الأداء المالي

وأثره على عوائد أسهم الشركات

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE
ON STOCK RETURNS FOR COMPANIES

محمد محمود الخطيب

www.daralhamed.net

بسم الله الرحمن الرحيم

الأداء المالي

وأثره

على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

محفوظة جميع الحقوق

المملكة الأردنية الهاشمية
رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية
(2009 / 6 / 2709)

338.74
الخطيب، محمد محمود
الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة / محمد محمود الخطيب.
_ عمان : دار الحامد ، 2009 .
( ) ص .
ر. أ. : (2009 / 6 / 2709) .
الواصفات : /الإدارة المالية// الشركات المساهمة// الأداء المالي// السياسة المالية/

- أعدت دائرة المكتبة الوطنية بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية .
- يتحمل المؤلف كامل المسؤولية القانونية عن محتوى مصنفه ولا يعبّر هذا المصنف عن رأي دائرة المكتبة الوطنية أو أي جهة حكومية أخرى.

* (ردمك) ISBN 978-9957-32-462-9

دار الحامد للنشر والتوزيع

شفا بدران - شارع العرب مقابل جامعة العلوم التطبيقية
هاتف: 00962- 5231081 فاكس : 00962- 5235594
ص.ب . (366) الرمز البريدي : (11941) عمان – الأردن
Site : www.daralhamed.net
E-mail : info@daralhamed.net
E-mail : daralhamed@yahoo.com
E-mail : dar_alhamed@hotmail.com

لا يجوز نشر أو اقتباس أي جزء من هذا الكتاب، أو اختزان مادته بطريقة الاسترجاع، أو نقله على أي وجه، أو بأي طريقة أكانت إليكترونية، أم ميكانيكية، أم بالتصوير، أم التسجيل، أم بخلاف ذلك، دون الحصول على إذن الناشر الخطي، وبخلاف ذلك يتعرض الفاعل للملاحقة القانونية.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي
وأثـــره
على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الأستاذ
محمد محمود الخطيب

الطبعة الأولى

1431هـ - 2010م

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ ٱلْحَمْدُ لِلَّهِ ٱلَّذِى هَدَىٰنَا لِهَـٰذَا وَمَا كُنَّا لِنَهْتَدِىَ لَوْلَآ أَنْ هَدَىٰنَا ٱللَّهُ ﴾

صدق الله العظيم

[الأعراف من الآية 43]

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الإهـــــداء

إلى من نورّت دربـــي بالدعـــوات
أمي الحبيبة
إلى ملهمي وسندي في الحياة
أبي العزيز
إلى إخوتي وأخواتي
إلى أصدقائي
أهدي عملي هذا ....

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المحتويات

الموضـوع	الصفحة
الإهداء	7
قائمة المحتويات	9
قائمة الجداول	13
قائمة الأشكال	14
الفصـــل الأول ماهية الأداء المالي	15
المقدمة	17
أهمية الكتاب	19
أهداف الكتاب	19
الدراسات السابقة	20
التعريفات الإجرائية لعناصر الأداء المالي	35
الفصل الثاني الأداء المالي	41
تمهيد	43
المبحث الأول: مفهوم الأداء المالي	45
أهمية الأداء المالي	46
العوامل الداخلية الإدارية والفنية المؤثرة على الأداء المالي	48
أولاً: الهيكل التنظيمي	48
ثانياً: المناخ التنظيمي	49
ثالثاً: التكنولوجيا	50
رابعاً: الحجم	51

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الموضـوع	الصفحة
خطوات تقييم الأداء المالي	51
المبحث الثاني: مقاييس الأداء المالي	53
مقدمة	53
مقاييس الأداء المالي باستخدام النسب المالية	54
أهمية النسب المالية	54
النسب المالية الأكثر تداولاً في التقارير السنوية المنشورة للشركات	56
عيوب استخدام النسب المالية	57
المبحث الثالث: مقاييس الاداء المالي وأثرها على عوائد الأسهم	59
مقدمة	59
مؤشرات الأداء المالي وأثرها على عوائد الأسهم	59
أولاً: نسب الربحية	59
ثانياً: نسب السيولة	62
ثالثاً: نسب النشاط	64
رابعاً: نسب الرافعة المالية	65
خامساً: نسب خاصة بتوزيع الأرباح	68
سادساً: حجم الشركة	71
الفصل الثالث مقاييس ومحددات عوائد الاسهم	73
تمهيد	75
المبحث الأول: مقاييس عوائد الأسهم	77
أولاً: العوائد الفعلية	77
ثانياً: العوائد المتوقعة	80

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الموضـوع	الصفحة
المبحث الثاني: محددات عوائد الأسهم	81
أولاً: نسبة مضاعف السعر	81
ثانياً: نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	82
ثالثاً: معدل النمو بالحجم	83
المبحث الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم	85
أولاً: عرض النقد (السيولة)	85
ثانياً: أسعار الفائدة	86
ثالثاً: سعر صرف العملة	87
رابعاً: التضخم	88
خامساً: الدورة الاقتصادية	89
سادساً: الرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي	90
الفصل الرابع واقع الشركات الصناعية في بورصة عمان	91
تمهيد	93
المبحث الأول: نشأة قطاع الصناعة	95
الصعوبات التي تواجه قطاع الصناعة	96
أنواع الصناعات في قطاع الصناعة	97
المبحث الثاني: تطور الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	99
أ) الموجودات	99
ب) المطلوبات	100
ج) حقوق المساهمين	102
د) تطور مؤشرات الأداء المالي وعوائد أسهم قطاع الصناعة في الأردن خلال الفترة 1990-2005	103

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الموضـوع	الصفحة
الفصل الخامس الإطار التحليلي للدراسة	107
تمهيد.....	109
المبحث الأول: اختبار الفرضيات.....	111
مقدمة.....	111
الأساس النظري للنموذج القياسي.....	113
منهجية الدراسة.....	114
وصف النموذج القياسي المستخدم للدراسة.....	119
نتائج التحليل القياسي لأثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للفترة 1990-2005.....	122
أولاً: اختبار عشوائية البيانات.....	122
ثانياً: اختبار معنوية المتغيرات خلال فترة الدراسة.....	123
ثالثاً: معامل الارتباط.....	127
رابعاً: بيانات المقاطع العرضية.....	129
مقارنة النتائج لتحليل بيانات المقاطع العرضية.....	135
خامساً: تحليل بيانات.....	136
المبحث الثاني: ملخص النتائج والتوصيات.....	145
ملخص الدراسة باللغة العربية.....	149
ملخص الدراسة باللغة الانجليزية.....	151
الملاحق.....	153
قائمة المراجع.....	179

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	متوسطات مؤشرات الأداء المالي وعوائد أسهم الشركات للفترة 1990-2005.....	103
2	لمتغيرات الدراسة (Kolmogorov- Smirnov Z) نتائج اختبار.....	123
3	متوسطات المتغيرات تبعاً للفترة الزمنية من 1990- 2005م.....	124
4	معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عوائد الأسهم.....	128
5	نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة مجتمعة.....	129
6	نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (1990-1995)	131
7	نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (1996-2000)	133
8	نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (2001-2005)	134
9	نتائج تحليل بيانات بانل للمتغيرات المستقلة للفترة (1990-1995).....	137
10	نتائج تحليل بيانات بانل للمتغيرات المستقلة للفترة (1996-2000).....	139
11	نتائج تحليل بيانات بانل للمتغيرات المستقلة للفترة (2001-2005)	141

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

قائمــة الأشكــال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	تطور هيكل موجودات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (1990 - 2005).....	100
2	تطور هيكل مطلوبات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (1990-2005).....	101
3	تطور هيكل حقوق ملكية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (1990-2005).....	103

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الفصل الأول

ماهيـــة الأداء المالـــي

* المقدمة.
* أهمية الكتاب.
* أهداف الكتاب.
* الدراسات السابقة.
* التعريفات الإجرائية لعناصر الأداء المالي.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

مقدمة

يحظى الأداء المالي في الشركات والمؤسسات بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين والدارسين والإداريين والمستثمرين لأن الأداء المالي الأمثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء والاستمرار.

ويعتبر الأداء المالي من المقومات الرئيسة للشركات حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة سابقا.

ويعتبر الأداء المالي أداة للحكم الشخصي من قيم وسلوك ومعايير معنوية وأخلاقية، وأداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقق الأهداف بفعالية من أرقام وجوانب مادية قابلة للقياس الدقيق خلال معايير معينة مثل (الربحية، السيولة، النشاط، الرفع المالي، التوزيعات)[1].

هناك عدد من العوامل الداخلية والخارجية التي يمكن أن تحكم أداء الشركات وتشمل العوامل الداخلية المتمثلة بالهيكل التنظيمي والمناخ التنظيمي والتكنولوجيا المستخدمة ودرجة الآلية وإضافة إلى عامل الحجم، أما العوامل

[1] نائل العواملة، "تقييم أداء الشركات الصناعية في الأردن: دراسة ميدانية "، **دراسات**، المجلد السابع عشر(أ)، العدد الأول، ص188.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الخارجية فتشمل المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية وغيرها[1].

ويركز هذا الكتاب على معرفة أثر الأداء المالي من حيث (نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل الحجم لهذه الشركات حيث أن حجم الشركات يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.

ووصولاً الى هدف الكتاب، تم تقسيم الكتاب الى خمسة فصول رئيسة، حيث تناول **الفصل الأول** بإيجاز أهمية الكتاب وهدفه ومشكلته وعناصره، الى جانب استعراض أبرز الدراسات السابقة في هذه المجال، وتعرض **الفصل الثاني** الجانب النظري للأداء المالي من حيث المفهوم والأهمية والأهداف والعوامل المؤثرة وبالإضافة الى التركيز على مؤشرات الأداء المالي وكيف يمكن أن تؤثر مؤشرات الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات، أما **الفصل الثالث** فخصص لتغطية الجانب النظري لعوائد الأسهم من حيث مقاييسها ومحدداتها والعوامل المؤثرة عليها، أما **الفصل الرابع** فخصص لإلقاء الضوء على واقع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان للفترة 1990-2005 كمثال يوضح أثر الأداء المالي على عوائد الأسهم،

[1] محمد الطراونة، "أثر العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة: دراسة تحليلية"، **دراسات (العلوم الإدارية)**، المجلد 23، العدد 2، ص147.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

وتناول **الفصل الخامس** قياس وتحليل مدى تأثير الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية، والوصول الى النتائج والتوصيات التي خرجت بها بناءا على النتائج.

أهمية الكتاب:

يكتسب هذا الكتاب أهمية كبيرة لتناوله أثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان، وتكمن الأهمية في بحث العوامل المؤثرة على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وذلك للكشف ما إذا كان هناك أثر للأداء المالي على هذه العوائد.

كما ويساعد هذا الكتاب المستثمرين في فهم سلوك أسعار وعوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان والعوامل المؤثرة بها.

أهداف الكتاب:

تتلخص أهداف الكتاب في النقاط التالية:

1) التعرف على مفهوم الأداء المالي وأهدافه وأثاره، بالإضافة إلى التعرف على مفهوم عوائد الأسهم وكيفية قياسها.
2) قياس أثر الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة من حيث (نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) وتحديد مدى تأثر عوائد أسهم هذه الشركات بأداء الشركات المالي.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الدراســات السابقــة توضح أهمية التطرق لمثل هذا الموضوع:

أولا: الدراسات العربية:

1) **دراسة (غسان أومت 2005) بعنوان "محددات الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي وسوق الكويت للأوراق المالية":**

هـدفت الدراسـة إلى اختبـار ربحيـة الشركات خـلال الفـترة 1996-2001 باستخـدام أسلـوب (Panel Data) ، بالاعتمــاد عـلى عينــة مـن الشركات الصـناعية المدرجـة في سـوق الكويت للأوراق المالية وبورصة عمان.

وتوصلت الدراسـة إلى أن أداء الشركات الكويتيـة أعـلى مـن أداء الشركات الصـناعية الأردنية، أي أن ربحية الشركات في الكويت أعلى مـن الأردن، وأن الشركات الكويتيـة تحـتفظ بنسب مرتفعة من أصولها على شكل استثمارات في الملكيـة إلا أن هـذا العامـل لا يـؤثر عـلى أدائها، وتوصلت الدراسة أيضا إلى أن حجم الشركة ذا تأثير إيجابي على الأداء على عكس الرفع المالي فله التأثير السلبي على الأداء في كل من الأردن والكويت[1].

[1] Omet, Gassan, "The Determinants of Corporate Performance: The Jordanian and Kuwaiti Manufacturing Sector", **Dirast, Administrative Sciences**, vol 29, no 1, 2005.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

2) **دراسة (اللوغاني 2003) بعنوان "الأداء الاستثماري لأسهم الشركات الصغيرة وأسهم الشركات الكبيرة في سوق الكويت للأوراق المالية":**

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة الكمية بين معدل العائد والقيمة السوقية الإجمالية للشركات الكويتية المدرجة باستخدام نموذج السوق لتقدير العائد لمؤشري جلوبال لأسعار أصغر عشر شركات وأكبر عشر شركات وأشارت النتائج إلى أن الشركات الصغيرة تحقق في المتوسط عوائد معدلة للمخاطر تفوق تلك التي تحققها الشركات الكبيرة ، وتدعو نتائج الدراسة إلى الاعتقاد بان نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لا ينطبق على السوق الكويتي أو إن السوق الكويتي غير كفء[1].

3) **دراسة (Makhamrah 2001) بعنوان "تحليل وتقييم أداء الشركات المساهمة العامة في الاردن":**

هدفت الدراسة إلى تحليل إنجاز الشركات المساهمة العامة في الأردن وتحديد العوامل المؤثرة عليه خلال الفترة 1989-1996 وقد قام الباحث بتطوير أربعة نماذج واختبارها على عينة من الشركات الأردنية المساهمة العامة على المستوى الكلي والسنوي والقطاعي، وقد بينت الدراسة أن العائد على السهم وسعره يمثلان أفضل متغيرين لقياس إنجاز الشركات المساهمة العامة وأن العوامل الموسمية هي الأكثر تأثيرا على إنجاز هذه الشركات تليها العوامل القيادية.

---

[1] نبيل عيسى اللوغاني، " الأداء الاستثماري لأسهم الشركات الصغيرة وأسهم الشركات الكبيرة في سوق الكويت للأوراق المالية "، **مجلة جامعة الملك سعود**، مجلد 14، العلوم الإدارية 2، 2003.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وتوصلت الدراسة إلى أن على المستوى القطاعي أن قيمة السهم هي المتغير الأفضل لقياس إنجاز الشركات المساهمة العامة في قطاعات التأمين والخدمات والعائد على السهم هو الأفضل في قطاع البنوك في قياس الانجاز، وأوضحت الدراسة إن العوامل المؤسسية في هذه الشركات هي الأكثر تأثيرا على إنجاز الشركات في قطاعي البنوك والصناعة وأن العوامل القيادية هي الأكثر تأثيرا على إنجاز الشركات في قطاعي التأمين والخدمات، كما أوجدت الدراسة على الأساس السنوي بأن العائد على السهم وقيمة السهم هما المتغيران الأفضل لقياس إنجاز الشركات العامة في جميع السنوات[1].

4) **دراسة (الخلايلة 2001) بعنوان "العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية":**

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية مثل العائد السوقي للسهم في الأجل الطويل وتفترض وجود علاقة موجبة بين عوائد الأسهم وبعض مؤشرات الأداء مثل معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وتكون العلاقة أقوى كلما طالت الفترة التي يعكسها كل من عائد السهم ومؤشرات الأداء، وشملت الدراسة على 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 1984- 1996 وتم استخدام تحليل الارتباط والانحدار لاختبار فرضيات الدراسة.

---

[1] Makhamreh, Muhsen, "Corporate performance in Jordan: Analysis and Evaluation", **Dirast, Administrative Sciences**, vol 28, no 1, 2001.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من العائد السوقي للسهم ومعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وتزداد قوة العلاقة كلما طالت فترة الاختبار وهذه النتائج تنسجم مع فرضيات الدراسة باستثناء النتائج الخاصة بسنة 1989 إذ لوحظ تراجع قيم معدلات الارتباط والانحدار للعلاقة بين عوائد أسهم الشركات ومؤشرات الأداء المحاسبية[1].

5) **دراسة (الطراونة 1996) بعنوان "أثر العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة :دراسة تحليلية":**

هدفت الدراسة إلى قياس مدى تأثير مجموعة من العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي حتى نهاية عام 1993 وتمثلت هذه العوامل بالهيكل التنظيمي والتكنولوجيا والحجم والآلية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين الآلية والأداء فقط أما بالنسبة للعوامل الأخرى فلا يوجد علاقة بينها وبين الأداء، وقامت بتقديم مجموعة من التوصيات التي تساعد في تحسين دور الأبعاد الداخلية الواردة في الدراسة في رفع الأداء، وأوصت الدراسة بضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول الموضوع لتحديد العوامل الأكثر أهمية والتركيز عليها بما يتفق مع طبيعة أعمال الشركات الصناعية في الأردن وظروفها[2].

---

[1] محمود عبد الحليم الخلايلة، "العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية"، **دراسات (العلوم الإدارية)**، المجلد 28، العدد1، 2001.

[2] محمد الطراونة، " أثر العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة :دراسة تحليلية"، **دراسات (العلوم الإدارية)**، المجلد 23، العدد 2، 1996.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

6) **دراسة (Al-Mwalla and El-Khouri 1996) بعنوان "الحجم والربحية وعلاقتها باسعار الأسهم في سوق عمان المالي":**

هدفت الدراسة إلى دراسة مدى وجود علاقة بين كل من الاستثمار بالشركات الأردنية التي لها مضاعف سعر سهم منخفض الاستثمار في الشركات صغيرة الحجم والعائد على تلك الشركات،واستخدمت الدراسة عينة مكونة من 31 شركة صناعية أردنية مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 1991-1993.

وتوصلت الدراسة إلى إمكانية الحصول على عائد إضافي إذا تم الاستثمار في المحفظة المكونة من أسهم الشركات الصغيرة الحجم ،وعدم إمكانية الحصول على عائد إضافي إذا تم الاستثمار في المحفظة المكونة من أسهم الشركات التي لها مضاعف سعر سهم منخفض مقارنة بالعائد الذي يحصل عليه المستثمر عند استثماره في محفظة مكونة من أسهم الشركات ذات المضاعف العالي[1].

7) **دراسة (القطامين 1995) بعنوان "علاقة حجم المؤسسة بأدائها:دراسة على عينة من المؤسسات المصرفية الأردنية":**

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على طبيعة العلاقة بين حجم المؤسسة ومستوى أدائها في عينة من المؤسسات المصرفية الأردنية باستخدام تحليل الانحدار لاختبار الفرضيات إحصائيا حيث استخدم الباحث مجموع

---

[1] Al-Mwalla, Mona and Ritab Khouri, "Evidence on the nature of size and P/E related anomalies in stock prices: from Amman Financial Market", **Mu`tah Journal for research and studies**, vol 11, no 4, 1996.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الموجودات ومجموع الودائع وعدد العاملين كمقاييس لحجم المؤسسة واستخدم العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية وعائد السهم الواحد كمقاييس الأداء المؤسسات.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات أهمية إحصائية تربط بين عائد السهم الواحد ومجموع الودائع وان علاقة سلبية ذات أهمية إحصائية تربط عائد السهم الواحد بعدد العاملين وأشارت الدراسة إلى انعدام العلاقة بين مقاييس الأداء ومقاييس الحجم الأخرى[1].

8) **دراسة (Obaidat 1991) بعنوان " الحجم والأداء: دراسة تجريبية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية":**

هدفت الدراسة إلى أن مفتاح الربحية هو حجم الشركة أو حصتها السوقية أي أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ربحها وزاد العائد على الاستثمار الذي تحققه، وقد اثنتت الدراسات التي أجريت على الموضوع باستخدام مشروع تحسين الأرباح القائم على أساس استراتجيات السوق صحة هذا الاعتقاد وأثبتت أن هناك علاقة بين الحصة السوقية وبين العائد على الاستثمار للشركات موضوع البحث، وقام الباحث باستخدام مربع كاي لإثبات الفرضية التي تقول أن أداء الشركة هو دالة لحجمه فيما يتعلق بالشركات الأردنية الصناعية المساهمة العامة واستخدم أيضا أسلوب التحليل المقارن لاختبار الفرضية.

---

[1] حمد عطا الله القطامين، "علاقة حجم المؤسسة بأدائها:دراسة على عينة من المؤسسات المصرفية الأردنية"، **دراسات (العلوم الإنسانية)**، المجلد (أ) 22، العدد 6، 1995.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وتوصلت الدراسة إلى أن وجود علاقة بين الحجم والأداء بمعنى أن الشركات الكبيرة ما زالت تحقق عائدا جيدا بالرغم من أن أدائها ليس بمستوى أداء الشركات الصغيرة، وأثارت الدراسة مجموعة من الأسئلة فيما يتعلق بالعلاقة بين الحجم والأداء[1].

9) **دراسة (العواملة 1990) بعنوان "تقييم أداء الشركات الصناعية في الأردن: دراسة ميدانية":**

هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المؤسسي- للشركات الصناعية في الأردن وتحتوي الدراسة على مقدمة نظرية موجزة وعلى خلاصة الدراسات السابقة في دول متعددة والتي تشكل الإطار الفكري الذي يمهد للدراسة الميدانية حول واقع تقييم الأداء المؤسسي- للشركات المبحوثة من خلال استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي كما تم جمع المعلومات بواسطة الأستبانة والمقابلات والوثائق الرسمية.

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود مفهوم واضح لتقييم الأداء المؤسسي- واختلاف أساليب التقييم المتبعة في الشركات المبحوثة والتركيز على مقاييس الإنتاجية والربحية التي بينت أوضاعا مالية ممتازة لهذه الشركات.

وأوصت الدراسة بضرورة تصميم نظام تقييم فعال يربط الأهداف والمعايير المؤسسية بأعمال الشركات العامة ونشاطاتها، وكما أوصت الدراسة

---

[1] Obaidat, Suleiman," Size and Performance: An empirical study of the Jordanian manufacturing publicly held companies", **Mu`tah Journal for research and studies**, vol 6, no 2, 1991.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أيضا بضرورة ربط نظام تقييم الأداء بأنظمة الرقابة والحوافز بشكل خاص[1].

10) دراسة (Makhamrah 1986) بعنوان "العوامل المؤثرة على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية":

يعتبر انجاز الشركات من المؤشرات الهامة على نجاح الشركة وفعاليتها في استخدام الموارد المتاحة إليها ، وهدفت الدراسة إلى دراسة العوامل المؤثرة على انجاز الشركات في الأردن وذلك عن طريق تحليل المعلومات العائدة لـ(55) لشركة مدرجة في سوق عمان من الفترة 1980-1882.

وتوصلت الدراسة إلى أن إنجاز الشركات في الأردن يتأثر بحجم الموجودات الكلية وحجم الأرباح غير الموزعة على المساهمين وعدد المساهمين المالكين لأسهم الشركة ونسبة ديون الشركة إلى رأس المال ، ووجدت الدراسة عدم وجود علاقة بين أسعار التداول وربحيتها وعدم تأثر إنجاز الشركة بالعوامل البيئية المحيطة بها بينما يتأثر إنجازها بشكل كلي بالعوامل المؤسسية والقيادية العائدة للشركة نفسها[2].

---

[1] نائل العواملة، " تقييم أداء الشركات الصناعية في الأردن:دراسة ميدانية "، **دراسات**، المجلد السابع عشر- (أ)، العدد الأول، 1990 .

[2] Makhamreh, Muhsen, "Factors effecting corporate performance in Jordan", **Dirasat**, no 3, 1986.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1) دراسة (Lewellen 2004) بعنوان " التنبؤ بالعوائد باستخدام النسب المالية":

قام باحث هذه الدراسة باختبار مدى قدرة النسب المالية حيث ركز على نسبة التوزيعات على التنبؤ بعوائد الأسهم الأمريكية، وقد استخدام الباحث تحليل الانحدار لمتغيرات العينة الصغيرة، وامتدت الدراسة للفترة الواقعة ما بين 1946-2000.

وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة التوزيعات تستطيع التنبؤ بعوائد الأسهم السوقية خلال فترة الدراسة 1946- 2000، وأن كلا من نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (B/M) ونسبة مضاعف السعر (P/E) تستطيع التنبؤ بعوائد الأسهم خلال الفترة الأقصر 1963-2000، حيث ان قدرة هذه النسب على التنبؤ بالعائد على الرغم من تزايد الأسعار غير العادية في السنوات الأخيرة[1].

2) دراسة (Cauchie 2004) بعنوان "محددات عوائد الأسهم في الاقصادات الصغيرة المفتوحة ":

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار محددات عوائد الأسهم في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة باستخدام نظام APT، وتحليل أسعار الأسهم السويسرية التي تمتاز بأحتوئها على نسبة كبيرة من الشركات التي تحوي شروط

---

[1] Lewellen, Jonathan," Predicting Returns with Financial Ratios", **Journal of Financial Economics**, vol 74, 2004.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الاقتصاد الأجنبي، حيث ركز النموذج على اختبار متغيرات إحصائية واقتصادية للعوائد الشهرية لأسهم القطاع الصناعي للفترة 1986- 2002.

والنتيجة التي خلصت إليها الدراسة بينت إن النتائج الأحصائية لمحددات عوائد الأسهم أفضل من المتغيرات الاقتصادية لعوائد الأسهم في كل الاقتصاد محليا وعالميا، وقد ركز النموذج على تفسير الأسهم السويسرية وإمكانية تطبيقة على أسواق آخرى بشرط توافر تكامل السوق[1].

3) دراسة (Ibbotson 2002) بعنوان "عوائد الأسهم على المدى الطويل ومدى مساهمته في الاقتصاد الحقيقي":

عمل الباحث على تقييم عوائد الأسهم على المدى الطويل ومعرفة مدى مساهمتها في الاقتصاد الحقيقي، وقد بين ذلك من خلال تحليل البيانات التاريخية لعوائد الأسهم الأمريكية للفترة 1926- 2000، حيث شمل التحليل عددا من العوامل هي (التضخم، الأرباح، التوزيعات، نسبة مضاعف السعر (P/E)، القيمة الدفترية، العائد على السهم، الناتج المحلي الإجمالي لكل فرد).

وقد توصل الباحث إلى بعض النتائج أولا إن النمو في إنتاجية الشركات المقاسة بالأرباح تسير بشكل متواز مع الإنتاجية الإجمالية، ثانيا إن الزيادة بنسبة مضاعف السعر تفسر فقط 1.25% من مجموع عوائد الأسهم 10.7% حيث إن حجم العائد ينسب إلى التوزيعات ومعدل نمو الأرباح شاملة التضخم ومعدل نمو الأرباح الحقيقي، ثالثا إن الزيادة في العائد على السهم بالاقتصاد

---

[1] Cauchie, S.Hoesli, M.Isakov, D,"The Determinants of Stock Returns in a Small Open Economy" **International Review of Financial and Economic**, vol 13, no2, 2004.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الكلي يعود إلى الزيادة بنسبة مضاعف السعر، رابعا إن هبوط معدل الربح الموزع للسهم ونسبة التوزيعات يجعل نمو التوزيعات مقياسا ضعيفا في قياس الربحية ومعدل نمو الشركات المستقبلي[1].

4) دراسة (Serra 2002) بعنوان "المقطع العرضي لمحددات عوائد الأسهم":

وقد وجهت هذه الدراسة إلى بيان المقاطع العرضية لمحددات عوائد الأسهم للأسواق الناشئة، حيث قامت الدراسة على اختبار 21 سوقا ناشئا يتوفر فيه مجموعة من الأسس المحددة سابقا لعوائد المقاطع العرضية، وقد تم استخدام بيانات الأسواق الناشئة وبيانات عن أسهم الأفراد في هذه الأسواق من خلال قاعدة البيانات (IFC).

وقد كشفت الدراسة أهمية عوامل تسعير الأسهم في الأسواق الناشئة عينة الدراسة تشابه العوامل التسعرية المحددة في الأسواق المتقدمة، حيث أن معظم هذه العوامل هي عوامل تقنية وعوامل تمتاز بمستويات سعرية[2].

5) دراسة (John 2001)بعنوان "نسب التقييم وعوائد الأسهم على المدى الطويل":

ركزت الدراسة على نسبة التوزيعات ونسبة مضاعف السعر كمتغيرات للتنبؤ بأسعار أسهم الولايات المتحدة الأمريكية باستخدام بيانات سنوية

---

(1) Roger G.Ibbotson,"Stock Market Returns in the Long Run: Participating in the Real Economy", Yale School Management, 2002.

(2) Ana Paula Serra,"The Cross-Sectional Determinant of Return", Universidade Do Porto, 2002.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

للفترة 1871- 2000، والتنبؤ بأسعار 12 دولة منذ عام 1970 باستخدام بيانات ربع سنوية، وقد استخدم نموذج السوق البسيط الكفء من الأسواق المالية الذي يحتوي على هذه النسب، أي أن هذه النسب مفيدة للتنبؤ بمعدل نمو التوزيعات المستقبلية ومعدل نمو الأرباح أو معدل نمو الأنتاجية.

والنتائج التي خلصت إليها الدراسة بينت أن هذه النسب ضعيفة التنبؤ بأسعار الأسهم، وبينت أيضا أن هذه النسب مفيدة فقط بالتنبؤ المستقبلي لأسعار الأسهم ومعاكسة لنموذج السوق البسيط الكفء، وقد جاءت الدراسة تحديثا لما جاء به دراسة 1998 التي تحدثت عن سلوك أسعار الأسهم خلال القرن العشرين[1].

6) دراسة (James 2000) بعنوان "الخصائص والتباينات ومتوسطات العوائد للفترة 1929- 1997":

بينت الدراسة إن علاوة القيمة لعوائد الأسهم الأمريكية قوية، واشارت الى وجود علاقة إيجابية بين معدل العائد والقيمة السوقية إلى الدفترية خلال الفترة 1929- 1963 حسب الدراسات السابقة، كما هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة التي تربط علاوة القيمة مع معدل العائد على السهم، ومعرفة العلاقة التي تربط القيمة السوقية إلى الدفترية بمعدل عائد السهم الأمريكي خلال الفترة 1929- 1997، باستخدام أسلوب HML.

ومن نتائج هذه الدراسة وجود علاقة قوية بين علاوة العائد ومعدل عوائد الأسهم الأمريكية، ووجود علاقة إيجابية بين عائد السهم والقيمة السوقية

---

[1] John Y.Campbell and Robert J.Shiller," Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook", Yale University, 2001.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

إلى الدفترية، وأوضح نموذج المخاطر ثلاثي العوامل أن علاوة القيمة هي الأفضل من خصائص القيمة السوقية إلى الدفترية بعلاقتها مع معدل عائد السهم بغض النظر عن حجم المخاطر المحتملة[1].

7) دراسة (Daniel 1999) بعنوان "تفسير المقطع العرضي لعوائد الأسهم اليابانية: عوامل ام خصائص":

ركزت الدراسة على بيان ما إذا كان لعلاوة العائد ارتباط بالخصائص الناشئة عن معاملات التباين الملازمة للعوامل السعرية، وقد شملت الدراسة عوائد الأسهم اليابانية للفترة 1975- 1997، حيث إن هذا الاختبار يكرر اختبارات Daniel وTitmanعام 1998 على عينة من الأسهم اليابانية، وترفض هذه الدراسة نموذج Fama وFrenchعام 1993 ذا العوامل الثلاثة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الأسهم اليابانية ترتبط بشكل وثيق مع نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية أكثر من الأسهم الأمريكية، وأشارت النتائج إلى أن علاوة العائد ذو علاقة قوية مع معدل العائد على السهم الياباني، والسبب هو أن هذه العينة تظهر علاوة عائد مرتفعة على طول المقطع العرضي الكبير للأسهم المتوافرة، حيث تقدم سباقا مثاليا لاختبار ما أذا كانت العلاوة تعويضا عن المخاطر[2].

---

(1) James L.Davis, Eugene F.Fama and Kenneth R.French,"Characteristics, Covariances, and Average Returns: 1929 to1997", **The Journal of Financial**, vol lv, no 1, 2000.

(2) Kent Daniel, Sheridan Titman, and K.C.John,"Explaining the Cross-Section of Stock Returns in Japan: factors or characteristics", **National Bureau of Economic Research**, 1999.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

دراسة (1992 Fama and French) بعنوان " المقطع العرضي لعوائد الأسهم المتوقعة":

ركزت الدراسة على بيان إن أكثر المتغيرات تفسيرا للعائد هما الحجم والقيمة السوقية إلى الدفترية، كما ركزت أيضا إلى جمع المتغيرات من خلال المقاطع العرضية لمعدل عوائد الأسهم مع ببيتا السوقية، الحجم، الرفع المالي، القيمة السوقية إلى الدفترية، مضاعف السعر خلال الفترة 1963- 1990 لعوائد أسهم الشركات الأمريكية.

والنتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن بيتا السهم ليس له أي قوة تفسيرية لمعدل العائد، وان نسبتي القيمة السوقية الى القيمة الدفترية وحجم الشركة هما أكثر نسبتين تفسران عوائد الأسهم للشركات الأمريكية خلال الفترة 1963- 1990، وان نسبة القيمة السوقية الى الدفترية أكبر من أثر الحجم، وان هاتين النسبتين يمتصوا دور كل من نسبة الديون الى الملكية ونسبة الربح الى السعر في تفسير عوائد الأسهم، وأن المتغيرات مثل الحجم ومضاعف السعر والرفع المالي والقيمة السوقية الى الدفترية هي طرق مختلفة للحصول على المعلومات عن أسعار الأسهم وتستطيع تفسير تغير المقاطع العرضية لعوائد السهم[1].

ما يميز الكتاب:

إن ما يميز هذا الكتاب عن غيره من الكتب، أنه ألقى الضوء على الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

[1] Eugene F.Fama and Kenneth R.French," The Cross-Section of Expected Stock Returns", **the Journal of Financial.**vol XLVII, no 2, 1992.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

عمان للفترة 1990-2005، وتركيزه على تحديد قدرة النسب المالية على التأثير على عائد السهم، لذا يعد هذا الكتاب جهداً متواضعاً يساهم في تحسين الأداء المالي للشركات.

كيف يؤثر كل عنصر من عناصر الأداء المالي بالعائد على السهم؟!

أولاً: الربحية:

حيث إن تحقيق الربح الملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، حيث يميل المستثمر إلى التخلص من أسهم الشركات التي لا تحقق أرباحا مقارنة بالشركات المماثلة والتي تعمل في نفس القطاع ونفس الظروف، ومنه تنخفض قيمة أسهم الشركة في السوق المالية فتكون الشركة قد فشلت في تحقيق هدف الربحية.

ثانياً: السيولة:

حيث إن الزيادة بنسب السيولة له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة بنسب السيولة تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة عوائدها، وقد أشارت بعض الدراسات الى سلوك العوائد وعلاقته بالسيولة، اي ان العلاقة بين السيولة والعائد علاقة طردية.

ثالثاً: النشاط:

إن زيادة نسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها، بمعنى آخر إن الزيادة بنسب النشاط تؤدي الى زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابياً على أسعار الأسهم والعائد (علاقة طردية).

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

رابعاً: الرفع المالي:

حيث إن زيادة نسب المديونية قد تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار الأسهم، أي أن الشركة إذا حققت أرباح تفوق كلفة المديونية ممثلة بالفوائد فإن العائد على حقوق الملكية (ربحية السهم الواحد) سوف تزداد، والعكس صحيح في عدم تحقق الربح، أي أن زيادة نسبة الدين الخارجي لدى الشركة يؤدي إلى ميل الشركة الى الاعتماد على الأرباح المتحققة مما يخفض من مقدار التوزيعات النقدية، نتيجة لصعوبة حصول الشركة على التمويل من الخارج مما يؤدي الى انخفاض أسعار السهم.

خامساً: التوزيعات:

أن سعر السهم في السوق المالي يتحدد وفقا للتدفقات النقدية المستقبلة وعوائد الأسهم التي تبنى على تلك التدفقات، ويفسر ذلك كإشارة الى حملة الأسهم والمستثمرون حول الأرباح المسقبلية للشركة، فإن ارتفاع دفع توزيعات الأرباح ينظر لها بصورة إيجابية، وتكشف معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة ويزيد سعر السهم والعكس صحيح.

التعريفات الإجرائية للأداء المالي وعناصره: يمكن توضيح تعريفاته على النحو الآتي:

1) **الأداء المالي:** يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم، وسيتم الاعتماد على معايير (نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) كمقاييس للأداء.

2) **الأداء المالي للشركات:** تم قياس الأداء المالي بعدد من المؤشرات أبرزها:

- **الربحية:** تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدى كفاءة وفاعلية إدارة الشركة في توليد الأرباح، وتمثلت نسب الربحية بالدراسة من خلال العائد على حقوق الملكية (الأرباح الصافية مقسومة على حقوق الملكية) ويقيس هذا المتغير النسبة التي يحصل عليها المساهمون مقابل رأس المال المستثمر في الشركة، ويتوقع أن تكون العلاقة بين العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم علاقة موجبة.

والسبب في اختيار هذه النسبة هو أن هذا المقياس تقليدي وشائع لقياس الأداء في معظم الدراسات[1].

- **السيولة:** تمثل السيولة مقدرة الشركة على الوفاء بالتزامتها قصيرة الآجل حين استحقاقها، أي مدى كفاءتها في استخدام أصول الشركة، وتمثلت نسب السيولة بالدراسة من خلال نسبة التداول (الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة) ويقيس هذا المتغير قدرة أصول الشركة المتدوالة على تغطية الخصوم المتداولة، والسبب في اختبار هذه النسبة هو أنها أكثر ملائمة للبيانات المنشورة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ويتوقع أن تكون العلاقة بين العائد على ونسبة التداول علاقة موجبة.

- **النشاط:** هي مؤشرات لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات أي أنها تعطي مقياسا لكفاءة الشركة باستخدام المصادر المالية المتاحة، ويمثل معدل دوران حقوق الملكية (صافي المبيعات مقسومة على إجمالي حقوق الملكية) نسب النشاط للدراسة، ويقيس هذا المتغير قدرة المبيعا على توليد الأرباح، ويتوقع أن تكون العلاقة بين معدل دوران حقوق الملكية وعوائد الأسهم علاقة موجبة.

---

[1] محمود عبد الحليم الخلايلة، "العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية"، **دراسات (العلوم الإدارية)**، المجلد 28، العدد1، 2001، ص95.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

- **الرفع المالي:** يمثل الرفع المالي أداء الشركات من حيث مدى اعتماد هذه الشركات على المصادر الخارجية في التمويل، وتمثل نسبة إجمالي المطلوبات الى إجمالي الموجودات مقياسا للرافعة المالية للشركة المساهمة وتعكس مدى استخدام الشركة المساهمة للديون في تمويل الاستثمارات، حيث أن الاستخدام الزائد للدين في التمويل من شأنه أن يزيد من المخاطرة المالية للشركة وبالتالي يؤثر سلبيا على عوائد الأسهم في السوق، ومن ناحية عامة فان الدائنين يفضلون نسبة دين منخفضة حتى يتوفر الحماية لهم، كما ان النسبة العالية للدين تجعل من الصعب على الشركة الاستدانة إلا بشروط قد تكون قاسية، وعليه فان العلاقة بين هذه النسبة والعائد يتوقع ان تكون سالبة الاتجاه[1].
- **التوزيعات:** تمثل التوزيعات سياسة الشركات المستخدمة في توزيع الأرباح، وتقيس هذه النسبة الربح الموزع للسهم أي ربحية الاستثمار في الأسهم، وتمثلت نسب التوزيعات بنسبة التوزيع (الأرباح الموزعة على

[1] محمود الخلايلة،"العلاقة بين مقاييس الرفع التشغيلي المختلفة وأثر الرفع التشغيلي على مستويات الرفع المالي"، **مؤته للبحوث والدراسات**، المجلد 17، العدد 7، 2002، ص102.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

صافي الربح) وتقيس هذه النسبة سياسة الشركات في توزيع الأرباح وتمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهم، وتعتبر هذه النسبة من النسب المؤثرة في تحديد سعر السهم، ومن المتوقع ان تكون العلاقة بين هذا المتغير والعائد علاقة موجبة، والسبب في اختيار هذه النسبة هو أن هذا المقياس مستخدم في معظم الدراسات[1].

- **نسبة السعر إلى الأرباح P/E:** تشير إلى عدد الدنانير التي يجب على المستثمر أن يدفعها مقابل الحصول على دينار واحد من الأرباح، وتقوم هذه الطريقة من خلال قسمة سعر السهم السوقي على نصيب السهم من الأرباح وتسمى بمضاعف السعر.
- **نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية M/B:** تعطينا هذه النسبة مقدار النمو بالقيمة السوقية بالمقارنة مع القيمة الدفترية بالمرة وتقاس بقسم القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
- **حجم الشركة Ln Size:** هناك العديد من المقاييس المستعملة للتعبير عن الحجم منها إجمالي الموجودات وعدد العاملين ولأغراض هذه الدراسة سيتم الاعتماد على التغير في إجمالي الموجودات كمقياس للحجم.
- **عمر الشركة:** هو الفرق بين سنة تأسيس الشركة والعام الاخير لحدود الدراسة 2005.

[1] عبد الناصر ومؤيد الفضل، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها النظامية"، **دراسات العلوم الإدارية**، المجلد 30، العدد 1، 2003، ص189.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

3) **معدل عائد السهم:** يتكون معدل عائد السهم من الأرباح الرأسمالية والتي يحصل عليها المستثمر من خلال الفروقات السعرية مضافا إليها نصيب السهم من التوزيعات النقدية ويمكن قياسها من خلال المعادلة التالية:

$$R_i = \frac{p_t - p_{t-1} + D_t}{p_{t-1}}$$

حيث:

Ri: عائد السهم.

Pt: سعر السهم في الفترة t.

Pt-1 : سعر السهم في الفترة t-

Dt: التوزيعات النقدية للفترة t.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الفصل الثاني

الأداء المـالـــي

* المبحث الأول: الأداء المالي
* المبحث الثاني: مقاييس الاداء المالي
* المبحث الثالث: مقاييس الاداء المالي وأثرها على عوائد الأسهم

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى التعرف على مفهوم الأداء المالي وأهميته والعوامل المـؤثرة على الأداء المالي بالإضافة الى التعرف على خطوات تحليل الأداء المالي، ومـن ثـم التعـرف على مقاييس الأداء المالي من حيث التعريـف والأهميـة، وأخـيرا معرفـة كيـف يمكـن أن تؤثر أدوات (مؤشرات) الأداء المالي على عوائد الأسهم، ووصولا لهذا الهدف سيتم تقسيم الفصل الى ثلاث مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: الأداء المالي

المبحث الثاني: مقاييس الأداء المالي

المبحث الثالث: أثر الأداء المالي على عوائد الأسهم

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الأول

مفهوم الأداء المالي

الأداء المالي: يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم[1].

ومما سبق فإن الأداء المالي[2]:

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.
- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجة صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر ادارتها للعمل لمعالجة الخلل.

---

[1] طاهر منصور، حسين شحدة، "استراتجية التنويع والأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عراقية"، **دراسات العلوم الادارية**، المجلد 30، العدد 2، 2003، ص296.

[2] السعيد فرحات جمعة، **"الأداء المالي لنظمات الاعمال"**، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص37.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

- أداة لتحفيزالعاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

تعبر الشركات عن أدائها المالي بعبارات تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية وكمية بدلا من استخدام عبارات تؤكد على حقائق عامة حتى يتسنى للشركات تحديد مستوى الأداء بدقة وفعالية.

أهمية الأداء المالي:

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف الى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين[1].

وتنبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليته وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح اجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة

[1] موسى نوفل، "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة ال البيت، المفرق، 2002، ص20.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

للشركات واستثمارتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

حيث إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية[1]:

1) يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.
2) يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من وقت لأخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:

- تقييم ربحية الشركة.
- تقييم سيولة الشركة.
- تقييم تطور نشاط الشركة.
- تقييم مديونية الشركة.

[1] دونالد ووترز، **"101 طريقة لتطوير أداء الشركات"**، الطبعة الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2002، ص17.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

- تقييم تطور توزيعات الشركة.
- تقييم تطور حجم الشركة.

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث إن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزمات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرها المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح، أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.

العوامل الداخلية الادارية والفنية المؤثرة على الأداء المالي:

وتتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالي بالتالي:

أولاً: الهيكل التنظيمي:

هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات[1]، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الادارية هي الوظائف الادارية في الشركات والتمايز الرأسي هو عدد المستويات الادارية في الشركات واما التمايز الافقي فهوعدد

[1] مؤيد السالم ونازم ملكاوي، " أثر خصائص الهيكل التنظيمي في نوعية المعلومات: دراسة ميدانية في الشركات الصناعية الاردنية"، **دراسات العلوم الادارية**، المجلد 31، العدد 1، 2004، ص23.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين[1].

ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالاضافة الى تسهيل تحديد الادوار للافراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فاعلية[2].

ثانياً: المناخ التنظيمي:

هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الادارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، واما اتخاذ القرار هو اخذه بطريقة عقلانية وتقيمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الادارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، اما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من ادائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة ايجابية وكفاءته من الناحيتين الادارية والمالية، واعطاء معلومات لمتخذي القرارات

---

[1] محمد الطراونة، "أثر العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة: دراسة تحليلية"، **دراسات (العلوم الإدارية)**، المجلد 23، العدد 2، 1996، ص ص 150-151.

[2] شاكر الخشالي، " العلاقة بين أبعاد الهيكل التنظيمي وحاجات المديرين في شركات التأمين الاردنية"، **دراسات العلوم الادارية**، المجلد 33، العدد 1، 2006، ص113.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الاداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال الشركات[1].

ثالثاً: التكنولوجيا:

هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقا للواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الأنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة.

وعلى الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب ان التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه الشركات والتي لابد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الموائمة بين التقنية والأداء، وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنويع بالأضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية[2].

---

[1] محمد الذنيبات، "المناخ التنظيمي وأثره على أداء العاملين في اجهزة الرقابة المالية والادارية في الاردن"، **دراسات العلوم الادارية**، المجلد 26، العدد 1، 1999، ص 32.

[2] محمد الطراونة، "التكنولوجيا والهيكل التمنظيمي:دراسة ميدانية"، **مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)**، المجلد 14، العدد 2، 1998، ص9.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

رابعاً: الحجم:

يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية.

ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلبا فقد يشكل الحجم عائقا لأداء الشركات حيث إن بزيادة الحجم فان عملية ادارة الشركة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية، وايجابا من حيث أنه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة وان سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات[1]، وقد اجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء الشركات وبينت ان العلاقة بين الحجم والأداء علاقة طردية[2].

خطوات تقييم الأداء المالي:

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:

1) الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل ، حيث إن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.

---

[1] سوزان حسن عبد، " الإفصاح عن المعلومات القطاعية للشركات الصناعية الاردنية متعددة المنتجات"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، اربد، 2003، ص34.

[2] Makhamreh, Muhsen,"Factors Affecting Corporate Performance in Jordan", **Dirasat**, vol XIII, no 3, 1986, p7.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

2) احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات، وتتم باعداد واختيار الأدوات المالية التي ستستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
3) دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات وبواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع.
4) وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب، بعد معرفة اسباب هذه الفروق وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها[1].

[1] مرجع سابق، "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000"، ص23.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثاني

مقاييس الأداء المالي

مقدمة

يمكن استخراج مؤشرات ومعايير مالية لهذه الشركة أو تلك تساعد المستثمرين في التعرف بسهولة ويسر على أداء الشركة في الماضي والحاضر وتساعده في الوصول الى استنتاجات مستقبلية، ولهذا كله فانها تعطي المستثمر مايريد معرفتة عن أداء الشركة من مختلف النواحي من خلال الارقام المقارنة أو من خلال النسب المئوية أو الرسوم البيانية لكي تسهل على المستثمر فهم التغيرات والنتائج بسهولة أكثر من الغوص في الأرقام الجامدة أو من خلال النظرة السريعة على رسم بياني معين، وهناك مجموعة كبيرة جدا من المؤشرات والمعايير المالية لفهم البيانات المالية والتي يمكن ادراجها تحت عنأوين عديدة ومنها مايتعلق بالربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وضمن كل عنوان من هذه العناوين هناك العديد من المؤشرات المالية، وبكل تأكيد تلعب المؤشرات والمعاييرالمالية دورا توعويا وتثقيفيا مهما ومحوريا لمستخدمي البيانات المالية[1].

وان ما بادرت إليه إدارة البورصة في نشر مجموعة من المؤشرات والأرقام المالية عن الشركات المساهمة العامة يأتي في اطار تعريف المستثمرين والمساهمين والمهتمين وجهات الرقابة العامة والخاصة بأداء

[1] حسين ناجي، "استخدامات النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن"، **الادراي**، السنة 27، العدد 101، 2005، ص124.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الشركات والتغير في أسعارالأسهم وإلقاء الضوء على ادائها من مختلف النواحي للاخذ بها عند اتخاذ قراراتنا الاستثمارية والاقتصادية.

مقاييس الأداء المالي باستخدام النسب المالية:

هي عبارة عن علاقة بين بسط ومقام، وقيم البسط والمقام هي البيانات والأرقام التي تعرضها الميزانية العمومية وقائمة الدخل، شرط ان تكون العلاقة مرتبطة بالأداء ومفسرة له[1].

تهدف النسب المالية المستخرجة من البيانات المالية الى توفير معلومات مهمة ومعبرة عن السيولة والربحية والنشاط والرفع المالي والتوزيعات، حيث إن أصحاب الديون يهتمون بنسب السيولة التي تبين قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات هذا من ناحية، أما الناحية الآخرى فإن حاملي الأسهم والمستثمرين يهتمون بنسب الربحية، أما إدراة الشركة فتهتم بأنشطة الشركة، ويهتم أصحاب الديون أيضا بنسب المديونية لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، ويهتم المستثمرون بنسب التوزيعات لمعرفة سياسة الشركة في عملية التوزيع.

أهمية النسب المالية:

تتلخص أهمية النسب المالية في الجوانب التالية:

1) تحديد مدى قدرة الشركات على مواجهة الالتزامات الجارية.
2) قياس درجة نمو الشركة والكشف عن مواطن الضعف والقوة.

[1] حمزة الزبيدي، **"أساسيات الادارة المالية"**، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2004، ص80.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

3) توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات واعداد الميزانيات التقديرية.
4) قياس الفعالية الكلية للشركة ومستوى أدائها.
5) قياس الفعالية التي تحصل عليها الشركة باستغلالها لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية[1].

ولتحقيق هذه الجوانب يجب أن يتوفر بالنسب المالية الآتي:

1) أن تكون النسب المالية قادرة على كشف وقياس نقاط الضعف والقوة.
2) أن تكون النسب المالية ذات دلالات واضحة يمكن من خلالها المقارنة بالنسب المالية السابقة أو بالمتوسط العام للنسب المالية في صناعة ما.

أهمية النسب المالية من وجهة نظر مستخدمي البيانات المالية:

تتفاوت أهمية النسب المالية من وجهة نظر مستخدمي البيانات المالية وذلك وفق الغرض من استخدام هذه النسبة، وقد تم تقسيم الأهمية من وجهة نظر المستخدمين الى الآتي[2]:

- **الأهمية النسبية المالية من وجهة نظر المقرضين:** حيث إن هؤلاء المستخدمين يهتمون بثلاث أنواع من النسب المالية وهي بالترتيب نسب النشاط ثم نسب السيولة وثم نسب الربحية ، مثل نسبة الديون الى حقوق الملكية ونسبة تغطية التكاليف الثابتة ونسبة تغطية الفوائد المدينة.

---

[1] أنور عبد الخالق صديق، **"الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الاعمال"**، الطبعة الأولى، جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، 1987، ص167.
[2] محمد مطر، **"التحليل المالي"**، مرجع سابق، ص91 .

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

- الأهمية النسبية المالية من وجهة نظر **المستثمرين:** حيث إن هؤلاء المستخدمين يقدمون الأهمية القصوى على نسب الربحية على حساب غيرها ثم نسب القيمة السوقية ثم نسب السيولة ، مثل نسبة عائد السهم العادي ونسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة حافة صافي الربح.
- الأهمية النسبية المالية من وجهة نظرالمحللين الماليين:حيث إن هؤلاء المستخدمين يقدمون الأهمية القصوى على نسب الربحية على حساب غيرها ثم نسب النشاط ثم نسب السيولة.

النسب المالية الأكثر تداولاً في التقارير السنوية المنشورة للشركات:

تراعي عملية إعداد التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات مفهوم الإفصاح وخاصة الإفصاح المناسب الذي يشير الى نوعية البيانات التي يتم الافصاح عنها وذلك بالتركيز على المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات، هذا النوع من الإفصاح يعرض كافة النسب المالية التي تلبي الأغراض العامة لمستخدمي البيانات سواء أكان مقرضين أو مستثمرين أو محللين.

وأكثر وأهم النسب المالية تداولا في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة هي عائد السهم العادي، توزيعات السهم العادي، القيمة الدفترية للسهم العادي، صافي رأس المال العامل، العائد على حقوق الملكية، حافة الربح التشغيلي، نسبة التداول، نسبة الديون على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار وأخيرا العائد على الأصول.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

عيوب استخدام النسب المالية:

يوجد بعض نقاط القصور في النسب المالية يمكن أن تفقد هذه النسب قوتها في التحليل[1]:

1) إن النسب المالية تعتمد على مدى سلامة الأرقام الواردة في القوائم المالية والتقارير المالية.
2) صعوبة تحديد الأسس التي يتم عليها مقارنة النسب المالية.
3) اختلاف التعريفات الخاصة ببنود الميزانية العمومية وقائمة الدخل من شركة لآخرى مما يجعل تفسيرات النسب المالية في كثير من الحالات غير واضحة.
4) إن النسب المالية تحسب من بيانات مالية سابقة مما يجعلها ليست ذات دلالة في المستقبل.
5) إن إعداد القوائم المالية يتم على أساس القيمة التاريخية للأصول وهذا الأساس يكون في التحليل مضللا في كثير من الحالات.
6) تعبر قائمة المركز المالي عن الأرصدة النقدية في تاريخ معين بينما الحركة النقدية تتسم بالحركة لا بالسكون.

هناك عوامل أخرى غير ملموسة تؤثر على الحالة المالية للشركات مثل كفاءة الإدارة والمشاكل الفنية والتسويقية التي لا تظهرها القوائم المالية.

[1] أنور عبد الخالق صديق، **"الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الاعمال"**، مرجع سابق، ص169.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثالث

مقاييس الأداء المالي وأثرها على عوائد الأسهم

مقدمة

يمثل الأداء المالي محورا مركزيا لمعرفة نجاح وفشل الشركات في قراراتها وخططها الاستثمارية، ومن هنا برزت الأهمية الإدارية للأداء المالي من خلال حجم الاهتمام الكبير والمميز من قبل الإدارات بالأداء ونتائجه، والتحولات التي تجري في هذه الشركات اعتمادا على نتائج الأداء[1]، ويركز الأداء المالي على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف.

مؤشرات الأداء المالي وأثرها على عوائد الأسهم:

هناك عدد من المؤشرات التي تستخدم في قياس الأداء المالي، وهي على النحو التالي:

أولاً: نسب الربحية:

حظيت العلاقة بين الأرباح وأسعار الأسهم على اهتمام متزايد وكبير من قبل الباحثين والدارسين في مجال التمويل، وتعرف الربحية على أنها النسب التى تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسن أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي[2].

---

[1] طاهر منصور وحسين شحدة، "استراتجية التنويع والأداء المالي :دراسة ميدانية في منشأة عراقية"، مرجع سابق، ص291.

[2] سهيل مقابلة، "تقييم أداء بنك الانماء الصناعي: دراسة تحليلية للفترة 1965-1994"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، اربد، 1995، ص104.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وإن من أكثر الموضوعات التحليلية التي يهتم بها الأداء المالي في الشركات هي الربحية فتحقيقها تعني التحسن في الأداء المالي وتعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذها إدارة الشركات[1].

وإن من أهداف الشركات المهمة ترتيب وتنظيم استخدامات الأموال بطريقة تمكن المالكين من الحصول على عائد مناسب على أموالهم لا يقل عن الأرباح التي تحققها المشاريع المماثلة من خلال خطوتين[2]:

1) ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن الشركة من الحصول على حاجتها دوت التعرض الى مخاطر بالغة.
2) استثمار الأموال التي يحصل عليها في الأصول بطريقة تمكن الشركة من تحقيق عائد ملائم.

أهمية تحقيق الربحية:

إن تحقيق ربح ملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، حيث يميل المستثمر إلى التخلص من أسهم الشركات التي لا تحقق أرباحا مقارنة بالشركات المماثلة والتي تعمل في نفس القطاع ونفس الظروف، ومنه تنخفض قيمة أسهم الشركة في السوق المالية فتكون الشركة قد فشلت في تحقيق هدف الربحية.

حيث إن الزيادة بنسب الربحية يمكن أن يكون له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة المتوقعة بنسب الربحية تزيد من التفاؤل بشأن

---

[1] Omet, Ghassan,"The Relationship between Returns and Market Values of Common Stocks", **Dirasat**, vol 28, no 2, 2001, p442.

[2] زياد رمضان، **"الإدارة المالية في الشركات المساهمة"**، مرجع سابق، 1989، ص107.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة عوائدها، أي أن تحقيق الشركة للربح المناسب يساعد على الحفاظ على أسعار أسهم هذه الشركة في الأسواق المالية وبالتالي تعظيم القيمة السوقية، وقد أشارت الكثير من الدراسات على أن العلاقة بين العوائد والأرباح علاقة طردية[1].

فلو فرضنا أن إحدى الشركات لم تستطع تحقيق أرباح لعدة سنوات متتالية أو أنها حققت أرباح تقل في مستواها عن مستوى الأرباح الذي تحققه الشركات الآخرى المماثلة والتي تعمل في نفس الصناعة وفي ظل نفس الظروف والمخاطر أي أنها حققت ربح غير ملائم، فأن حملة الأسهم لمثل هذه الشركات يميلون إلى التخلص من هذه الأسهم عن طريق بيعها ليستثمروا أموالهم في مشاريع تدر عليهم ربحا ملائما، فعندما يعرض هؤلاء أسهمهم للبيع يزيد العرض على الطلب فتنخفض قيمة الأسهم في السوق، لذلك من المهم جدا أن تحقق الشركة ربحا ملائما لتحافظ على أسعار أسهمها وقيمتها السوقية[2].

ومن هنا برزت الحاجة إلى الاهتمام بقائمة الدخل لعدم قدرة قائمة المركز المالي على تلبية احتياجات المستثمرين بشكل يحقق لهم الأمان في اتخاذ القرارات الصحيحة، ونظرا لحاجة هؤلاء المستفدين الى معلومات عن الأرباح التي يحققها المشروع في الفترة الحالية والمستقبلية، لذا كان الاهتمام

---

[1] محمود الخلايلة، "العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الاجل الطويل"، **دراسات (العلوم الادارية)**، المجلد 26، العدد2، 1999، ص358.

[2] زياد رمضان، "**الإدارة المالية في الشركات المساهمة**"، مرجع سابق، ص105.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

بقائمة الدخل ملاذا معقولا بعد تعرض عدد كبير من الشركات ذات المركز المالي الضخم إلى الإفلاس، وتستخدم نسب الربحية في تقييم القوة الايرادية الأساسية للشركات والعوائد المحققة لملاكه.

هنالك مقاييس متعددة ومختلفة لقياس نسب الربحية، حيث من أشهر النسب المستخدمة معدل العائد على الاستثمار الذي يقيس قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها من معدات ومبان وأراض ومخزون وتعبر هذه النسبة عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل الشركة وتحسن هذه النسبة تعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التشغيلية التي اتخذتها إدارة الشركات، والنسبة الأخرى نسبة هامش صافي الربح التي تبين قدرة الشركة على تحقيق ربح من المبيعات وتوضح مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة واحدة من صافي المبيعات، أما النسبة المستخدمة في الدراسة هي العائد على الأموال المستثمرة التي تعبر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك الشركة وكلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة إدارة الشركة في استغلال أموال الملاك لتحقيق عائد مرض لهم، وهذه النسبة من أهم النسب المالية في أسواق الأوراق المالية لانها تعكس ربحية السهم الواحد وإن ارتفاع ربحية السهم الواحد يساهم في تعظيم القيمة السوقية للسهم في السوق.

ثانياً: نسب السيولة:

هى النسب التى تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر، أي السهولة والسرعة في التحويل الى نقد جاهز دون خسائر.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وإن الشركة الأكثر سيولة هي الأكثر جاذبية من حيث قدرتها على الوفاء بالالتزامات والتي تشكل ارضية صلبة ضد أي خلل أو تخلف عن الوفاء بالدين، والشركة ذات الآمال العريضة التي تفشل في تحقيق السيولة قد تواجه خطر الإفلاس في حال عدم تمكنها من تسديد الالتزامات قصيرة الاجل.

لذلك تلجأ الشركات إلى الاهتمام بنسب السيولة التي تساعد الشركات على تجنب خطر الوقوع في العسر المالي والاستعداد لدفع الالتزامات عند مواعيد استحقاقها، حيث إن نسب السيولة تعتبر مؤشرا جيدا للحكم على مقدرة الشركات على المدى الطويل.

وتنبع أهمية السيولة بأن السيولة تمثل أهمية خاصة لكل من الإدارة الداخلية وكذلك للأطراف الخارجية مثل المقرضين وحملة الأسهم، أي أن هناك كثير من الشركات الرابحة إلا أنها تعاني من مشاكل في السيولة بحيث أن هذه الشركات لا تستطيع الوفاء بالتزامتها كاملة في مواعيد استحقاقها، وإن استمرار مثل هذه المشاكل يمكن أن يؤدي الى اختفاء هذه الشركات من دنيا الأعمال، لذا فإن الهدف الرئيسي للسيولة هو دور المدافع عن تأمين بقاء واستمرار الشركات في الأجل الطويل خصوصا في الأسواق المالية[1].

حيث إن الزيادة بنسب السيولة له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة بنسب السيولة تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة عوائدها، وقد أشارت

[1] السعيد جمعة، **"الأداء المالي لمنظمات الأعمال"** مرجع سابق، ص199.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

بعض الدراسات الى سلوك العوائد وعلاقته بالسيولة، اي ان العلاقة بين السيولة والعائد علاقة طردية[1].

هنالك مقاييس متعددة ومختلفة لقياس نسب السيولة، حيث من أشهر النسب المستخدمة نسبة التداول وهي النسبة المستخدمة في الدراسة والتي تعبر عن عدد المرات التي تغطي فيها الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، وتشير زيادة هذه النسبة الى مقدرة الشركات على سداد التزاماته، أما إذا كانت الأصول المتداولة أقل بكثير من الخصوم المتداولة فإن هذا يبين أن هذه الشركة ستواجه مشاكل في سداد التزاماتها، وهذه النسبة مثل النسب الاخرى ليست ذات دلالة للمستفيد منها على مستوى المشروع وإنما تؤخذ مقارنة مع المشاريع المماثلة في حجم النشاط.

ثالثاً: نسب النشاط:

هى النسب التى تقيس مدى كفاءة الشركة فى استخدام مواردها، وتستخدم لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات وقدرتها على الاستخدام الأمثل، وهي مقياس مهم لمدى كفاءة الشركة في استخدام المصادر المالية المتاحة، وتدرس هذه النسب معدلات دوران الذمم والمخزون والموجودات التي توضح سياسات الشركات في استراد الديون وسياستها في التخزين وإدارة الموجودات، وينصب الاهتمام هنا حول كيفية استخدام الشركات لموجوداتها (الثابتة والمتداولة) بكفاءة لتعظيم المبيعات

[1] Omet, Gassan ," Amman Financial Market : the Behavior of Returns and its Relationship with Liquidity", **Dirasa**t, vol 23, no 2,1996,p194

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

والأرباح، حيث من وجهة نظر مالية بحتة إن السبب الوحيد للاستثمار في الأصول هو تعظيم قيمة الاعمال[1].

وتؤثر نسب النشاط على العوائد، أي أن زيادة معدلات الدوران لهذه النسب يزيد من الأموال المتاحة للشركة وبالتالي زيادة الاستثمارات والفرص الاستثمارية مما ينعكس إيجابيا على أسعار الأسهم بالارتفاع.

حيث إن زيادة نسب النشاط قد تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار الأسهم، حيث إن زيادة نسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها، بمعنى آخر إن الزيادة بنسب النشاط تؤدي الى زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابياً على أسعار الأسهم والعائد (علاقة طردية).

هذه النسب تهتم ببيان مدى استخدام إدارة المشروع للموارد المتاحة لها والرقابة عليها ومن أهم النسب المستخدمة معدل دوران حقوق الملكية حيث زيادة هذا المعدل تعني الزيادة في المتاجرة عن الحد الامثل الذي يتحمله الهيكل الانتاجي للشركة، أما النقص في هذا المعدل فيعني النقص عن الحد الأمثل الذي يعرض الشركة إلى مخاطر الفشل المالي، ويمكن تحديد الحجم الأمثل على أساس المتوسط العام للصناعة.

رابعاً: نسب الرافعة المالية:

هى النسب التى تقيس مدى اعتماد الشركات في التمويل على مصادر خارجية، وتهتم إدارة الشركات في معرفة أثر المديونية في هيكل تمويل

[1] حمزة الزبيدي، **"أساسيات الإدارة المالية"**، مرجع سابق، ص90.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الاستثمارات، حيث ينصب الاهتمام هنا حول تعزيز نظرة الدائنين الى حقوق الملكية أو إلى الأموال التي يوفرها الملاك من أنها توفر لهم حد الأمان لتسديد ما بذمة الشركة عند الاستحقاق.

وإن نسب المديونية تتحكم بها رغبتان متعارضتان، رغبة الملاك الذين يفضلون زيادة اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة أملا في زيادة أرباح حق الملكية، ورغبة المقرضين الذين يفضلون نسبة إقراض أقل خوفا من تعرض الشركات إلى احتمالية عدم تسديد هذه القروض.

ويمكن تقسيم الرفع المالي الى نوعين رفع مالي مرغوب به آخر غير مرغوب به، ويكون الرفع المالي مرغوبا به عندما تحقق الشركة من استعمال أموال الغير عوائد أو أرباح تفوق تكاليف الحصول عليها، أي أن هناك نقطة توازن بين أموال الملكية وأموال الغير (أموال الاقتراض أو الأموال التي يمكن الحصول عليها عن طريق بيع أسهم ممتازة)، فأذا كانت الأرباح قبل الضرائب والفوائد أكبر من مستوى التوازن يكون هذا النوع من الرفع المالي من المرغوب به، والعكس صحيح اذا كانت الأرباح قبل الضرائب والفوائد أقل من مستوى التوازن يكون الرفع المالي من النوع الغير مرغوب به، وهنا على الشركات عدم استعمال الرفع المالي لأن استعماله سيؤدي الى تقليل الأرباح أو قلب الأرباح الى خسائر[1]، و الاستخدام الزائد للدين في التمويل من شأنه أيضا ان يزيد المخاطرة المالية للشركة وبالتالي يوثر سلبا على سعر السهم في السوق.

[1] زياد رمضان، "**الإدارة المالية في الشركات المساهمة**"، مرجع سابق، ص151-152.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

حيث إن زيادة نسب المديونية قد تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار الأسهم، أي أن الشركة إذا حققت أرباح تفوق كلفة المديونية ممثلة بالفوائد فإن العائد على حقوق الملكية (ربحية السهم الواحد) سوف تزداد، والعكس صحيح في عدم تحقق الربح، أي أن زيادة نسبة الدين الخارجي لدى الشركة يؤدي إلى ميل الشركة الى الاعتماد على الأرباح المتحققة مما يخفض من مقدار التوزيعات النقدية، نتيجة لصعوبة حصول الشركة على التمويل من الخارج مما يؤدي الى انخفاض أسعار السهم[1].

ويستند المبرر العلمي في فحص أثر نسبة المديونية على عوائد الأسهم هو أن المستثمرون يرون نسبة المديونية العالية للشركات مؤشرا على نوعية ومقدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية، وبالتالي فإنهم يفسرون لجوء الشركة الى إصدار أسهم جديدة لتمويل احتياجاتها من الأموال بضعف قدرتها على الاقتراض ومحدوديتها في توليد التدفقات اللازمة بالوفاء بذلك، لذا فان ردود فعلهم الأولية تجاه الإصدار الجديد للأسهم تكون سلبية على القيمة السوقية لأسهم الشركة المصدرة.

كما وزيادة رأس المال لا يعني انخفاض الرافعة المالية ومن ثم حرمان الشركة من الوفر الضريبي الذي ينعكس أثره إيجابيا على معدل العائد من حقوق الملكية، مما يساعد على تعظيم ثروة المالكين، وأيضا يعطي مؤشرا سلبيا على ان إدارة الشركة غير متأكدة من التدفقات النقدية المستقبلية التي

[1] محمد أبو نصار، "دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح النقدية"، **مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، المجلد 23، العدد 10، 2004، ص491.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

تمكنها من الالتزام بعبء الدين لذلك من الطبيعي ان تكون ردود فعل المتعاملين في السوق هي محاولة تخفيض أسعار الأسهم المتداولة[1].

ومن أهم نسب الرفعة المالية نسبتي الاقتراض والاقتراض إلى حقوق المساهمين، حيث أن النسب المستخدمة في الدراسة لقياس الرافعة المالية هي نسبة الاقتراض التي تبين مدى استخدام الشركة المساهمة للديون في تمويل الاستثمارات[2]، وقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة وطويلة الأجل، وتوضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية إجمالى الالتزامات باستخدام إجمالى الأصول وكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والمقرضين.

خامساً: نسب خاصة بتوزيع الأرباح:

هى النسب التى تبين سياسة الشركات بتوزيع الأرباح وفرص نمو هذه الأرباح في المستقبل، أي أن هذه النسب تقيس ما يحققه السهم من أرباح وتستعمل هذه النسب على نطاق السوق ككل لقياس ربحية الاستثمار في الأسهم[3]، كما وتقيس هذه النسب نصيب السهم من الأرباح، وتمثل نسبة ما

---

[1] عبد الناصر نور،" العلاقة بين بعض المؤشرات المالية والعوئد غير العادية: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة عمان"، **مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، المجلد25، العدد 12، 2004، ص1781.

[2] عبد القادر عبد الله، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مرجع سابق، ص144.

[3] هشام عرايبة ورتاب خوري ، "الاسواق المالية في الدول النامية تطوراتها وأهميتها"، **مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الأنسانية والاجتماعية)**، المجلد 10، العدد 3، 1994، ص441.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

يستلمه المستثمر من أرباح موزعة لكل سهم من أسهم محفظته، وبذلك يمثل نسبة التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمر من استثماراته.

وتعتبر التوزيعات من أهم مصادر التمويل المناسبة والمفضلة للشركات عن غيرها من المصادر والسبب في ذلك هو أن التوزيعات من أسهل مصادر التمويل المتاحة للشركة وتمثل مصدر تمويل جاهز للشركة بالأضافة الى ذلك ان التوزيعات لا يترتب عليها التزامات مثل القروض ولا يترتب عليها نفقات تتعلق بالإصدار مثل الأسهم الجديدة[1].

حيث أن المستثمرون ينظرون لأي تغيرات في سياسة التوزيع كإشارة لتوقع الربح، فالتوزيع الأعلى سوف يعطي إشارة للمستثمرين بأن تنبؤ الشركة للأرباح المستقبلية يكون إيجابيا، بمعنى آخر لو كان المستثمرون يتوقعون من شركة ما أنها سوف توزع نسبة منخفضة من توزيعات الأرباح، بينما قامت الشركة بالفعل بتوزيع نسبة أعلى فإن سعر السهم سوف يرتفع والعكس صحيح في أنه لو توقع المستثمرون نسبة مرتفعة من التوزيعات بينما قامت الشركة بتوزيع نسبة أقل فإن سعر السهم سوف ينخفض في سوق المال[2]، أي إن العلاقة بين عوائد السهم والتوزيعات علاقة طردية، ومن الجدير بالذكر أن سعر السهم في السوق المالي يتحدد وفقا للتدفقات النقدية المستقبلة وعوائد الأسهم التي تبنى على تلك التدفقات، ويفسر ذلك كإشارة الى حملة الأسهم

[1] محمد أبو نصار،"دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح النقدية"، مرجع سابق، ص490.
[2] عبد الناصر ومؤيد الفضل،" العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها النظامية"، **دراسات العلوم الإدارية**، المجلد 30، العدد 1، 2003 ، ص186.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

والمستثمرون حول الأرباح المسقبلية للشركة، فإن ارتفاع دفع توزيعات الأرباح ينظر لها بصورة إيجابية، وتكشف معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة ويزيد سعر السهم والعكس صحيح.

وهذه النسب تخدم محللي الأسهم في أداء مهامهم عند تقييم أداء الشركات، كما وتخدم المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون بأسواق المال في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، حيث إن زيادة نسب التوزيعات يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركات مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم وزيادة العوائد.

ومن أهم النسب المدرجة تحت نسب التوزيعات معدل الربح الموزع للسهم ونسبة التوزيع التي ستستخدم في هذه الدراسة، التي توضح سياسة الشركة في توزيع الأرباح، حيث إن هذه النسبة تساعد المستثمر في تقييم أداء الشركة واتخاذ القرار المناسب للاستثمار، أي ان نظرية سياسة توزيع الأرباح لها أثرها على الأسهم وخصوصا تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم ، حيث ان بعض المستثمرون يفضلون نسبة أعلى من التوزيعات في حين لا يحتاج الآخرون الى توزيعات الرباح ويفضلون احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة ذاتها، فلو انتهجت الشركة سياسة احتجاز الجزء الأعظم من الأرباح فإن المستثمرون الذين يفضلون توزيع الجزء الأعظم سوف يتوجهون الى بيع أسهمهم من جهة، ومن جهة أخرى فإن انتهاج الشركة لسياسة توزيع نسبة عالية من الأرباح سيؤدي ببعض المساهمين الى استلام دخول لا يرغبون بها الى جانب اضطرارهم للقيام بعملية إعادة الاستثمار لهذه الأموال، أي أن المساهمين الراغبين في توزيعات الأرباح العالية سوف يشترون أسهما في

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الشركات من هذا النوع في حين يشتري المساهمون ممن يفضلون الاحتجاز العالي للأرباح أسهما في الشركات من النوع الثاني، وتؤثر الحالتان السابقتان في ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم للشركة[1].

سادساً: حجم الشركة:

يرتبط حجم الشركات بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية والادارية والمحاسبية ولهذا يعتبر على درجة عالية من الأهمية إلا أنه لا يوجد هنالك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة.

حيث ان مقاييس الحجم المختلفة والمستخدمة في الدراسات قد لا تكون بديلة لبعضها ومن الممكن ان كل مقياس يعبر عن طاقات الشركة بشكل مختلف وان اختلاف كل منها سواء بالزيادة أو النقصان سيؤثر على أداء الشركة بشكل مستقل[2].

ان أكثر المقاييس شيوعا لحجم الشركات وأكثرها استخداما (اجمالي الأصول وحقوق الملكية وعدد المساهمين وعدد العاملين وصافي المبيعات) وفي هذه الدراسة سيتم اخد مقياس واحد للحجم وهو اجمالي الأصول.

- اجمالي الأصول: يعتبر اجمالي الأصول احد المقاييس الأساسية لحجم الشركات وهو عبارة عن الموارد الاقتصادية المملوكة من قبل الشركة

[1] عبد الناصر ومؤيد الفضل، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها النظامية"، مرجع سابق، ص ص 186-187.

[2] أحمد القطامين، "علاقة حجم المؤسسة بأدئها: دراسة على عينة من المؤسسات المصرفية الاردنية"، **دراسات (العلوم الانسانية)**، المجلد 22، العدد 6، 1995، ص2708.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

والتي من المتوقع الاستفادة منها في العمليات المستقبلية، وهي تشكل مجموع احد جانبي الميزانية بالكامل، وتنقسم الى قسمين الأول اصول مادية ملموسة والاخرى غير ملموسة[1].

[1] Meigs, Robert.F and others, "**Financial Accounting**".8 th Ed, Mc Graw- Hill Newyork, 1995, pp. 15 -16.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الفصل الثالث

مقاييس ومحددات عوائد الأسهـــم

* المبحث الأول: مقاييس عوائد الأسهم
* المبحث الثاني: محددات عوائد الأسهم
* المبحث الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

تمهيد

يمارس المستثمرون أنشطتهم الاستثمارية في أسواق الأسهم من عمليات البيع والشراء من خلال مقارنة العوائد المرغوبة بالعوائد المتوقعة، ويمارس المستثمر في سوق الأسهم عمليات الشراء إذا كان معدل العائد المرغوب أقل أو مساويا لمعدل العائد المتوقع من السهم المعروض، ويلجأ للبيع إذا كان معدل العائد المرغوب أعلى من معدل العائد المتوقع من السهم المعروض، أي أن معدل العائد المتوقع يمثل تعويضا للمستثمر جراء تأجيل استهلاكه الحالي (الاستثمار)، ومن هنا نصل إلى مقاييس عوائد الأسهم من عوائد فعلية وعوائد متوقعة[1].

ويهدف هذا الفصل إلى التعرف على عوائد الأسهم ومقاييسه ومحدداته والعوامل المؤثرة عليه، وللوصول لهذا الهدف سيتم تقسيم الفصل الى ثلاث مباحث على الشكل التالي:

المبحث الأول: مقاييس عوائد الأسهم.

المبحث الثاني: محددات عوائد الأسهم.

البحث الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم.

[1] محمود الداغر، **"الأسواق المالية (مؤسسات،أوراق، بورصات)"**، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر- والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص181.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الأول

مقاييس عوائد الأسهم

أولاً: العوائد الفعلية:

وهي العوائد التي يحققها المستثمر فعلياً من خلال استثماره (الاقتناء أو التداول بيعاً وشراءً) لهذه الأداة الاستثمارية وقد تكون هذه العوائد إما "عوائد إيرادية أو عوائد رأسمالية أو مزيجا منهما"[1].

يمكن قياس عوائد الأسهم الفعلية من خلال عدة مقاييس:

1) نصيب السهم من الأرباح المتحققة:

تعد نسبة نصيب السهم من الأرباح المتحققة من أهم النسب الواسعة الانتشار والمتكررة الاستخدام في الحياة العملية كمقياس لأداء الشركات من وجهة نظر المستثمر[2]، وهي إحدى مقاييس خصائص الأسهم العادية أو إحدى مقاييس السوق، وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشرا على عوائد الأسهم بشكل عام، أي أن هذا المتغير يعبر عن الأداء الكلي للشركة المساهمة

---

(1) حمزة العسلي، " أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن للفترة 1980-2004"، رسالة ماجستير، كلية أدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، المفرق، 2006، ص44.

(2) موسى نوفل، "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000"، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، المفرق، 2002، ص39.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ويعكس مدى كفاءة الشركة في استخدام الأصول والموارد المتاحة[1]، لذلك تسعى الشركات الى زيادة هذا المقياس للدور الذي يلعبه في تحديد سعر السهم، حيث أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر بعين الاعتبار عندما يفكر في شراء السهم، ويرمز لنصيب السهم من الأرباح المحققة ب EPS، ويتم قياس هذا المقياس من خلال قسمة صافي الربح بعد خصم الضرائب على عدد الأسهم العادية المكتتب بها[2].

2) نصيب السهم من الأرباح الموزعة:

هو مقياس آخر من مقاييس السوق، وهو يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظته، وبذلك فأن الربح الموزع يمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون ويعتبر هذه المقياس أيضا من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر السهم، حيث إنه ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة، والسبب أن معظم ما توزعه الشركات جزءا من الأرباح التي تحققها وتحتفظ بالباقي على شكل احتياطيات أو أرباح مدورة لذا يكون نصيب السهم العادي من الربح الموزع

---

[1] عبد القادر عبد الله، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، **مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)**، المجلد 11، العدد1، 1995، ص144.

[2] محمد ربحي وأسامة حارس،" مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة والأرباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الأردنية خلال الفترة 1980-1994"، **مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)**، المجلد 14، العدد 2، 1998، ص83.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أقل من الربح المتحقق[1]، ويتم احتساب هذا المقياس من خلال قسمة الأرباح الموزعة على عدد الأسهم العادية المكتتب بها[2].

3) الريع الجاري للسهم:

هو مقياس مهم جدا في عملية تقييم الأسهم من وجهة نظر المستثمر، حيث إنه يقيس قدرة الدينار الواحد الذي يدفعه المستثمر ثمنا للسهم على توليد الأرباح، حيث إن العلاقة بين ريع السهم الجاري والقيمة السوقية له علاقة عكسية وهذا يعني أنه أذا زادت القيمة السوقية للسهم نقص ريعه الجاري، وفي العادة يتماشى ريع السهم الجاري مع معدلات الفائدة على السندات فان ارتفعت معدلات الفائدة على السندات يقبل الناس على بيع الأسهم وشراء السندات فتنخفض القيمة السوقية للأسهم بسبب زيادة العرض فيرتفع الريع لأن نصسب السهم من الأرباح الموزعة يبقى ثابتا خلال السنة، ويتم احتساب الريع الجاري للسهم من خلال قسمة نصيب السهم الهادي من الربح الموزع على القيمة السوقية للسهم[3].

4) عائد فترات الاقتناء:

هو المقياس الذي يوصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة، حيث يأخذ بعين الاعتبار الأرباح الموزعّة والأرباح الرأسمالية، كما ويقيس

---

[1] زياد رمضان، **"الإدارة المالية في الشركات المساهمة"**، دار المستقبل، عمان، الاردن،1989، ص60.

[2] عبد القادر عبد الله، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مرجع سابق، ص144.

[3] زياد رمضان، **"الإدارة المالية في الشركات المساهمة"**، ص ص60-61.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم يبيعه بعد ذلك، فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هي[1]:

$$R_i = \frac{p_t - p_{t-1} + D_t}{p_{t-1}}$$

Ri= عائد السهم Pt= سعر السهم في الفترة t

Pt-1= سعر السهم بالفترة t-1 Dt= التوزيعات النقدية

ثانياً: العوائد المتوقعة:

وهي القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة الحدوث، ويتم احتساب هذه العوائد من خلال المعادلة التالية[2]:

$$E(R) = \sum ri * pi$$

حيث إن:

E(R): تمثل العوائد المتوقعة للسهم.

ri: تمثل عائد السهم.

Pi: احتمالية حدوث مثل هذا العائد.

---

[1] فايز حداد وخلدون أبو العلا، "العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية"، **دراسات العلوم الانسانية**، المجلد1، العدد31، 2004، ص4.

[2] Frank Reilly and Keith brown," **investments analysis and portfolio management**", sixth edition, southwestern, USA, 2000, p10.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثاني

محددات عوائد الأسهم

ويندرج تحت محددات عوائد الأسهم عدة مقاييس، وهي على النحو التالي:

أولاً: نسبة مضاعف السعر:

تعتبر نسبة مضاعف السعر امتدادا طبيعيا لنسبة نصيب السهم من الأرباح المتحققة، وتعد نسبة هذه النسبة من النسب الهامة في تقييم الأسهم، حيث إن هذه النسبة تستخدم على نطاق واسع من جانب المحللين الماليين والاقتصاديين للتعرف على الأسعار النسبية للأسهم، حيث تحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب أن يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم، وتنعكس هذه النسبة من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم ويرمز له (P/E)[1]، حيث من السهل الحصول على سعر السهم السوقي لكن هنالك صعوبة بالحصول على ربحية السهم العادي وللتغلب على مثل هذه الصعوبات يلجأ المستخدمون للاعتماد على ربحية السهم التي يتم احتسابها من القوائم المالية المنشورة للشركات، وتتحدد نسبة سعر السهم الى ربحية السهم من خلال ثلاثة عوامل هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار ونسبة الأرباح المحتجزة المتوقعة ومعدل العائد على حقوق الملكية المتوقعة[2].

---

[1] مأمون ربحي ومحمد ابو نصار، "دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة"، **دراسات العلوم الانسانية**، المجلد 2، العدد 27، 2000، ص423.

[2] منير الهندي، **"أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"**، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999، ص222.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وهذا المؤشر يقيس طول فترة استرداد الأموال المستثمرة في السهم، ويخدم المضاربين في الأسهم في اختيار أسهم الشركات التي يضاربون بها، فكلما انخفض هذه المؤشر يكون مشجعا لهم على شراء الأسهم أملا في تحقيق المكاسب الرأسمالية التي تنتج عن تقلب السعر السوقي للسهم، وتستعمل هذه النسبة بشكل واسع من قبل المستثمرين كدليل عام على قياس قيمة استثماراتهم في السهم، فهم ينقصون أو يزيدون هذه النسبة التي يقبلون بها للسهم العادي تبعا الى نظرتهم الى التوقعات المستقبلية، أي ان الشركات التي لديها فرص كبيرة للنمو بشكل عام ترتفع فيها هذه النسب، بعكس الشركات التي لديها فرص محدودة من النمو[1].

ثانياً: نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية:

تعكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مؤشرات النمو المتوقع للسهم ومقدار اقتراب أو إبتعاد سعر السهم السوقي من قيمته الدفترية، كما وتستخدم هذه النسبة لمعرفة مستويات الأسعار فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية[2]، وتعتبر هذه النسبة من المقاييس الممتازة في تقييم الأوراق المالية، وتقاس هذه النسبة بقسمة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ويرمز لها (M/B).

---

[1] موسى نوفل، "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000"، مرجع سابق، ص47.

[2] هشام غرايبة ورتاب خوري، " الأسواق المالية في الدول النامية تطوراتها وأهميتها "، **مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الأنسانية والاجتماعية**، المجلد 10، العدد 3، 1994، ص440.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ثالثاً: معدل النمو بالحجم:

يرتبط حجم الشركة بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية، لهذا يعتبر على درجة عالية من الأهمية، إلا انه في الواقع لا يوجد هنالك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة[1]، و يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو حقوق المساهمين أو عدد العاملين أو صافي المبيعات أو القيمة السوقية[2]، وفي هذه الدراسة قد تم الاعتماد على مقياس إجمالي الأصول وذلك بأخذ اللوغاريتم لإجمالي الأصول، ويتم احتساب معدل النمو بالحجم من خلال اللوغريتم الطبيعي للحجم (Ln Size).

[1] محمد أبو الهيجاء، "أثر اختلاف الحجم على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق، 2004، ص22.

[2] حمزة العسلي، "أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك (1980-2004)" مرجع سابق، ص54.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثالث

العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم

تعتبر أوضاع بورصة الأسهم مرآة للوضع الاقتصادي العام في البلاد، ويعتبر استقرار السوق مقياسا لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وتمتاز أسعار الأسهم في بورصة عمان بتقلبات واسعة، فهناك عدد من العوامل والمحددات الاقتصادية التي تحكم حركة عوائد أسهم الشركات والتي تؤدي إلى تقلبات وتذبذبات يومية في عوائد الأسهم، نتيجة لتغيرات في الأوضاع الاقتصادية العامة أو المرتبطة بالتغيرات والتطورات السياسية والمحلية والعربية والعالمية.

أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم:

أولاً: عرض النقد (السيولة):

ويعرف عرض النقد على أنه مجموعة النقد المتوفر للاستثمار في البورصة والاقتصاد ككل، ويجب التمييز بين مفهوم عرض النقد بالمعنى الضيق وهو النقد المتداول مضافا إليه الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، وبين عرض النقد بالمعنى الواسع وهو النقد المتداول مضافا إليه الودائع الجارية والودائع لأجل المتواجدة لدى البنوك التجارية[1].

ويعد هذا العامل هاما في أحداث تأثيرات مباشرة في بورصة عمان، أي إن زيادة العرض النقدي قد يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار

[1] صباح البدري ورتاب خوري، "دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي"، **دراسات (العلوم الادارية)**، المجلد 24، العدد1، 1997، ص215.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الأسهم، بحيث أن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية، بمعنى آخر إن الزيادة في النقد تؤدي إلى الزيادة في الشراء وبالتالي زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابياً على أسعار الأسهم.

وقد ترتفع أسعار الأسهم بطريقة غير مباشرة وذلك يحدث عندما تؤدي زيادة العرض النقدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يعمل على زيادة الاستثمار الذي ينعكس بدوره على زيادة الإنتاج وتخفيض نسبة البطالة، وهذا يؤثر في النهاية إيجابا على أرباح الشركات، وبذلك يتوقع أن ترتفع أسعار الأسهم في البورصة[1].

بينما انخفاض السيولة (العرض النقدي) عن حاجة النشاط الاقتصادي، يؤدي إلى انخفاض العائد على السهم، وبالنتيجة إلى انخفاض أسعار الأسهم في البورصة.

ثانياً: أسعار الفائدة:

ويعرف سعر الفائدة بمعدل الخصم الذي يستعمل لحساب القيمة الحالية للعائدات المتوقعة من السند، حيث إن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس صحيح فإن انخفاض أسعار الفائدة سيترتب عليها زيادة أسعار الأسهم.

---

[1] عبد المعطي رشيد،"محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان"، **مجلة البصائر**، المجلد 8، العدد 2، 2004، ص205.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

حيث أن المستثمر يأخذ بعين الاعتبار مستوى الفائدة التي تتسم بنسبة قليلة من المخاطرة، ففي ضوء هذا السعر يكون الاستثمار في الأسهم مبررا فقط عندما يكون سعر السهم يحقق عائدا متوقعا أعلى بدرجة كافية من سعر الفائدة الخالي من المخاطرة.

وأشارت بعض الدراسات إلى أن سعر السهم المتداول في البورصة يتحدد وفقا للأرباح المتوقعة للشركة وبالأضافة إلى معدل سعر الفائدة كمؤشر لمعدل العائد المطلوب، فيرتفع سعر السهم إذا انخفض سعر الفائدة، وينخفض سعر السهم بزيادة سعر الفائدة، أي أن العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة علاقة عكسية[1].

ثالثاً: سعر صرف العملة:

قد يؤثر سعر صرف العملة على أسعار الأسهم من خلال عدة أشكال خاصة في الاقتصادات المتقدمة والمتكاملة ماليا مع السوق العالمي، أما في الاردن فإن تأثير سعر الصرف من خلال تأثيرة على التدفقات النقدية للمشاريع المستوردة، فضعف سعر صرف العملة المحلية يرفع من كلفة المستوردات وبالتالي يقل التدفق النقدي للمشاريع التي تستورد مواد من الخارج ويكون العكس صحيحا للمشاريع المصدرة لكنها قليلة نسبيا في الاقتصاد الأردني[2].

---

[1] Civelek, Mehet and Ritab Khori,"Stock Price Volatility and Macroeconomic Variables from Amman Stock Exchange", **Abhath AL-Yarmouk**, vol 7, no 3, 1991, p15.

[2] منذر الشرع وفوزي الخطيب، "سوق عمان المالي ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية: دراسة قياسية"، **مجلة ابحاث اليرموك**، المجلد 10، العدد 3، 1999، ص32.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وأن استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية في أوقات ضعف العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وأيضا قد يدفع انخفاض قيمة العملة الوطنية بالأفراد إلى التخلص من احتياطاتهم منها واستبدالها بأدوات أخرى منها الأسهم مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها.

رابعاً: التضخم:

ويعرف التضخم بالارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، حيث إن أسعار الأسهم تزداد بزيادة معدل التضخم وكان هناك توقع بزيادة الأرباح الموزعة أو انخفاض نسبة الخصم التي تخصم بها الأرباح، وبالمقابل تنخفض أسعار الأسهم بزيادة التضخم وأذا تنبأ المستثمرون أن الأرباح الموزعة ستنخفض.

ويمكن أن تكون العلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم عكسية أو إيجابية، ففي الحالة الأولى يحدث ذلك بسبب انخفاض حجم السيولة الموجهة لأغراض الاستثمار في الأسهم نتيجة زيادة كمية الأموال المخصصة للإنتاج الإستهلاكي لتعويض انخفاض القوة الشرائية الحاصلة بسبب التضخم، أما الحالة الثانية عندما يتجه المستثمرون إلى حماية مداخراتهم بسبب التضخم، فزيادة حجم استثماراتهم في الأسهم يؤثر يرفع أسعارها.

ويعتبر التضخم ذا أهمية كبيرة في الأسواق المالية وهاما للتمييز بين العائد النقدي والعائد الحقيقي، حيث أن المستثمرين يهتمون أكثر بالعائد الحقيقي الذي يقيس التحسن الذي تم إحرازه جراء الاستثمار، فعندما تكون نسبة التضخم عالية فأنه لابد من أن يكون العائد النقدي للأسهم عاليا بدرجة

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

كافية ليعوض الانخفاض في القوة الشرائية[1]، وقد أشارت الدراسات الى أن التضخم وتوقعاته يؤثر إيجابا على عوائد الأسهم في بورصة عمان، أي أن العلاقة بينهما توازنية طويلة الامد (طردية)[2].

خامساً: الدورة الاقتصادية:

وتعرف الدورة الاقتصادية بالنمط المتقلب في النشاط الاقتصادي الإجمالي، وتتكون الدورة من توسعات تحصل في وقت واحد في العديد من الأنشطة الاقتصادية يتبعها تقلصات مماثلة، وهذا التتابع للتغيرات يجدد نفسه باستمرار لكن ليس بطريقة منتظمة، وإن هذه الدورات تختلف من حيث مدة الدورة وشدتها التي تمثل حالتي الركود والانتعاش.

وتتقلب أسعار أسهم الشركات ما بين حالتي الاقتصاد من ركود وانتعاش، حيث أن تحسن الوضع الاقتصادي العام يؤدي الى زيادة دخول الافراد وزيادة الطلب على الأموال للأغراض المختلفة مثل شراء الأسهم مما يرفع سعرها والعكس صحيح إذا تدهورت الحالة الاقتصادية[3].

---

(1) Wasserfallen, Walter," Macroeconomics News and the Stock Market" **Journal of Banking and Finance**, vol 13, no 4, 2000 p 618.

(2) Khaled Al-Rweidan," Inflation and Excess stock returns: Evidence from Jordanian Industrial Companies", Mater Thesis, faculty of economic and business administrative, The Hashemit University, 2005, p59.

(3) صباح البدري ورتاب خوري، "دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي"، مرجع سابق، ص215.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

سادساً: الرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي:

يتم استخدام هذا الرقم كمؤشر لمستوى النشاط الاقتصادي (الناتج القومي الحقيقي) مع أن هذا الرقم لا يمثل سوى قطاع واحد من الاقتصاد (القطاع الصناعي) إلا أنه مهم ودناميكي ويتأثر جيدا بحركة الاقتصاد الكلي[1].

وقد وجد أن هذا المتغير من أكثر القطاعات تشابكا مع القطاعات الاخرى المكونة للناتج المحلي الإجمالي، ويشكل هذا القطاع 11% تقريبا من الناتج المحلي الإجمالي، فأي نمو في هذا القطاع إيجابيا أو سلبيا ينعكس على القطاعات الاخرى[2].

حيث إن اتخاذ قرار الاستثمار في الموجودات الثابتة والمالية يعتمد على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار، فكلما زاد النشاط الاقتصادي تحسنت توقعات التدفقات النقدية للاستثمار وترتفع القيمة الحالية لها، ومنه تزداد الاستثمارات في الموجودات الثابتة والمالية التي من أهمها الأسهم.

[1] عبد المعطي رشيد،" محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان"، مرجع سابق، ص206.
[2] البنك المركزي الاردني، لتقرير الشهري، دائرة الابحاث والدراسات، 2005.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الفصل الرابع

واقع الشركات الصناعية في بورصة عمـــان
"كمثـــال"

* **المبحث الأول: نشأة قطاع الصناعة**
* **المبحث الثاني: تطور الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان**

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

تمهيد

تبدو أهمية قطاع الصناعة في إي بلد من أنها تعد الدعامة الرئيسة للاقتصاد، إذ إن بتقدمها يمكن ضمان استمرارية التقدم الاقتصادي وأذا كانت تلك أهمية الصناعة بصفة عامة، فأن الصناعة في الدول النامية وبالاردن بصفة خاصة تكتسب أهمية متفردة من حيث ضرورة العناية بها وتوجيه الجهود الدائبة لدعمها وتنميتها وتوفير التمويل اللازم لها نظرا لتوافر رأس المال البشري وارتفاع عدد الخرجين من الجامعات والمؤهلين فنيا وأكاديميا مقارنة بأمثالهم من الدول الاخرى[1].

ويهدف هذا الفصل الى التعرف على نشأة القطاع الصناعي والصعوبات التي واجهته بالأضافة الى معرفة التطور الذي حدث على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وللوصول الى هذا الهدف تم تقسيم الفصل الى مبحثين على الشكل التالي:

المبحث الأول: نشأة قطاع الصناعة.

المبحث الثاني: تطور الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

[1] فوزي الخطيب ورشاد الساعد، "دور المؤسسات المالية في تمويل قطاع الصناعة في الأردن:دراسة تحليلية"، **الادارة العامة**، المجلد 36، العدد 1، 1996، ص93.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الأول

نشأة قطاع الصناعة

نشأة قطاع الصناعة ومشاركته في الاقتصاد الأردني ليست حديثة، وهي تمتد في جذورها إلى الأيام الأولى لتأسيس الإمارة ثم المملكة في أيار سنة 1954، وقد تم في سنة 1938 تكوين أول شركة لتوليد وتوزيع الكهرباء، وجرى في أواخر الأربعينيات إنشاء شركة التبغ والسجائر الأردنية، وشهدت فترة الخمسينيات انطلاقة قياسية للصناعة ومنها تأسيس شركة مصانع الإسمنت، وشركة مصفاة البترول، وتطوير وتوسيع شركة مناجم الفوسفات التي بدأت أعمالها الأولية قبل ذلك، وفي هذا العقد أعلن عن تكوين شركة البوتاس ثم صناعة الألبسة والأثاث والدباغة والأحذية الى جانب مئات المشاغل والمحاجر والمرامل والخدمات المساندة للصناعة، وكان لانتقال وهجرة العديد من الفعاليات الاقتصادية والصناعية الفلسطينية إلى الأردن بعد نكبة فلسطين سنة 1948 تأثير ملموس في تسارع التطور الصناعي[1].

وقد استمر نمو الصناعة في سنوات العقود الأخرى التالية، وإن كان بوتيرة أقل من حيث نمت بمعدلات جيدة في الفترة بين 1991- 1995 فيما تجمدت أو نمت بمعدلات متدنية في السنوات اللاحقة وحتى الآن، إلى جانب النمو الذي حققه في النصف الأول من الثمانينات أثناء الحرب العراقية الإيرانية حيث كان انفتاح السوق العراقي وخدمات الترانزيت والنقل إليه

[1] صباح البدري، "الانتاجية في الصناعة الأردنية"، **مؤتة للبحوث والدراسات**، المجلد السادس، العدد السادس، 1995، ص35.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

عاملاً محفزاً للنشاط الصناعي الأردني كما في قطاعاته الاقتصادية الأخرى[1].

الصعوبات التي تواجه قطاع الصناعة في الأردن:

تعاني الصناعة الأردنية العديد من الصعوبات والمحددات والمعوقات التي نجملها فيما يلي[2]:

- محدودية الموارد الطبيعية التي تحتاجها الصناعات الوطنية.
- ضيق ومحدودية السوق المحلي الأردني مما يعيق الصناعات المحلية من الاستفادة من وفرات الحجم الكبير ويجعلها عرضة للمنافسة الاجنبية.
- عدم توفر الكوادر الفنية، والقدرات الإدارية والصناعية المتواضعة في عدد من الصناعات، وعدم الاهتمام بالتدريب المتواصل للقوى البشرية، أو عدم تناسب التدريب مع الاحتياجات الفعلية لتطور وتنمية الصناعة.
- محدودية رؤوس الأموال والاستثمارات في الشركات الصناعية،وتركز معظم الاستثمارات الصناعية في منطقة العاصمة.
- ارتفاع كلفة مستلزمات الصناعة وخاصة كلفة الطاقة من كهرباء وماء.
- النسب العالية للفائدة التي استمرت طويلاً على عمليات الإقراض والتحويل المصرفي، والخدمات المقدمة منه.

---

[1] أحمد النمري، "**الاستثمار في الأردن فرص وآفاق**"، الطبعة الأولى، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، 2002 ، ص115.

[2] محمد النصر، "قطاع الصناعة: دراسة مقارنة بين الأردن وفلسطين واسرائيل"، **مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)**، المجلد3، العدد 11، 1995، ص181.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

- رقابة حكومية بأكثر مما يجب وغرامات وتكلفة متطلبات تشريعية،وغياب الحوافز الضريبية اللازمة لتشجيع الصادرات الصناعية.
- نقص واضح في البيانات والمعلومات والدراسات المالية والفنية المتعلقة بالقطاع الصناعي وصعوبة الحصول عليها من الجهات الرسمية والأهلية.

وقد أدت هذه العوامل إلى عدم التمكن معظم الصناعة الأردنية من الاستفادة من وفرات الإنتاج الكبير، ووفرات التقدم العلمي والفني، ووفرة كفاءة القيادات الإدارية العليا.

أنواع الصناعات في قطاع الصناعة:

تنقسم الصناعة في الأردن إلى نوعين:

- **الصناعة التحويلية:** وتشمل الصناعات الجلدية والمحيكات، الصناعات العلاجية واللوازم الطبية، الصناعات الكيماوية ومستحضرات التجميل، الصناعات البلاستيكية والمطاطية، الصناعات الهندسية والكهربائية وتكنولوجيا المعلومات، الصناعات الخشبية والأثاث، الصناعات الإنشائية، الصناعات التموينية والغذائية، صناعة التعبئة والتغليف والورق والكرتون واللوازم المكتبية، وتساهم الصناعات التحويلية بنسبة 18% من الناتج المحلي الإجمالي للأردن لعام 2005.
- **الصناعة الاستخراجية:** وتشمل الصناعات التعدينية، والتي تساهم بنسبة 2% من الناتج المحلي الجمالي لعام 2005[1].

[1] بورصة عمان، دائرة الابحاث والدراسات، عمان، 2005.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثاني

تطور الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

شهدت الشركات الصناعية تزايدا ملحوظا منذ إنشاء السوق من حيث العدد، حيث ارتفع عدد الشركات من 47 شركة عام 1990 ليصل إلى 88 شركة في عام 2005، منها (39) شركة مدرجة في السوق الأول، و(49) شركة مدرجة في السوق الثاني، وفيما يلي تطور موجودات ومطلوبات وحقوق ملكية الشركات الصناعية في بورصة عمان:

أ) الموجودات:

وتمثل الموجودات إجمالي الاستخدامات للموارد المالية للشركة وتضم الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة والموجودات شبه الثابته والموجودات الأخرى والنقد والاستثمارات والقروض والتسهيلات[1]، حيث ارتفع إجمالي الموجودات للشركات الصناعية الأردنية (عينة الدراسة) من981 مليون دينار في عام 1990 إلى 1436 مليون دينار بمعدل نمو (10%) في عام 1995 وهذا يدل على مدى اهتمام الشركات الصناعية الأردنية بالموجودات واحتفاظ هذه الشركات بنسب جيدة من الموجودات، وقد استمر ارتفاع حجم إجمالي الموجودات حتى وصل الى 1619 مليون دينار بمعدل نمو (7%) في عام 1997، وانخفض إجمالي الموجودات عام 2000 الى 1011 مليون دينار بمعدل نمو (-17%) والسبب بالانخفاض هو قيام بورصة عمان بتصنيف موجوداتها وفقاً لمبدأ الإفصاح في القوائم المالية لدى

[1] بورصة عمان، دليل الشركات المساهمة العامة، عمان، 2000، ص25.

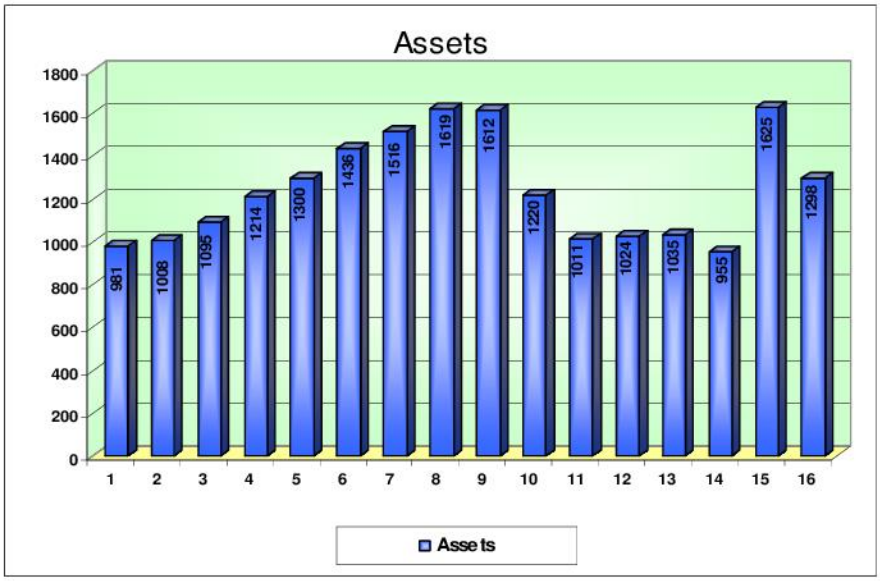
الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الشركات الصناعية الأردنية، وقد استمر الانخفاض حتى عام 2003 الى 955 مليون دينار بمعدل نمو (-8%)، وعاد الى الارتفاع حتى وصل الى 1625 مليون دينار بمعدل نمو (70%) في عام 2004، ثم انخفض إلى 1298 مليون دينار بمعدل نمو (-20%) في عام 2005.

شكل رقم (1)

تطور هيكل موجودات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

للفترة (1990-2005)



ب) المطلوبات:

وتمثل إجمالي الالتزامات وتعتبر المطلوبات للشركات الصناعية إحدى الموارد المالية للشركات، حيث ارتفع إجمالي المطلوبات من 887 مليون دينار في عام 1990 إلى 1341 مليون دينار بمعدل نمو (2%) في عام

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

1995، واستمر ارتفاع إجمالي المطلوبات حتى وصل الى 1591 مليون دينار بمعدل نمو (5%) في عام 1997 ويدل ذلك على أن الشركات الصناعية تعتمد على الموارد الخارجية في التشغيل والتوظيف، وانخفض إجمالي المطلوبات عام 1998 الى 1539 مليون دينار واستمر بالانخفاض حتى وصل الى 410 مليون دينار بمعدل نمو (-129%) في عام 2003 نتيجة لقيام الشركات الصناعية بسداد التزاماتهم من المطلوبات في مواعد سدادها، ثم ارتفع من 455 مليون دينار عام 2004 إلى 599 مليون دينار بمعدل نمو (32%) في عام 2005.

شكل رقم (2)

تطور هيكل المطلوبات الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (1990-2005)

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ج) حقوق المساهمين:

وتمثل حقوق الملكية الأصول الصافية للشركة بعد إستبعاد الخصوم وتشمل رأس المال المدفوع بالاضافة الى الاحتياطيات بأنواعها والأرباح المدورة[1]، حيث ارتفع إجمالي حقوق الملكية من 372 مليون دينار في عام 1990 إلى 582 مليون دينار بمعدل نمو (4%) في عام 1995 واستمر ارتفاع إجمالي حقوق الملكية حتى وصل الى 523 مليون دينار بعدل نمو (2%) في عام 1998 ويدل الارتفاع على اهتمام الشركات الصناعية بتنمية الموارد المالية من خلال زيادة رأس المال واحتجاز الأرباح، وانخفض إجمالي حقوق الملكية عام 2000 الى 383 مليون دينار بمعدل نمو (-26%)، ثم ارتفع من 438 مليون دينار عام 2001 إلى 458 مليون دينار بعدل نمو (4%) في عام 2003، ووصل في عام 2005 الى 442 مليون دينار.

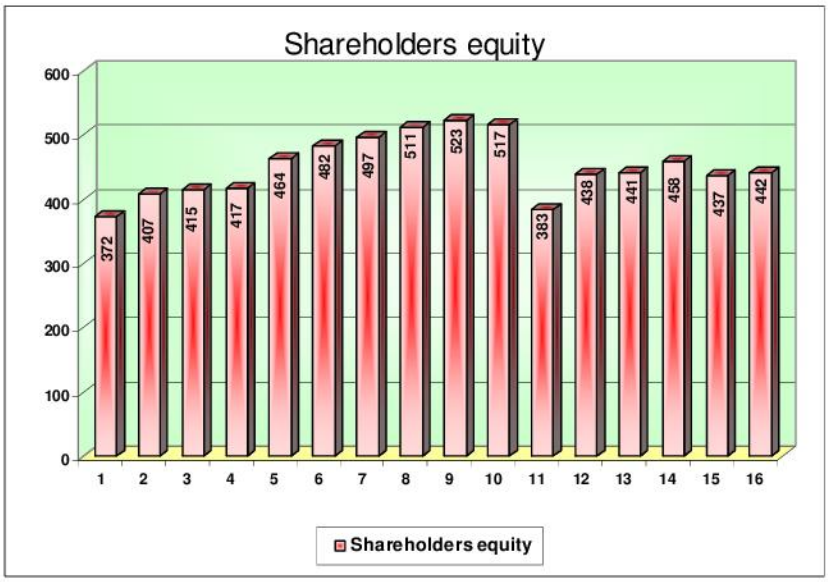
[1] بورصة عمان، دليل الشركات المساهمة العامة، عمان، 2000، ص25.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

شكل رقم(3)

تطور هيكل حقوق الملكية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

للفترة (1990-2005)



تطور مؤشرات الأداء المالي وعوائد أسهم قطاع الصناعة في الأردن خلال الفترة 1990-2005:

جدول رقم (1)

متوسطات مؤشرات الأداء المالي وعوائد أسهم الشركات الصناعية

مقسمة الى ثلاث فترات

(بيانات تجمعية)

السنة	عوائد الأسهم	ربحية الشركات	سيولة الشركات	نشاط الشركات	مديونية الشركات	توزيعات الشركات
1995-1990	0.13	0.27	2.29	1.74	1.00	0.44
2000-1996	0.08	0.10	3.82	1.60	0.81	0.64
2005-2001	0.32	0.15	3.50	1.75	0.94	0.87

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

يظهر من الجدول أعلاه أن عوائد أسهم الشركات الصناعية قد ارتفعت خلال الفترة 1990-1995، حيث بلغ متوسط عوائد الأسهم 13% ويعزى ذلك الى عدة أسباب أهمها الأزمات السياسية كحرب الخليج الثانية التي نتج عنها ضخ للأموال من دول خارجية الى الأردن، ويظهر ذلك أيضا من خلال قيمة الربحية للشركات الصناعية فقد وصلت الى 27%، بينما كانت السيولة قد بلغت 2.29 مرة ويدل على احتفاظ الشركات الصناعية بسيولة جيدة ، أما النشاط فقد بلغ 1.74 مرة، أما المديونية فقد كانت 1% من اعتماد الشركات الصناعية على المديونية من الخارج، وبلغت توزيعات الشركات الى 44%.

أما الفترة التالية 1996-2000 فقد شهدت انخفاض في متوسط عوائد أسهم الشركات الصناعية وقد بلغ 8% نتيجة لحدوث تباطئ في النمو الاقتصادي بشكل عام وفي القطاع الصناعي بشكل خاص، ويظهر ذلك أيضا من خلال قيمة الربحية للشركات الصناعية فقد انخفضت الى 10%، بينما كانت السيولة قد ارتفعت وبلغت 3.82 مرة ويدل على احتفاظ الشركات الصناعية بسيولة أكبر من السنوات التي سبقتها، أما النشاط فقد انخفض الى مرة 1.6، كذلك المديونية فقد انخفضت لتصل 0.81 من اعتماد الشركات الصناعية على المديونية من الخارج، وأما توزيعات الشركات الصناعية فقد ارتفعت الى 64%.

أما الفترة الأخيرة 2001-2005 فقد شهدت تطورا ملموسا، حيث ارتفع متوسط العائد لأسهم الشركات الصناعية ليصل الى 32% ويعود ذلك الى التطور السريع الذي لحق القطاع الصناعي وتوافر الظروف الاقتصادية الملائمة وإقامة البنية التحتية وسن القوانين المشجعة للاستثمار، وظهر ذلك

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

من خلال ربحية الشركات الصناعية لهذه الفترة فقد عاودت الارتفاع وبلغت 15%، أما السيولة فقد انخفضت بمقدار ضئيل لتصل 3.5 مرة، أما نشاط الشركات الصناعية فقد ارتفع الى 1.75 مرة، وارتفعت أيضا المديونية الى 0.94 لتمويل استثمارتهم من مصادر خارجية، أما التوزيعات لهذه الفترة فقد وصلت لأعلى قيمة لها لتصل الى87%.

وفيما يلي الشركات الصناعية ذات أعلى وأدنى عائد خلال الفترة 1990-2005:

حيث بلغ أعلى متوسط عائد بين الشركات الصناعية 35% والذي يعود لشركة العربية لتصنيع وتجارة الورق ، ويليها شركة مصانع الإسمنت الأردنية 26%، ويليها شركة السلفوكيماويات الأردنية 21%، ويليها شركة العامة للتعدين 20%، ثم شركتي الاستثمارات العامة والصناعات والكبريت (جيمكو) 19%.

بلغ أقل متوسط عائد للسهم بين الشركات الصناعية -9% والذي يعود لشركة الصناعات البتروكيماويات الوسيطة ، ويليها شركتا مصانع الورق والكرتون الأردنية والصناعية التجارية الزراعية 2%، ويليها شركة مصفاة البترول الأردنية 3%، ويليها شركتا مصانع الخزف الأردنية والعالمية للصناعات الكيماوية 7%، ثم شركتا مناجم الفوسفات الأردنية والوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية 8% خلال فترة الدراسة.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الفصل الخامس

الإطـــار التحليلـــي

* المبحث الأول: اختبار الفرضيات
* المبحث الثاني: ملخص النتائج والتوصيات

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

تمهيد

يهدف هذا الفصل الى تحليل النتائج لتأثير الأداء المالي على الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان للفترة 1990-2005، من أجل تقديم توصيات تخدم الاقتصاد بشكل عام والشركات الصناعية بشكل خاص من خلال استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، وللوصول الى هذا الهدف تم تقسيم الفصل الى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: اختبار الفرضيات.

المبحث الثاني: ملخص النتائج والتوصيات.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الأول

اختبار الفرضيات

مقدمة

يتضمن هذا المبحث اختبار فرضيات الدراسة التي هدفت إلى التعرف على أثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان للفترة (1990-2005)، للوصول إلى توصيات تخدم أداء الشركات الصناعية الأردنية بصفة خاصة والاقتصاد الأردني بصفة عامة، ومعرفة ما إذا كان المستثمرون في أسهم هذا القطاع ينظرون إلى مؤشرات الأداء المالي من نسب (الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) كعامل مهم يؤخذ بعين الاعتبار، وذلك من خلال استخدام نموذج قياسي متمثل بمعادلة الانحدار المتعدد (multiple regression) لكل شركة، واستخدام (Cross-Section) و (Panel Data) لاختبار فرضيات الدراسة.

ويتوقع أن تكون النتائج معبرة عن واقع الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان لارتفاع عدد شركات عينة الدراسة (27 شركة) للفترة 1990-2005 من مجتمع الدراسة الذي يتكون من (47 شركة) من شركات القطاع الصناعي، حيث أنه لن يتم اختبار الفرضيات بين قطاعات السوق الصناعي الاردني والذي يقسم الى ثمانية قطاعات هي: قطاع الصناعات الاستراتجية، قطاع الصناعات الكيماوية والبترولية، قطاع الصناعات الإنشائية، قطاع الصناعات الهندسية، قطاع الصناعات التمونية والاستهلاكية، قطاع الصناعات الدوائية، قطاع الصناعات النسيجية والالبسة،

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

قطاع صناعات الورق والتعبئة، وتمتاز الدراسة بشمول العينة على شركات كافة القطاعات مما يجعلها غير منحازة لأي قطاع.

هـ) عينة الدراسة:

غطت عينة الدراسة (27) شركة من الشركات الصناعية التي تتوفر لديها البيانات خلال فترة الدراسة (1990-2005) حسب الشروط التالية:

1) توفر بيانات وقوائم مالية للشركات الصناعية.
2) وجود أسعار إغلاق سنوية للشركات الصناعية.
3) لم تتعرض أي من الشركات الصناعية للدمج خلال فترة الدراسة.

و) مصادر البيانات:

اعتمدت الدراسة على الأدبيات المتوفرة محليا ودوليا من دراسات وأبحاث ونشرات وتقارير ذات صلة بموضوع الدراسة لتغطية الجانب النظري من الدراسة، هذا بالإضافة إلى الاعتماد على التقارير السنوية لهذه الشركات إلى جانب التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن كل من بورصة عمان والبنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة.

ي) الأساليب الإحصائية:

اعتمدت الدراسة على المقاييس والاختبارات المناسبة والمتعارف عليها من خلال برنامج التحليل الإحصائي e-views لاختبار فرضيات الدراسة، وذلك باستخدام اختبار Panel egression الذي يجمع بين بيانات المقاطع العرضية Cross-Section Data وبيانات السلاسل الزمنية Time Series Data للإجابة على تساؤلات مشكلة الدراسة وتحقيق أهداف هذه الدراسة.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الأساس النظري للنموذج القياسي:

فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسة الأولى:

تتغير عوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان بتغير مؤشرات الأداء المالي، وذلك باستخدام:

- العامل الزمني لكل شركة على حدة.
- Cross-Section.
- Panel Data.

الفرضيات الفرعية:

الفرضية الفرعية الأولى: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الربحية وعوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان.

الفرضية الفرعية الثانية: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب السيولة وعوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان.

الفرضية الفرعية الثالثة: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب النشاط وعوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان.

الفرضية الفرعية الرابعة: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الرفع المالي وعوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان.

الفرضية الفرعية الخامسة: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين النسب الخاصة بتوزيع الأرباح وعوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

منهجية الدراسة:

أ) متغيرات الدراسة:

أولاً: المتغيرات التابعة:

جدول رقم (أ)

عوائد الأسهم	Return stocks	Rs

ثانياً: المتغيرات المستقلة:

إن مؤشرات الأداء المالي المستخدمة في هذه الدراسة هي عبارة عن خمس متغيرات كما هو موضح بالجدول (ب):

جدول رقم (ج)

مؤشرات الأداء المالي	Performance index	رمز المتغير في الدراسة
نسب الربحية	Profit Ratio	P
نسب السيولة	Liquidity Ratio	L
نسب النشاط	Activity Ratio	A
نسب الرفع المالي	Leverage Ratio	Lav
نسب خاصة بتوزيع الأرباح	Dividend Ratio	D

جدول رقم (د)

متغيرات الضابطة	Control variables	رمز المتغير في الدراسة
نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	Market - book value ratio	M / B
نسبة السعر إلى الإرباح	Price to earning ratio	P / E
حجم الشركة	Company Size	Ln Size
عمر الشركة	Company Age	Age

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

ب) نموذج الدراسة:

Rs= f (financial ratios, Control variables)

$$Rit = \alpha + \beta 1Pit + \beta 2\ Lit + B3\ Ait + \beta 4\ Lavit + \beta\ 5Di\ t + \beta 6\ M/Bit + \beta 7P/Eit + \beta 8\ LnSizeit + \beta 9\ Ageit + eit$$

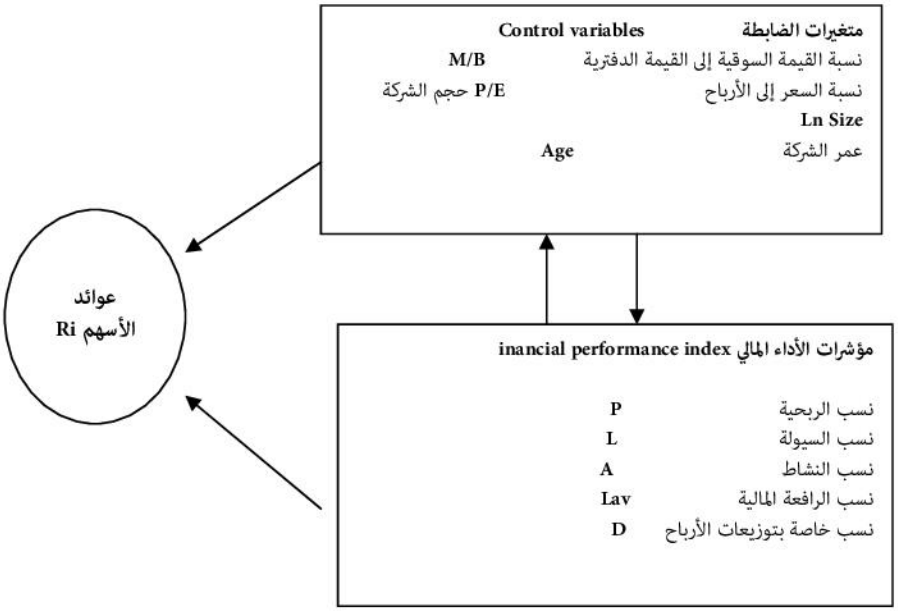
$$i = 1, 2 \ldots..N$$

$$t = 1, 2 \ldots.T \quad (1)$$

حيث أن:

i: تمثل مشاهدات وحدات المقاطع العرضية للشركات وعددها (N).

t: تمثل السنة ضمن الفترة الزمنية (T) للدراسة.



(1) محمد الهزايمة، "تقييم تأثير التخاصية على الأداء المالي والتشغيلي للشركات الأردنية المخصصة"، رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2004، ص161.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

بهدف الوصول الى نموذج قياسي مناسب لقياس أثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، فإن هذه الدراسة سوف تستخدم نماذج تعتمد أولا على تحليل الانحدار المتعدد (multiple regression) لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة لكل شركة على حدة وذلك من خلال أخذ متوسطات للمتغيرات المستقلة وأخذ معدلات عوائد أسهم الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (1990-2005)، وتأخذ الصيغة العامة للنموذج القياسي المعتمد على (multiple regression) الشكل التالي:

$$Y = \alpha + \beta 1\ X1 + \beta 2\ X2 + \ldots\ldots + \beta k\ Xk + e \ldots\ldots (1)$$

حيث أن:

Y: المتغير التابع.

X1,…..,Xk: المتغيرات المستقلة.

e: الخطأ العشوائي.

أما النموذج الثاني المستخدم في الدراسة بيانات المقاطع العرضية (Cross-Section Data) لمتغيرات الدراسة من خلال أخذ متوسطات للمتغيرات المستقلة ومعدلات عوائد أسهم الشركات ، وتتعامل بيانات المقاطع العرضية مع وحدات معينة، كمجموعة من الشركات، على أن لها نفس الخصائص والعوامل المؤثرة، متجاهلة أنه يمكن أن تتفاوت هذه الخصائص والعوامل من شركة لأخرى، بالأضافة الى أن بيانات المقاطع العرضية تتجاهل عنصر الزمن، ويعمل هذه التحليل الى إعادة توزيع البيانات بشكل عرضي بناءا على عامل الشركة، أي أنه لو تم تحليل ربحية الشركة الأولى

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

فسيتم أخذ ربحية الشركة الثانية والثالثة وهكذا، وسيتم هذا التحليل على المتغيرات المستقلة مجتمعة مرة، ومرة آخرى بتقسيم المتغيرات المستقلة الى ثلاث مجموعات (1990-1995) و(1996-2000) و(2001-2005)، وتأخذ الصيغة العامة للنموذج القياسي المعتمد على(Cross-Section Data) الشكل التالي:

$$Yi = \alpha + \beta 1\ X1i + \beta 2\ X2i + \ldots\ldots + \beta k\ Xki + ei\ldots\ldots. \quad (2)$$

حيث أن:

i: تمثل مشاهدات وحدات المقاطع العرضية للشركات وعددها (N).

Yi: المتغير التابع للشركة (i).

X1i,…..,Xki: المتغيرات المستقلة للشركة (i).

ei: الخطأ العشوائي.

أما النموذج الثالث فيعتمد على البيانات المعروفة باسم (Panel Data) والتي تجمع بين بيانات المقاطع العرضية (Cross-Section Data) وبيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data)[1].

وتتميز النماذج المعتمدة على بيانات (Panel) بأنها تأخذ بعين الاعتبار تفاوت الشركات من حيث الخصائص والعوامل المؤثرة الخاصة بكل شركة، بالإضافة الى أنها تتعامل مع عنصر الزمن، كما أنها توفر عددا أكبر من المشاهدات والتي يترتب عليها زيادة درجات الحرية، بما يضمن تحسين كفاءة المعاملات المقدرة من خلال تخفيض الارتباط الخطي بين المتغيرات

[1] Gujarati,D.N.,"**Basic Econometrics**" fourth ed .,Mc Grw Hill, new york, 2003. p636-637

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المستقلة، وتأخذ الصيغة العامة للنموذج القياسي المعتمد على بيانات (Panel) الشكل التالي:

$$Yit = \alpha + \beta 1\ X1it + \beta 2\ X2it + \ldots\ldots + \beta k\ Xkit + eit\ldots\ldots. \quad (3)$$

$$i = 1, 2, \ldots, N$$

$$t = 1, 2, \ldots, T$$

حيث أن:

i: تمثل مشاهدات وحدات المقاطع العرضية للشركات وعددها (N).

t: تمثل السنة ضمن الفترة الزمنية (t) للدراسة.

Yit: المتغير التابع للشركة (i) في السنة (t).

X1it,…..,Xkit: المتغيرات المستقلة للشركة (i) في السنة (t).

Eit: الخطأ العشوائي.

وسيستخدم من بيانات (Panel) نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model):

إن هذا النموذج يتعامل مع آثار المتغيرات غير المشاهدة على أنها معاملات ثابتة ومتباينة من شركة لأخرى من خلال استخدام المتغيرات الوهمية (Dummy Variables) المعبرة عن كل شركة من الشركات محل الدراسة، لذلك يتم تقدير المعادلة رقم (3) وفقا لهذا النموذج بحيث تكون المعاملات المقدرة للمتغيرات المستقلة مشتركة وثابتة لكل الشركات ولكن الاختلاف بين هذه الشركات يتجسد في الحد الثابت الذي يختلف من شركة أخرى.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

وتتمثل الاختبارات الإحصائية للنماذج الثلاثة السابقة بما يلي:

1. اختبار معامل الارتباط: ويقيس درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
2. اختبار t (t-test): ويقيس مدى معنوية المتغيرات المستقلة، فعندما تكون قيمة (t) المحسوبة مقبولة إحصائيا وعند مستوى معنوية أقل أو يساوي 5% فأنه يوجد دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والتابعة.
3. اختبارF (F-test): ويقيس مدى معنوية النموذج ككل، فعندما تكون قيمة (F) المحسوبة كبيرة عند مستوى معنوية أقل أو يساوي 5% يكون هذا النموذج ذا دلالة احصائية معنوية.
4. معامل التحديد (R^2): ويقيس درجة ملاءمة معادلة الانحدار للبيانات، وتشير الى مقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تطرأعلى المتغير التابع.

وصف النموذج القياسي المستخدم للدراسة:

لأغراض تقدير النموذج القياسي لأثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية، فقد تم استخدام (multiple regression) و استخدام (Cross-Section Data) واستخدام بيانات (Panel) لعينة الدراسة من الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان والتي اشتملت على (27) شركة، وذلك خلال فترة زمنية تمتد من 1990-2005، وعليه فإن الفترة الزمنية تغطي (16) سنة، ومنه النموذج القياسي المستخدم في الدراسة سيكون على النحو الآتي:

$$R = \alpha + \beta 1P + \beta 2\ L + B3\ A + \beta 4\ Lav + \beta\ 5D + \beta 6\ M/B + \beta 7P/E + \beta 8\ LnSize + \beta 9\ Age + e \ldots\ldots (4)$$

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

$$Ri = \alpha + \beta 1Pi + \beta 2\ Li + B3\ Ai + \beta 4\ Lavi + \beta\ 5Di + \beta 6\ M/Bi + \beta 7P/Ei + \beta 8\ LnSizei + \beta 9\ Agei + ei \ldots\ldots (5)$$

$$Rit = \alpha + \beta 1Pit + \beta 2\ Lit + B3\ Ait + \beta 4\ Lavit + \beta\ 5Di\ t + \beta 6\ M/Bit + \beta 7P/Eit + \beta 8\ LnSizeit + \beta 9\ Ageit + eit \ldots\ldots (6)$$

حيث إن:

R: يمثل عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

α: المقطع الثابت.

$\beta 9$,$\beta 1$...: المعلامات المقدرة التي تقيس أثر المتغيرات المستقلة لعوائد الأسهم.

P: تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدى كفاءة وفاعلية.

إدارة الشركة في توليد الأرباح، وسيتم قياس الربحية في هذه الدراسة بالاعتماد على نسبة العائد إلى حقوق الملكية، وتساوي صافي الربح بعد الضريبة على متوسط حقوق الملكية، والسبب في اختيار هذه النسبة هو أن هذا المقياس تقليدي وشائع لقياس الأداء في معظم الدراسات.

L: تمثل السيولة مقدرة الشركة على الوفاء بالتزامتها قصيرة الآجل حين استحقاقها، أي مدى كفاءتها في استخدام أصول الشركة، وسيتم قياسه من خلال نسبة التداول التي تساوي الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، لأن هذه النسبة من أكثر النسب استخداما من جهة ، ومن جهة آخرى أن هذه النسبة أكثر ملائمة للبيانات المنشورة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

A: هي مؤشرات لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات أي أنها تعطي مقياسا لكفاءة الشركة باستخدام المصادر المالية المتاحة، وسيتم قياس النشاط بمعدل دوران حقوق الملكية، وتساوي صافي المبيعات على إجمالي حقوق الملكية.

Lav: يمثل الرفع المالي أداء الشركات من حيث مدى اعتماد هذه الشركات على المصادر الخارجية في التمويل، وسيتم قياس هذه النسبة بنسبة الاقتراض، وتساوي قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

D: تمثل التوزيعات سياسة الشركات المستخدمة في توزيع الأرباح، وتقيس هذه النسبة الربح الموزع للسهم أي ربحية الاستثمار في الأسهم، وسيتم قياس هذه النسبة بنسبة التوزيع وتساوي الأرباح الموزعة على صافي الربح، والسبب في اختيار هذه النسبة هو أن هذا المقياس مستخدم في معظم الدراسات.

P/E : تشير إلى عدد المرات التي يجب على المستثمر أن يدفعها مقابل الحصول على دينار واحد من الأرباح، وتقوم هذه الطريقة من خلال قسمة سعر السهم السوقي على نصيب السهم من الأرباح وتسمى بمضاعف السعر.

M/B: تعطينا هذه النسبة مقدار النمو بالقيمة السوقية بالمقارنة مع القيمة الدفترية بالمرة وتقاس بقسم القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

LnSize: هناك العديد من المقاييس المستعملة للتعبير عن الحجم منها إجمالي الموجودات وعدد العاملين ولأغراض هذه الدراسة سيتم الاعتماد على التغير في إجمالي الموجودات كمقياس للحجم.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

Age: هو الفرق بين سنة تأسيس الشركة والعام الاخير لحدود الدراسة 2005.

e: الخطأ العشوائي.

نتائج التحليل القياسي لأثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للفترة 1990-2005:

يتضمن هذا الجزء من الدراسة تحليل النتائج الاحصائية الخاصة باختبار فرضيات الدراسة وتفسيرها على مستوى الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن للفترة (1990-2005) والبالغ عددها 27 شركة صناعية، وذلك لمعرفة إذا ما كان المستثمرون في أسهم هذا القطاع ينظرون الى مؤشرات الأداء المالي كعامل مهم يؤخذ بعين الاعتبار أم أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية من تأثير الأداء المالي عند الاستثمار في أسهم هذه الشركات.

أولاً: اختبار عشوائية البيانات (Pooling Data):

لاختبار أن الشركات المشمولة في العينة تم اختيارها عشوائيا لتمثل مجتمع كبير، تم فحص العينة باستخدام (Pooling Data) بواسطة اختبار (Kolmogorov-Smirnov Z) لجميع المتغيرات، والجدول رقم (2) يبين ذلك:

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

جدول رقم (2)

نتائج اختبار (Kolmogorov- Smirnov Z) لمتغيرات الدراسة

المتغير	قيمة (K- S- Z)	الدلالة الإحصائية
Return	3.369	0.000
Profit	3.453	0.000
Activity	6.881	0.000
Liquidity	6.085	0.000
Leverage	8.212	0.000
Dividend	7.749	0.000
M/B	4.041	0.000
P/E	7.972	0.000

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ويظهر الجدول إعلاه أن جميع قيم اختبار (K- S- Z) كانت دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى عشوائية توزيع البيانات لدى جميع المتغيرات، ويشير أيضا إلى شمول العينة على شركات كافة القطاعات مما يجعلها غير منحازة لأي قطاع.

ثانياً: اختبار معنوية المتغيرات خلال فترة الدراسة:

لاختبار مدى معنوية المتغيرات التابعة والمستقلة، تم تقسيم سنوات الدراسة إلى ثلاثة مراحل هي: (1990- 1995)، (1996- 2000)، (2001- 2005)، واستخراج المتوسطات و قيمة (F) والدلالة الإحصائية لها، والجدول رقم (3) يوضح ذلك:

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

جدول رقم (3)

متوسطات المتغيرات وقيمة(F) تبعاً للفترة الزمنية من 1990- 2005م

المتغير	الفترة الزمنية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (F)	الدلالة الإحصائية
Return	1990 -1995م	0.12	0.48	18.614	0.000
	1996- 2000م	0.07-	0.76		
	2001 -2005م	0.31	0.62		
Profit	1990 -1995م	0.26	0.45	8.252	0.000
	1996- 2000م	0.05	0.48		
	2001 -2005م	0.19	0.40		
Activity	1990 -1995م	1.38	1.26	3.111	0.046
	1996- 2000م	1.29	1.57		
	2001 -2005م	2.25	5.98		
Liquidity	1990 -1995م	2.24	1.54	8.678	0.000
	1996- 2000م	3.48	6.33		
	2001 -2005م	5.40	9.64		
Leverage	1990 -1995م	0.99	0.93	1.966	0.141
	1996- 2000م	0.79	0.88		
	2001 -2005م	0.96	0.98		
Dividend	1990 -1995م	0.44	1.37	1.433	0.240
	1996- 2000م	0.63	2.75		
	2001 -2005م	0.87	2.26		
M/B	1990 -1995م	0.44	1.93	7.618	0.001
	1996- 2000م	1.58	1.43		
	2001 -2005م	2.61	2.96		
P/E	1990 -1995م	2.20	142.58	2.012	0.135
	1996- 2000م	1.58	40.15		
	2001 -2005م	2.61	40.55		

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

يتبين من الجدول السابق التطور الزمني للمتغيرات التابعة والمستقلة، حيث شهدت الفترة (1990-1995) أزمات اقتصادية كانت متمثلة بحرب الخليج الثانية التي نتج عنها هجرات القسرية وعودة المواطن من الأردنيين العاملين في دول الخليج، ونقل مدخراتهم الى الأردن وإنفاقها بشراء عقارات أو توظيفها باستثمارات محلية، أما الفترة (1996- 2000) فقد شهدت تطورات اقتصادية كما في السنوات السابقة لكن بوتيرة أقل من السابق (معدلات نمو متدنية)، أما الفترة (2001-2005) فقد شهدت تحولات في المجالات كافة من حيث التوجه نحو السوق الحر وسن القوانين وتوفير رزمة من الحوافز والاعفاءات لتشجع الاستثمار والعمل للوصول الى الاسواق العالمية وتأسيس المناطق الحرة والصناعية وإقامة البنية التحتية الصناعية ، بالإضافة إلى ذلك اجتذاب الاردن لمستثمرين عرب وأجانب بفضل التسهيلات الممنوحة لهم وحالة الاستقرار التي يتمتع به الأردن، ووجود عمالة محلية ماهرة غير مكلفة، كما حظي الأردن بالأولوية في استقبال مواطنين عرب ومستثمرين نتيجة الظروف الاستثنائية والحروب التي شهدتها المنطقة سواء في العراق أو لبنان، كل هذه الاسباب مجتمعة شكلت حالة جذب واستقطاب للمستثمرين.

حيث تراوحت العوائد خلال سنوات الدراسة بين (-7% - 31%)، أي ارتفع العائد إلى أعلى معدلاته خلال سنوات الدراسة وبلغ متوسط عوائد أسهم الشركات الصناعية للفترة (2001-2005) 31%، وأن قيمة (F) لعوائد الأسهم بلغت (18.614) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (α = 0.05)، أي أن العوائد ذات دلالة إحصائية خلال سنوات الدراسة.

أما ربحية الشركات فتراوحت متوسطاته خلال سنوات الدراسة بين (5% - 26%)، وبلغت قيمة (F) لربحية الشركات (8.252) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي قيمة دالة إحصائياً

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

عند مستوى الدلالة (α = 0.05)، أي أن الربحية ذات دلالة إحصائية خلال سنوات الدراسة.

ومن النسب الآخرى ذات دلالة إحصائية خلال سنوات الدراسة، سيولة الشركات فتراوحت متوسطاته خلال سنوات الدراسة بين 1.26 للفترة (1990-1995) و 5.40 للفترة (200-2005)، وبلغت قيمة (F) للسيولة (8.678) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (α = 0.05).

وكذلك نسب النشاط فتراوحت متوسطاته بين (1.54-9.64) خلال سنوات الدراسة، وأن قيمة (F) لنسب النشاط بلغت (3.111) وبدلالة إحصائية (0.046)، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة(α = 0.05)، أي أن نشاط الشركات ذو دلالة إحصائية معنوية لسنوات الدراسة.

وأخيرا فإن قيم (M/B) تراوحت بين (0.44-2.61) خلال السنوات، أما قيمة (F) لمتغير (M/B) بلغت (7.618) وبدلالة إحصائية (0.001)، وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (α = 0.05).

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أما المتغيرات الآخرى من نسب الرفع المالي والتوزيعات وP/E، فلم يكن لها دلالة إحصائية خلال الفترت الثلاث الظاهرة بالجدول (3)، وظهر ذلك من خلال الدلالة الاحصائية لكل متغير وهي على النحو الآتي:

1) إن قيمة (F) لنسب الرفع المالي بلغت (1.966) وبدلالة إحصائية (0.141)، وهي قيمة غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (α = 0.05).
2) إن قيمة (F) لنسب التوزيعات بلغت (1.433) وبدلالة إحصائية (0.240)، وهي قيمة غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة(α = 0.05).
3) إن قيمة (F) لمتغير (P/E) بلغت (2.012) وبدلالة إحصائية (0.135)، وهي قيمة غير دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة (α = 0.05).

ثالثاً: معامل الارتباط:

في هذا الجزء تم احتساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) والمتغير التابع عوائد الأسهم لدى الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن، لمعرفة مدى ارتباط هذه المتغيرات مع عوائد أسهم هذه الشركات، والجدول رقم (4) يوضح ذلك:

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

جدول رقم (4)

معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عوائد الأسهم

	Return	Profit	Liquidity	Activity	Leverage	Dividend
Return	-	-	-	-	-	-
Profit	**0.154**	-	-	-	-	-
Liquidity	**0.103**	**0.012**	-	-	-	-
Activity	**0.162**	**0.004**	**0.061**	-	-	-
Leverage	**0.401**	**0.008**	**0.082**	**0.031**	-	-
Dividend	**0.102**	**0.081**	**0.012**	**0.021**	**0.031**	-

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول أعلاه أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (نسب النشاط و الربحية والسيولة والرفع المالي والتوزيعات) والمتغير التابع (عوائد الأسهم) تراوحت بين (0.102 – 0.401)، حيث أن العلاقة بين نسب الرفع المالي وعوائد اسهم الشركات اتخذت الاتجاه الموجب وبلغ معامل الارتباط (0.401)، ثم جاء معامل الارتباط (0.162) وكان بين نسب النشاط وعوائد أسهم الشركات، أما معامل الإرتباط (0.154) فكان بين نسب الربحية وعوائد الأسهم، يليه في ذلك نسب السيولة بمعامل ارتباط (0.103)، وأدنى معامل ارتباط بين نسب التوزيعات وعوائد الأسهم ب(0.102) ، أما معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة فقد تراوحت بين (**0.004-0.081**)، أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollenearity) لأن معاملات الإرتباط بين المتفيرات المستقلة أقل من معاملات الإرتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

رابعاً: بيانات المقاطع العرضية (cross-section Data):

أ) هنا في هذا التحليل يتم إعادة توزيع البيانات بشكل عرضي بناءا على عامل الشركة، وإهمال عامل الزمن، لتحليل النتائج الإحصائية للمتغيرات المالية (المتغيرات المستقلة) مجتمعة، لمعرفة تأثيرها على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان، والجدول رقم (5) يوضح ذلك:

جدول رقم (5)

نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة مجتمعة

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	0.8813	1.186	0.2389			
Profit	0.1533	0.74	0.461			
Liquidity	0.0807	2.404	0.0183			
Activity	0.0189	0.376	0.7076			
Leverage	0.0269	0.503	0.6159			
Dividend	0.0445	0.649	0.5182			
M/B	0.0539	2.215	0.0293			
P/E	0.0022	1.834	0. 07			
LN SIZE	-0.074	-1.44	0.1534			
Age	0.0021	0.316	0.7529	2.676	0.0163	0.1436

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.0163 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغير المستقل الوحيد الذي له دلالة إحصائية هو السيولة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0183 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أقل من 5%، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير السيولة وعوائد الأسهم، والسبب في ذلك أن نسب السيولة تزيد من التفاؤل المستثمرن اتجاه المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع أسهم الشركات الصناعية، أي أن زيادة الطلب تؤدي الى ارتفاع أسعارالأسهم وزيادة عوائدها.

3) أن مستوى الدلالة الإحصائية لأثر الربحية والنشاط والرفع المالي والتوزيعات على عوائد الأسهم غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة أكبر من 5%، بما أن مستوى الدلالة أكبر من 5% لذلك فإننا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وعوائد الأسهم.

4) أن المتغير الوحيد من (control variables) الدال إحصائياً هو متغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0293 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، ويدل ذلك على أنه كلما زادت هذه النسبة دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية لأن هذه النسبة تعبر عن مؤشرات النمو المتوقع للسهم.

5) أن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 14.3%.

ب) هنا في هذا تحليل بيانات المقاطع العرضية (cross-section Data) يتم إعادة توزيع البيانات بشكل عرضي بناءا على عامل الشركة، وإهمال عامل الزمن، مع تقسيم المتغيرات المستقلة الى ثلاث مجموعات

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

(1995-1991)، (2000-1996)، (2005-2001)، لتحليل النتائج الإحصائية للمتغيرات المالية (المتغيرات المستقلة)، لمعرفة تأثيرها على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان، والجداول رقم (6) و(7) و(8) يوضحون ذلك:

جدول رقم (6)

نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (1990-1995)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	0.8813	1.186	0.2389			
Profit	0.1533	0.74	0.461			
Liquidity	0.0807	2.404	0.0183			
Activity	0.0189	0.376	0.7076			
Leverage	0.0269	0.503	0.6159			
Dividend	0.0445	0.649	0.5182			
M/B	0.0539	2.215	0.0293			
P/E	0.0022	1.834	0.07			
LN SIZE	-0.074	-1.44	0.1534			
Age	0.0021	0.316	0.7529	4.676	0.0163	0.1436

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (1990-1995) ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.0163 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغير المستقل الوحيد الذي له دلالة إحصائية هو السيولة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0183 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

متغير السيولة وعوائد الأسهم، والسبب في ذلك أن نسب السيولة تزيد من التفاؤل المستثمرن اتجاه المستقبل مما يزيد من حركة التعامل مع أسهم الشركات الصناعية، أي أن زيادة الطلب تؤدي الى ارتفاع أسعارالأسهم وزيادة عوائدها.

3) أن مستوى الدلالة الإحصائية لأثر الربحية والنشاط والرفع المالي والتوزيعات على عوائد الأسهم غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة أكبر من 5%، بما أن مستوى الدلالة أكبر من 5% لذلك فإننا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وعوائد الأسهم.

4) أن المتغير الوحيد من (control variables) الدال إحصائياً هو متغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0293 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، ويدل ذلك على أنه كلما زادت هذه النسبة دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية لأن هذه النسبة تعبر عن مؤشرات النمو المتوقع للسهم.

5) أن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 14.3%.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

جدول رقم (7)

نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (1996-2000)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	-0.0827	-0.301	0.764			
Profit	0.2324	3.064	0.0029			
Liquidity	-0.0046	-0.563	0.5745			
Activity	0.0072	0.456	0.6492			
Leverage	0.0185	0.773	0.4414			
Dividend	0.0081	1.028	0.3067			
M/B	-0.0169	-0.615	0.5398			
P/E	-0.0008	-1.38	0.171			
LN SIZE	-0.0164	-0.81	0.4201			
Age	0.0065	2.111	0.0375	3.874	0.005	0.2232

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (1996-2000) ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.005 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغير المستقل الوحيد الذي له دلالة إحصائية هو الربحية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0029 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير الربحية وعوائد الأسهم، والسبب في ذلك إن تحقيق الربح الملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، وبالتالي زيادة الطلب على أسهم مثل هذه الشركات وارتفاع أسعارها وعوائدها.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

3) وأن مستوى الدلالة الإحصائية لأثر السيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات على عوائد الأسهم غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة أكبر من 5%، بما أن مستوى الدلالة أكبر من 5% لذلك فإننا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وعوائد الأسهم.

4) أن المتغير الوحيد من (control variables) الدال إحصائياً هو متغير عمر الشركة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0375 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب في ذلك أن النمو الاقتصادي بهذه الفترة نما بمعدلات قليلة لذلك كان لعمر الشركة الدور الفعال بزيادة العوائد.

5) أن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 22.3%.

جدول رقم (8)

نتائج تحليل بيانات المقاطع العرضية للمتغيرات المستقلة للفترة (2001-2005)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	0.7366	0.909	0.3656			
Profit	-0.0672	-0.392	0.6962			
Liquidity	0.0209	1.579	0.1178			
Activity	-0.0347	-1.375	0.1724			
Leverage	0.0538	1.032	0.3048			
Dividend	0.018-	0.844-	0.4007			
M/B	-0.0091	-0.458	0.648			
P/E	-0.0018	-1.347	0.1813			
LN SIZE	-0.0127	-0.237	0.8134			
Age	0.0074-	1.192-	0.2365	0.913	0.5174	0.0837

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (2001-2005) ليس له دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن مستوى الدلالة الإحصائية لأثر الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات على عوائد الأسهم غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة أكبر من 5%، بما أن مستوى الدلالة أكبر من 5% لذلك فإننا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وعوائد الأسهم.

3) أن قيمة R^2 للفترة (2001-2005) ضعيفة، وأن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 8.3%.

مقارنة النتائج لتحليل بيانات المقاطع العرضية:

فيما سبق تم تحليل متغيرات الدراسة بالاعتماد على تحليل بيانات المقاطع العرضية، حيث تم إجراء التحليل على مرحلتين : المرحلة الأولى تم تحليل متغيرات الدراسة مجتمعة من خلال المقاطع العرضية، أما المرحلة الثانية فقد تم تقسيم المتغيرات الى ثلاث مجموعات، وكانت النتائج على النحو الآتي:

أظهرت نتائج الدراسة للمتغيرات المستقلة مجتمعة إلى أن النموذج المقترح استطاع تفسير سلوك المتغير التابع عوائد الاسهم، وقد اتفقت نتائج نموذج المتغيرات مجتمعة مع نتائج الفترة 1990-1995 و1996-2000 في القدرة التفسرية للمتغير التابع، واختلفت مع الفترة الأخيرة 2001-2005 فلم يكن النموذج ذا دلالة إحصائية.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أظهرت النتائج للمتغيرات المستقلة مجتمعة أن المتغير ذا الدلالة الإحصائية والذي يتفق مع النظرية الاقتصادية هو متغير السيولة، وقد اتفقت هذه النتيجة مع نتيجة الفترة الأولى 1990-1995، واختلفت مع كل من فترة 1996-2000 فأظهرت نتائجه أن الربحية هو المتغير الذي اتفق مع النظرية الاقتصادية، وعلى عكس الفترة الأخيرة فلم يكن هناك متغير ذا دلالة إحصائية.

خامساً: تحليل بيانات (panel Data):

في هذا الجزء سوف نقوم بدراسة أثر الأداء المالي على عوائد أسهم قطاع الصناعة في الأردن خلال الفترة من 1990-2005 من خلال أسلوب panel Data، وذلك باستخدام نموذج الآثار الثابتة، حيث تم إعطاء السنوات باستخدام المتغيرات الوهمية (Dummy Variables) القيمة 1(صفر) حسب السنة، اعتبر constant سنة 1995، والجدير بالذكر أن اسلوب بيانات panel يأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن وعامل الشركة، وقد تم أيضا تقسيم المتغيرات المستقلة الى ثلاث مجموعات (1991-1995)، (1996-2000)، (2001-2005)، لتحليل النتائج الإحصائية للمتغيرات المالية (المتغيرات المستقلة)، لمعرفة تأثيرها على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان، والجداول رقم (9) و(10) و(11) يوضحون ذلك:

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

جدول رقم (9)

نتائج تحليل بيانات panel للمتغيرات المستقلة للفترة (1990-1995)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	0.2878	0.46	0.647			
Profit	0.3336	1.622	0.0185			
Liquidity	0.053	2.018	0.032			
Activity	0.166	.3132	0.0547			
Leverage	-0.045	1.117	0.0071			
Dividend	0.043	1.151	0.0303			
M/B	0.0561	1.965	0.0527			
P/E	-0.001	-1.014	0.3134			
LN SIZE	-0.0445	-1.052	0.2959			
Age	0.0013	0.219	0.827			
Year 1990	0.0683-	0.467-	0.642			
Year1991	0.7576	5.349	0			
Year1992	0.6876	4.892	0			
Year1993	0.0969	0.663	0.509			
Year1994	0.0119	0.081	0.9357	6.898	0.000	0.5319

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (1990-1995) ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.000 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للربحية 0.0185 عند مستوى دلالة أقل من 5%، وبلغت قيمة الدلالة الإحصائية للسيولة 0.032 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب في ذلك إن تحقيق الربح الملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، وبالتالي زيادة الطلب على أسهم مثل هذه الشركات وارتفاع أسعارها وعوائدها، وكما بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للنشاط 0.547 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب هو إن زيادة نسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها، أما نسب الرفع المالي فبلغت 0.0071 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب إن زيادة نسب المديونية قد تؤدي الى انخفاض أسعار الأسهم، بمعنى أن الشركة لم تحقق أرباح تفوق كلفة المديونية ممثلة بالفوائد مما يؤدي الى ميل المستثمر الى التخلص من الورقة المالية، وأخيرا نسب التوزيعات فبلغت 0.0303 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب إن زيادة نسب التوزيعات يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركات مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم وزيادة العوائد، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير إيجابية بين متغير الربحية والسيولة والنشاط والتوزيعات وعوائد الأسهم، ووجود علاقة عكسية بين نسب الرفع المالي وعوائد الأسهم.

3) أن المتغير الوحيد من (control variables) الدال إحصائياً هو متغير القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0527 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، ويدل ذلك على أنه كلما زادت هذه النسبة دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية لأن هذه النسبة تعبر عن مؤشرات النمو المتوقع للسهم.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

4) أن قدرة المتغيرات المستقلة في هذه الفترة (1990-1995) على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 53.1%

جدول رقم (10)

نتائج تحليل بيانات panel للمتغيرات المستقلة للفترة (1996-2000)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	-0.3055	-0.978	0.0306			
Profit	0.2264	2.863	0.0053			
Liquidity	0.112	1.145	0.0254			
Activity	0.133	1.799	0.0267			
Leverage	-0. 137	-1.195	0.0457			
Dividend	0.382	1.462	0.045			
M/B	-0.021	-1.144	0.0556			
P/E	-0.0008	-1.367	0.1725			
LN SIZE	0.007	0.331	0.7417			
Age	0.036	1.08	0.283			
Year 1996	0.0692-	-0.873	0.3853			
Year1997	0.06007-	0.746-	0.4576			
Year1998	0.0328-	0.405-	0.6864			
Year1999	0.0732	0.909	0.3659	1.71	0.0329	0.2054

المصدر : تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (1996-2000) ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.0329 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغير الوحيد من control variables الدال إحصائياً هو متغير القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.0556 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، ويدل

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ذلك على أنه كلما زادت هذه النسبة دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية لأن هذه النسبة تعبر عن مؤشرات النمو المتوقع للسهم.

3) أن المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للربحية 0.0053 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب في ذلك إن تحقيق الربح الملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، وبالتالي زيادة الطلب على أسهم مثل هذه الشركات وارتفاع أسعارها وعوائدها، وبلغت قيمة الدلالة الإحصائية للسيولة 0.0254 عند مستوى دلالة أقل من 5%، وكما بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للنشاط 0.0267عند مستوى دلالة أقل من 5 %، والسبب هو إن زيادة نسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها، أما نسب الرفع المالي فبلغت 0.0457 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب إن زيادة نسب المديونية قد تؤدي الى انخفاض أسعار الأسهم، بمعنى أن الشركة لم تحقق أرباح تفوق كلفة المديونية ممثلة بالفوائد مما يؤدي الى ميل المستثمر الى التخلص من الورقة المالية، وأخيرا نسب التوزيعات فبلغت 0.045 عند مستوى دلالة أقل من 5%، والسبب إن زيادة نسب التوزيعات يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركات مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم وزيادة العوائد، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير إيجابية بين متغير الربحية والسيولة والنشاط والتوزيعات وعوائد الأسهم، ووجود علاقة عكسية بين نسب الرفع المالي وعوائد الأسهم.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

4) أن قدرة المتغيرات المستقلة في هذه الفترة (1996-2000) على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 20.5%.

جدول رقم (11)

نتائج تحليل بيانات panel للمتغيرات المستقلة للفترة (2001-2005)

model	Coefficients	t-test	Sig	F-test	sig	R^2
(Constant)	0.2355	0.262	0.7939			
Profit	0.2438	1.568	0.0205			
Liquidity	-0.0004	-0.032	0.9746			
Activity	-0.0107	-0.419	0.6762			
Leverage	0.0536	1.039	0.3018			
Dividend	0.0381-	0.89-	0.3757			
M/B	0.0049	0.521	0.0035			
P/E	-0.0029	-1.907	0.0599			
LN SIZE	0.0061	0.108	0.9144			
Age	0.0018-	0.28-	0.7804			
Year2001	-0.0753	-0.442	0.6599			
Year2002	0.1188-	0.668-	0.5904			
Year2003	0.0904	0.54	0.5904			
Year2004	0.0363	0.212	0.8326	3.687	0.0503	0.0941

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

1) أن النموذج ككل للفترة (2001-2005) ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج 0.0503 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 5%.

2) أن المتغير الوحيد من (control variables) الدال إحصائياً هو متغير القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية 0.035 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة أقل من 5%، ويدل ذلك

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

على أنه كلما زادت هذه النسبة دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية لأن هذه النسبة تعبر عن مؤشرات النمو المتوقع للسهم.

3) أن المتغير المستقل الوحيد الذي له دلالة إحصائية هو الربحية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للربحية 0.0205 عند مستوى دلالة أقل من 5%، وهنا نقبل الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير إيجابية بين متغير الربحية وعوائد الأسهم، والسبب في ذلك إن تحقيق الربح الملائم أمر مهم جدا للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها، وبالتالي زيادة الطلب على أسهم مثل هذه الشركات وارتفاع أسعارها وعوائدها.

4) أما باقي المتغيرات المستقلة لم يكن لها دلالة إحصائية خلال هذه الفترة وهنا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة إحصائية بين متغير إيجابية بين متغير السيولة والنشاط والتوزيعات وعوائد الأسهم ، ووجود علاقة عكسية بين نسب الرفع المالي وعوائد الأسهم.

5) أن قدرة المتغيرات المستقلة في هذه الفترة (2000-2005) على تفسير التغيرات التي تحدث بعوائد الأسهم 9.4%.

مقارنة النتائج لتحليل بيانات المقاطع العرضية وبيانات (Panel Data):

فيما سبق تم تحليل متغيرات الدراسة بالاعتماد على تحليل بيانات المقاطع العرضية، بالأضافة الى تحليل متغيرات الدراسة بالاعتماد على تحليل بيانات (Panel)، بعد أن تم تقسيم المتغيرات المستقلة الى ثلاث مجموعات لكل من الأسلوبين، وكانت النتائج على النحو الآتي:

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

أظهرت نتائج الدراسة للمتغيرات المستقلة أسلوب المقاطع العرضية إلى أن النموذج المقترح استطاع تفسير سلوك المتغير التابع عوائد الاسهم خلال الفترات 1990-1995 و 1996-2000 ، وقد اتفقت نتائج التحليل الأول مع تحليل بيانات (Panel) حيث أن الفترات الثلاث 1990-1995 و 1996-2000 و2001-2005 بهذا الأسلوب قادرة على تفسير سلوك عوائد الأسهم، واختلفت الفترة الأخيرة 2001-2005 من أسلوب المقاطع العرضية فلم يكن النموذج ذا دلالة إحصائية.

أظهرت النتائج للمتغيرات المستقلة بأسلوب المقاطع العرضية، أن المتغير ذا الدلالة الإحصائية والذي يتفق مع النظرية الاقتصادية هو متغير السيولة للفترة الأولى 1990-1995 أما الفترة الثانية 1996-2000 فكان متغير الربحية هو المتغير ذا الدلالة الإحصائية ، وعلى عكس الفترة الأخيرة 2001-2005 فلم يكن هناك متغير ذا دلالة إحصائية ، أما أسلوب بيانات (Panel) فأظهر أن كل مؤشرات الأداء المالي ذات دلالة إحصائية للفترتين 1990-1995 و1996-2000 ، أما الفترة الأخيرة 2001-2005 فأظهرت أن متغير الربحية هو المتغير الوحيد ذا الدلالة الإحصائية.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المبحث الثاني

ملخص النتائج والتوصيات

من خلال عرض النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة يمكن تلخيص نتائج الفرضيات كما يلي:

ملخص النتائج:

بعد أن تم اختبار فرضيات الدراسة من خلال استخدام أسلوبي (cross-section Data) و(Panel Data) عن طريق استخدام برنامج التحليل الإحصائي (e-views) توصل الباحث إلى أن النموذج الأكثر دقة واتساقا مع فرضيات الدراسة من بين النموذجين هو نموذج (Panel Data)، لأنه يأخذ بعين الاعتبار خصائص الشركات والعوامل المؤثرة الخاصة بها وعامل الزمن عكس النماذج الأخرى، ومن هذا النموذج نتوصل الى عدد من النتائج وهي على النحو التالي:

1) أظهرت نتائج الدراسة إلى أن مؤشرات الأداء المالي من (نسب الربحية، السيولة، النشاط، الرفع المالي، التوزيعات) استطاعت تفسير النموذج المقترح لتفسير سلوك المتغير التابع (عوائد الاسهم) خلال الفترتين 1990-1995 و 1996-2000، أما الفترة 2001-2005 فأن مؤشر الربحية فقط استطاع تفسير سلوك المتغير التابع.
2) إن المتغير الوحيد من محددات عوائد الأسهم (control variables) الدال إحصائياً هو متغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية .

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الاستنتاجات:

1) تمثل مؤشرات الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الركيزة الاساسية لقيام أي شركة واستمرار نجاحها واستمراريتها، وأداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى أنشطتها ومدى تحقق الأهداف بفعالية.
2) وجود علاقة بين مؤشرات الأداء المالي (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الرفع المالي، نسب التوزيعات) من جهة وعوائد أسهم قطاع الصناعة من جهة أخرى على النحو الآتي:

- وجود علاقة إيجابية بين ربحية الشركات وعوائد أسهم الشركات الصناعية، وذلك بسبب أن تحقق الربح الملائم يؤدي للمحافظة على القيمة السوقية لحملة أسهم هذه الشركة أو زيادتها.
- وجود علاقة إيجابية بين سيولة الشركات وعوائد أسهم الشركات الصناعية، حيث أن الزيادة بنسب السيولة تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل ويقلل درجة المخاطرة مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة عوائدها.
- وجود علاقة إيجابية بين نشاط الشركات وعوائد أسهم الشركات الصناعية، أي أن الزيادة بنسب النشاط تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها.
- وجود علاقة عكسية بين نسب الرفع المالي الشركات وعوائد أسهم الشركات الصناعية، لأن الانخفاض بنسب الرفع المالي تقلل درجة

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

المخاطرة لدى المستثمرين مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة عوائدها.

- وجود علاقة إيجابية بين نسب التوزيعات للشركات وعوائد أسهم الشركات الصناعية، أي أن الزيادة بنسب التوزيعات توضح سياسة الشركات في توزيع الأرباح مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية وارتفاع عوائدها.

3) يتضح من نتائج الدراسة أن الأداء المالي الجيد للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان يعتمد بالدرجة الأولى على الربحية، حيث أن لها الدور الفعال و في تعظيم قيم عوائد اسهم هذه الشركات، وتساعد هذه النسب المستثمرين في فهم سلوك أسعار وعوائد أسهم الشركات الصناعية والعوامل المؤثرة بها.

4) يتضح من نتائج الدراسة أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية تعتبر أهم محدد لمعدل عائد أسهم الشركات الصناعية في الأردن، حيث تعكس هذه النسبة مؤشرات النمو المتوقع للسهم ومقدار اقتراب أو إبتعاد سعر السهم السوقي من قيمته الدفترية، فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دلّ ذلك على أن الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية.

التوصيات:

بناءاً على استنتاجات الدراسة فقد أوصى الباحث بما يلي:

1. على إدارة بورصة عمان إلزام الشركات بالتركيز على مؤشرات الأداء المالي وتحديد المقاييس المناسبة لتقييم الأداء المالي للشركات بما يتناسب مع مبدأ الأفصاح المحاسبي، حتى يتسنى للمستثمر قراءة هذه المؤشرات

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

واتخاذه القرار المناسب في أسهم هذه الشركات، مبتعدا على المجازفة والمخاطرة.

2. ضرورة اهتمام المستثمرين بالعلاقة القوية بين نسب الربحية وعوائد أسهم الشركات الصناعية، حيث أن نسب الربحية تعكس حالة الشركة الجيدة ضمن الشركات الأخرى، ويدل على مدى اتباع هذه الشركة لسياسات وإجراءات استثمارية سليمة ومناسبة.
3. على الشركات زيادة الاهتمام بالنسب المالية من (سيولة، نشاط، رفع مالي، توزيعات) لتحسين أدائها المالي بشكل ينعكس على عوائد أسهم الشركات بما يضمن لهذه الشركات الاستمرار والبقاء، وذلك بسبب تفاوت أهمية النسب المالية في كل فترة من الفترات لوجود تأثيرات داخلية وخارجية لهذه النسب.
4. إعادة إجراء هذه الدراسة على عينة أخرى للتحقق من صحة النتائج وذلك باختبار تأثير متغيرات أخرى لم تتناولها هذه الدراسة على عوائد الأسهم، إضافة الى تأثير العوامل الأخرى على تحركات السوق المالي كالمتغيرات السياسية والاجتماعية الداخلية والخارجية ذات العلاقة بالاقتصاد الأردني.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ملخص الدراسة

يعد الأداء المالي ذا أهمية كبيرة للشركات التي تطمح للنمو والتوسع، لذلك حظي موضوع الأداء المالي على اهتمام واسع النطاق على الصعيد المحلي والعالمي، ومن هنا تم صياغة مشكلات الدراسة من خلال التساؤلات التي تنطلق من حقيقة أن أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، تتقلب بين الزيادة والانخفاض، والذي يردها البعض إلى إتباع سياسات الأداء المالي، وتنبع أهمية الدراسة من أهمية ظاهرة الأداء المالي وأثره على الاقتصاد الأردني.

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان، وإلى التعرف على مفهوم الأداء المالي وأهدافه وأثاره، بالإضافة إلى التعرف على مفهوم عوائد الأسهم وكيفية قياسه، لقد تم استخدام مؤشرات للأداء المالي وهي عبارة عن خمس متغيرات مستقلة (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الرفع المالي، نسب التوزيعات)، وامتدت فترة الدراسة للفترة الواقعة مابين 1990-2005، حيثُ تكونت عينة الدراسة من (27) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، ومن أجل معرفة أثر مؤشرات الأداء المالي على عوائد الأسهم، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد (Multiple Regression) و المقاطع العرضية (Cross-Section) وبيانات (Panel)، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة (Control Variables) لزيادة القدرة التفسيرية وبيان الأثر.

توصلت الدراسة إلى أن النموذج الأكثر دقة واتساقا مع فرضيات الدراسة من بين النماذج المستخدمة هو نموذج (Panel Data)، لأنه يأخذ بعين الاعتبار خصائص الشركات والعوامل المؤثرة الخاصة بها وعامل الزمن على عكس النماذج الأخرى، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

مؤشرات الأداء المالي من (نسب ربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) وبين عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان، وأن أكثر النسب دلالة إحصائية وقدرة على تفسير العوائد هي نسب الربحية، وأوصت الدراسة بأنه يجب على المستثمرين الأخذ بمؤشرات الأداء المالي بعين الاعتبار عند اتخاذهم القرار الاستثماري في أسهم الشركات الصناعية، وأن على المستثمرين التركيز على كل النسب المالية المستندة إلى الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية جنباً إلى جنب عند تحليل الوضع المالي للشركات وإنجازاتها المالية قبل اتخاذ قرار الاستثمار في هذه الشركات.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

Abstract

The Effect of Financial Performance on the Stock Returns of Industrial Share-Holding Companies at Amman Stock Exchange (1990-2005)

By

Mohammed Mahmood Al-Khateeb

The financial performance is the most important for company which want the growth and expansion, so the financial performance subject take the wide extent local and global, the problems of this study formed using the considerations that rose form the truth that the stocks prices of the companies listed in Amman stock Exchange, is changing by increase or decrease in which some links that to the use of financial performance policies, the significance of this study rise from the importance of financial performance phenomenon and its impact on the Jordanian economy.

Specifically, the present study is most interesting in measuring the effect of financial performance on stock return of Industrial Share-Holding Companies at Amman Stock Exchange, to identify concept of financial performance, its impact and ends, as well as conceptualizing the concept of stock return and how to be measured, financial performance predictors were five independent variables (profitability, liquidity, activity, leverage, dividend ratios), the study lasted during the period from(1990-2005) with a sample consisted (27) Industrial Companies listed on Amman Stock Exchange, to measure effect of financial performance on stock return, the researcher developed a standardized multiple regression, cross section and panel data method, A

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

model of this study uses factors that include the control variables.

The study concludes that: the panel data model is the most accuracy with hypothesis because this model take consideration for company characteristic and time factor, and there is significant relationship between the financial performance indicators (profitability, liquidity, activity, leverage, dividend ratios), and stock return of Industrial sector in Jordan, we recommend as flows: invited investors to take financial performance indicators into account when deciding whether to invest in an industrial company or not, investors should focus on all accounting ratios leaning on budget, general ledger, and cash flow side by side when analyzing companies' financial situation and its financial achievements before taking the investment decision in any of the companies.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الملاحـــــق

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

الملاحق

ملحق رقم(1)
عينة الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية
المدرجة في بورصة عمان

عينة الدراسة من الشركات الصناعية	سنة التأسيس
العربية لتصنيع وتجارة الورق	1978
الألبان الأردنية	1968
العامة للتعدين	1973
العربية لصناعة الألمنيوم	1976
الصناعية التجارية الزراعية	1961
مصانع المنظفات الكيماوية العربية	1974
الوطنية لصناعة الصلب	1979
دار الدواء للتنمية والاستثمار	1975
الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	1980
مصانع الأجواخ الأردنية	1962
مصانع الخزف الأردنية	1966
مصانع الورق والكرتون الأردنية	1973
مناجم الفوسفات الأردنية	1953
الأردنية لصناعة الأنابيب	1973
الدباغة الأردنية	1957
المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية	1983
الصناعات الكيماوية الأردنية	1980

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

عينة الدراسة من الشركات الصناعية	سنة التأسيس
العالمية للصناعات الكيماوية	1981
الاستثمارات العامة	1955
الصناعات الصوفية	1964
الصناعات والكبريت /جيمكو	1982
الأردنية للصناعات الخشبية /جوايكو	1982
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	1983
السلفوكيماويات الأردنية	1983
مصانع الإسمنت الأردنية	1951
الأردنية لصناعات الصوف الصخري	1981
مصفاة البترول الأردنية	1956

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

ملحق رقم(2)
هيكل إجمالي الموجودات للشركات الصناعية
المدرجة في بورصة عمان (1990-2005)
بيانات تجمعية (بالمليون دينار)

السنة	اجمالي الموجودات	نسبة النمو %
1989	893	-
1990	981	10
1991	1008	3
1992	1095	9
1993	1214	11
1994	1300	7
1995	1436	10
1996	1516	6
1997	1619	7
1998	1612	0
1999	1220	-24
2000	1011	-17
2001	1024	1
2002	1035	1
2003	955	-8
2004	1625	70
2005	1298	20

المصدر:
1) بورصة عمان, دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية, دائرة الدراسات والأبحاث, عمان, أعداد مختلفة.
2) النسب احتسبت من قبل الباحث.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ملحق رقم (3)
هيكل إجمالي المطلوبات للشركات الصناعية
المدرجة في بورصة عمان (1990-2005)
بيانات تجمعية (بالمليون دينار)

السنة	إجمالي المطلوبات	نسبة النمو%
1989	870	-
1990	887	2
1991	901	2
1992	988	10
1993	1144	16
1994	1163	2
1995	1341	15
1996	1408	5
1997	1591	13
1998	1539	-3
1999	1187	-23
2000	536	-55
2001	535	0
2002	505	-6
2003	410	-19
2004	455	11
2005	599	32

المصدر:
1) بورصة عمان, دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية, دائرة الدراسات والأبحاث, عمان, أعداد مختلفة.
2) النسب احتسبت من قبل الباحث.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ملحق رقم (4)
هيكل إجمالي حقوق الملكية للشركات الصناعية
المدرجة في بورصة عمان (1990-2005)
بيانات تجمعية (بالمليون دينار)

السنة	إجمالي حقوق المساهمين	نسبة النمو %
1989	338	-
1990	372	10
1991	407	9
1992	415	2
1993	417	0
1994	464	11
1995	482	4
1996	497	3
1997	511	3
1998	523	2
1999	517	-1
2000	383	-26
2001	438	14
2002	441	1
2003	458	4
2004	437	-5
2005	442	1

المصدر:
1) بورصة عمان, دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية, دائرة الدراسات والأبحاث, عمان, أعداد مختلفة.
2) النسب احتسبت من قبل الباحث.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المراجـــــع

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المراجـــع

أ) الكتب:

1) أحمد النمري، "**الاستثمار في الأردن فرص وآفاق**"، الطبعة الأولى، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2002.
2) السعيد فرحات جمعة، "**الأداء المالي لنظمات الاعمال**"، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر- الرياض، السعودية، 2002.
3) أنورعبد الخالق صديق، "**الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الاعمال**"، الطبعة الأولى، جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، السعودية، 1987.
4) حمزة الزبيدي، "**أساسيات الادارة المالية**"، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر- والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
5) دونالد ووترز، "**101 طريقة لتطوير أداء الشركات**"، الطبعة الأولى، دار الفاروق للنشر- والتوزيع، القاهرة، مصر، 2002.
6) زياد رمضان،" **الإدارة المالية في الشركات المساهمة**"، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان، الأردن، 1989.
7) محمد مطر، "**التحليل المالي: الأساليب، الأدوات والاستخدامات العملية**"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2003.
8) محمود الداغر، "**الأسواق المالية "مؤسسات، أوراق، بورصات**"، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر- والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
9) منير الهندي، "**أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية**"، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ب) **الرسائل العلمية:**

10) حمزة العسلي، "أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن للفترة 1980-2004"، رسالة ماجستير، كلية أدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، المفرق، 2006.

11) سهيل مقابلة، "تقييم أداء بنك الانماء الصناعي: دراسة تحليلية للفترة 1965-1994"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، إربد، 1995.

12) سوزان حسن عبد، " الإفصاح عن المعلومات القطاعية للشركات الصناعية الاردنية متعددة المنتجات"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، إربد، 2003.

13) محمد أبو الهيجاء، " أثر اختلاف الحجم على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق، 2004.

14) محمد الهزايمة، "تقييم تأثير التخاصية على الأداء المالي والتشغيلي للشركات الأردنية المخصصة"، رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2004.

15) موسى نوفل، "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت، المفرق، 2002.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

ج) **المقالات العلمية:**

16) أحمد القطامين،"علاقة حجم المؤسسة بأدائها: دراسة على عينة من المؤسسات المصرفية الاردنية"، **دراسات (العلوم الانسانية)**، المجلد 22، العدد 6، 1996، ص.2708.

17) حسين ناجي، "استخدامات النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن"، الإدراي، السنة 27، العدد101، 2005، ص.124.

18) شاكر الخشالي، "العلاقة بين ابعاد الهيكل التنظيمي وحاجات المديرين في شركات التأمين الاردنية"، دراسات العلوم الادارية، المجلد 33، العدد 1، 2006، ص.113.

19) صادق الحسني، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي"، مؤته للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 6، 1995، ص.223.

20) صباح البدري ورتاب خوري، "دراسة تحركات اسعار الأسهم في سوق عمان المالي"، دراسات (العلوم الادراية)، المجلد 24، العدد1، 1997، ص.215.

21) صباح البدري، "الانتاجية في الصناعة الاردنية"، مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد السادس، العدد السادس، 1995، ص.35.

22) طاهر منصور وحسين شحدة، "استراتجية التنويع والأداء المالي:دراسة ميدانية في منشأة عراقية"، **دراسات العلوم الادارية**، المجلد 30، العدد 2، 2003، ص296.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

23) عبـد القـادر عبـد الله، "العوامـل المحـددة لأسـعار أسـهم الشركات المسـاهمة في المملكـة العربيـة السعودية"، مجلة أبحاث اليرمـوك (سلسـلة العلـوم الانسـانية والاجتماعيـة)، المجلـد 11، العـدد 1، 1995، ص144.

24) عبد المعطي رشيد، "محددات أسـعار الأسـهم في بورصـة عـمان"، مجلـة البصـائر، المجلـد 8، العـدد 2، 2004، ص206.

25) عبد الناصر ومؤيد الفضل، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومـدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجـة مخاطرهـا النظامية"، دراسات العلـوم الإداريـة، المجلـد 30، العدد 1، 2003، ص186.

26) عبد الناصر نور، "العلاقة بين بعض المؤشرات المالية والعوئد غير العادية:دراسة ميدانية عـلى الشركات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلـوم الإنسـانية والاجتماعيـة، المجلـد 25، العدد 12، 2004، ص1781.

27) فايز حداد وخلدون أبو العلا، "العلاقة بين القيمة الاقتصـادية المضـافة والعوائـد غـير العاديـة: دراسـة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية"، دراسات العلوم الانسـانية، المجلـد 1، العـدد31، 2004، ص4.

28) فوزي الخطيب ورشـاد السـاعد، "دور المؤسسـات الماليـة في تمويـل قطـاع الصـناعة في الاردن: دراسـة تحليلية"، الإدارة العامة، المجلد 36، العدد1، 1996، ص93.

29) مأمون ربحي ومحمد أبو نصار، "دور نسبة الربح الى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المسـاهمة العامـة"، دراسـات العلـوم الانسـانية، المجلـد 2، العدد27، 2000، ص423.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

30) مؤيد السالم ونازم ملكاوي، "أثر خصائص الهيكل التنظيمي في نوعية المعلومات: دراسة ميدانية في الشركات الصناعية الاردنية"، دراسات العلوم الادارية، المجلد 31، العدد 1، 2004، ص.23.

31) محمد أبو نصار، "دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح النقدية"، مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 23، العدد 10، 2004 ص.491.

32) محمد الذنيبات، " المناخ التنظيمي وأثره على أداء العاملين في اجهزة الرقابة المالية والادارية في الاردن"، دراسات العلوم الادارية، المجلد26، العدد 1، 1999، ص.32.

33) محمد ربحي وأسامة حارس، "مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة والأرباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الأردنية خلال الفترة 1980-1994"، مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)، المجلد 14، العدد 2، 1998، ص.83.

34) محمد الطراونة، "أثر العوامل الداخلية الإدارية والفنية على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة:دراسة تحليلية"، دراسات(العلوم الإدارية)، المجلد 23، العدد 2، 1996، ص ص150-.151.

35) محمد الطراونة، "التكنولوجيا والهيكل التمنظيمي:دراسة ميدانية"، مجلة ابحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)، المجلد 14، العدد 2 ،1998، ص9.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

36) محمد النصر، "قطاع الصناعة: دراسة مقارنة بين الاردن وفلسطين وإسرائيل"، أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية)، المجلد3، العدد 11، 1995، ص .181.
37) محمود الخلايلة، "العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الاجل الطويل"، دراسات (العلوم الادارية)، المجلد 26، العدد2، 1999، ص.358.
38) منذر الشرع وفوزي الخطيب، "سوق عمان المالي ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية: دراسة قياسية"، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد10، العدد 3، 1999، ص.32.
39) هشام غرايبة ورتاب خوري، "الأسواق المالية في الدول النامية تطوراتها وأهميتها"، مجلة أبحاث اليرموك (سلسلة العلوم الأنسانية و الاجتماعية)، المجلد 10، العدد 3، 1994، ص441.

د) تقارير:

40) البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، عمان، مطابع البنك المركزي، 1993.
41) البنك المركزي الاردني، دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية، عمان، مطابع البنك المركزي،2001.
42) بورصة عمان، دائرة الأبحاث والدراسات، عمان، 2005.
43) دائرة الإحصاءات العامة، النشرة الإحصائية السنوية، عمان، مطبعة دائرة الابحاث، 2005.
44) وزارة الصناعة والتجارة، دليل المستثمر في المملكة الاردنية الهاشمية، عمان، 1983.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة
الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

المنهل
ALMANHAL

A) Books:

45) Frank Reilly and Keith brown," **investments analysis and portfolio management**", sixth edition, south-western, USA, 2000.

46) Meigs, Robert.F and others, "**Financial Accounting**"8 th Ed, Mc Graw_ Hill New York, 1995.

47) Ross & Westerfield & Jaffe,"**corporate finance**", 6th edition, Mc Graw hill, USA, 2003.

48) Gujarati, D.N.,"**Basic Econometrics**" fourth ed., Mc Grw Hill, New York, 2003.48

B) Theses:

49) Ahmad Qasem,"The Determinants of Corporate Performance: The Jordanian and Kuwaiti Manufacturing Sector", Mater Thesis, faculty of economic and business administrative, The Hashemite University, 2005.

50) Khaled Al-Rweidan," Inflation and Excess stock returns: Evidence from Jordanian Industrial Companies", Mater Thesis, faculty of economic and business administrative, The Hashemit University, 2005.

C) Article:

51) Omet, Ghassan,"The Relationship between Returns and Market Values of Common Stocks", **Dirasat**, vol 28, no 2, 2001, P442.

52) Omet, Gassan," Amman Financial Market: the Behavior of Returns and its Relationship with Liquidity", **Dirasat**, vol 23, no 2, 1996, P194.

53) Civelek, Mehet and Ritab Khori,"stock price volatility and macroeconomic variables from Amman stock exchange", **Abhath AL-Yarmouk**, vol 7, no 3, 1999, P95.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

54) Makhamreh, Muhsen,"Factors Affecting Corporate Performance in Jordan", **Dirasat**, vol XIII, no 3, 1986, P7.

55) Wasserfallen, Walter," Macroeconomics News and the Stock Market" **Journal of Banking and Finance**, vol 13, no 4, 2000, P618.

الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة

الخطيب ، محمد محمود
Al Manhal Collections (www.almanhal.com) - 09/12/2017 User: محمد @ AlManhal App Users
Copyright © دار الحامد للنشر و التوزيع. All right reserved.
May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under applicable copyright law.
http://platform.almanhal.com/Details/Book/547

الأداءِ المالي

وأثره على عوائد أسهم الشركات

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE
ON STOCK RETURNS FOR COMPANIES

9 786500 008104

دار الحامد للنشر والتوزيع
الأردن - عمان - ص.ب: 366 صنا 11941/الأردن
هاتف: 5231081 فاكس: 5235594 00962-6
E-mail: dar_alhamed@hotmail.com
daralhamed@yahoo.com