



ISSN1813-1719

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

تعنى بالبحوث الإدارية والاقتصادية
والمحاسبية والمعلوماتية

دورية فصلية علمية محكمة

اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم

لعينة من الشركات المساهمة العراقية للفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠

د. ألياس خضير الحمدوني
مدرس
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل

د. عدنان سالم الأعرجي
معاون رئيس أبحاث
ديوان الرقابة المالية

اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات المساهمة العراقية للفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠

د. عدنان سالم الأعرجي
د. ألياس خضير الحمدوني

الملخص

تتلخص مسارات البحث الحالي في اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم خلال مدة البحث لعدة شركات متداولة أسهمها في سوق بغداد للأوراق المالية ، وقد جاء اختبار العينة بناءً على أسس معينة تتعلق بعلاقة هذه الشركات ودقة بياناتها واستمرار تداول أسهمها في السوق . وأظهرت نتائج الاختبار عن ضعف معاملات الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم في المدى القصير ، وعن ازدياد قوة العلاقة في المدى الطويل ، مما يعني اكتساب الأسهم في السوق المالي ثقة المساهمين والمستثمرين . وتدعم هذه النتيجة تحليل الانحدار إذ لوحظ التحسن في (R^2) القوة التفسيرية للفترة الزمنية الأربعة ، وبلغت قيمة (R^2) في الفترة الرابعة (٢٩.١%) ، أي أن الأرباح فسرت ما قيمته (٢٩.١%) من التذبذب في عوائد الأسهم، وأن (٧٠.٩%) تمثل تأثير العوامل والمتغيرات الأخرى. وبالرغم من عدم التوافق بين معامل الارتباط و (R^2) للفترة الزمنية وبالذات في الفترة الرابعة ، إلا أن نتائج التحليل أثبتت أن هناك علاقة ارتباط قوية وتأثير نسبي للأرباح على عوائد الأسهم مما يدعم فرضية البحث في الأجل الطويل .

Testing the Relationships between the Profits and the Stock Incomes A Sample of Iraqi Contributive Companies for the Period 1997-2000

Abstract

The dimensions of the current study can be summarized in selecting the relationship that holds between the profits and stock incomes for several companies contributed in Baghdad for stock markets. The samples were taken into consideration in terms of the principles regarding the deep rooting, the accuracy of data collected and the continuity of availability of stock markets.

The results showed that there is a sort of leakage in the correlation between the profits and the stock incomes in short term on the one hand and the increase in the power of the relation between the long term. This means that the stock vote - confidence in the financial markets by the contributors and investors are regarded in this case.

This sort of development is to support the analysis of the progression, so as it is noticed that there is an improvement in the R (interpretive power) of the four periods, and the value of R in the fourth value 29%. This value interpreted the vibration in the incomes and the 71% represents the other factors and variables.

Despite the fact that there is no compatibility whatsoever between the correlation R for the temporal periods especially the fourth one, the results showed a relative relationship between profits and stock incomes so that support the chance of searching for the long term.

المقدمة

ما زال الباحثين والممارسين في الحقل المالي يؤكدون على أهمية فهم العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم للفتترات الزمنية المختلفة ووفقاً للبيانات المالية المختلفة التي تنسم فيها الأسواق المالية بدرجات متفاوتة من الكفاءة ، إذ أن عوامل عديدة تؤثر في عائد السهم في السوق المالية منها عوامل داخلية خاصة بالمنشأة وعوامل خارجية ، فضلاً عن الأرباح التي تعلن عنها الشركات . وقد جاء هذا البحث ليؤكد على تناول هذه العلاقة لخصوصية البيئة المالية العراقية متمثلة في سوق بغداد للأوراق المالية من خلال تناوله موضوع البحث لعينة من الشركات المساهمة العراقية للفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠ ، حيث لاحظنا من خلال استقراء البيانات المنشورة في دليل المستثمر لأسعار أسهم الشركات أن هناك انحرافات شديدة مما يعدّ ذلك مشكلة ينبغي الوقوف عليها ودراستها ومقارنتها مع الدراسات السابقة .

حاول البحث في جانبه التطبيقي محاكاة الدراسات السابقة في اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم ، وجاءت النتائج منسجمة مع ما ذهبت إليه الدراسات السابقة ولكن بدرجات مختلفة وفقاً لكفاءة السوق المالية الذي يتسم بالكفاءة بالشكل الضعيف .

منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث

تتحدد مشكلة البحث في المجالين المعرفي والتطبيقي ، ففي المجال المعرفي حيث لا زال الجدول قائماً في مدى تأثير الأرباح بشكل فاعل في عوائد الأسهم ، بالرغم من وجود عوامل عديدة تؤدي دوراً كبيراً في تحديد سعر السهم في السوق المالية منها عوامل سياسية واقتصادية وسيكولوجية وظروف السوق المالي واتجاهاتها المستقبلية ، فضلاً عن تأثير نفس العوامل في الأرباح التي تحققها الشركة .

أما في المجال التطبيقي فهناك عدم وضوح في البيئة المالية العراقية متمثلة في سوق بغداد للأوراق المالية في مدى تأثير الأرباح في عوائد الأسهم، إذ لاحظنا من خلال دراسة البيانات المنشورة عن الشركات المدرجة في السوق والتي تضمنها دليل المستثمر الصادر عن السوق للمدة ١٩٩٧-٢٠٠٠ أن هناك تقلبات كبيرة في أسعار الأسهم مما يعدّ ذلك مشكلة يستوجب الوقوف عليها ودراستها .

ثانياً. أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية متغير الأرباح وعلاقته بعائد السهم كون أن هذه العلاقة لها تأثير على أطراف عديدة سواء أكانوا مالكي أم مستثمرين . وتأتي الأهمية أيضاً من خصوصية البيئة المالية العراقية متمثلة في سوق بغداد للأوراق المالية ، إذ أن نتائج طبيعة التأثير والتأثر تختلف من سوق إلى آخر وفقاً لكفاءته ، وكون الموضوع غير محسوم معرفياً فإن المجال ما زال رحباً لإجراء المزيد من الدراسات والأبحاث وفقاً لطبيعة البيانات المالية وحجم الأسواق وخصائص وطرق قياس الأرباح والعوائد .

ثالثاً. هدف البحث

يهدف البحث إلى الوصول إلى ما يأتي :

١. المشاركة بطروحات فكرية وتطبيقية في مجال الأرباح وعلاقتها بالعوائد .

٢. بيان عوامل التأثير في سعر السهم في السوق المالية .
٣. اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم للشركات عينة البحث وتأشير مدى تأثير هذه العلاقة بالفترة الزمنية .

رابعاً. فرضيات البحث

بالاستناد إلى مشكلة البحث يمكن صياغة الفرضية الآتية :
ترتبط ربحية السهم الواحد بعائد السهم في السوق المالية بعلاقة معنوية موجبة.

خامساً. عينة البحث ومدته

ركز البحث في إجراء اختباره على (٨) شركات صناعية مساهمة مختلطة مدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية :

١. شركة الأصباغ الحديثة .
٢. شركة الصناعات الغذائية .
٣. شركة الصناعات الإلكترونية .
٤. الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات .
٥. شركة الهلال الصناعية .
٦. الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية .
٧. شركة إنتاج الألبسة الجاهزة .
٨. شركة الصناعات الخفيفة .

ومن مبررات اختيار هذه العينة كونها من الشركات العريقة في القطاع الصناعي العراقي ، فضلاً عما تمتاز به من دقة بياناتها واستمرار تداول أسهمها في السوق ، وقد تمّ الحصول على البيانات للشركات عينة البحث من دليل المستثمر الصادر عن السوق للفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠ .

سادساً. منهج البحث

اعتمد الباحثان في إنجاز البحث على أسلوبين ، الأول الأسلوب الوصفي ، والثاني

الأسلوب الكمي ، فقد تمّ توصيف المتغيرات الداخلة في عملية التحليل واعتماد الأساليب الإحصائية في قياس العلاقة بين المتغيرات (الارتباط – الانحدار) ، فقسمت فترة البحث إلى عدة فترات زمنية لاختبار العلاقة بين ربحية السهم الواحد وعائد السهم ، وكما مبين أدناه :

الفترة الأولى : ١٩٩٧ سنة واحدة .
الفترة الثانية : ١٩٩٧-١٩٩٨ سنتان .

الفترة الثالثة : ١٩٩٧-١٩٩٩ ثلاث سنوات .

الفترة الرابعة : ١٩٩٧-٢٠٠٠ أربع سنوات .

الجانب النظري

أولاً. طبيعة العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم

يشكل موضوع الأرباح وعوائد الأسهم أهمية أساسية لشركات الأعمال كافة كون محتواها يفضي إلى مضامين استثمارية وتمويلية تنعكس في القيمة الحقيقية للشركات ، إذ يعدّ تعظيم القيمة الحقيقية للشركة هدف استراتيجي تسعى إليه جميع الشركات من خلال تعظيم سعر السهم .

ويعدّ مقدار الأرباح وتوقيت الإعلان عنها بمثابة وسيلة تستخدمها إدارات الشركات لإيصال المؤشرات إلى المستثمرين وحاملي الأسهم بقدرتها في الحفاظ على استقرار الأرباح وإمكانية زيادتها في المستقبل (Weston, et. al., 1996, 646) ، غير أن استجابة المستثمرين وحاملي الأسهم في قبول أو رفض هذه الأرباح لا يتعلق بالأرباح بحد ذاتها ، وإنما يتعلق أيضاً بمدى التوقعات المستقبلية عن استقرار الأرباح على الرغم من أن الارتفاع والانخفاض (التذبذب) في الأرباح يكون وارداً وفقاً لنشاط الشركات وآفاق النمو والانحسار في المستقبل ، حيث يكون المستثمرين وحملة الأسهم أكثر تأثراً بمضامين النمو والتوسع والمضامين المالية من غيرها من المؤشرات (Das, et. al., 1993, 47) .

وتؤثر عوامل عديدة على مدى بقاء الأرباح على حالها أو إمكانية تغييرها في المستقبل منها الفرص الاستثمارية التي تظهر أمامها ، وإمكانية الحصول على الهيكل المالي المناسب لاستثمار هذه الفرص ، إذ أن من شأن ذلك أن يعمل على تعظيم ثروة المالكين متمثلة بارتفاع سعر السهم في السوق المالية ، وليس هذا فقط ، وإنما يمكن أن يشكل ذلك حافزاً للكثيرين من المستثمرين وحاملي الأسهم الحاليين والمرقبين تجاه الأرباح التي تحققها الشركة وتجاه عوائدها المتوقعة (Petty, et. al., 1982, 484) .

ويتأثر سعر السهم في السوق المالية بشكل كبير بعوامل العرض والطلب ، إذ أن التغير في سعر السهم يأتي إما نتيجة للتغير في البيئة الاقتصادية العامة أو التغير في ظروف القطاع الصناعي الذي تعمل فيه الشركة ومدى تأثير مركزها التنافسي والمالي ، فضلاً عن نوعية الإدارة في الشركة (Branch, 1989, 208) ، أو نتيجة التغيرات السيكولوجية والعوامل النفسية والإشاعات التي لا تبررها حقائق منطقية حينما يكون السهم عرضة للتقلبات وفقاً للأهواء الشخصية والرغبات ، ، ولكن هذه العوامل الاقتصادية العامة والقطاعية غير مستقرة وغير ثابتة فإن أسعار الأسهم في السوق المالية سوف تتصف بعدم الاستقرار وعدم الثبات تبعاً لذلك (عبدالرسول ، ٢٠٠٠ ، ٥٢) .

إن مضامين الأرباح التي تحققها الشركات تتجسد في ربحية السهم الواحد (EPS) ، إذ تسعى أية شركة إلى تعظيم هذه الربحية ، ويكون حساب نسبة الـ (EPS) على أساس الأرباح الاعتيادية للشركات والتي غالباً ما يطلق عليها بالأرباح الفعلية ، في

حين هناك فارق بين الأرباح الفعلية والأرباح الاعتيادية ناتج عن التقلبات الحادة في الأرباح السنوية ، لذلك يجب مقارنة الربح السنوي بالسنوات السابقة لملاحظة نسبة النمو في الأرباح وتأثير الزيادات غير الفعلية التي تتحقق من أنشطة لا ترتبط بالنشاط الجاري للشركة والتي قد ولدتها الظروف الاقتصادية غير المستقرة .

وإن التقلب في الأرباح ينعكس في نسبة مضاعف الأرباح (P/E) مما يجعل عملية تقييم الأسهم والمقارنة بين الشركات غير عادلة وفقاً لهذه النسب (P/E, EPS) ، لذلك فإن عملية تحويل الأرباح الاعتيادية الظاهرة ضمن الحسابات الختامية للشركات يجب أن يتم باستبعاد الطفرات غير الفعلية ، أي يجب استبعاد الأرباح الرأسمالية والأرباح التي تعود لسنوات أخرى (الأرباح الصافية الخاضعة للتوزيع) ويمكن أن يتم ذلك باستخدام وسائل كمية أو بطرق تعتمد على الخبرة والاجتهاد ، ومن الأساليب الكمية (المتوسطات المتحركة ، وتحليل الاتجاه ، أو بطريقة المربعات الصغرى) (بابكر ، ٢٠٠٢ ، ٣٧) .

والجدول (١) يبين مدى التقلب في ربحية السهم الواحد (EPS) للشركات عينة البحث وأثره في حساب (P/E) وتقييم الشركات .

الجدول (١)

متوسط ربحية السهم خلال فترة الدراسة

الشركة	المتوسط للشركة خلال الفترة	الانحراف عن الوسط الحسابي
الأصباغ	٤.٣	١.١٠٢
الغذائية	٣.٥٢٥	٠.٣٢٧
الإلكترونية	٢.٨٦٨	(٠.٣٣)
الدراجات	٣.٨٥	٠.٦٥٢
الهلال	٢.٤٦٢	(٠.٧٣٦)
الكيمياوية	٣.٩١٢	٠.٧١٤
الألبسة الجاهزة	١.٣٨١	(١.٨١٧)
الخفيفة	٣.٢٩٣	٠.٠٩٥
المتوسط العام للشركات	٣.١٩٨	

ويمكن تحديد سعر السهم للشركات عينة البحث المراد احتساب عوائدها من خلال ضرب نسبة (EPS) مع نسبة (P/E) وهذا هو أحد النماذج البسيطة لتقييم السهم (الميداني، ١٩٨٩ ، ١٣٦) وفق النموذج الآتي :

$$P = P/E * EPS$$

كما يمكن احتساب سعر السهم أيضاً في حالة النمو الصفري لمقسوم الأرباح ، أي أن الأرباح الموزعة بمعدلات ثابتة (نسبة ثابتة) ولا يوجد تغير في سياسة الشركة في توزيع الأرباح مهما زادت الأرباح السنوية بها يزداد معدل احتجاز الأرباح ، إذ أن

الشركة التي تقوم بتوزيع الأرباح بنسبة (١٠٠%) ، لذا فإن ربحية السهم الواحد EPS تكون ثابتة دائماً ، وتساوي مقسوم الأرباح ، عليه فإن حساب سعر السهم يكون وفق النموذج الآتي (بابكر ، ٢٠٠٢ ، ٣٨) .

$$P = \frac{E}{K}$$

إذ أن :

P : سعر السهم .

E : ربحية السهم الواحد .

K : معدل الخصم .

علاقة ربحية السهم بسعره في السوق

ترتبط ربحية السهم مع سعره في السوق بعلاقة تدعى مضاعف الربحية (P/E Ratio) وهي تجسد السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه لشراء دينار واحد من أرباح الشركة ، في حين يكون معكوس هذه العلاقة (E/P) مؤشراً لقياس العائد المطلوب من المستثمرين في السواق المالية لاستثمار أموالهم في أسهم الشركة ، بمعنى آخر تكلفة التمويل من مصدر الملكية وتسمى رسملة الملكية (الميداني ، ١٩٨٩ ، ١٣٧) .

ويمكن الاستدلال بشكل تقريبي فيما إذا كانت أسعار الأسهم متجهة نحو الارتفاع أو الانخفاض من خلال دراسة نشاط السوق المالي والموقف النسبي للأسعار في الوقت الحاضر، ومقارنتها مع نشاط السوق في الفترة الماضية ، إلا أنه من غير الممكن معرفة سبب التغير في أسعار الأسهم ، هل هو من تأثير أرباح الشركة أم نتيجة عوامل أخرى ولهذا لا يمكن القول بأن المستثمرين في أسهم الشركات سوف يحصلون على عائد مقبول لأن تقلبات السوق لا تسمح بهذا الفهم ، لذا لا بد للمستثمرين من معرفة السعر الذي يدفعون بالسهم مرتفع أم منخفض بالاستناد إلى علاقته مع الأرباح المستقبلية للشركة (العامري ، ١٩٩٩ ، ٢) . وعلى الرغم من أهمية مؤشر P/E Ratio بوصفه معياراً مهماً في تقويم الاستثمار بالأسهم ، إلا أن هناك وجهة نظر ترى أنه إذا كانت السوق المالية تتسم بالكفاءة ، فإن عوامل عديدة تنعكس في سعر السهم منها (ردود الأفعال البشرية ، الأرباح ، التوزيعات ، التدفقات النقدية ، توقعات المستثمرين معدل نمو الشركة) (الميداني ، ١٩٨٩ ، ١٣٦) .

ويتأثر عائد السهم بدرجة معينة من الخطورة التي تتمثل بتقلب العوائد ، فالأسهم الأشد خطورة تكون عوائدها مرتفعة لتعويض المستثمر عن حالة عدم التأكد من إيراداته المستقبلية ، وتسمى علاوة المخاطرة (جيرمي سيجل ، ١٩٩٧ ، ١٢) .

ولا يخضع عائد السهم الذي يشكل في كثير من الأحيان (٤%) من سعر السهم لنفس الدرجة من الخطورة أو التقلبات ذلك كون العائد يتكون من جزأين هما :

(DeanBaker, 2001, 3)

أ. مقسوم الأرباح

وهو العائد الدوري الذي يوزع على المساهمين بنسبة مئوية من الأرباح السنوية

بعد الضريبة والتي تحددها سياسة الشركات باجتماعات الهيئة العامة ، وعادةً ما تقوم الشركات بدفع ما نسبته (٥٠%-٦٠%) من الأرباح كمقسوم ، ولا يمكن دفع أكثر من هذه النسبة من الأرباح ، وذلك لأنها قد تحتاج إلى تمويل الاستثمارات الجديدة أو مواجهة التزامات خاصة بالشركة ، ويحسب هذا العائد وفقاً للنموذج (بابكر ، ٢٠٠٢ ، ٣٦) :

$$D = E (1-b)$$

إذ أن :

D : مقسوم الأرباح .

b : نسبة الاحتجاز .

E : ربحية السهم الواحد .

ويلاحظ أن نسبة العائد الدوري (المقسوم) من عائد السهم المقدر (٤%) والذي يشكل (٢%-٢.٤%) والنسبة المتبقية (٢%-١.٦%) تخص العائد الرأسمالي ، إذاً تتميز العوائد الدورية بانخفاض نسبي في تقلباتها كونها تخضع لسياسة الشركة في توزيع الأرباح على العكس من الأرباح الرأسمالية الجزء الثاني من عائد السهم .

ب. العوائد الرأسمالية

تتميز الأرباح الرأسمالية بارتفاع تقلباتها بسبب تباين أسعار الأسهم بين فترة وأخرى نتيجة عوامل التأثير في سعر السهم (سعيد ، ٢٠٠٠ ، ١٩٧) . وتتغير الأرباح الرأسمالية بتغير وتحرك نمو الأرباح ، أي كلما ازداد نمو الأرباح السنوية ، فإن الأرباح الرأسمالية هي الأخرى تكون في حالة تزايد ، كما أنها تتغير بمستوى نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) مع بقاء الأجور ورأس المال ثابت ، لذلك ففي حالة توفر نسبة نمو الأرباح يكون من السهل تحديد معدل نمو الأرباح الرأسمالية والتي تحتسب وفق النموذج الآتي :

$$R = (P_{t+1} - P_t) + D$$

إذ أن :

R : عائد السهم .

P_{t+1} : سعر السهم في نهاية الفترة .

P_t : سعر السهم في بداية الفترة .

يلاحظ أن مقسوم الأرباح هو جزء من ربحية السهم الواحد EPS أو جزء من الأرباح الصافية الخاضعة للتوزيع ، وبذلك فإن زيادة الأرباح تؤدي إلى زيادة المقسوم (D) الجزء الثاني من المعادلة وذلك في حالة ثبات نسبة توزيع الأرباح للشركات ، وترتبط الأرباح بأسعار الأسهم بعلاقات يمكن إجمالها بالآتي :

١. نمو أسعار الأسهم أكثر من (EPS) للسهم لواحد وذلك يعني أن نسبة P/E آخذة بالنمو إلى أن تصل إلى نسب عالية جداً .

٢. نمو أسعار الأسهم بنفس مستوى نمو EPS وتكون نسبة P/E ثابتة النمو ومعتدلة للقياس.

٣. نمو أسعار الأسهم أقل من نمو EPS مما يعني أن نسبة P/E منخفضة .

ثانياً. الدراسات السابقة

قدمت العديد من الدراسات والأبحاث التي اختبرت العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في بيانات مالية مختلفة ومن أهمها دراسة (Ball & Brown, 1968) إذ تم اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم لفترة (١٥) شهراً وكذلك دراسة (Beaver, Clark & Wright, 1979) وتوصلت إلى نتائج تشير إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية ، إلا أن الأرباح لا تفسر أكثر من (١٥%) من التغيرات في عوائد الأسهم. كما بينت دراسة (Easton, Harris & Ohlson, 1992) إلى وجود تحسن في مستوى الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم لمدة تمتد من ٣-١٠ سنوات ولعدد كبير من الشركات المساهمة في الولايات المتحدة ، ولوحظ من نتائج الدراسة إلى أن الأرباح تفسر في بعض الحالات ما نسبته (٦٣%) من التغيرات في عوائد الأسهم .

في حين أظهرت نتائج تحليل الارتباط والانحدار لدراسة الخلايلة التي أجراها لجميع الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات المدرجة في سوق عمان المالي وباستخدام أسلوب الاختبار نفسه المستخدم في دراسة Easton أظهر وجود علاقة موجبة بين الأرباح وعوائد الأسهم ، إذ فسرت الأرباح ما نسبته ٠.٠٢٧% من التغيرات في عوائد الأسهم ، وهذه النسبة في تحسن مستمر مع زيادة الفترة الزمنية ، وقد أشار الخلايلة إلى أن اختلاف نتائج الدراسة عن نتائج دراسة Easton قد يكون راجعاً إلى الاختلاف الكبير في حجم العينة والاختلاف في بيئة الدراسة وحجم السوق المالية وخصائصها وطرق قياس الأرباح ، وهذا التباين ينطبق على الدراسة الحالية من خلال النتائج التي أظهرتها الدراسة فضلاً عن السبب الرئيس وهو الظروف الاقتصادية التي يمر بها القطر والتي كان لها الأثر الكبير في إظهار نتائج معظم الدراسات مختلفة عن كثير من نتائج الدراسات العربية والأجنبية (الخلايلة ، ١٩٩٩ ، ٣٥٨-٣٦٤) .

وتم احتساب المتغيرات كما في الجدولين (٢) و (٣) .

جدول بالعرض

الجدول (٣)

حساب ربحية السهم الواحد (EPS) للشركات خلال الفترة T

الشركات	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠
الأصباغ	٣.٤	٥.٩	٥.٤	٢.٥٧٥
الغذائية	٦.٦٥	٤.٥٢٥	٢.٣٧٥	٠.٥٥
الإلكترونية	١.٨	٤.٣	٤.٢٥	١.١٢٥
الدراجات	٢.٨	٣.٢٢٥	٤.٩	٤.٤٧٥
الهلال	٢.٤	٣.٣٥	٢.٢	١.٩
الكيميائية	٤.٢	٤.٠٥	٤.٤٥	٢.٩٥
الألبسة الجاهزة	٣	١.٨	٠.٦٢٥	٠.١٠٠
الخفيفة	١.٧	٣.٢	٥.١٢٥	٣.١٥

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{عدد الأسهم}}$$

عرض النتائج وتحليلها

الجدول (٤)

معاملات الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم للفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠

الفترة الزمنية	معامل الارتباط
الفترة الأولى : ١٩٩٧	(٠.٠٩٨)
الفترة الثانية : ١٩٩٧-١٩٩٨	٠.١٩١
الفترة الثالثة : ١٩٩٧-١٩٩٩	٠.٤٨١
الفترة الرابعة : ١٩٩٧-٢٠٠٠	٠.٥٤٠

الجدول معد وفقاً لمعطيات الحاسب الإلكتروني .

يبين الجدول (٤) نتائج تحليل ارتباط الأرباح وعوائد الأسهم للفترة الزمنية الأربعة، ويلاحظ أن معامل الارتباط للفترة الزمنية الأولى (١٩٩٧) كان سالباً مما يعني أن درجة الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم ضعيفة وليست ذات دلالة إحصائية ، وقد تفسر هذه العلاقة السالبة أنه كلما ازدادت الأرباح على المدى القصير قد يصاحبها انخفاض في بعض عوائد الأسهم وهي علاقة ارتباط سلبي غير تام ، ولا تدعم هذه النتيجة فرضية الدراسة ، بينما يزداد معامل الارتباط للفترة الثانية (١٩٩٧-١٩٩٨) ليكون إيجابياً بقيمة ٠.١٩١ مما يعني أن هناك علاقة ارتباط موجبة ولكنها ضعيفة ، ويستمر التحسن بزيادة معامل الارتباط مع ازدياد الفاصل الزمني ليصبح في الفترة

الرابعة (١٩٩٧-٢٠٠٠) معامل الارتباط قوي وموجب ومعنوي بمقدار ٠.٥٤ مما يدل على أن هناك علاقة ارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم في الأمد الطويل ، ويفسر هذا التحسن من العلاقة إلى اكتساب الأسهم في السوق المالي ثقة المساهمين والمستثمرين والذي على أساسه يكون زيادة في الطلب على تلك الأسهم، مما يؤثر على السعر ، فضلاً عن استقرار الأرباح وزيادة مقسوم الأرباح خلال هذه الفترة ، وذلك يعدّ عاملاً مهماً في زيادة عوائد الأسهم والذي أظهره التحليل ، وهذه النتيجة تدعم فرضية الدراسة وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Lev, 1989; Bernard, 1989) ودراسة (Easton, et. al., 1992) المعتمدة في دراسة (الخلايلة ، ١٩٩٩) في مجال تحليل معامل الارتباط ، كما يمكن أن يفسر ضعف العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم على المدى القصير والمتوسط إلى أن هناك عوامل إضافية للتأثير على سعر السهم في السوق المالي ، ويلاحظ أن هذه العلاقة تأخذ بالتراجع كلما طال أمد الاستثمار في الأسهم وتركز الاهتمام على ربحية السهم في التأثير على العوائد ، ويبرر ذلك نتائج تحليل الانحدار من خلال قيمة القوة التفسيرية (R^2) للنموذج ، ويبين الجدول (٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي بين الأرباح وعوائد الأسهم للفترات الزمنية التي تضمنها البحث .

الجدول (٥)

الفترة الزمنية	F*	R^2	b
الفترة الأولى : ١٩٩٧	٠.٠٦	١.٠%	٠.٠١٢
الفترة الثانية : ١٩٩٧-١٩٩٨	٠.٢٣	٣.٦%	٠.٠٣٢
الفترة الثالثة : ١٩٩٧-١٩٩٩	١.٨٠	٢٣.١%	٠.٠٥٩
الفترة الرابعة : ١٩٩٧-٢٠٠٠	٢.٤٦	٢٩.١%	٠.١١٥

(*) غير معنوية بمستوى دلالة (٠.٠٥) ودرجة حرية (٦-١) .

يلاحظ من الجدول (٥) أن نتائج التحليل للفترات الزمنية الأربعة غير معنوية لكون قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية (٠.٠٥) ، بينما يلاحظ أن معامل التحديد في الفترة الأولى ضعيف جداً ، أي أن القوة التفسيرية (R^2) للأرباح توضح ما نسبته (١%) من التغير الحاصل في عوائد الأسهم وتزداد هذه القيمة مع زيادة لفترة الزمنية لتصبح في الفترة الرابعة (٢٩.١%) ، بما يعني أن الأرباح فسرت ما قيمته (٢٩.١%) من التذبذب في عوائد الأسهم ، وأن (٧٠.٩%) تمثل تأثير العوامل والمتغيرات من غير الأرباح، وبالرغم من أن زيادة قيمة (R^2) خلال فترة البحث لم تتوافق مع زيادة معامل الارتباط وخصوصاً في الفترة الرابعة ، إلا أن نتائج التحليل أثبتت أن هناك علاقة ارتباط قوية وتأثير نسبي للأرباح على عوائد الأسهم في الأجل الطويل ، وتتفق هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة وتدعم فرضية البحث .

المصادر أولاً. العربية

١. جاسم عبدالرسول عبد ، (٢٠٠٠) ، سوق بغداد للأوراق المالية وتقويم اتجاهات الاستثمار، مجلة كلية المنصور ، العدد الأول .
٢. بابكر مبارك عثمان ، (٢٠٠٢) ، اختيار وتقييم أسهم النمو وبناء محفظتهما : دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد .
٣. الميداني ، محمد أمين ، (١٩٨٩) ، الإدارة التمويلية في الشركات ، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، المملكة العربية السعودية .
٤. العامري ، محمد علي إبراهيم ، (١٩٩٩) ، استخدام مضاعف الأرباح P/E Ratio في تقييم الاستثمار بالأسهم العادية : دراسة تطبيقية ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بغداد .
٥. جيرمي سيجل ، (١٩٩٧) ، الاستثمار في الأسهم على المدى الطويل ، مجلة المساهم ، العدد الرابع .
٦. سعيد ، أمجد صابر ، (٢٠٠٠) ، تحليل واختبار تقلب عوائد الأسهم العادية كدالة لارتفاع المستوى العام للأسعار : دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية المساهمة ، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم ، العدد الرابع .
٧. الخلايلة ، محمود ، (١٩٩٩) ، العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الأجل الطويل/ مجلة دراسات ، عمادة البحث العلمي ، الجامعة الأردنية ، المجلد (٢٦) ، العلوم الإدارية، العدد (٢) ، تموز .

ثانياً. الأجنبية

1. Brigham, F. Eugene, Weston, J. Fred & Besley, (1996), Essential of Manageial Finance, 11th. Ed., Printed in U.S.A.
2. Das, Somnath, Banke, Rajive and Datar Srikant M, (1993), The Case of Stock Dividend announcement, The Accounting Review, Vl. 68, No. 1, January.
3. Petty, J. William, Keown, Arthur J., and Scott, J., (1982), Basic Financial Management, 2nd.ed., Prentice-Hall. Inc., Printed in U.S.A.
4. Branch, Ben, (1989), Investment, Principles and Practices, 2nd.ed., Longman Publishing Onc., U.S.A.
5. Dean Baker, (2001), Stocks Returns for Dummies-2, center for Economic and Policy Research.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.