



أثر المعلومات المالية على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 2008-2021

The Impact of Financial Information on The Stock Price Volatility of Companies Listed on The Amman Stock Exchange for The Period 2008-2021

بلجهم مفيدة*، مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد، جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)، mfidaa49@gmail.com

عمر عبدة سامية، مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد، جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)،

amorabdasamia@yahoo.fr

المؤلف المرسل: بلجهم مفيدة	تاريخ النشر: 2024/12/31	تاريخ القبول: 2024/11/24	تاريخ الارسال: 2024/11/03
----------------------------	-------------------------	--------------------------	---------------------------

الملخص:

سعت الدراسة للتعرف على أثر المعلومات المالية على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان وذلك من خلال دراسة عينة تشمل 30 شركة خلال الفترة 2008 - 2021، وقد تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام نماذج بيانات البانل الثلاثة المتمثلة في نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، من أجل اختيار أي النماذج ملائمة للدراسة، بالاعتماد على برنامج Stata17.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل نموذج للدراسة حيث أن لكل من العائد على حقوق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وربحية السهم أثر معنوي وإيجابي على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان أي لها علاقة طردية مع أسعار الأسهم، بينما يوجد أثر معنوي وسلب للرافعة المالية، ونسبة السعر إلى الأرباح، أي كلما ارتفعت هذه النسب كلما أثر سلبا بالانخفاض في أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، بينما معدل دوران السهم ليس له أثر معنوي على أسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية: تقلبات أسعار الأسهم، المعلومات المالية، ربحية السهم، معدل العائد على حقوق الملكية، الرافعة المالية، بورصة عمان.

Abstract:

The study aimed to identify the impact of financial information on the stock price volatility of companies listed on the Amman Stock Exchange by examining a sample of 30 companies over the period from 2008 to 2021. The study data were analyzed using three panel data models: the pooled regression model, the fixed effects model, and the random effects model, in order to determine which model is most appropriate for the study, utilizing Stata17 software.

The study reached several findings, the most significant being that the fixed effects model was the best model for the analysis. It found that return on equity, price-to-book ratio, and earnings per share had a significant and positive impact on the stock price volatility of companies listed on the Amman Stock Exchange, indicating a direct relationship with stock prices. Conversely, financial leverage and the price-to-earnings ratio had a significant and negative impact, implying that an increase in these ratios led to a decrease in stock prices for the companies under study. Meanwhile, stock turnover did not have a significant effect on stock prices.

Keywords: Stock price volatility, financial information, earnings per share, return on equity, financial leverage, Amman Stock Exchange.

* المؤلف المرسل: بلجهم مفيدة

1. مقدمة:

شهدت الأسواق المالية تطوراً كبيراً في السنوات الأخيرة وازداد الاهتمام بها في البلدان المتطورة والنامية على حد سواء باعتبارها المرآة العاكسة لحالة الاقتصاد الوطني، حيث يرتبط التطور في السوق المالي بالتطور الاقتصادي والصناعي والمالي في معظم دول العالم، فالأسهم من بين الأوراق المالية التي تعتبر أساس التداول داخل الأسواق المالية إذ يقوم المستثمرون بشراؤها حرصاً منهم على العائد المادي المتوقع منها، ولذلك فإن أسعار الأسهم تشهد تقلبات حادة بسبب المضاربة، لكن المستثمر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم يلجأ إلى تحديد وتحليل أهم العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم حيث تمثل له مصدر معلومات مهمة تساعد في اتخاذ القرار الصائب، ولذلك يتعين على المستثمر استخدام كل ما هو متاح من معلومات لاختيار الاتجاه الصحيح للسهم حيث عدم وجود شيء مؤكد أو مضمون وإنما توجد طريقة مثلى لاختيار السهم الأفضل. يتضح أن تحليل العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم يمكن أن يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم وتوقع أداء الشركة المستقبلي وبالتالي قدرة المستثمر على تقدير عائد السهم، ومن أهمها العوامل المالية والعوامل غير المالية ومن بين العوامل المالية تلك المعلومات المحاسبية والتقارير المالية كحصة السهم من الأرباح وكذلك حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح ومعدل التوزيع بالإضافة إلى العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار والرافعة المالية ومعدل دوران السهم وغيرها الكثير والتي لم نتطرق لها في نطاق الدراسة، ونظراً لاعتبارها الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر نلاحظ أن الأسواق المالية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات المحاسبية والتقارير المالية ونشرها بصفة دورية.

1.1. طرح الإشكالية: تتعرض أسعار الأسهم لتقلبات عديدة سواء صعوداً أو نزولاً ويختلف المتعاملون في السوق المالي حول معرفة أسبابها إذ يربطها بعضهم بالبيئة الاقتصادية والبعض يرى أسبابها عوامل مالية مرتبطة بالأداء المالي للشركة وما تنشره من معلومات مالية وهناك من يرى أن أسبابها مرتبطة بالسهم بحد ذاته. لهذا تأتي هذه الدراسة والتي تنحصر في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان كمحاولة لتقييم الأهمية النسبية للمؤشرات المالية المستخرجة من المعلومات المحاسبية والتقارير المالية التي تنشرها هذه الشركات في تحديد أسعار الأسهم للشركات وما يحدث فيها من تقلبات.

وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

هل للعوامل أو المؤشرات المالية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟

2.1. التساؤلات الفرعية: على ضوء السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل لنسبة السعر إلى الأرباح أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟
- هل لمعدل العائد على حقوق الملكية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟
- هل لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟
- هل لربحية السهم أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟
- هل لنسبة الرافعة المالية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟

- هل لمعدل دوران السهم أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان؟

3.1. الفرضيات: بناء على أسئلة الدراسة نضع الفرضية الرئيسية التالية:

ليس للعوامل والمؤشرات المالية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

وانطلاقاً من الفرضية الرئيسية نستنتج منها الفرضيات الفرعية التالية:

- ليس لنسبة السعر إلى الأرباح أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان،

- ليس لمعدل العائد على حقوق الملكية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان،

- ليس لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان،

- ليس لربحية السهم أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان،

- ليس لنسبة الرافعة المالية أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان،

- ليس لمعدل دوران السهم أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

4.1. أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة من أهمية النتائج التي كشفت عنها والتي ستخدم بشكل عام المتعاملين في بورصة

عمان ومعرفة مختلف العوامل المؤثرة على المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري، هذا وستتيح هذه الدراسة للباحثين مقارنة نتائج الدراسات الخاصة ببلدان أخرى مع النتائج التي استخرجت في بورصة عمان.

5.1. أهداف الدراسة: سعت الدراسة إلى التعرف على:

- أهم المعلومات والمؤشرات المالية التي تؤثر على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان والوصول

لنتائج وتوصيات تساعد المستثمرين في إدراك طبيعة العلاقة بين هذه المعلومات وأسعار الأسهم للاستفادة منها في تحسين

مستوى كفاءة السوق المالي في عمان من خلال تحديد العوامل التي تزيد من عنصر الشفافية للمعلومات التي يوفرها للمتعاملين فيه،

- دراسة الآثار المحتملة للمعلومات والمؤشرات المالية على تقلبات أسعار الأسهم.

6.1. منهجية الدراسة: تم استخدام المنهج الوصفي من خلال الاستعانة بالكتب والمقالات ومختلف المصادر ذات العلاقة

لتغطية الجانب النظري للدراسة، ومنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي بالاعتماد على برنامج Stata17.

7.1. الدراسات السابقة:

- دراسة (مفيد و سام، 2011) بعنوان العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق

فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004-2008: هدفت إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات

المالية والمحاسبية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتلك العوامل هي نسبة العائد على حق

الملكية، ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، ومعدل دوران

الأصول، والعائد على إجمالي الأصول. وقد تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة

والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها (10) شركات، وغطت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة ما بين الأعوام

2004-2008م. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية. أما بالنسبة للعائد على حق الملكية، ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطهما مع أسعار الأسهم. ولكن عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد تبين أن هناك تأثيراً معنوياً لمتغيرات الدراسة المستقلة في أسعار الأسهم باستثناء متغيري نسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لوجود ارتباط كبير بينهما.

– دراسة (Taimur, Harsh, & Rekha, 2015) بعنوان **Analysis of Factors Affecting**

Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange: هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم حيث تم تحليل مجموعة بيانات لـ 41 شركة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية للفترة 2006-2010 باستخدام الانحدار المجمع مع الأخطاء القياسية القوية والتأثيرات الثابتة ونماذج التأثيرات العشوائية وذلك بالاعتماد على ثمانية متغيرات مستقلة هي معدل العائد على حقوق الملكية، القيمة الدفترية، ربحية السهم، توزيعات الأرباح لكل سهم، عائد توزيع الأرباح، أرباح الأسعار، الديون إلى الأصول والتي يتحكم بها حسب حجم المؤسسة، وأشارت النتائج إلى أن هذه المتغيرات معدل العائد على حقوق الملكية، القيمة الدفترية، توزيعات الأرباح لكل سهم، عائد توزيع الأرباح، أرباح الأسعار وحجم المؤسسة هي محددات هامة لأسعار الأسهم في سوق البحرين.

– دراسة (مزوزي، السايح، و بوكراع، 2016) بعنوان **أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية 2007-2014**: هدفت إلى توضيح أثر مجموعة من المؤشرات المالية على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2014 بالاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد حيث توصل البحث من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط إلى وجود علاقة بين متغيرين فقط من متغيراتها وسعر السهم بينما توصلت نتائج الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة مجتمعة وسعر السهم باستثناء معدل العائد على حقوق المساهمين.

– دراسة (شنك، 2018) بعنوان **العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان**: هدفت إلى التعرف على العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، وكشفت الدراسة أن لكل من حصة السهم من الأرباح وحصته من التوزيعات أثر ذو دلالة إحصائية على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، بينما لا يوجد مثل هذا الأثر للرفع المالي، كما كشفت الدراسة أيضاً عن وجود تأثير بنسب متفاوتة لعوامل غير المالية على الأسعار السوقية لتلك الشركات.

- دراسة (مصطفى و أنان، 2022) بعنوان أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة بسوق المال السعودي: حيث هدفت إلى اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية لعينة شملت 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي خلال الفترة 2007-2018 اعتمدت على النموذج الأساسي لOhlson سنة 1995 لفحص واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، تم استخدام نماذج البائل الستاتيكي ونماذج البائل الديناميكي، تشير النتائج إلى أن كلا من العائد على السهم والقيمة الدفترية لهما تأثير إيجابي معنوي في تحديد أسعار الأسهم غير أن تأثير العائد على السهم أكبر مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم.

- دراسة (Ayu Putri, 2023) بعنوان The Effect Of Ldr, Roa, Per, Der, Npl On Stock Prices In Banking Sub-Sector Companies In 2019-2021: الغرض من هذه الدراسة هو تحليل تأثير المؤشرات المالية على أسعار أسهم الشركات التابعة للبنوك في الفترة 2019-2021 ركزت هذه الدراسة على خمسة نسب وهي نسبة القروض إلى الودائع LDR، العائد على الأصول ROA، نسبة السعر إلى الأرباح PER، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية DER، والقروض المتعثرة NPL، وهذا باستخدام تحليل الانحدار اللوحي panel regression analysis والذي يستخدم المعلومات الثانوية التي تم الحصول عليها من البيانات المالية للشركات المصرفية المدرجة، وتظهر النتائج أن المتغيرات الخمس تؤثر بشكل كبير على أسعار أسهم الشركات حيث أن كل من ROA، LDR، PER تأثير إيجابي، بينما DER وNPL لها تأثير سلبي.

8.1. خطة الدراسة: تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى جزئين، الأول نظري تم التطرق لمفاهيم تقلبات أسعار الأسهم وكل المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذه الدراسة، أما الجزء الثاني فهو دراسة حالة بورصة عمان.

2. أساسيات حول أثر العوامل والمؤشرات المالية على تقلبات أسعار الأسهم:

قبل التطرق للجانب التطبيقي للدراسة نعرض بشكل مختصر بعض المفاهيم النظرية الخاصة بموضوع الدراسة ممثلاً في بعض العوامل المالية المتعلقة بالمعلومات المحاسبية والتقارير المالية المؤثرة على تقلبات أسعار الأسهم، حيث تعتبر المؤشرات المحاسبية والتقارير المالية عاملاً أساسياً لتحديد قيمة السهم ومن الأمور الضرورية التي على لجان مراقبة أعمال البورصة توفيرها للجمهور وتسمح هذه المؤشرات بالاطلاع على جميع المعلومات ذات الطبيعة السوقية أو المالية للسهم والوضعية المالية العامة للشركات، وسواء كان التأثير بشكل مباشر أو غير مباشر، وبغض النظر عن طبيعة المؤسسة إذا أراد أحد معرفة الوضع المالي أو قيمة السهم للشركة فإن القوائم المالية تعتبر من أفضل الطرق الموجودة للحصول على هذه المعلومات. (مفيد و سام، 2011، صفحة 393)

1.2. تقلبات أسعار الأسهم:

تعرف الأسهم على أنها أوراق مالية تقوم الشركات بإصدارها بغرض الحصول على التمويل وهي أوراق ملكية يسمى مالكوها بالمساهمين ويتمتعون بحقوق مختلفة ويمكن التداول فيها بيعاً وشراءً في البورصة. (الصيرفي، 2008، صفحة 18)

ولا شك في أن الاستثمار بالأسهم ينطوي على العديد من المخاطر منها ما يتعلق بالطبيعة الاستثمارية حيث توجد المخاطرة أينما وجد الاستثمار ومنها ما يتعلق بالأسهم نفسها لكونها أكثر تعرضا للمخاطر من وسائل الاستثمار الأخرى لا سيما وأنها تتأثر كثيرا بالبيئة الاستثمارية والظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية مما يجعل أسعارها تتذبذب صعودا وهبوطا إضافة إلى أن الاستثمار بالأسهم يتطلب وجود الثقة بين المستثمرين والإدارة فعند الاستثمار في شركة ما فإن المستثمر يرهن رأسماله في حسن تصرف إدارة تلك الشركة وأداءها للذين كثيرا ما يكونان غير ناجعين سواء بقصد أو بدونه. (الحوماني، 2006، صفحة 32)

في علم التمويل يعرف التقلب بأنه مقياس لتغير سعر الورقة المالية عبر الزمن وعليه يمكن تعريف تقلبات سعر السهم بأنه تشتت الأسعار اليومية إذ أن أسعار الأسهم تتذبذب وهبوطا وصعودا، وعلى نحو عام فإن إحدى الطرق المستخدمة لقياس مخاطر السهم تتم من خلال تذبذب سعره، لأن تذبذب سعر السهم قد يبين مدى عدم اليقين لعوائد السهم وبالتالي يمثل التذبذب جميع المخاطر لأنه يعكس حركات سعر السهم في جميع الأوقات وليس فقط تلك المرافقة لحركات سوق الأسهم. (بني هاني، 2002، الصفحات 191-205)

2.2. عائد أو ربحية السهم EPS:

يستخدم هذا المؤشر أساسا لتقييم ربحية السهم العادي ويتم حسابه عادة وفق طبيعة هيكل رأس المال المستثمر في الشركة فإذا كان هيكل رأس المال المستثمر بسيطا أي خال من الأدوات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية يحسب وفق العلاقة التالية: (James, 2010, pp. 250-254)

(صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة) / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

نظرا لأن الأرباح الصافية المتوقعة تعتبر أساس القيمة الحالية فهذا يعني أن الزيادة في الأرباح الصافية المحققة من المؤسسة في الفترات المقبلة تؤدي بالضرورة لإحداث أثر إيجابي على أسعار أسهمها وهذا جراء زيادة الطلب عليها، ويفسر الأمر بوجود علاقة خطية بين المتغيرين السابقين زيادة على كفاءة الإدارة وعملها على تحقيق الاستقرار في صافي الأرباح. (الحسناوي، 2014، صفحة 252)

3.2. معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

تستعمل نسبة العائد على حقوق الملكية أو المردودية المالية كمقياس للثروة التي حققها المساهمون خلال السنة ويمكن هذا المؤشر معرفة العائد الذي يحققه المساهمون نظير مساهمتهم في الشركة وتحسب كالتالي: (Herbert.B, 2000, p. 292)

الربح الصافي/مجموع حقوق الملكية.

4.2. الرفع المالي FL:

ينطلق مبدأ تحليل الملاءة المالية للشركة من تحليل خصومها وعلى وجه الخصوص ديونها المالية، فكلما زاد اعتماد الشركات على الديون تزداد معها حدة المخاطر وتمثل هذه النسبة أيضا مقدار مساهمة الديون في تركيبة الهيكل المالي للشركة ويتم حسابها بقسمة الديون المالية على إجمالي الأصول كالتالي: (موسى، نور، وسيم، و ذيب، 2016، صفحة 26) الديون المالية/مجموع الأصول.

5.2. نسبة السعر إلى الأرباح PER:

ويعتبر من المفاهيم البورصية الأكثر شهرة وأوسعها استعمالا لاختيار السهم في التداول، ويعبر مدلوله عن عدد المرات اللازمة لاسترجاع تكلفة شراء السهم مقارنة مع الأرباح التي يذرها سواء أكان هذا الربح موزعا جزئيا أو على شكل كوبون أو محتجز على شكل احتياطات أو أرباح محتجزة، ويحسب كالتالي: (Simon, 2009, p. 115) السعر السوقي للسهم/الربح الصافي للسهم.

6.2. نسبة السعر إلى القيمة الدفترية PBR:

ويعرف أيضا بمضاعف القيمة الدفترية، يقيس هذا المعامل العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة المحاسبية للأسهم ويمكن حسابه بقسمة السعر السوقي للسهم على القيمة المحاسبية له، فإذا كان المعدل أكبر من الواحد الصحيح معناه الشركة نجحت في خلق قيمة لحملة الأسهم. (Aswath, 2012, pp. 490-491)

7.2. معدل دوران السهم ST:

يقيس هذا المؤشر مدى الإقبال على السهم في السوق المالي معبرا عنه بكمية الأسهم المتداولة في الصفقات المالية التي تحدث على السهم، ويحسب معدل دوران السهم بطريقتين الأولى تركز على قيمة الأسهم المتداولة لشركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال نفس الفترة، أما الطريقة الأخرى تركز على عدد الأسهم المتداولة لشركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها والمصدرة من جانب الشركة نفسها خلال نفس الفترة الزمنية. (طلال، 2008، صفحة 89)

3. الدراسة التطبيقية: تطرقنا في هذا المحور الطريقة والإجراءات التي تم الاعتماد عليها لإنجاز هذه الدراسة حيث تناول مجتمع الدراسة والنموذج المستخدم وأهم الأساليب الإحصائية المتبعة في معالجة البيانات.

1.3. مصادر جمع البيانات:

للحصول على البيانات والمعلومات تم الاعتماد على: التقارير والقوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة عمان والمنشورة في الموقع الرسمي: (<https://www.ase.com.jo/ar>, 2024)، أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان والمنشورة في الموقع التالي: (<https://sa.investing.com/indices/world-indices>, 2024).

2.3. مجتمع الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان وعددها 30 شركة لضمان شمولها مختلف القطاعات المختلفة المدرجة في البورصة ولتوفر البيانات المطلوبة واستمراريتها خلال فترة الدراسة المقدرة من 2008 إلى 2021.

3.3. متغيرات الدراسة:

بعد الاطلاع على التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة تم عرض بيانات الدراسة كما يلي:

– المتغيرات المستقلة: تم الاعتماد على المؤشرات المالية التي تم استخراجها من القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان وهي: معدل العائد على حقوق الملكية ROE، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية PBR، والرافعة المالية FL، نسبة السعر إلى الأرباح PER، معدل دوران السهم ST، وربحية السهم EPS.

– المتغير التابع: تمثل في سعر الإغلاق السنوي لأسهم الشركات Stock Price.

ويمكن التعبير عن هذا النموذج رياضياً كالتالي:

$$\text{StockPrice} = C + C1*FL + C2*PER + C3*ROE + C4*PBR + C5*ST + C6*EPS + u$$

4.3. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تمت هذه الدراسة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Stata17، حيث تم باستخدام نماذج بيانات بانل الثلاثة المتمثلة في نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية؛ والاختيار بين أفضلهم لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وقد تم الاعتماد على قيمة مستوى الدلالة الإحصائية 5%.

5.3. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم حساب المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، والمتمثلة في الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والقيمة العظمى والقيمة الصغرى كما موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): وصف متغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
EPS	420	8.293603	29.59969	-106.9173	296.6552
FL	420	35.57956	22.76661	1.611	94.473
PER	420	20.96479	129.8688	-1316.173	1149.669
ROE	420	4.405133	15.14363	-145.039	51.006
PBR	420	1.214486	.9042195	0	12.4103
ST	420	30.8992	68.47201	0	597.218
StockPrice	420	2.261762	2.858444	0	33.5

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

من الجدول رقم (01) نلاحظ أن متوسط سعر أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان قد بلغ \$2.26 بينما بلغت القيمة العظمى \$33.5 والقيمة الصغرى \$0 هذا يشير إلى أنه كانت تقلبات شديدة في أسعار أسهم الشركات خلال الفترة من 2008 إلى 2021 وما يؤكد هذه قيمة الانحراف المعياري المرتفعة والبالغة 2.858، قيمة الانحراف المعياري مرتفعة

للمتغيرات المستقلة ربحية السهم، الرفع المالي، نسبة السعر إلى الأرباح، العائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران السهم ما يعكس التباين الكبير لهذه المؤشرات بين الشركات، ما عدا نسبة السعر إلى القيمة الدفترية التي تعكس تباينا متوسطا.

6.3. مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

في هذا القسم يتم توضيح مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (02): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

	StockPrice	FL	PER	ROE	PBR	ST	EPS
StockPrice	1.0000						
FL	-0.1699	1.0000					
PER	0.0855	-0.0525	1.0000				
ROE	0.4504	-0.1742	0.0148	1.0000			
PBR	0.8151	0.0282	0.1367	0.3727	1.0000		
ST	-0.1502	0.0688	-0.0555	-0.3121	-0.1029	1.0000	
EPS	0.7645	-0.1833	-0.0040	0.3336	0.5505	-0.1204	1.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

بالنظر إلى نتائج مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة والظاهرة في الجدول نلاحظ ما يلي:

- ارتباط سلبي ضعيف بين سعر السهم وبين كل من الرافعة المالية FL ومعدل دوران السهم ST هذا يعني أي زيادة في الرافعة المالية ومعدل دوران السهم يقابله انخفاض طفيف في سعر السهم، وهذا منطقيا كون زيادة الرافعة المالية تشير إلى زيادة المخاطر المالية.
- ارتباط موجب بين سعر السهم وكل من نسبة السعر إلى الأرباح PER، العائد على حقوق الملكية ROE، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية PBR، وربحية السهم EPS، حيث نلاحظ ضعف العلاقة بين نسبة السعر إلى الأرباح وأسعار الأسهم مما يشير أن أي ارتفاع في هذه النسبة يقابله ارتفاع طفيف في سعر السهم، بينما هناك علاقة موجبة متوسطة بين العائد على حقوق الملكية وسعر السهم وهذا يشير إلى أن أي ارتفاع في هذا العائد يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم بنسبة متوسطة ما يعكس الصحة المالية للشركات، أما العلاقة بين كل من نسبة السعر إلى القيمة الدفترية وربحية السهم وبين سعر السهم فكانت موجبة قوية مما يعني أن أي ارتفاع لهذه النسب يؤدي إلى ارتفاع كبير لسعر السهم مما يمكن القول أنهما مؤشرا قويا على صحة الشركات المالية.

7.3. نتائج تقدير نماذج بيانات البانل الثلاث:

في الجدول الموالي سيتم عرض نتائج تقدير النموذج المدروس باستخدام نماذج بيانات بانل الثلاثة: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، وباعتماد على الجدول رقم (06) والملحق رقم (01) والملحق رقم (02) نلخص النتائج في الجدول الموالي، من أجل اختيار النموذج الملائم للدراسة:

الجدول رقم (03): نتائج الانحدارات باستخدام نماذج بانل الثلاث لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان في الفترة 2008-2021

Variables	Model		
	Pooled OLS	Fixed-effects	Random-effects
C	0.1513494	0.5059081	0.495774
	0.271	0.005	0.016
FL	-0.0118848	-0.0089133	-0.0114479
	0.0000	0.04	0.002
PER	0.000088	-0.0012962	-0.0010588
	0.849	0.0000	0.001
ROE	0.0162061	0.0085561	0.009671
	0.0000	0.008	0.004
PBR	1.765646	1.579414	1.632501
	0.0000	0.0000	0.0000
ST	-0.0004083	-0.0003678	-0.0005017
	0.652	0.601	0.496
EPS	0.0395848	0.0187686	0.0223966
	0.0000	0.0000	0.0000
R ²	0.8252	0.804	0.8128
Fstst	324.89	186.99	1234.12
Prob(F)	0.0000	0.0000	0.0000
rho		0.73502793	0.42953569

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

من خلال الجدول رقم (03) الذي يعرض أهم نتائج تحليل تأثير المتغيرات المستقلة على أسعار الأسهم باستخدام نماذج بيانات بانل الثلاث لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، يتضح مايلي: تشير القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر F في كل النماذج المستخدمة إلى وجود معنوية إحصائية أي أن القيمة الاحتمالية أقل بكثير من 5%، ($\text{Prop F} < 0.05$) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر بشكل معنوي التباين في المتغير التابع أي أسعار الأسهم. معامل التحديد R² يشير إلى أن النماذج تفسر حوالي 80% من التباين الإجمالي في سعر السهم، أي أن القدرة التفسيرية للنماذج الثلاث قوية جدا.

معامل rho والذي يقيس النسبة من التباين الكلي الذي يعزى إلى التباين بين الشركات المختلفة أي التأثيرات بين الوحدات الفردية، حيث نلاحظ ارتفاعه في نموذج التأثيرات الثابتة ما يدل على أن هناك تباينا كبيرا بين الشركات المختلفة، بعبارة أخرى أن 73% من التباين في أسعار الأسهم يعزى إلى التباينات بين الشركات المختلفة، وأن 27% من التباين يعزى إلى التغيرات الزمنية داخل كل شركة، أما انخفاضه في نموذج التأثيرات العشوائية تدل على أن التغيرات الزمنية داخل

الشركات هي الأكثر أهمية ومعنى آخر أن 42% من التباين في أسعار الأسهم يعزى إلى التباينات بين الشركات المختلفة، وأن 58% من التباين يعزى إلى التغيرات الزمنية داخل كل شركة.

8.3. اختيار النموذج الملائم بين الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية:

لغرض تحديد أسلوب الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة تم المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، بإجراء اختبار Breusch-Pagan والنتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): نتائج اختبار Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{StockPrice}[\text{firm_id}, t] = Xb + u[\text{firm_id}] + e[\text{firm_id}, t]$$

Estimated results:

	Var	SD = sqrt(Var)
StockPrice	8.170703	2.858444
e	.5800246	.7615935
u	.4367342	.6608587

Test: Var(u) = 0

$$\begin{aligned} \text{chibar2}(01) &= 443.29 \\ \text{Prob} > \text{chibar2} &= 0.0000 \end{aligned}$$

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

اختبار Breusch-Pagan يقوم على الفرضيات التالية:

- الفرضية الصفرية (H_0): القيمة الاحتمالية لإحصائية chibar-squared غير معنوية، يعني لا يوجد تأثير عشوائي، أي أن نموذج الانحدار التجميعي مناسب.
- الفرضية البديلة (H_1): القيمة الاحتمالية لإحصائية chibar-squared معنوية، يعني هناك تأثيرات عشوائية، أي أن نموذج التأثيرات العشوائية مناسب.

من خلال النتائج نلاحظ أن القيمة الاحتمالية $\text{Prob} > \text{chibar2} = 0.0000$ أي أنها أقل بكثير من مستوى الدلالة الشائع (0.05) فإن القيمة الاحتمالية معنوية، ولهذا يتم رفض الفرضية الصفرية وبالتالي قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن هناك تأثيرات عشوائية، أي أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب لتحليل بيانات الدراسة، مما يعني أن الاختلاف بين الشركات (التأثيرات العشوائية) يؤثر على أسعار الأسهم، وأن هذا النموذج يأخذ في الاعتبار التباينات بين الشركات.

9.3. اختيار النموذج الملائم بين التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية:

للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية نقوم بإجراء اختبار Hausman والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (05): نتائج اختبار Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe_model	(B) re_model		
FL	-.0089133	-.0114479	.0025346	.0026749
PER	-.0012962	-.0010588	-.0002375	.0000366
ROE	.0085561	.009671	-.0011149	.0006154
PBR	1.579414	1.632501	-.0530871	.0139705
ST	-.0003678	-.0005017	.0001339	.0001575
EPS	.0187686	.0223966	-.003628	.0005124

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.

B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 57.71$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$$

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

اختبار Hausman يساعد في تحديد النموذج الأفضل للاستخدام بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، وهو يقوم على الفرضيات التالية:

- الفرضية الصفرية (H0): الفروق بين تقديرات التأثيرات الثابتة والعشوائية أي القيمة الاحتمالية للإحصائية χ^2 غير معنوية، مما يعني أن نموذج التأثيرات العشوائية مناسب.
- الفرضية البديلة (H1): الفروق بين التقديرات أي القيمة الاحتمالية للإحصائية χ^2 معنوية، مما يعني أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب.

من خلال النتائج نلاحظ أن القيمة الاحتمالية $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$ أي أنها أقل بكثير من مستوى الدلالة الشائع (0.05) فإن القيمة الاحتمالية معنوية، ولهذا يتم رفض الفرضية الصفرية وبالتالي قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن هناك فرقا معنويا بين تقديرات التأثيرات الثابتة والعشوائية، وأن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب لتحليل البيانات، يعني أن هناك علاقة بين المتغيرات التي تعتمد على الخصائص الخاصة بكل شركة (التأثيرات الثابتة) والتي لا يمكن اعتبارها عشوائية.

10.3. نتائج تقدير متغيرات الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة:

تم تقدير معلمات النموذج باستخدام برنامج Stata17 وباستخدام نموذج التأثيرات الثابتة باعتباره أفضل أساليب التقدير لبيانات بانل، وللحصول على أفضل النتائج الممكنة، والجدول التالي يوضح نتائج الانحدار باعتماد نموذج التأثيرات الثابتة لعينة الدراسة، والتي يمكن تلخيصها في المعادلة المقدرة التالية:

$$\text{StockPrice} = 0.5059081 + (-0.0089133)*\text{FL} + (-0.0012962)*\text{PER} + 0.0085561*\text{ROE} + 1.579414*\text{PBR} + (-0.0003678)*\text{ST} + 0.0187686*\text{EPS} + u$$

الجدول رقم (06): نتائج تقدير متغيرات الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	420
Group variable: firm_id	Number of groups	=	30
R-squared:	Obs per group:		
Within = 0.7450	min =		14
Between = 0.8893	avg =		14.0
Overall = 0.8040	max =		14
	F(6,384)	=	186.99
corr(u_i, Xb) = 0.5603	Prob > F	=	0.0000

StockPrice	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
FL	-.0089133	.004327	-2.06	0.040	-.017421	-.0004057
PER	-.0012962	.0003058	-4.24	0.000	-.0018975	-.000695
ROE	.0085561	.0032198	2.66	0.008	.0022254	.0148868
PBR	1.579414	.0616034	25.64	0.000	1.458292	1.700537
ST	-.0003678	.0007037	-0.52	0.601	-.0017513	.0010157
EPS	.0187686	.0019609	9.57	0.000	.0149132	.0226241
_cons	.5059081	.1777195	2.85	0.005	.1564829	.8553332
sigma_u	1.2684551					
sigma_e	.76159347					
rho	.73502793	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(29, 384) = 22.34 Prob > F = 0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

من خلال نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان يتضح ما يلي:

- معامل التحديد R-squared Within=0.7450 يشير إلى أن 74.5 % من التباين في سعر السهم يتم تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة داخل الشركات، بينما R-squared Between=0.8893 يشير إلى أن 80.93 % من التباين بين الشركات يتم تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة، R-squared Overall=0.8040 يشير إلى أن النموذج يفسر 80.4 % من التباين في سعر السهم، بمعنى آخر أن المتغيرات المستقلة تفسر ما مقداره 80.4 % من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع والنسبة الباقية راجعة لتأثيرات أخرى خارجة عن الدراسة، وهذا ما تثبته القيمة الإحصائية لاختبار فيشر Prob>F=0.000 أقل بكثير من 0.05 والذي يشير إلى وجود معنوية إحصائية للنموذج المستخدم ككل، أي أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر بشكل معنوي التباين في المتغير التابع وهو أسعار الأسهم، ومنه يمكن القول أن النموذج جيد ومقبول إحصائياً؛ إذا يتوجب رفض الفرضية الرئيسية التي تنص على أن المعلومات المالية ليس لها أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

- المتغير FL الرافعة المالية ذات أثر معنوي وسلي عند مستوى 5% على أسعار الأسهم، يعني أن زيادة في معدل الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم بنسبة 0.89%، مما يعني أن للرافعة المالية أثر عكسي في أسعار الأسهم، وهذا ما ينفي الفرضية التي تنص على أن الرافعة المالية ليس لها أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- المتغير PER نسبة السعر إلى الأرباح ذات أثر معنوي وسلي على أسعار الأسهم، أي زيادة 1% في هذه النسبة تؤدي إلى انخفاض في سعر السهم بنسبة 0.13%، ما يعني أن لنسبة السعر إلى الأرباح أثر عكسي في أسعار الأسهم، وهذا ما ينفي الفرضية التي تنص على أن نسبة السعر إلى الأرباح ليس لها أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- المتغير ROE العائد على حقوق الملكية ذات أثر معنوي وإيجابي على أسعار الأسهم، يعني زيادة 1% في العائد على حقوق الملكية تؤدي إلى زيادة في سعر السهم بنسبة 0.86%، ما يعني أن للعائد على حقوق الملكية أثر طردي في أسعار الأسهم، وهذا ما ينفي الفرضية التي تنص على أن العائد على حقوق الملكية ليس له أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- المتغير PBR نسبة السعر إلى القيمة الدفترية ذات أثر معنوي وإيجابي على أسعار الأسهم، يعني زيادة وحدة واحدة في هذه النسبة تؤدي إلى زيادة في سعر السهم بمقدار 1.58، ما يعني أن لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية أثر طردي في أسعار الأسهم، وهذا ما ينفي الفرضية التي تنص على أن نسبة السعر إلى القيمة الدفترية ليس له أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- المتغير ST معدل دوران السهم ليس له أثر معنوي على سعر السهم، ما يعني أن زيادة أو انخفاض هذا المعدل لا تؤثر على أسعار الأسهم، وهذا ما يؤيد الفرضية التي تنص على أن معدل دوران السهم ليس له أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- المتغير EPS ربحية السهم ذات أثر معنوي وإيجابي على أسعار الأسهم، يعني زيادة ربحية السهم بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار 0.0188، ما يعني أن لربحية السهم أثر طردي في أسعار الأسهم، وهذا ما ينفي الفرضية التي تنص على أن ربحية السهم ليس لها أثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

4. خاتمة:

استهدفت الدراسة معرفة أهم المعلومات المالية المؤثرة في أسعار أسهم مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2008 إلى 2021، وذلك بالكشف عن أهم المؤشرات المؤثرة سلباً أو إيجاباً على أسعار الأسهم، وقد تم تقدير بيانات الدراسة باستخدام ثلاثة نماذج: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، حيث اتضح أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل في هذه الدراسة.

ومن خلال نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة والتي اتفقت مع معظم النظريات الاقتصادية فيما يخص كل من العائد على حقوق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وربحية السهم توضح أن لها أثر معنوي وإيجابي على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، وكذلك نسب الرافعة المالية والسعر إلى الأرباح، التي كان لهما الأثر المعنوي السلبي على أسعار الأسهم، في حين أن معدل دوران السهم لم يظهر تأثيراً معنوياً.

1.4. اختبار الفرضيات:

نفت الدراسة صحة الفرضية الرئيسية والتي تنص بأنه ليس للعوامل والمؤشرات المالية أثر في تقلبات أسعار الشركات المدرجة في بورصة عمان، بالإضافة إلى أنها نفت باقي الفرضيات الفرعية، حيث توصلت الدراسة إلى وجود أثر بين المتغيرات المالية المدروسة وبين أسعار الأسهم، ما عدا الفرضية التي تنص على أنه ليس لمعدل دوران السهم أثر في تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان إذ أكدت الدراسة أن هذا المعدل لا يؤثر على تقلبات أسعار الأسهم.

2.4. نتائج الدراسة: كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

يوجد أثر للمعلومات المالية للشركة مجتمعة معاً في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان وقد تبين قبول نموذج الدراسة باستخدام بيانات بانل ذات التأثيرات الثابتة وتمتع هذا النموذج بالملائمة والقوة التفسيرية بشكل كبير حيث بلغت قيمة $R\text{-squared Overall}=0.8040$ وقد تفرع عن هذه النتيجة ما يلي:

- يوجد أثر إيجابي للعائد على حقوق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وربحية السهم على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان ويعود السبب في ذلك حسب رأي الباحثين هو أن هذه المعلومات تعد الأكثر أهمية والتي يتم أخذها بعين الاعتبار من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم المالية والاستثمارية الأمر الذي يجعل لها تأثيراً هاماً على تقلبات أسعار الأسهم.

- يوجد أثر سلبي لنسبة الرافعة المالية ونسبة السعر إلى الأرباح على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان وهذا حسب رأي الباحثين محصلة لتأثير درجة مخاطرة الرافعة المالية على ملاءة الشركة ومن ثم انعكاسها على أسعار أسهمها في السوق المالي، إذ أن الشركات في كثير من الأحيان والتي تمتلك نسبة الرافعة المالية ونسبة السعر إلى الأرباح مرتفعة قد تعتبر أكثر مخاطرة، وهذا ما يؤثر سلباً على أسعار الأسهم، وهذا ما نصت عليه النظرية الاقتصادية فكلما انخفضت نسبة الرافعة المالية ونسبة السعر إلى الأرباح كلما كان حافزاً لشراء السهم من قبل المستثمرين أملاً في تحقيق الأرباح.

- لا يوجد أثر لمعدل دوران السهم على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، قد يشير إلى أن هذا المؤشر ليس مهماً بشكل كبير بالنسبة للمستثمرين ومتخذي القرار عند تقييمهم لتقلبات أسعار الأسهم، بمعنى آخر لا يمثل عنصراً رئيسياً يؤثر على قراراتهم فيما يتعلق بالاستثمار أو التنبؤ بتقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

3.4. التوصيات: من خلال النتائج التي كشفت عنها الدراسة، يوصي الباحثين ما يلي:

- حث المستثمرين في البورصة ومختلف المتعاملين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في السوق المالي على الاهتمام بالمعلومات المحاسبية ومختلف المعلومات التي تكشف عنها التقارير المالية ذات الصلة بالشركة وبشكل خاص تلك التي لها تأثير على أسعار الأسهم كنسبة السعر إلى الأرباح، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وربحية السهم والرافعة المالية، مع ضرورة افصاح الشركات عن تلك المعلومات بطريقة واضحة ومفصلة من أجل استخدامها في اتخاذ القرار الاستثماري الدقيق.
- على مجلس إدارة الشركات في بورصة عمان الاهتمام بمعدل العائد على حقوق الملكية، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وربحية السهم لجذب المستثمرين لاقتناء الأسهم.
- على الجهات المعنية وأصحاب المصالح للشركات لزيادة التوعية حول أهمية الرافعة المالية في تقلبات أسعار الأسهم لما لها من دور أساسي لاستمرارية الشركات ومدى قدرتها في مواجهة المشاكل التمويلية.
- القيام بالمزيد من الدراسات والبحوث في هذا المجال والتي لم تأخذ بعين الاعتبار العديد من الجوانب والمتغيرات الأخرى التي لم يتم تغطيتها في هذه الدراسة كبقية المعلومات المالية ومؤشرات السوق المالي كحجم تداول الأسهم ومردودية السهم، ومختلف العوامل غير المالية التي يمكن أن تؤثر على تقلبات أسعار الأسهم، بالإضافة إلى أن تشمل هذه الدراسة إما على عينة أكبر أو فترة زمنية أطول وذلك للحصول على نتائج أكثر دقة وشمولا بالعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم.

5. قائمة المراجع:

1.5. قائمة المراجع باللغة العربية:

- أسامة محمد شنك، (2018)، "بعنوان العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان"، كلية الأعمال، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- حسين بني هاني، (2002)، "الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدائها المشتقة"، الطبعة الأولى، عمان.
- حكيم مصاطفي، و بومدين أنان، (2022)، "أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة بسوق المال السعودي"، البحوث الاقتصادية الإدارية، المجلد 16، العدد 2، 569-589، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- خيرة مزوزي، سميرة السايح، و فاطمة الزهراء بوكراع، (2016)، "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية 2007-2014"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 2، العدد 2، 59-70، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
- سالم صلال الحسناوي، (2014)، "أساسيات الإدارة المالية"، الطبعة 1، دار المدينة الفاضلة، العراق.
- شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور، محمد الحداد وسيم، و سوزان سمير ذيب، (2016)، "إدارة المخاطر"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- عبد الله الظاهر مفيد، وسام عبد القادر الفقهاء، (2011)، "العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004-2008"، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 26، العدد 7، جامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية.
- فهد عبد الله الحويماني، (2006)، "المال والاستثمار في الأسواق المالية"، المجلد الطبعة 2، دار الهلال، السعودية.
- كداوي طلال، (2008)، "تقييم القرارات الاستثمارية"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان.
- محمد الصيرفي، (2008)، "البورصات"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر.
- محمد مطر، (1999)، "إدارة الاستثمارات"، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان.

2.5. قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- Aswath, D. (2012), "**Investment Valuation**", 3rd ed, John Wiley and Sons Inc Edition, Canada.
- Ayu Putri, R, (2023), "**The Effect Of Ldr, Roa, Per, Der, Npl On Stock Prices In Banking Sub-Sector Companies In 2019-2021**", Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 07, 3472-3480.
- Herbert.B, M, (2000), "**Investment an Introduction**", Vol. Sixt Edition, (H. INC, Ed.)
- <https://sa.investing.com/indices/world-indices>. (2024).
- <https://www.ase.com.jo/ar>. (2024).
- James, W, (2010), "**Financial reporting financial statement analysis and valuation**", Vol. 7th Edition, S.-W. Edition, Mason.
- Simon, P, (2009), "**Analyse Financière et évaluation d'entreprise**", éd. 2eme, Pearson éducation, Paris.
- Taimur, S., Harsh, P., & Rekha, P, (2015), "**Analysis of factors: affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 2006-2010**", international journal of economics and finance, 07(03).

6. الملاحق:

الملحق رقم (01): نتائج تقدير متغيرات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار التجميعي

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	420
Model	2824.99788	6	470.832979	F(6, 413)	=	324.89
Residual	598.52662	413	1.449217	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.8252
				Adj R-squared	=	0.8226
Total	3423.5245	419	8.17070285	Root MSE	=	1.2038

StockPrice	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
FL	-.0118848	.0027091	-4.39	0.000	-.0172102	-.0065595
PER	.000088	.000462	0.19	0.849	-.0008201	.0009961
ROE	.0162061	.004495	3.61	0.000	.0073701	.025042
PBR	1.765646	.0832357	21.21	0.000	1.602027	1.929264
ST	-.0004083	.0009062	-0.45	0.652	-.0021896	.0013729
EPS	.0395848	.0024854	15.93	0.000	.0346992	.0444703
_cons	.1513494	.1373865	1.10	0.271	-.1187145	.4214133

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.

الملحق رقم (02): نتائج تقدير متغيرات الدراسة باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	420
Group variable: firm_id	Number of groups	=	30
R-squared:	Obs per group:		
Within = 0.7434	min =		14
Between = 0.8965	avg =		14.0
Overall = 0.8128	max =		14
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(6)	=	1234.12
	Prob > chi2	=	0.0000

StockPrice	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
FL	-.0114479	.0037806	-3.03	0.002	-.0188579	-.004038
PER	-.0010588	.0003252	-3.26	0.001	-.0016962	-.0004213
ROE	.0009671	.0033908	2.85	0.004	.0030251	.0163168
PBR	1.632501	.064437	25.33	0.000	1.506207	1.758796
ST	-.0005017	.0007365	-0.68	0.496	-.0019452	.0009418
EPS	.0223966	.0020352	11.00	0.000	.0184076	.0263855
_cons	.495774	.2061325	2.41	0.016	.0917617	.8997863
sigma_u	.66085867					
sigma_e	.76159347					
rho	.42953569	(fraction of variance due to u_i)				

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على نتائج برنامج Stata17.