



Arab Journal for Humanities and Social Sciences
المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

العدد التاسع/ الجزء الأول تشرين الأول 2021

أثر مؤشرات الأداء المالية المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية - دراسة تطبيقية على السوق المالي السعودي.

Impact of profitability financial performance indicators on stock returns – An Applied Study on the Companies Listed on Saudi Stock Exchange.

حسان محمد أحمد عبد الله .
طالب دراسات عليا- جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
د. عمر السر الحسن محمد
أستاذ المحاسبة المشارك- معهد الإدارة العامة- المملكة العربية السعودية.

المخلص.

هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثماري، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، وباستخدام نماذج الإقتصادي EViews توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي بين كل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) وعوائد الأسهم السوقية، ووجود أثر سلبي بين معدل العائد على الاستثماري وعوائد الأسهم السوقية.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمؤشرات الربحية مجتمعة قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم، وإجراء مزيد من الدراسات حول المؤشرات المالية وغير المالية.

الكلمات المفتاحية: العائد على الأصول- حقوق الملكية- العائد على الاستثمار- الأسهم.

Impact of profitability financial performance indicators on stock returns – An Applied Study on the Companies Listed on Saudi Stock Exchange.

Abstract

The study aimed to measure the impact of profitability financial performance indicators (Return on Assets, Return on Investment, Return on Equity, net profit index) on market returns of the companies listed on the Saudi Stock Exchange, and using EViews economic models, the study found a positive correlation between the: (Return on Assets, Return on Equity, net profit index) on stock returns, and an found a negative correlation between the Return on Investment on stock returns. The study recommended that profitability indicators should be considered together before deciding to invest in stock and conduct further studies on financial and non-financial indicators.

Keywords: Return on Assets – Equity– Return on Investment – Stock.

المحور الأول.

الإطار العام للدراسة.

أولاً- مقدمة الدراسة:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

يُركز الأداء المالي على مؤشرات مالية يفترض انها تعكس الاهداف الاقتصادية للشركة تعكس وضع المنشأة الحالي والتطلعات المستقبلية (حسين والدوري، 2003م: ص234) ، كما يفترض البعض أن الأداء المالي هو السبيل الوحيد للحفاظ على استمرارية المنشأة (مهران، 2001م: ص76). لذلك تُعد المؤشرات المالية من الادوات المهمة لتقييم اداء المنشآت ومعرفة قدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة عليها حاليا ومستقبليا لأنها تمثل اداة شخصية اساسية من ادوات التحليل المالي (بزام، 2014م: ص21).

ومؤشرات الربحية من أهم هذ المؤشرات التي حظيت باهتمام واسع من قبل المستثمرين للتنبؤ بعوائد استثماراتهم مستقبلاً. لذلك فإن الدراسة تقيس مؤشرات الأداء المالية المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية بالتطبيق على السوق المالي السعودي.

ثانياً - مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في أن كثير المستثمرين لا يولون اهتمام كبير للمؤشرات المالية باعتبارها معلومات محاسبية تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة وان الريح يعتبر مطلب أساسي لكل مستثمر حيث أثبتت كثير من الدراسات أن المؤشرات المالية المبنية على الأرباح ترتبط ارتباطها وثيق بالعوائد الحالية والمتوقعة من الاستثمار في هذه الشركات كمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاستثمار، ومؤشر صافي الأرباح. عليه فإنه يُمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

السؤال الرئيس: ما أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟ وتتفرع من التساؤلات التالية:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

1. ما أثر معدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

2. ما أثر معدل العائد على الاستثماري في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

3. ما أثر معدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

4. ما أثر مؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

ثالثاً - أهمية الدراسة:

1. **الاهمية العلمية:** سد النقص في الدراسات السابقة التي تناولت مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح ومدى ارتباطها بعوائد الأسهم السوقية في السوق المالية، وأثرها المكتبة العلمية بمواضيع تتناول الجوانب الكمية المرتبطة بالمعلومات المحاسبية لتصبح الدراسة نواه لدراسات مستقبلية.

2. **الاهمية العملية:** تُساعد الدراسة المستثمرين باعتبارهم متخذي القرار في توفير معلومات عن الأداء المالي ومستوى الربحية والتنبؤ بعوائد الأسهم الحالية والمستقبلية في السوق المالي، كما تفيد الدراسة الشركات محل الدراسة في تقويم أداءها المالي ومعرفة نقاط القوة والضعف والاستفادة من ذلك في المستقبل.

رابعاً - أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، من خلال قياس أثر كل من (معدل العائد على



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

الأصول، معدل العائد على الاستثماري، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

خامساً - فرضيات الدراسة:

تختبر الدراسة الفرضيات التالية:

الفرض الرئيس: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. وتتفرع منها الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الإستثمار في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
4. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

سادساً - منهجية الدراسة:

المنهج الوصفي التحليلي: لوظف الظاهرة وتحليلها بياناتها لمعرفة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع من خلال الأساليب الإحصائية والنماذج الاقتصادية.

سابعاً - حدود الدراسة:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

1. حدود مكانية: المملكة العربية السعودية

2. حدود مؤسسية: الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي (تداول)

3. حدود زمانية: 2011-2019م.

ثامناً- أساليب جمع البيانات:

البيانات الاولية: الملاحظة

البيانات الثانوية: الكتب والرسائل الجامعية والدوريات العلمية والتقارير الصادرة من سوق المال.

تاسعاً- نموذج متغيرات الدراسة:

المتغير التابع

المتغير المستقل:

مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربحية، وهي:

• معدل العائد على الأصول

• معدل العائد على حقوق الملكية

▪ معدل العائد على الاستثمار.

▪ مؤشر صافي الربح.

عوائد الأسهم

عاشراً- الدراسات السابقة:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

يعرض الباحثان عدد من الدراسات السابقة وفقا للمنهج التاريخي من الاقدم الى الاحدث كما يلي:

1. دراسة، (الخلايلة، 2004): هدفت الدراسة إلى اختيار مدي الارتباط بين مؤشرات الأداء المتبقية على الأرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المتعمدة على التدفقات النقدية ومدى قدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم. توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية، ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر إرتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية.

2. دراسة، (Al-Attar and Al-khadas, 2005): هدفت الدراسة إلى تحديد المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم. توصلت الدراسة إلى أن العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية كأرقام محاسبية تتضمن معلومات تفيد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، توجد علاقة بين عائد الأسهم وكلا من التدفقات النقدية والعوائد المحاسبية بنسب مختلفة، التدفقات النقدية التشغيلية أفضل من الأرباح المحاسبية في حالة النمو المتدني للعوائد وصغر حجم المنشأة كمقياس للأداء المالي.

3. دراسة، (المخادمة وآخرون، 2006م): هدفت الدراسة الي اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية من جهة والعوائد السوقية للأسهم من جهة اخري، وكذلك تحديد مدي علاقة المعلومات المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسهم والكشف عن مدي ثبات وقوة هذه العلاقة، وتحديد اهم المؤشرات المحاسبية المستخدمة والاكثر ارتباطا بالأسعار السوقية للأسهم. وتوصلت الدراسة الي وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من ربحية السهم والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول والقدرة على التنبؤ بقيمة السهم السوقية، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة التوزيعات الي الربح المحقق والتنبؤ بقيمة السهم السوقية.



4. دراسة، (Mazloom and Azarberahman, 2013): هدفت الدراسة إلى التعرف على مقاييس الأداء المبينة على الارباح والمبينة على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة طهران لفترة تسع سنوات متتالية (-2011 2003). وأظهرت نتائج الدراسة أن مقاييس الأداء المبينة على الارباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية. علاوة على ذلك فإن مقاييس الأداء المبينة على الارباح تصور أداء الشركة بصورة أفضل من مقاييس الأداء المبينة على التدفقات النقدية في بعض الشركات ذات المستحقات الأعلى ولكن عند الشركات ذات المستحقات الأقل فإن أداء الشركة لا يمكن تصويره بشكل دقيق لا من قبل مقاييس الأداء المبينة على الأرباح ولا تلك المبينة على التدفقات النقدية.

5. دراسة، (محمد وصالح، 2014): هدفت الدراسة للتعرف على الإطار النظري المحاسبي الحديث ودرجة تفسيره لسلوك أسعار الأسهم للسوق موضوع الدراسة، وايضا التعرف على مدى امكانية تطبيق النموذج المحاسبي الحديث للسوق نفسه، الحصول على دليل يعزز اهمية الاعتماد على نماذج تقييم الأسهم في تفسير تغيرات الأسهم. وتوصلت الدراسة الى ان متغير القيمة الدفترية للسهم يؤثر معنويا على أسعار الأسهم وعدم معنوية تأثير متغير صافي الدخل المتبقي، وكذلك معنوية النموذج المحاسبي الحديث وقابليته للتطبيق على السوق عينة الدراسة، وقد خرجت الدراسة بتوصيات مهمة حيث يوصي الباحث بالاستفادة من دلالات القوة التفسيرية للنموذج المحاسبي للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، لتكوين استراتيجيات استثمارية تساعد على تحقيق عائدات غير عادية.

6. دراسة، (Sharif, 2015): هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير كل من (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الربح الموزع للسهم، سعر السهم، الديون إلى



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

الأصول وحجم الشركة) على أسعار الأسهم في سوق البحرين. وتوصلت الدراسة إلى أن هذه المتغيرات لها تأثير على سعر السهم في السوق، وتشير النتائج إلى أن المتغيرات (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، الربح الموزع للسهم، عائد الربح الموزع للسهم، سعر السهم، وحجم الشركة) تعتبر من أهم محددات أسعار الأسهم في سوق البحرين. إذ بلغ معامل التحديد $R^2(0.80)$ وأن هذه المتغيرات تؤثر على القيمة السوقية للسهم بنسبة 80%.

دراسة، (عبد الرحمن 2015م): هدفت الدراسة الى اختبار تأثير ممارسة تمهيد الدخل من قبل المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية على معدل العائد على حقوق المساهمين ومعدل العائد على اجمالي الاصول وسعر السهم السوقي المصارف مع تحديد حجم المصرف كمتغير ضابط. وتوصلت الدراسة أن 40% من عينة الدراسة مارست تمهيد الدخل خلال فترة الدراسة وعدم وجود تأثير معنوي لممارسة تمهيد الدخل من قبل مصارف العينة على معد العائد على حقوق المساهمين بينما وجدت الدراسة تأثيرا معنوي على كل من معدل العائد على اجمالي الأصول وسعر السهم للمصارف.

7. دراسة، (مصطفى، 2016م): هدفت الدراسة إلى التعرف على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية ومدى قدرة كل منها على التنبؤ بعوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها، وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية، وأن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر ارتباطا بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية، وأن هنالك تأثير معنوي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية على عوائد الأسهم، وأن نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح يفوق وبشكل كبير نسبه ما تفسره مؤشرات التدفق النقدي في التنبؤ بعوائد الأسهم.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

8. **دراسة، (بابكر ، 2017م):** هدفت الدراسة لبيان العلاقة الترابطية بين المؤشرات المبينة على الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي. توصلت الدراسة لعدة نتائج أبرزها تذبذب معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار خلال فترة الدراسة.

9. **دراسة، (محمد، 2017م):** هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الرفع المالي (الديون إلى الموجودات، الديون إلى حقوق الملكية، مؤشر حقوق الملكية إلى الموجودات، تغطية الفوائد، الديون المتداولة إلى الموجودات، الديون غير المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي في الفترة من 2013م-2016م. وتوصل الباحث إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لكل من (مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات، مؤشر الديون إلى حقوق الملكية، مؤشر الديون المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالي السعودي، عدم وجود أثر معنوي لكل من (مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات، مؤشر تغطية الفوائد، والديون غير المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالي السعودي .

10. **دراسة، (الحلبي و جنجو، 2020م):** هدف الدراسة إلى التعرف على أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2010 وحتى عام 2018م. توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر لمؤشرات الأداء المالي بدلالة كل من (معدل العائد على الموجودات - معدل العائد على حقوق الملكية - معدل كفاية رأس المال) في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، بينما كان لكل من معدل المديونية ونسبة السيولة أثر ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي. أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالمؤشرات المالية التي تمتلك تأثير في القيمة



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

السوقية للأسهم، وتعميق الوعي الاستثماري بأهمية الأداء المالي وإجراء التحليلات المالية في ضوء مؤشرات الأداء المختلفة.

11. دراسة، (Qaim, 2021): هدفت الدراسة الى قياس أثر الأداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الأسهم في سوق المالي لباكستان لقطاع التصنيع خلال الفترة من 2010 الى 2019 وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل العائد على الأصول على أسعار الاسهم. توصلت الدراسة الى ان هنالك علاقة قوية بين الأداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الأسهم في سوق المالي. أوصت الدراسة المستثمرين بقياس أداء الشركات والذي ينعكس على العائد على الأسهم. توصلت الدراسة الى ان الأداء المالي قصير وطويل الاجل يؤثر على أسعار الاسهم للشركة.

تعقيب الباحثان على الدراسات السابقة:

1. استفاد الباحثان من الدراسات السابقة في صياغة مشكلة الدراسة وتحديد أهدافها.
2. اتفقت اغلبية الدراسات على إهمال المستثمر للمؤشرات المالية عن اتخاذ قرار الاستثمار.
3. اكدت اغلبية الدراسات تأثير مؤشرات الربحية في عوائد الأسهم.
4. ركزت دراسة الباحثان على السوق المالي السعودي الفترة من 2011-2019م.

إحدى عشر - تنظيم الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور حيث تناول المحور الأول الإطار العام للدراسة، والمحور الثاني الإطار النظري، والمحور الثالث الدراسة الميدانية، والمحور الرابع النتائج والتوصيات.

المحور الثاني.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

الإطار النظري للدراسة.

أولاً- مفهوم الأداء المالي:

يمكن تعريف الأداء لغةً بأنه الإيصال والقضاء (عيشي، 2005م: ص5)، أما اصطلاحاً: فيعبر عن الأداء بكونه قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها طويلة الأمد (ادريس والغالي، 2009م: ص38)، ويُعرف الأداء بأنه النتائج العملية التي تنتج من العمليات والإنجازات أو ما يقوم به الأفراد من أعمال داخل المنظمة (ابراهيم، 1994م: ص13). كما يُعرف بأنه قدرة المنظمة على تحقيق اهدافها طويلة الأمد (Jemes and Margretha, 1995: p279)، أما الأداء المالي فيعرف بأنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء المؤسسة أو لأداء اسمهم في السوق في يوم محدد وفترة معينة (كماسي، 2005م: ص304).

ثانياً- أهمية الأداء المالي في الشركات:

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف إلى 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 (نوفل، 2002م: ص20). بشكل عام يمكن حصر أهمية الاداء المالي في انه يلقي الضوء علي: تقييم ربحية الشركة، سيولة الشركة، تطور نشاط، المديونية، تطور التوزيعات تطور حجم الشركة لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة ادوات لتحليل الاداء المالي، حيث ان الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين (كريم، 2004م: ص21).

ثالثاً- مؤشر الأداء المالي المبنية على الأرباح:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

يعبر عن المؤشرات عادة بالنسب المالية التي تعكس أثر تعامل الشركة والتي تستخدم في تقييم ادائه وتحليل مركزه المالي والربحية (حماد، 2005م: ص 40-41). ومؤشرات الاداء المالي هي المؤشرات والنسب المالية التي تختص بتقييم المنشأة من الجانب المالي كالعائد على الموجودات والعائد على الاستثمار (طيفور، 2011م: ص 7) ، حيث تشير مؤشرات الربحية الي تأثير الاستثمار في راس المال العامل ومصادر تمويله وادارة الاصول على الارباح التي تحققها المنشأة حول مدى الكفاءة والفاعلية التي تمت بها ادارة راس المال العامل(الحناوي وفريد، 2004م: ص 77).

نتيجة لزيادة اهتمام إدارة الشركة بتقييم الأداء فقد شاع استخدام مقاييس الأداء المبنية على الربح فانه وفقاً لحدود الدراسة يتم تناول المؤشرات التالية:

1. **معدل العائد على الأصول:** إن مقياس العائد على الأصول هو أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعاً، ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة الشركة (الخليلة، 2004م: ص 39-109). هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي:

العائد على الأصول =

$$100X \frac{\text{الربح صافي}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2. **معدل العائد على حقوق الملكية:** إن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، إذ إن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

والتموليلية معا، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال (غرابية وجعفر، 2004م: ص 201-233).

هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي (هينجر وماتويلش، 2004م: ص 688):

العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / متوسط حقوق الملكية

3. **معدل العائد على الإستثمار:** يهتم المستثمر بالتعرف على العائد المتوقع على المال المستثمر بالمشروع لذلك يجب علي المحلل بعد قياس العائد مقارنته بمعدل العائد الذي ينشده المستثمر في سوق المال فاذا كان معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب في سوق المال على هذا النوع من الاستثمارات، فهذا يعني ان الاستثمار في المشروع مربحا، اي ان معدل العائد المتوقع في حد ذاته ليس له معني الا إذا وجد معدل مرجعي يقارن به، وبذلك تتم مقارنة معدل الربحية المتوقع بالمعيار الذي يحدده سوق المال (حنفي، 2004م: ص 91). هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي: بقسمة مجموع الأرباح المتحققة من بيع الأصول على حجم المبالغ المستثمرة.

4. **مؤشر صافي الربح:** يشكل مؤشرات ربحية المنشأة المنهج التحليلي الاكثر اهتماماً من قبل المحللين الماليين وادارات منشآت الاعمال، لارتباطها المباشر بالهدف الاستراتيجي لأي منشأة اعمال فهي تعبر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر في منشأة الأعمال، ولذلك فان أكثر ما يهتم ادارة المنشأة هو سعيها لتحقيق معدلات عالية من ربحية المنشأة والتي تعتبر انعكاس للعديد من العمليات والقرارات المرتبطة بالنشاط التشغيلي والاداري والاستثماري (كريم، 2004م: ص 21).

هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي:

$$\text{نسبة صافي الربح بعد الضرائب} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{المبيعات}}$$



رابعاً- عوائد السهم:

العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفزة والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة (Babu ، 2006م: ص 28) ، العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفزة والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة (Gangadhar, Babu ، 2006م: ص 28).

المحور الثالث.

الدراسة التطبيقية.

أولاً- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وعددها (140 شركة) بعد أن تم استبعاد المصارف وشركات التأمين لسيولتها العالية، كما تم استبعاد الشركات التي لم تتوفر كافة بياناتها خلال فترة حدود الدراسة 2011م-2019م، حيث تم تحليل بيانات (123) شركة.

ثانياً- الأساليب الإحصائية المستخدمة

1. اشتقاق الصيغة الرياضية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد

2. الاحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج



3. تقدير نماذج الانحدار الخطي متعدد المتغيرات ذات السلاسل الزمنية المقطعية المجمعة

Panel Data باستخدام برنامج التحليل الاحصائي EViews

4. اختبار الفرضيات.

ثالثاً- الصياغة الرياضية للنموذج الخطي العام:

يُعد الانحدار الخطي المتعدد من الأساليب الإحصائية المتقدمة والتي تضمن دقة الاستدلال من أجل تحسين نتائج البحث عن طريق الاستخدام الأمثل للبيانات في إيجاد علاقات سببية بين الظواهر موضوع الدراسة من خلال إيجاد معادلة رياضية تعبر عن العلاقة بين متغيرين وتستعمل لتقدير قيم سابقة ولتنبؤ قيم مستقبلية ، وهو عبارة أيضاً عن انحدار للمتغير التابع (Y) على العديد من المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k لذا فهو يستخدم في التنبؤ بتغيرات المتغير التابع الذي يؤثر فيه عدة متغيرات مستقلة أي تعتمد فكرته على العلاقات الدلالية التي تستخدم ما يعرف بشكل التشتت أو الانتشار، وطُبقت المعادلة التالية، (عبد الرحمن، 2013م: 216):

$$Y=0+1X_1+2X_2+3X_3+4X_4+\epsilon$$

حيث أن:	
Y	عوائد الأسهم
X1	معدل العائد على الأصول
X2	معدل العائد على حقوق الملكية
X3	معدل العائد على الإستثمار
X4	مؤشر صافي الربح
E	الخطأ

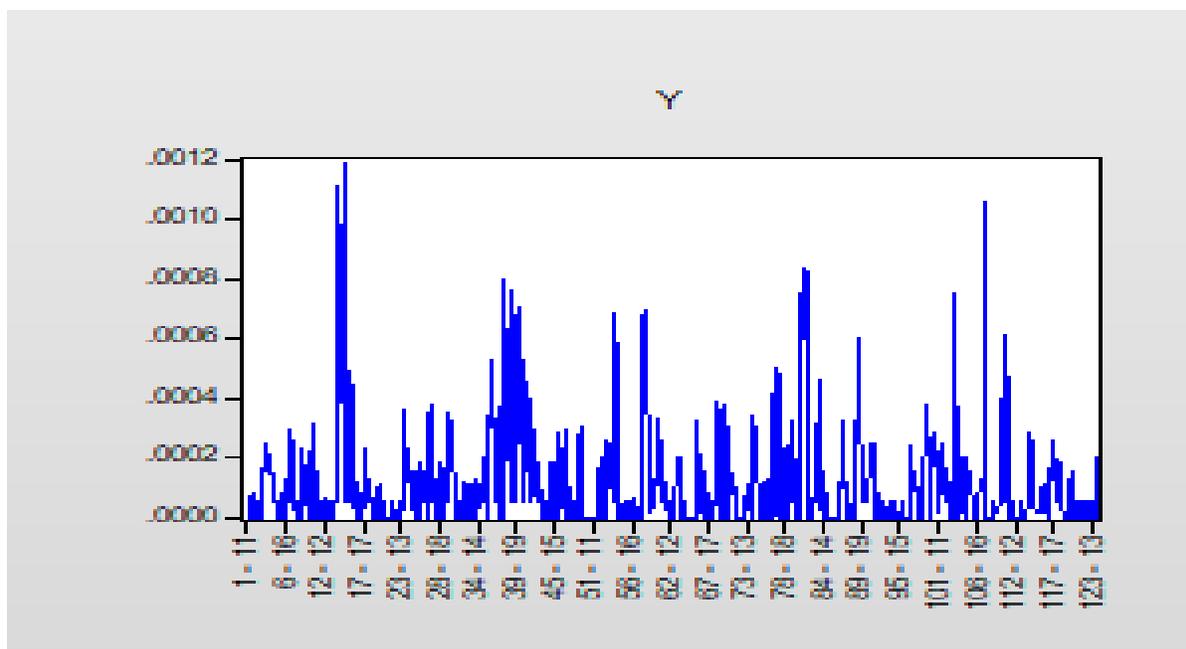
رابعاً- بيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

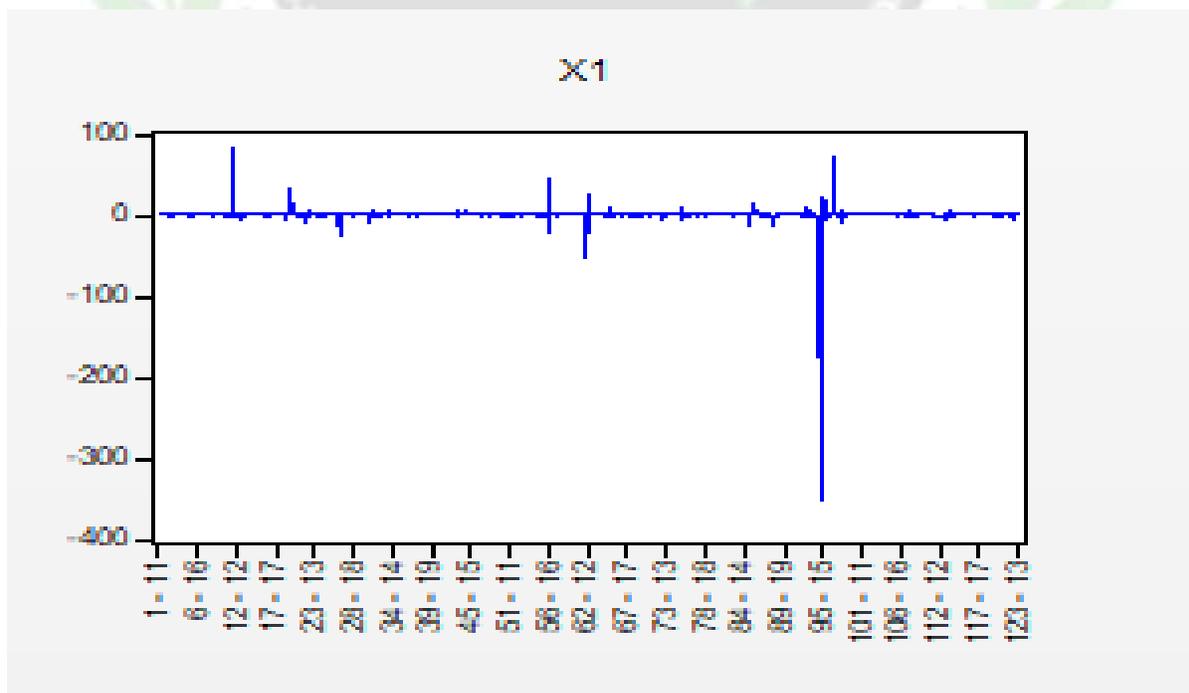
المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

شكل رقم (1): بيانات السلسلة الزمنية لعوائد الأسهم السوقية



المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

شكل رقم (2): بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على الأصول



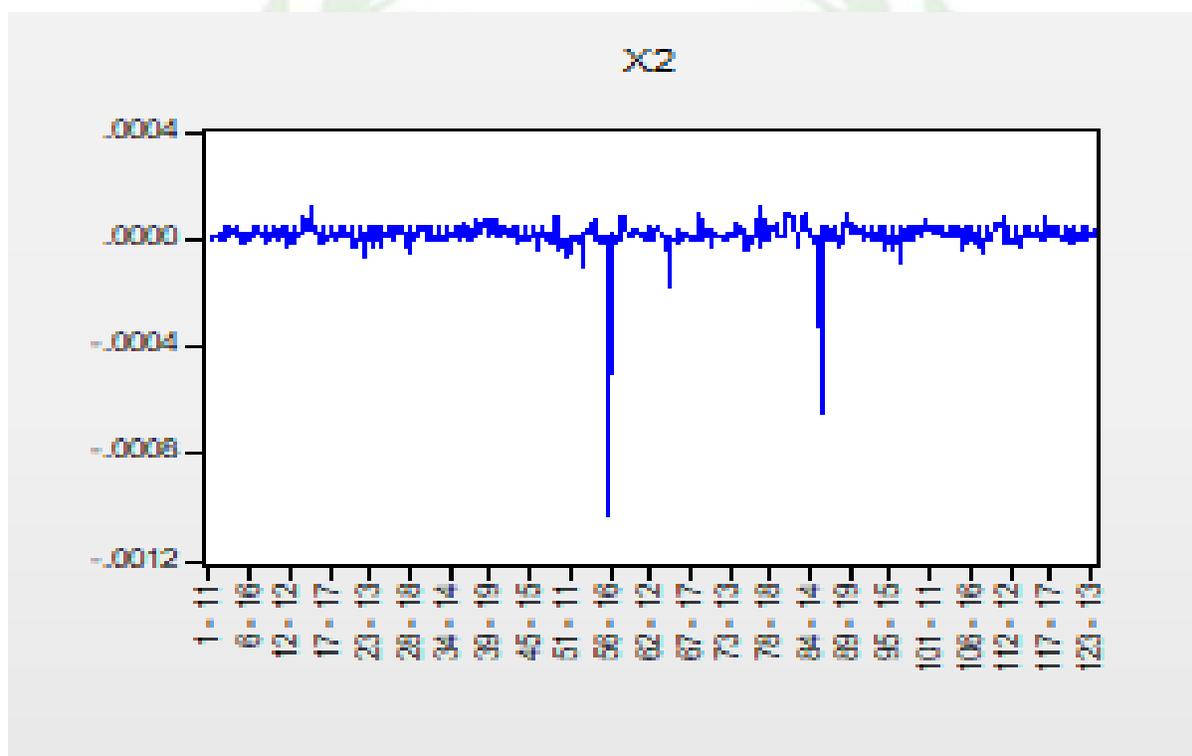
المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

شكل رقم (3): بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على حقوق الملكية



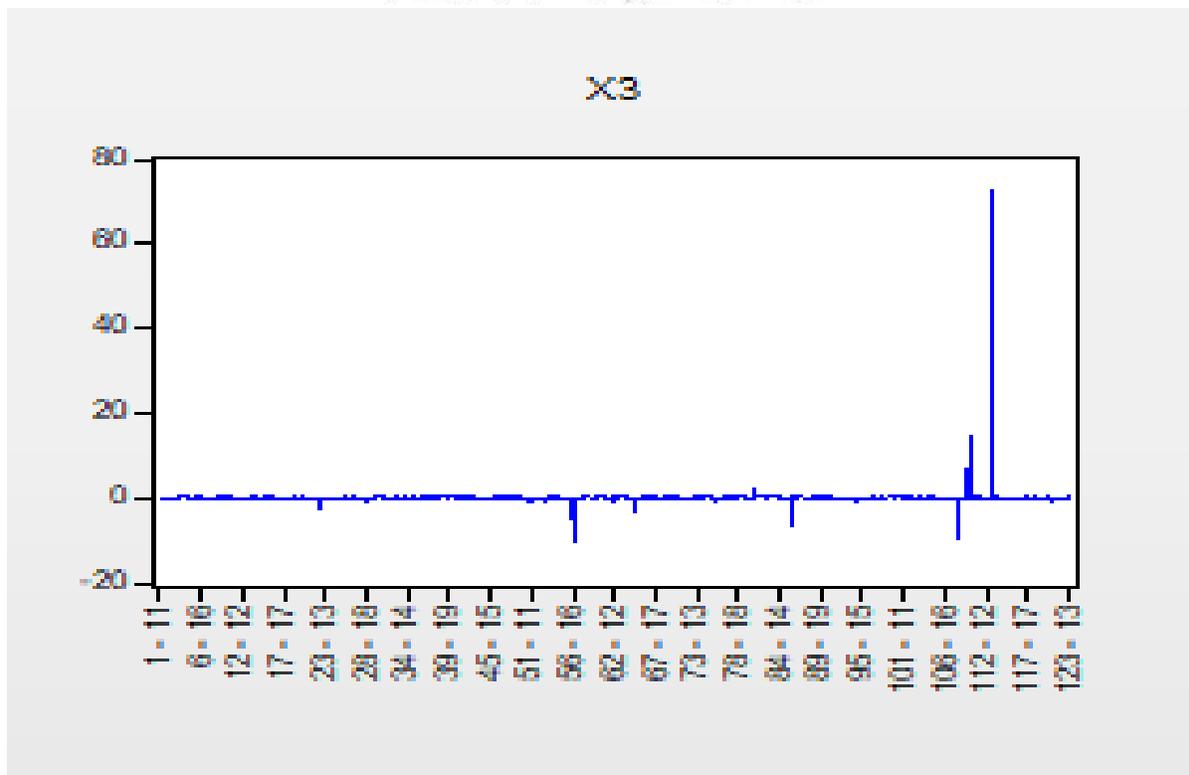
المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

شكل رقم (4): بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على الاستثمار



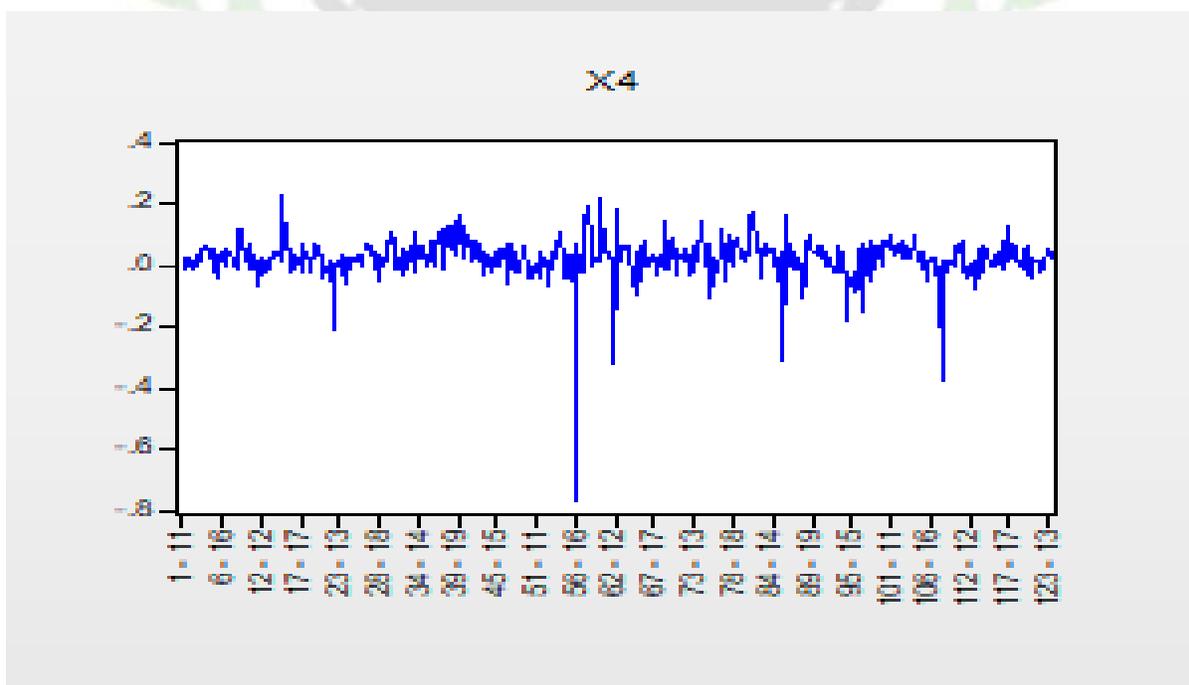
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية



المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

شكل رقم (5): بيانات السلسلة الزمنية لمؤشر صافي الربح





Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

خامساً- الاحصاء الوصفي لبيانات الدراسة:

جدول رقم (1): الاحصاء الوصفية للنموذج

	Y	X4	X3	X2	X1
Mean	0.000118	0.025661	0.126094	1.52E-05	0.137143
Median	5.00E-05	0.020000	0.080000	1.28E-05	0.390000
Maximum	0.001190	0.230000	73.00000	0.000125	81.44000
Minimum	0.000000	-0.770000	-10.09000	-0.001028	-353.0200
Std. Dev.	0.000173	0.054396	2.295519	5.05E-05	12.28425
Skewness	2.468043	-3.334765	29.00781	-12.17358	-22.28554
Kurtosis	10.31928	49.92845	922.1203	220.8353	635.5311
Jarque-Bera	3591.588	103351.1	39085481	2214074.	18529288
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.130870	28.33000	139.4600	0.016774	151.6800
Sum Sq. Dev.	3.33E-05	3.263717	5822.693	2.82E-06	166747.5
Observations	1106	1104	1106	1106	1106

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

يُلاحظ الباحثان من خلال جدول رقم (1) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي تؤثر عليه حيث نجد ان:

Y = المتغير التابع ويمثل في هذا النموذج عوائد الأسهم السوقية

X_1 = المتغير المستقل الاول ويمثل معدل العائد على الأصول

X_2 = المتغير المستقل الثاني ويمثل معدل العائد على حقوق الملكية

X_3 = المتغير المستقل الثالث ويمثل معدل العائد على الاستثمار

X_4 = المتغير المستقل الرابع ويمثل مؤشر صافي الربح



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

الوسط الحسابي الذي يمثل مجموع البيانات على عددها لكل متغير وايضاً الانحراف المعياري الذي يقيس انحراف البيانات عن وسطها الحسابي والوسيط القيمة التي تتوسط البيانات واعلى قيمة وادنى قيمة وعدد مشاهدات العينة المدروسة وكذلك اختبار التوزيع الطبيعي وقيمة ال- probability كلها اقل من 0.05 وبالتالي هذه البيانات لا تتوزع بصورة طبيعية.

تقدير معادلة الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المجمعة بالطريقة الثابتة:

جدول رقم (2): تقدير النموذج

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/29/21 Time: 09:57				
Sample: 2011 2019				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 123				
Total panel (unbalanced) observations: 1104				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.75E-05	4.03E-06	21.69608	0.0000
X1	2.60E-07	2.95E-07	0.880681	0.3787
X2	0.360808	0.079361	4.546417	0.0000
X3	-2.16E-06	1.57E-06	-1.378443	0.1684
X4	0.001005	8.36E-05	12.01939	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.635216	Mean dependent var	0.000118	
Adjusted R-squared	0.588171	S.D. dependent var	0.000174	
S.E. of regression	0.000111	Akaike info criterion	-15.25865	
Sum squared resid	1.21E-05	Schwarz criterion	-14.68270	
Log likelihood	8549.774	Hannan-Quinn criter.	-15.04080	
F-statistic	13.50233	Durbin-Watson stat	1.560862	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالطريقة الثابتة:

Estimation Equation:



=====

$$Y = C (1) + C (2)*X_1 + C (3)*X_2 + C (4)*X_3 + C (5)*X_4 + [CX=F]$$

Substituted Coefficients:

=====

$$Y = 8.745+ 2.596*X_1 + 0.360*X_2 - 2.162*X_3 + 0.001*X_4 + [CX=F]$$

حيث:

Y = المتغير التابع ويمثل في هذا النموذج عوائد الأسهم السوقية

X_1 = المتغير المستقل الاول ويمثل معدل العائد على الأصول

X_2 = المتغير المستقل الثاني ويمثل معدل العائد على حقوق الملكية

X_3 = المتغير المستقل الثالث معدل العائد على الاستثمار

X_4 = المتغير المستقل الرابع ويمثل مؤشر صافي الربح

سادساً- اختبار الفرضيات:

الفرض العدمي (H_0): نموذج الانحدار الخطي غير معنوي

الفرض البديل (H_1): نموذج الانحدار الخطي معنوي

من خلال الجدول أعلاه والذي يظهر النتائج التالية:

1. تظهر النتائج أن هناك علاقة خطية موجبة اي ان $c (1) = 8.745$ وان القيمة المقدرة

لمعامل الميل على متغير عوائد الأسهم السوقية.

2. تظهر النتائج أن هناك علاقة خطية موجبة (أثر إيجابي) أي أن $c (2) = 2.596$ اي

زيادة معدل العائد على الأصول بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار

2.596 مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

3. تظهر النتائج أن هناك علاقة خطيه موجبة (أثر إيجابي) اي ان $0.360 = (3)$ c زيادة معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 0.360 مع بقاء العوامل الاخرى ثابتته
4. تظهر النتائج أن هناك علاقة خطيه عكسية سالبه (أثر سلبي) اي ان $-(4) = c$ 2.162 نقصان معدل العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 2.162 مع بقاء العوامل الاخرى ثابتته
5. تظهر النتائج أن هناك علاقة خطيه موجبة (أثر إيجابي) اي ان $0.001 = (5)$ c زيادة مؤشر صافي الربح بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 0.001 مع بقاء العوامل الاخرى ثابتته وهذا يثبت الفرضية القائلة بان: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبينة على الأرباح في عوائد الأسهم.
6. قياس حسن المطابقة R^2 معامل التحديد: R-squared يقيس نسب الاختلاف في المتغير التابع (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول) وقيمه من الجدول أعلاه وقيمه 0.63 وهو يشير الى أن 63% من التغير في (مؤشر صافي الربح، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول الاجمالي) يشرح التغير في عوائد الأسهم السوقية وما تبقى من نسبة وهي عبارة عن 47% سببها عوامل أخرى.
7. معامل التحديد المصحح Adjusted R Square قيمته 59% والذي يأخذ في الاعتبار النقصان الناتج في درجات الحرية ويمكن القول أيضاً بان النموذج جيد.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

8. الخطأ المعياري للتقدير Std. Error of regression وهي (0.0001) فهو يقىس تشتت القيم المشاهدة على خط الانحدار كلما كانت قيمته صغيرة يعني جودة تمثيل خط الانحدار على شكل الانتشار

9. قيمة اختبار Durbin-Watson وهو يستخدم للكشف عن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول) وقيمه 1.56 وكلما تجاوزت قيمته 1.3 تعني بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فبالتالي هذا النموذج معنوي ويمكن التنبؤ به.

10. قيمة F statistic المحسوبة (13.50) ومستوى المعنوية لقيمة Sig. F Change هي $Sig=0.000<0.05$ وهي أقل من 0.05 وبالتالي نرفض فرض العدم (الفرض الصفري) ونقبل الفرض البديل والذي يؤكد معنوية العلاقة الخطية في نموذج الانحدار الخطي وهذا يتماشى مع نص الفرضية القائلة بان: "هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم السوقية والعوامل المؤثرة عليه (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول).

المحور الرابع.

النتائج والتوصيات.

أولاً- نتائج الدراسة:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

من خلال تحليل البيانات تم التوصل للنتائج التالية:

1. وجود أثر معنوي لمعدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
 2. وجود أثر معنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
 3. وجود أثر غير معنوي لمعدل العائد على الاستثماري في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
 4. وجود أثر معنوي لمؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
- هذه النتائج تثبت الفرض الرئيس بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبينة على الأرباح في عوائد الأسهم بنسبة 63% وما تبقي من النسبة 43% يعزوه الباحثان لعوامل أخرى خارج النموذج وتتفق هذه النتيجة مع اغلبية الدراسات التي أكدت هذا التأثير بنسب متفاوتة من بيئة الي أخرى.

ثانياً - التوصيات:

يوصي الباحثان بالآتي:

1. ضرورة الاهتمام بمؤشرات الربحية مجتمعة قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم.
2. وإجراء مزيد من الدراسات حول المؤشرات المالية وغير المالية لمعرفة تأثيرات العوامل الأخرى.

قائمة المراجع:



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

- إبراهيم، عبد الرحمن (1994م)، الإصلاح الإداري المنظور الإسلامي والمعاصر والتجربة السعودية (جدة: دار العلم للطباعة).
- ادريس، وائل محمد صبحي والغالي، طاهر محسن منصور (2009م)، اساسيات الاداء وبطاقة التقييم المتوازن، (عمان: دار وائل للنشر).
- إسماعيل، محمد عبد الرحمن، (2016م)، تحليل الانحدار الخطي، الرياض: معهد الإدارة العامة.
- الحلبي، جود وجنحو، كنجو (2020م)، أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم - دراسة حالة، بحث منشور في مجلة جامعة حماه، المجلد 3، العدد السابع.
- الخلايلة، محمود (2004م)، العلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبية ومؤشرات الاداء السوقية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الاردنية، مجلد 28، العدد الأول
- بابكر، بشير بكري عجيب (2017م)، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقي، مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين كلية التجارة، مج 1 ع4.
- بزام، صافية (م2014)، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية.
- حسين، فلاح حسن والدوري، مؤيد عبد الرحمن (2003م)، إدارة البنوك -مدخل كمي واستراتيجي معاصر، ط3 (عمان: دار وائل للنشر).
- حماد، طارق عبد العال، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق.
- الحناوي، محمد صالح ومصطفى، نهال فريد والعيد، جلال إبراهيم (2004م)، الاستثمار في الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

- حنفي، عبد الغفار (2004م)، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، (الإسكندرية: الدار الجامعية).
- الخلايلة، محمود عبد الحليم (2004م)، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم، المجلة العربية للعلوم الادارية، جامعة الكويت، المجلد 11، العدد الثاني.
- طيفور، محمد سميح محمد (2011م)، العلاقة بين الانفاق الرسمالي والاداء المالي والتشغيلي في شركات صناعة الداودية الاردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، كلية الاعمال.
- عبد الرحمن، عبد الله عبد الرحمن (2015م)، أثر ممارسة تمهيد الدخل على معدلات العائد واسعار الاسهم السوقية، دراسة تطبيقية، بحث منشور في مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين، المجلد 1، العدد الأول.
- عيشي، عادل (2005م)، تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات غير منشورة، جامعة محمد خيصر، بسكرة.
- غرابية، فوزي وجعفر، داوود، مضمون الارقام المحاسبية من المعلومات في شركات المساهمة الاردنية، مجلة ابحات اليرموك، مجلد 4، العدد الأول.
- كريم، عبد الحفيظ (2004م)، العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الاردن.
- كريم، عبد الحفيظ (2004م)، العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الاردن.
- كماسي، عبد الغني محمد الامين (2005م)، الاداء المالي من منظور المحاكاة المالية المؤثر العلمي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة، ورقلة، الجزائر.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

- محمد، عبد الرحمن موسى علي وصالح، هلال يوسف (2014م)، إمكانية تفسير النموذج المحاسبي الحديث لأسعار الأسهم بالتعليق على سوق الخرطوم للأوراق المالية دراسة اختبارية، المجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، جمهورية السودان، المجلد الخامس عشر، العدد الأول.
- محمد، عمر السر الحسن (2017م)، أثر مؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، بحث منشور في مجلة الإداري، معهد الإدارة العامة سلطنة عمان، العدد 151.
- المخادمة، احمد عبد الرحمن وآخرون (2006م)، العلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبي والتنبؤ بالعوائد السوقية للأسهم، بحث منشور مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة عين شمس المجلد 48، العدد الثاني.
- مصطفى، عبد العظيم عبد الرحمن البشير (2016م)، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم - بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث دكتوراة الفلسفة غير منشور، في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا.
- مهران، حمدي عبد اللطيف (2001م)، الجوانب النظرية والتطبيقية للأساليب المحاسبية في التخطيط والرقابة وتقويم الاداء، (الاسكندرية: دار الجامعات المصرية).
- نوفل، موسى (2002م)، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة 1991-2000، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البيت المفروق، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية.
- هينجر، لستر أي وماتوليش، وسيرج (2004م)، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد محمد حجاج، دار المريخ للنشر.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

- Al-Attar, Ali and Al-khadash, Hussam (2005), **The Effect of Contextual Factors Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices** – The Case of Amman Stock Exchange ,Jordan of Business Administration , Volume 1,No , 1.
- Babu.G. Ramesh (2006), **Investment Management**, Anmd, Publications .PVT.LTD.
- Mazloom, Ali and Azarberahman, Alireza (2013), **The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures Of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence**, Journal Of Accounting and Financial Reporting, VO1.3, No.1.
- Qaim, Sarah, **Financial Sustainability and Firm Performance Impact on Stock Prices: An Evidence from an Emerging Economy**, Ilkogretim Online – Elementary Education Online, Year; Vol 20 (Issue 2).
- Robins, Jemes and Wiersema Margretha F (1995), **Are source Based Approach to Multibusiness Firry Empirical Analysis of Portfolio interrelationship and Corporate Financial Performance strategic**, Management Journal "vol.16.NO.4.
- Sharif, Taimur (2015) et al, **Analysis of Factors Affecting Share prices: the case of Bahrain Stock Exchange**, international journal of economics and finance, vol.7, No.3.



Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المجلة العربية للعلوم الانسانية و الاجتماعية

-V. Gangadhar, G. Ramesh Babu, (2006), **Principles of Investment management**, 1st rep., Anmol Publication Pvt. Ltd.

