية [(Alam, 2016)]:

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{العائد على السهم}}$$

ه-معدل دوران السهم Share Turnover:

معدل دوران السهم يقيس درجة إقبال المستثمرين على شراء أسهم شركة معينة في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإنه يعبر عن درجة سيولة السهم - درجة قابلية تحويله إلى نقدية - ويتم حساب هذا المعدل بالمعادلة التالية [أحمد(2005م)]:

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{عدد الأسهم المتداولة خلال العام}}{\text{عدد الأسهم المصدرة في نهاية العام}}$$

و-السعر السوقي للسهم Market Price Per Share:

السعر السوقي للسهم وهو عبارة عن القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة المالية، أي سعر إقبال للسهم في نهاية السنة المالية، كما يعرفه البعض بأنه متوسط السعر الذي يتم الحصول عليه من خلال المعادلة التالية [(Swaaminathak, 2015)]:

$$\text{السعر السوقي للسهم} = (\text{أعلى سعر للسهم خلال العام} + \text{أدنى سعر للسهم خلال العام}) \div 2$$

يجدر التنويه إلى أن المتغيرات الخمسة الأولى تمثل مجموعة المتغيرات المستقلة لهذه الدراسة، بينما السعر السوقي للسهم هو المتغير التابع للدراسة.

2-4: مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية والبالغ عددها (128) شركة، أما عينة الدراسة فتتكون من (60) شركة، وقد تم اختيار هذه الشركات باستخدام أسلوب العينة العشوائية البسيطة وفقاً للاعتبارات التالية:

1- أن تتبع الشركة المختارة التقويم الميلادي.

2- ألا تكون الشركة قد قامت بتجزئة أسهمها خلال فترة الدراسة.

3- ألا تكون الشركة قد تم دمجها مع شركات أخرى خلال فترة الدراسة.

3-4: المنهجية والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

استخدم في هذه الدراسة المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث وصياغة مشكلة وفرضيات الدراسة، واستخدم المنهج الاستقرائي لاختبار فرضيات الدراسة، والمنهج التاريخي لعرض وتبويب الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

تم الاعتماد على بعض نماذج الإحصاء الوصفي، ونموذج الانحدار الخطي من خلال البرنامج الإحصائي (SPSS) لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة وذلك من خلال الأساليب والاختبارات الإحصائية التالية:

1. الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، والمنوال لإجراء التحليلي الإحصائي لمتغيرات لدراسة.

2. مقياس "ديربان واتسون" (Durbin-Watson) لاختبار مدى مناسبة نموذج الانحدار الخطي لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة للدراسة والمتغير التابع.

3. معامل التحديد (R^2) الذي يفسر نسبة التغير في المتغير التابع بسبب المتغيرات المستقلة.

4. معامل الانحدار (Coefficient) لتحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

5. اختبار (T) لاختبار معنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة كل على حده مع المتغير التابع، لمعرفة مدى معنويتها وأهميتها، وذلك عند مستوى ثقة (95%) بحيث تقبل الفرضية إذا كانت قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05).

4-4: حدود الدراسة:

الحدود الزمانية: تغطي هذه الدراسة الفترة الزمنية (2008م – 2012م).

الحدود المكانية: تغطي هذه الدراسة شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية.

5-الدراسة التطبيقية:

1-5: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

يمكن تحليل البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (1) التالي:

جدول (1): البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة (2008م – 2012م)

البيانات	السعر السوقي للسهم	معدل دوران السهم	مكرر سعر السهم	مضاعف الربحية أو مكرر الأرباح	القيمة الدفترية للسهم	العائد على السهم
الوسط الحسابي	37.41193	4.87113	2.83100	39.53453	16.19887	2.19585
الوسيط	28.15	1.92350	1.81500	13.16000	15.38500	1.595
المنوال	40.000	.062 ^a	1.640	.000	15.340	.070 ^a
الانحراف المعياري	34.020836	7.096747	9.022592	106.735004	6.424885	2.771653

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م.

يتضح من الجدول رقم (1) أعلاه أن أكبر وسط حسابي لمتغيرات الدراسة هو مكرر الربحية ويساوي (39.53453)، وأن أقل وسط حسابي لمتغيرات الدراسة هو العائد على السهم ويساوي (2.19585).

كما يتبين من الجدول رقم (1) أن أكبر وسيط لمتغيرات الدراسة هو السعر السوقي للسهم ويساوي (28.15)، وأن أقل وسيط لمتغيرات الدراسة هو العائد على السهم ويبلغ (1.595).

كذلك يتضح من الجدول رقم (1) أعلاه أن أكبر منوال لمتغيرات الدراسة هو السعر السوقي للسهم ويساوي (40)، وأن أقل منوال لمتغيرات الدراسة هو لمضاعف الربحية ويساوي (0.00).

فيما يتعلق بالانحراف المعياري فيتضح من خلال الجدول رقم (1) أن أكثر البيانات تشتتاً هي بيانات متغير مكرر الربحية وتبلغ قيمة انحرافه المعياري (106.735004)، وأن أكثر البيانات تجانساً هي بيانات متغير العائد على السهم حيث تبلغ قيمة انحرافه المعياري (2.771653).

2-5: اختبار الفرضيات الدراسة:

(أ) اختبار الفرضية الأولى:

تقضي الفرضية الأولى للدراسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (2) التالي:

جدول (2): العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم في

السوق المالية السعودية (2008م – 2012م)

البيان	درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	ديريان - واتسون	معامل التحديد
القيمة الدفترية للسهم	0.00	6.796	1.940	1.931	0.1340

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (2) أن قيمة اختبار ديريان - واتسون قد بلغت (1.931) أي أنها تقريباً تساوي (2.00)، مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم.

كما يبين الجدول رقم (2) أن متغير القيمة الدفترية للسهم يفسر تقريباً 13% من أسباب التغيرات التي تحدث في سعر السهم السوقي في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.134).

كذلك يوضح الجدول رقم (2) أن إشارة معامل الانحدار موجبة حيث بلغت قيمته (1.94) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية محل الدراسة علاقة طردية، أي أنه إذا تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة فإن السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية يتغير بمقدار (1.94) وحدة بالزيادة، وأن هذه العلاقة جوهرياً حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (6.796) عند مستوى معنوية (0.000) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، أو حتى عند مستوى معنوية (0.01)، وهي تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تعتبر هذه النتيجة منطقية، لأن القيمة الدفترية للسهم تعكس قوة المركز المالي للوحدة الاقتصادية، إذ أنه كلما زادت القيمة الدفترية للسهم زادت قيمته

السوقية وذلك لإقبال المستثمرين على شراء هذه الأسهم، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي يترتب عن ذلك ارتفاع في أسعارها.

(ب) اختبار الفرضية الثانية:

تنص الفرضية الثانية على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكرر سعر السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول (3) التالي:

جدول (3): العلاقة بين مكرر سعر السهم والسعر السوقي للسهم في السوق

المالية السعودية (2008م – 2012م)

البيان	درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	ديربان – واتسون	معامل التحديد
مكرر سعر السهم	0.051	1.882	0.409	2.054	0.012

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (3) أن قيمة اختبار ديربان – واتسون قد بلغت (2.054) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري مكرر سعر السهم والسعر السوقي للسهم. كذلك يبين الجدول رقم (3) أن متغير مكرر سعر السهم يفسر تقريباً ما نسبته (1.2%) من أسباب التغيرات التي تحدث في سعر السهم في السوق المالية السعودية حيث أن قيمة معامل التحديد قد بلغت (0.012). وأن ما نسبته (98.2%) فتفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من بيانات الجدول رقم (3) أن هناك علاقة موجبة بين مكرر سعر السهم وبين السعر السوقي للسهم حيث أن إشارة معامل الانحدار موجبة وبلغت قيمته (0.409)، وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين مكرر سعر السهم والسعر

السوقي للسهم في السوق المالية السعودية علاقة طردية، أي أنه إذا تغير مكرر سعر السهم بوحدة واحدة فإن السعر السوقي للسهم في السوق محل الدراسة يتغير بمقدار (0.409) وحدة بالزيادة، وأن هذه العلاقة جوهريّة حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (1.882) عند مستوى معنوية (0.05)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، أو (0.01) وقع ضمن منطقة قبول الفرضية.

تعد هذه النتيجة منطقية، حيث أنه كلما زاد مكرر سعر السهم زاد السعر السوقي للسهم، مما يعني تحقيق السهم لأرباح رأسمالية تؤدي إلى تعظيم ثروة المستثمر والتي تتكون من الربح الرأسمالي المشار إليه بالإضافة إلى نصيب أسهمه من توزيعات الأرباح النقدية السنوية التي سيحصل عليها، على اعتبار أن المستثمر في العادة يهتم بتعظيم ثروته عند اتخاذ لقرار الاستثمار في الأسهم من خلال الأرباح التي يحصل عليها في شكل توزيعات نقدية بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع الأسهم.

(ج) اختبار الفرضية الثالثة:

فيما يختص بالفرضية الثالثة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (4) التالي:

جدول (4): العلاقة بين عائد السهم والسعر السوقي للسهم في السوق المالية

السعودية (2008م – 2012م)

البيان	درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	ديربان – واتسون	معامل التحديد
عائد السهم	0.000	13.466	7.550	2.039	0.378

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (4) أن قيمة اختبار ديربان - واتسون قد بلغت (2.039) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري عائد السهم والسعر السوقي للسهم.

كما يبين الجدول رقم (4) أن متغير عائد السهم يفسر تقريباً ما نسبته (37.8%) من أسباب التغيرات التي تحدث في سعر السهم السوقي في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.378)، وأن ما نسبته (62.2%) تفسره عوامل أخرى، كما يتضح من بيانات الجدول (4) أن هناك علاقة موجبة بين عائد السهم وبين السعر السوقي للسهم، حيث أن إشارة معامل الانحدار موجبة وبلغت (7.55)، وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين المتغيرين طردية، أي أنه إذا تغير عائد السهم بوحدة واحدة فإنّ السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية محل الدراسة يتغير بمقدار (7.55) وحدة بالزيادة.

كما يتضح من بيانات الجدول رقم (4) أن هذه العلاقة جوهريّة حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (13.466) عند مستوى معنوية (0.000)، أو مستوى معنوية (0.01)، وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية عند مستوى معنوية (0.05)، أو عند مستوى معنوية (0.01)، وهي تقع ضمن منطقة قبول هذه الفرضية.

تعتبر هذه النتيجة منطقية، حيث أنّه كلما زاد العائد على السهم زاد السعر السوقي للسهم، وذلك باعتبار أن المستثمر في العادة يهتم بحسن أداء الوحدة الاقتصادية وقوة مركزها المالي عند اتخاذها لقرار الاستثمار في أسهم شركة معينة.

(د) اختبار الفرضية الرابعة:

فيما يختص بالفرضية الرابعة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (5) التالي:

جدول (5): العلاقة بين مضاعف الربحية والسعر السوقي للسهم في السوق

المالية السعودية (2008م – 2012م)

البيان	درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	ديربان – واتسون	معامل التحديد
مضاعف الربحية	0.000	-0.197	-0.004	2.032	0.000

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (5) أن قيمة اختبار ديربان – واتسون قد بلغت (2.032) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري مضاعف الربحية والسعر السوقي للسهم. كما يبين الجدول رقم (5) أن متغير مضاعف الربحية لا يفسر شيء من أسباب التغيرات التي تحدث في سعر السهم السوقي في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.000)، وأن جميع التغيرات التي تحدث تُفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من خلال بيانات الجدول رقم (5) أعلاه أن هناك علاقة عكسية بين مضاعف ربحية السهم وبين السعر السوقي للسهم، حيث أن إشارة معامل الانحدار سالبة وبلغت (-0.004)، وهذا يعني أنه إذا تغير مضاعف ربحية السهم بوحدة واحدة فإن السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية محل الدراسة سيتغير بمقدار (-0.004) وحدة بالنقصان، كما يتضح من بيانات الجدول

رقم (5) أن هذه العلاقة غير جوهرية حيث بلغت قيمة (T) المحسوبة (-0.197) عند مستوى معنوية (0.000)، وهي تقع ضمن منطقة رفض هذه الفرضية. الجدير بالذكر أن هذه النتيجة لا تتفق مع دراسة [المومني Almumani (2014)] التي أوضحت أنه كلما زادت قيمة مضاعف الربحية - الذي يبين عدد السنوات اللازمة لاسترداد الأموال المستثمرة في السهم - ارتفع السعر السوقي للسهم والعكس صحيح، ويرى الباحث أن مرد هذا الاختلاف يعود إلى عدم اهتمام المستثمر في السوق المالية السعودية باسترداد أمواله المستثمرة بسبب تعدد مصادر التمويل المتاحة أمامه والتي يمكن أن يحصل منها على احتياجاته من السيولة، بالإضافة إلى استقرار القوة الشرائية للريال السعودية مقابل العملات الأخرى.

(هـ) اختبار الفرضية الخامسة:

بالنسبة للفرضية الخامسة فإنها نصت على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وبين السعر السوقي للسهم في السوق المالية السعودية، ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال بيانات الجدول رقم (6) التالي:

جدول (6): العلاقة بين معدل دوران السهم والسعر السوقي للسهم في السوق

المالية السعودية (2008م - 2012م)

البيان	درجة المعنوية	اختبار (T)	معامل الانحدار	ديربان - واتسون	معامل التحديد
معدل دوران السهم	0.000	-1.917	-0.529	1.971	0.012

المصدر: نتائج الدراسة التطبيقية، 2019م

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (6) أن قيمة اختبار ديربان – واتسون قد بلغت (1.971) أي أنها تقريباً تساوي (2.00) مما يعني أن النموذج المستخدم مناسب لدراسة العلاقة بين متغيري معدل دوران السهم والسعر السوقي للسهم. كما يبين الجدول رقم (6) أن متغير معدل دوران السهم يقسم ما نسبته 1.2% من أسباب التغيرات التي تحدث في سعر السهم السوقي في السوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.012)، وأن ما نسبته (98.8%) من التغيرات في السعر السوقي للسهم تفسره عوامل أخرى.

كما يتضح من الجدول رقم (6) أن إشارة معامل الانحدار سالبة حيث بلغت قيمته (-0.529) وهذا يعني أن اتجاه العلاقة بين معدل دوران السهم وسعره السوقي في السوق المالية محل الدراسة علاقة عكسية، أي أنه كلما زاد معدل دوران السهم انخفض سعره السوقي، والعكس صحيح في حالة انخفاض المعدل المذكور، وذلك بالرغم من أن قيمة (T) المحسوبة قد بلغت (-1.917) عند مستوى معنوية (0.000)، وهي تقع ضمن منطقة رفض هذه الفرضية.

يجدر التنويه إلى أن هذه النتيجة لا تتفق مع أدبيات الدراسة التي أوضحت أنه بازدياد سيولة السهم تزداد الرغبة في اقتنائه من قبل المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع سعره، ويرى الباحث أن مرد هذا الاختلاف يعود إلى توفر مصادر أخرى للسيولة بالنسبة للمستثمر السعودي حيث بإمكانه الحصول على احتياجاته من السيولة من وحدات القطاع المصرفي المتوفرة في المملكة العربية السعودية، حيث لا ينظر المستثمر لسيولة السهم في ظل توفر السيولة من مصادر أخرى.

6-النتائج والتوصيات:

6-1: النتائج:

- توصل الباحث من خلال هذا الدراسة إلى النتائج التالية:
1. توجد علاقة طردية بين القيمة الدفترية للسهم وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
 2. هناك علاقة طردية بين مكرر سعر السهم وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
 3. توجد علاقة طردية بين العائد على السهم وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
 4. لا توجد علاقة بين مضاعف الربحية للسهم وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
 5. عدم وجود علاقة بين معدل دوران السهم وبين السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.
 6. المستثمر في السوق المالية السعودية يعتمد بدرجة كبيرة على العوامل التي تعكس الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عند اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم.

6-2: التوصيات:

- بناءً على النتائج السابقة يوصي الباحث بما يلي:
1. ضرورة مراعاة المستثمر السعودي لسيولة السهم من خلال الاهتمام بمضاعف ربحية السهم عند اتخاذ قرار الاستثمار فيها وذلك بالرغم من توفر السيولة من المصادر الأخرى.
 2. على المستثمر السعودي مراعاة الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد أمواله التي استثمرها في شراء أسهم شركة معينة وذلك لأهمية عامل الزمن في المجال الاستثماري وذلك من خلال الاهتمام بمعدل دوران السهم.

المراجع والمصادر

أولاً: الكتب:

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى (2004م)، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، الدار الجامعية الإسكندرية.
- جابر، محمد صالح (1989م)، الاستثمار في الأوراق المالية: مدخل في التحليل الأساسي والفي للاستثمارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- جابر، محمد صالح (2005م)، الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- عطية، محمد مطر (2000م)، التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- ثانياً: الدوريات والمجلات والأوراق المنشورة:
- أحمد، أحمد هاشم (2005م، 1426هـ)، "العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الإدارية للبحوث العلمية في إدارة الاعمال والإدارة العامة والمحاسبة، جامعة ام درمان الاسلامية: العدد الأول.
- حداد، فايز سليم (2001م)، "المحتوى المعلوماتي للحسابات الختامية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن"، مجلة دراسات العلوم الإدارية: العدد (28).
- عبد الله، عبد القادر (1995م)، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة أبحاث اليرموك، مجلد (11)، العدد الأول.

- لبد، السعيد محمد (1987م). "اختبار العلاقة بين الريح الموزع والسعر السوقي للسهم العادي: دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودية".
المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة طنطا: العدد الأول.
- قطب، أحمد سباعي (2004م)، "دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، جامعة القاهرة، العدد (64).

ثالثاً: التقارير:

- السوق المالية السعودية (2008م)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- السوق المالية السعودية (2009م)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- السوق المالية السعودية (2010م)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- السوق المالية السعودية (2011م)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- السوق المالية السعودية (2012م)، التقرير الإحصائي السنوي، الرياض، المملكة العربية السعودية.

رابعاً: المراجع الأجنبية:

1-Books:

- Eugene F.Birgham & Joel F. Houston (2004), **Fundamentals of Financial Management**, 10th Ed, Ohio, South -Western publishers.
- Gitman, Lawrence J.(1994), **Principles of Managerial Finance**, 7th Ed, New York, Harper College publishers.

2-Journal Articles:

- Allahawiah, Sattam & Al Amro, Sameer (2012), "**Factors Affecting Stock Prices in Amman Stock Exchange: A Survey Study**," European Journal of Business and Management, Vol 4, PP.236 - 245.
- Alam, Shafiqul., Miah, Rubel., & Abdul Karim, Md. (2016), "**Analysis of Factors that Affect Stock Prices: A Study on Listed Cement Companies at Dhaka Stock Exchange**," Research Journal of Finance & Accounting, , Vol 18, PP.93 - 113.
- Almumani, Mohammad Abdelkarim (2014), "**Determinants of Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: A Survey Study**," International Journal of Business and Social Science, Vol 5, PP.91 - 104.
- Al Qaisi, Fouzan., Tahtamouni, Asem., & Al Qudah, Mustafa (2016), "**Factors Affecting the Market Stock Prices - the Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange**," International Journal of Business and Social Science, Vol 7, PP.81 - 90.
- Avdalovic, Snezana Milosevic., & Milenkovic, Ivan (2017), "**Impact of Company Performance on the Stock Price: an Empirical Analysis on Select Companies in Serbia**," Economics of Agriculture, PP.561 - 570.
- Bernard, V.L., (1995) "**Felltham – Ohlson Framework: Implication for Empiricists**" Contemporary Accounting Research, : 11, PP.733 - 747.
- Allahawiah, Sattam & Al Amro, Sameer (2012), "**Factors Affecting Stock Prices in Amman Stock Exchange: A Survey Study**," European Journal of Business and Management, Vol 4, PP.236 - 245.

- Alam, Shafiqul., Miah, Rubel., & Abdul Karim, Md. (2016), "**Analysis of Factors that Affect Stock Prices: A Study on Listed Cement Companies at Dhaka Stock Exchange,**" Research Journal of Finance & Accounting, , Vol 18, PP.93 - 113.
- Almumani, Mohammad Abdelkarim (2014), "**Determinants of Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: A Survey Study,**" International Journal of Business and Social Science, Vol 5, PP.91 - 104.
- Al Qaisi, Fouzan., Tahtamouni, Asem., & Al Qudah, Mustafa (2016), "**Factors Affecting the Market Stock Prices - the Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange,**" International Journal of Business and Social Science, Vol 7, PP.81 - 90.
- Avdalovic, Snezana Milosevic., & Milenkovic, Ivan (2017), "**Impact of Company Performance on the Stock Price: an Empirical Analysis on Select Companies in Serbia,**" Economics of Agriculture, PP.561 - 570.
- Bernard, V.L., (1995) "**Felltham – Ohlson Framework: Implication for Empiricists**" Contemporary Accounting Research,: 11, PP.733 - 747.
- Elsheikh, Babikir Mubarak (2017), "**Factors Affecting Stock Prices in Saudi Stock from the Investors' Perspective in Najran City-A Behavioral Approach,**" International Journal of Business and Management Review, Vol 5, PP.30 - 42.
- Geetha, E., & Swaaminathan, T. M. (2015), "**A Study on the Factors Influencing Stock Price – A Comparative Study of Automobile and Information Technology Industries Stocks in India,**" International Journal of Current Research and Academic Review, Vol 3, PP.97 - 109.
- Islam, Md. Shariful., Abdus Salam, Mohammad., & Hasan, Md. Mahmud (2015), "**Factors Affecting the Stock Price Movement: A Case Study on Dhaka Stock Exchange,**" International Journal of Business and Management, Vol 10, PP.253 - 262.
- Kent, A & Levin, R.(1996), "**Stock Market Development and Long Run Growth,**" The World Bank Economic Review, , Vol 10, PP.29 - 79.

- Om, Hari., & Goel, Sonal (2017), "**Analysis of Factors Affecting Stock Price Behaviour: A Study on Listed Companies in Bombay Stock Exchange**," Economics of Agriculture, PP.561 - 570.
- Sainy, Romi (2016),"**A Study of Factors Affecting Stock Price Volatility: Perception of Brokers**," Intercontinental Journal of Finance Research Review, Vol 4, PP.1 - 12.
- Saleh, Mohammad Hassan (2018), " **The Effect of Internal and External Factors on Stock Prices Evidence from Saudi Stock Arabia**," The Business and Management Review, Vol 9, PP.413 - 423.
- Schadewitz, H.J., Kanto, A.J., Kahra, H. and Blevins, R., June (2002)"**An Analysis of Impact of Varying Levels of Interim Disclosure of Finish Share Prices within Five Days of the Announcement**," American Business Review , PP.33 - 45.
- Sharif, Taimur., Purohit, Harsh., & Pillai, Rekha (2015), "**Analysis of Factors Affecting Share Prices: the Case of Bahrain Stock Exchange**," International Journal of Economics and Finance, 2015, Vol 7, PP.207 - 216.
- Stark, A.W. (1997), "**Linear Information Dynamics, Dividend Irrelevance, Corporate Valuation and the Clean Surplus Relationship**," Accounting Business Research: 27, PP.219 - 228.