

جامعة  
المنارة  
MANARA UNIVERSITY

جامعة المنارة

كلية إدارة الأعمال

تخصص إدارة مالية ومصرفية

دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه وقيمه السوقية  
(بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

مشروع تخرج أعدد لنيل درجة الإجازة  
في إدارة الأعمال تخصص إدارة مالية ومصرفية

إعداد الطالب

محمود ياسر عجان الحديد

بإشراف الدكتور

مُنذر عبد الكريم مرهج

العام الدراسي 2020-2021

# دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه وقيمه السوقية

## (بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

### الملخص:

هدف البحث إلى التعرف على أثر بعض العوامل على القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة ما بين 2016-2019. وقد اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، وشمل مجتمع البحث جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها أربعة عشر مصرفاً، حيث تمّ جمع البيانات الثانوية اللازمة والمتعلقة بالمصارف المدروسة من الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية ومن الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. كما اعتمد البحث على تحليل البيانات المقطعية وذلك اعتماداً على نموذج التأثيرات الثابتة الذي ثبت أنه النموذج الملائم وفقاً للاختبارات الإحصائية، وقد تم استخدام الانحدار المتعدد وتم إجراء كافة الاختبارات باستخدام البرنامج الإحصائي 10 EVIEWS. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها: وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لربحية السهم (EPS). علماً أن علاقة ربحية السهم وقيمه السوقية كانت علاقة عكسية. وقد اقترح الباحث عدة توصيات أهمها إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث بتناول متغيرات أخرى والتي قد تؤثر على القيمة السوقية للسهم بحيث تزداد قيمة معامل التحديد.

**الكلمات المفتاحية:** القيمة السوقية؛ حجم التداول؛ ربحية السهم؛ الأسواق المالية.

# **The Relationship between Earnings Per Share, Trading Volume and Market Value on the Damascus Stock Exchange**

## **Abstract:**

The research aimed to identify the impact of some factors on the market value of shares listed on the Damascus Stock Exchange for the period between 2016-2019. The research was based on the descriptive and analytical approach, and the research community included all the fourteen banks listed in the Damascus Stock Exchange, where the necessary secondary data collected from the Damascus Securities Market website and the Syrian Financial Markets Authority website. The research also relied on analyzing cross-sectional data based on the fixed effects model (FEM), which proved to be the appropriate model according to statistical tests. Multiple regression was used, and all tests were performed using the EVIEWS 10. The study reached a set of results, most notably: The presence of a statistically significant effect for Earning Per Share (EPS), and the relationship of earnings per share and market value was an inverse relationship. The researcher suggested several recommendations, the most important of which is to conduct more studies and research by using other variables that may affect the market value of the share.

**Key words:** Market Value; Volume; Earnings Per Share; Financial markets.

## فهرس المحتويات

أ.....	ملخص الدراسة باللغة العربية
ب.....	ملخص الدراسة باللغة الإنكليزية
<b>الفصل الأول: منهج البحث</b>	
2.....	1. مقدمة
3.....	2. مشكلة البحث
3.....	3. أهمية البحث
4.....	4. أهداف البحث
4.....	5. فرضيات البحث
4.....	6. منهجية البحث
5.....	7. مجتمع البحث
6.....	8. عينة البحث
6.....	9. حدود البحث
<b>الفصل الثاني: الدراسات السابقة</b>	
9.....	الدراسات السابقة
9.....	أولاً - دراسات باللغة العربية
10.....	ثانياً - دراسات باللغة الأجنبية
11.....	ثالثاً - أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
<b>الفصل الثالث: الإطار النظري</b>	
<b>المبحث الأول: الأسواق المالية</b>	
15.....	الأسواق المالية (Financial Markets)
15.....	1.1 مفهوم الأسواق المالية (Definition of Financial Markets)
16.....	1.2 وظائف الأسواق المالية (The Functions of Financial Markets)
16.....	1.3 أهمية الأسواق المالية (The Importance of Financial Markets)

17	.....	1.4	خصائص سوق الأوراق المالية (Characteristics of Financial Markets)
18	.....	1.5	أنواع الأسواق المالية (Types of Financial Markets)
20	.....	1.6	الأدوات المالية (Financial Instruments)
المبحث الثاني: القيمة السوقية للسهم			
26	.....		القيمة السوقية للسهم (The Market Value)
26	.....	2.1	مفهوم القيمة السوقية (The Definition of Market Value)
27	.....	2.2	محددات القيمة السوقية للسهم (Determinants of Market Value)
27	.....	2.3	العوامل التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية (Impact Factors)
29	.....	2.4	أساليب تحليل وتقييم الأسهم (Stock Valuation)
30	.....	2.5	قياس القيمة السوقية (Market Value Measurement)
32	.....	2.6	نسب القيمة السوقية (Market Value Ratios)
المبحث الثالث: ربحية السهم			
34	.....		ربحية السهم EPS (Earnings Per Share)
34	.....	3.1	مفهوم العائد (Return)
35	.....	3.2	مفهوم الربح (Profit)
35	.....	3.3	مفهوم الربحية (Profitability)
36	.....	3.4	أهمية الربحية (The Importance of Profitability)
37	.....	3.5	نسب الربحية (Profitability Ratios)
38	.....	3.6	مؤشرات ومقاييس عائد السهم (Share Return Indicators)
المبحث الرابع: حجم التداول			
42	.....		حجم التداول (Trading Volume)
42	.....	4.1	مفهوم الحجم (Volume)
42	.....	4.2	أنواع حجم التداول الأكثر شيوعا (Types of Trading Volume)
43	.....	4.3	أهمية دراسة الحجم (The Importance of Trading Volume)
44	.....	4.4	أنماط الحجم الأساسية (Volume Patterns)
45	.....	4.5	مؤشر TRIN
46	.....	4.6	مؤشر حجم التداول العام (On Balance Volume)
47	.....	4.7	استخدام إحصائيات الحجم (Volume Stats)
الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية			

49	تحليل البيانات واختبار الفرضيات
50	توزيع السلاسل الزمنية للعينة المدروسة
52	نماذج التقدير
56	اختبارات تحديد النموذج الملائم
58	اختبار استقرارية البيانات
61	اختبار فرضيات البحث
62	الاستنتاجات
63	التوصيات
64	المراجع
70	الملاحق

## فهرس الجداول

5	الجدول رقم (1) - الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.....
6	الجدول رقم (2) - مفردات عينة البحث.....
11	الجدول رقم (3) - أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.....
49	الجدول رقم (4) - الإحصاءات الوصفية.....
54	الجدول رقم (5) - نتائج نماذج التقدير الثلاث.....
55	الجدول رقم (6) - التأثيرات الثابتة فيما بين المصارف.....
56	الجدول رقم (7) - التأثيرات العشوائية فيما بين المصارف.....
57	الجدول رقم (8) - نتائج اختبار (Lagrange Multiplier).....
57	الجدول رقم (9) - نتائج اختبار (Hausman Test).....
58	الجدول رقم (10) - نتائج اختبار (ADF - Fisher Chi-square).....
59	الجدول رقم (11) - نتائج اختبار (ADF - Fisher Chi-square) للبواقي.....
59	الجدول رقم (12) - نتائج اختبار استقرار البواقي.....
60	الجدول رقم (13) - نتائج الانحدار وفق نموذج تصحيح الخطأ.....

## فهرس الأشكال

43	الشكل رقم (1) - المستوى الإجمالي لحجم التداول .....
46	الشكل رقم (2) - مؤشر حجم التداول العام .....
50	الشكل رقم (3) - معدل تطور نمو (سلسلة ربحية السهم) .....
50	الشكل رقم (4) - معدل تطور النمو (سلسلة حجم التداول) .....
51	الشكل رقم (5) - شكل التوزيع البياني للقيمة السوقية .....
51	الشكل رقم (6) - شكل التوزيع البياني لربحية السهم .....
52	الشكل رقم (7) - شكل التوزيع البياني لحجم التداول .....
53	الشكل رقم (8) - التمثيل البياني للقيمة السوقية .....
53	الشكل رقم (9) - التمثيل البياني لحجم التداول .....
54	الشكل رقم (10) - التمثيل البياني لربحية السهم .....
60	الشكل رقم (11) - شكل توزع البواقى للنموذج الأصلي .....
61	الشكل رقم (12) - المدرج التكراري للبواقى .....
62	الشكل رقم (13) - القيم الجدولية لاختبار (DW) .....



## الفصل الأول: منهج البحث.

1. مقدمة.
2. مشكلة البحث.
3. أهمية البحث.
4. أهداف البحث.
5. فرضيات البحث.
6. منهجية البحث.
7. مجتمع البحث.
8. عينة البحث.
9. حدود البحث.

## 1. مقدمة:

تتجلى أهمية وجود سوق للأوراق المالية من تحقيقها لجملة من الأهداف، فهي تؤدي دوراً مهماً في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما تسهم في توفير التمويل المتوسط والطويل الأجل للوحدات الاقتصادية المختلفة، كما تلعب أسواق الأوراق المالية دور هام كحلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين. وقد أحدثت سوق دمشق للأوراق المالية بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ لعام 2006 بحيث يكون المقر الرئيسي للسوق مدينة دمشق، وتم الافتتاح الرسمي للسوق في 10/03/2009 حيث يضم (27) شركة موزعة على ستة قطاعات (المصرفي، التأمين، الخدمات، الزراعي، الصناعي، الاتصالات).

تُعدّ الأسهم إحدى أهم الأدوات المالية المستخدمة، فالسهم هو ورقة مالية تُمثل نسبة من رأس المال الخاص في شركة ما، وتُعرف الأسهم بأنها المبلغ من المال الذي يُشكل جزءاً من ملكية الشركة، حيث يتم تداول أسهم الشركات في الأسواق المالية وفيها يتم تحديد القيمة السوقية للأسهم من خلال العرض والطلب، وذلك عن طريق بيعها وشرائها في السوق المالي. يتم تقييم أسهم الشركات من قبل المستثمرين بناء على عدة عوامل كربحية السهم وتوزيع الأرباح وحجم التداول وعوامل أخرى كثيرة، كما أن هناك عوامل غير مالية مثل الأخبار المتداولة بالسوق وسمعة الإدارة وطبيعة نشاط الشركة، كما تعتبر مؤشرات الأسواق المالية من المقاييس المهمة التي تدل على حجم الاقتصاد ونوعه ومدى توفر السيولة في السوق والشفافية والكفاءة. لذلك تعتبر القيمة السوقية للأسهم من أهم مؤشرات الأسواق المالية وتشكل موضع اهتمام الكثير من المستثمرين والمحليلين والجهات الحكومية والمهتمين بالشأن الاقتصادي.

يُعبّر سعر الإغلاق عن القيمة السوقية، فارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير إلى كفاءة الشركة وإلى زيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية. كما وأن ربحية السهم من المؤشرات الهامة للحكم على الوضع المالي للشركة، حيث يتم حساب ربحية السهم لشركة ما بقسمة صافي الدخل بعد خصم الضرائب على عدد الأسهم.

أما ربحية السهم فهي تتمثل في نصيب السهم الواحد من الربح السنوي للشركة، وهو من أهم الأدوات التي يتم من خلالها التعرف على أداء الشركة وذلك كونه يقيس مقدار العائد على الأسهم العادية المكونة لحقوق الملكية، وهو من العوامل المهمة أيضاً التي يجب أن يكون لها أثر مباشر في القيمة السوقية للسهم عندما يكون السوق كفو، وذلك لأن ربحية السهم لها أثر مباشر على القيمة الدفترية للسهم والتي تمثل حق من حقوق الملكية.

## 2. مشكلة البحث:

قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية شملت عدد من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي تتوفر بياناتها بشكل منتظم، تمّ من خلالها رصد مستوى ربحية سهم كل شركة وحجم التداول عليه وقيمه السوقية بشكل ربعي تزامناً مع مواعيد الإفصاح الختامية.

من خلال تحليل البيانات الملحق رقم (1) والأشكال البيانية الملحق رقم (2) تبين للباحث عدم وجود علاقة محددة وثابتة بين القيمة السوقية وحجم التداول من جهة وبين القيمة السوقية وربحية السهم من جهة أخرى فيما بين الشركات موضوع الدراسة، مما دعا الباحث إلى طرح التساؤلات التالية:

- ما هي العلاقة بين ربحية السهم وقيمه السوقية؟
- ماهي العلاقة بين حجم التداول والقيمة السوقية للسهم؟

## 3. أهمية البحث:

إن سوق الأوراق المالية هو المرآة العاكسة للنشاط الاقتصادي المالي الحقيقي، ومن العوامل المؤثرة على استقرار السوق المالي القيمة السوقية للسهم لذا تنبع أهمية البحث من خلال ما يلي:

- دراسة العلاقة بين حجم التداول على السهم وقيمه السوقية.
- دراسة العلاقة بين ربحية السهم وقيمه السوقية.

يُعتبر حجم تداول الأسهم عاملاً من العوامل التي يُبنى عليها القرار في الاستثمار بالأسهم ويُعتبر من أهم عوامل التحليل الفني، وهو تحديداً دراسة العلاقة بين السعر وحجم التداول على السهم. فإذا كان السوق يسجل طلبات بيع بدون شراء فإن ذلك يعني بأن عروض البيع كثيرة والمشتريين عددهم محدود. وبالتالي حتى تكون بيانات حجم التداول لها قيمة فلا بُدَّ أن تكون كمية الأسهم المتداولة لشركة ما في السوق كبيرة جداً لكي تعكس الاتجاهات الحقيقية للناس.

وتُعتبر الربحية هدف أساسي وفي غاية الأهمية لبقاء عمل الشركة واستمرارها وغاية يهدف إليها المساهمون، وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تُحققها الشركة، والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح.

#### 4. أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن تلخيصها بالنقاط التالية:

- دراسة أثر حجم التداول على القيمة السوقية للسهم.
- دراسة أثر ربحية السهم على قيمته السوقية.

#### 5. فرضيات البحث:

يقوم البحث على الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين حجم التداول على الأسهم وقيمتها السوقية.
- الفرضية الثانية: توجد علاقة إيجابية بين ربحية السهم وقيمتها السوقية.

#### 6. منهجية البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال الاطلاع على المراجع والأبحاث والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، وتمَّ جمع البيانات الثانوية المفصّل عنها في سوق دمشق

للأوراق المالية من خلال رصد مستوى ربحية سهم كل شركة وحجم التداول عليه وقيمتها السوقية بشكل ربعي تزامناً مع مواعيد الإفصاح الربعية.

## 7. مجتمع البحث:

إن مجتمع البحث يتمثل بالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من العام 2016 وحتى 2019 والبالغ عددها (27) شركة موزعة على ستة قطاعات مختلفة وهي قطاع المصارف (14)، وقطاع التأمين (6)، وقطاع الخدمات (2)، والقطاع الزراعي (1)، والقطاع الصناعي (2)، وقطاع الاتصالات (2). وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (1).

### الجدول رقم (1)

الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الرمز	اسم الشركة	الرمز	اسم الشركة	اسم القطاع
QNBS	بنك قطر الوطني - سورية	ARABS	البنك العربي	القطاع المصرفي
BOJS	بنك الأردن - سورية	BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي	
SGB	بنك سورية والخليج	IBTF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	
SHRQ	بنك الشرق	BASY	بنك عودة سورية	
FSBS	فرنسبنك - سورية	BSO	بنك سورية والمهجر	
CHB	بنك الشام	SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي	
BBSY	بنك البركة - سورية	BBS	بنك بيبيلوس - سورية	
ATI	شركة العقيلة للتأمين التكافلي	UIC	الشركة المتحدة للتأمين	
SAIC	الاتحاد التعاوني للتأمين	AROB	السورية الدولية - أروب	
SKIC	الشركة السورية الكويتية للتأمين	SKIC	الشركة السورية الوطنية للتأمين	
UG	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	AHT	الشركة الأهلية للنقل	قطاع الخدمات
		NAMA	الشركة الهندسة الزراعية للاستثمارات - نماء	القطاع الزراعي

ABC	شركة إسمنت البادية	AVOC	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية	القطاع الصناعي
MTN	شركة MTN سورية	SYTEL	شركة سيريتل موبايل تليكوم	قطاع الاتصالات

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

## 8. عينة البحث:

اقتصرت عينة البحث على القطاع المصرفي حيث تمت دراسته بشكل كامل والمؤلف من أربعة عشر مصرف كونه يشكل القطاع الأكبر ضمن السوق ولتوفر البيانات بشكل دوري ربعي. يوضح الجدول رقم (2) المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (عينة البحث).

الجدول رقم (2)  
مفردات عينة البحث

الرمز	اسم المصرف	الرمز	اسم المصرف
QNBS	بنك قطر الوطني - سورية	ARABS	البنك العربي
BOJS	بنك الأردن - سورية	BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي
SGB	بنك سورية والخليج	IBTF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
SHRQ	بنك الشرق	BASY	بنك عودة سورية
FSBS	فرنسبنك - سورية	BSO	بنك سورية والمهجر
CHB	بنك الشام	SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي
BBSY	بنك البركة - سورية	BBS	بنك بيبيلوس - سورية

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية.

## 9. حدود البحث:

- الحدود الزمانية: اقتصرت على الفترة الممتدة من بداية العام 2016 وحتى نهاية العام 2019 وهي الفترة التي تتوفر فيها بيانات كاملة ومتماثلة عن جميع مفردات العينة.

- الحدود المكانية: اقتصر البحث على القطاع المصرفي نظراً لانتظام عملية الإفصاح عن البيانات المنشورة والمدققة بشكل ربعي.

## الفصل الثاني: الدراسات السابقة.

أولاً - دراسات باللغة العربية.

ثانياً - دراسات باللغة الأجنبية.

ثالثاً - أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.



## الدراسات السابقة:

### أولاً - دراسات باللغة العربية:

1. دراسة (القرعان، 2013)، بعنوان "كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية".  
هدفت هذه الدراسة إلى قياس كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية بالاعتماد على تقدير نماذج لمؤشر السوق من خلال حركة أسعار الأسهم اليومية للشركات المدرجة، حيث اعتمدت المنهج الوصفي التحليلي والقياس الكمي، وتوصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها أن سوق دمشق للأوراق المالية لا يتمتع بأدنى مستويات الكفاءة.
2. دراسة (نصر، 2015)، بعنوان " أثر الإعلان عن توزيعات أرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية".  
هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح والإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية للأسهم، واعتمدت المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات أرباح والإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية للسهم.
3. دراسة (العيسى، 2017)، بعنوان " العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان".  
هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم من خلال اختبارها في مدى قدرتها على تفسير سلوك السوق، وقد اعتمدت على المنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعوامل: معدل العائد على الأصول، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية، كما أشارت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة ومعدل التضخم على القيمة السوقية.

4. دراسة (صادق، 2019)، بعنوان " العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول: دراسة في سوق العراق للأوراق المالية ".

هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة التي تربط توزيعات الأرباح في القيمة السوقية للسهم، وكذلك بيان الأثر الذي تتركه سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم على حجم التداول عليه، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت إلى جملة من النتائج أهمها: أن حجم التداول يلعب دوراً كبيراً ومهماً في تغيير أسعار الأسهم.

#### ثانياً - دراسات باللغة الأجنبية:

1. دراسة (Karpoff، 1987) بعنوان " The Relation Between Price Changes and Trading Volume " العلاقة بين تغيرات الأسعار وحجم التداول ".

استعرضت الدراسة العلاقة بين تغيرات الأسعار وحجم التداول في الأسواق المالية، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التجريبي، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة كان أبرزها أن الحجم يرتبط بشكل طردي مع حجم التغير في سعر السهم.

2. دراسة (Gul & Javed، 2009) بعنوان " Relationship Between Trading Volume and Stock Exchange Performance " العلاقة بين حجم التداول وأداء البورصة ".

استهدف الباحثان تحليل العلاقة بين حجم التداول وسعر السهم، وذلك بالاعتماد على المنهج التجريبي، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج تُفيد بأنه يوجد علاقة إيجابية بين حجم التداول والقيمة السوقية للسهم.

3. دراسة (Pathirawasam، 2011) بعنوان " The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns " العلاقة بين حجم التداول وعوائد السهم ".

هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين حجم التداول على السهم وعائده، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الكمي، وكانت أبرز النتائج التي توصلت إليها أن عوائد السهم ترتبط بشكل إيجابي بالتغير في حجم التداول.

4. دراسة (Islam and others، 2014) بعنوان " How Earning Per Share (EPS) Effects

on Share Price and Firm Value " " كيف تؤثر ربحية السهم على سعره وقيمة الشركة "

هدفت الدراسة إلى تقديم دليل تجريبي حول كيفية تأثير ربحية السهم على سعر السهم، واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن سعر السهم لا يتحرك بنفس سرعة تحرك ربحية السهم، وأن حركة سعر السهم تعتمد على عوامل الاقتصاد الجزئي والكلي.

ثالثاً - أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

الجدول رقم (3)

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	الدراسة
اعتمدت الدراسة على تغير أسعار الأسهم اليومية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الإفصاح الربعي.	الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.	1. دراسة (القرعان، 2013)
كان التطبيق على سوق عمان للأوراق المالية بينما الدراسة الحالية بالتطبيق على سوق دمشق.	دراسة أثر ربحية السهم على قيمته السوقية.	2. دراسة (نصر، 2015)

<p>اعتمدت الدراسة على متغيرات متعددة بينما الدراسة الحالية اقتصرت على دراسة أثر حجم التداول على السهم وربحية السهم على قيمته السوقية.</p>	<p>دراسة العوامل المؤثرة على القيمة السوقية.</p>	<p>3. دراسة (العيسى، 2017)</p>
<p>التطبيق على سوق العراق للأوراق المالية بينما الدراسة الحالية بالتطبيق على سوق دمشق للأوراق المالية.</p>	<p>دراسة العلاقة بين حجم التداول على السهم وقيمه السوقية.</p>	<p>4. دراسة (صادق، 2019)</p>
<p>استخدام المنهج التجريبي بينما الدراسة الحالية بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.</p>	<p>دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم وحجم التداول.</p>	<p>5. دراسة (Karpoff، 1987)</p>
<p>التطبيق على السوق الباكستاني بينما الدراسة الحالية بالتطبيق على سوق دمشق للأوراق المالية.</p>	<p>دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه.</p>	<p>6. دراسة (Gul &amp; Javed، 2009)</p>
<p>العينة مكونة من 266 سهم يتم تداولها في سوق كولومبو بينما الدراسة الحالية اقتصرت على أسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق.</p>	<p>العلاقة بين حجم التداول وربحية السهم.</p>	<p>7. دراسة (Pathirawasam، 2011،</p>

<p>دراسة العوامل المؤثرة على ربحية السهم</p> <p>بينما اقتصررت الدراسة الحالية على</p> <p>دراسة العلاقة بين ربحية السهم وقيمه</p> <p>السوقية.</p>	<p>الاعتماد على المنهج</p> <p>التحليلي.</p>	<p>8.دراسة ( Islam and</p> <p>(2014 ،others</p>
--	---	---

المصدر: الجدول من إعداد الباحث.

## الفصل الثالث: الإطار النظري.

المبحث الأول: الأسواق المالية.

المبحث الثاني: القيمة السوقية للسهم.

المبحث الثالث: ربحية السهم.

المبحث الرابع: حجم التداول.

المبحث الأول: الأسواق المالية

1 الأسواق المالية (Financial Markets):

1.1 مفهوم الأسواق المالية (Definition of Financial Markets):

لقد ظهر العديد من التعريفات للأسواق المالية وكان من أبرزها:

- هي الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض من الأموال المتاحة إلى الأشخاص الذين يعانون من نقص فيها وهذه الأنشطة في الأسواق المالية لها أيضًا تأثيرات مباشرة على الثروة الشخصية، وسلوك الشركات والمستهلكين، والأداء الاقتصادي. (Mishkin، 2013، 2)
- البورصة هي سوق منظمة يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد. يقوم المتعاملون في الأسهم والسندات الراغبين بالاستثمار بالاستفادة من تقلبات الأسعار، وتتعدّد جلساتها يوميًا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين. (رضوان، 1996، 27)
- هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخّرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعّالة. (التميمي وسلام، 2004، 110)
- الأسواق المالية هي الأماكن التي يتم فيها بيع وشراء الأدوات المالية. وهي الجهاز العصبي المركزي للاقتصاد، حيث تنقل المعلومات ويتم التفاعل معها بسرعة ويتم تخصيص الموارد وتحدد الأسعار وبذلك تمكّن الأسواق المالية الشركات والأفراد من العثور على التمويل اللازم لأنشطتهم. (Cecchetti & Schoenholtz، 2015، 54)

## 1.2 وظائف الأسواق المالية (The Functions of Financial Markets):

تؤدي السوق المالية عدة وظائف مهمة في الاقتصاد، ومن ذلك نذكر ما يلي:

- تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، ويكون ذلك بشكل مباشر حيث تلتقي وحدات العجز ووحدات الفائض مباشرة في سوق المال، أو بشكل غير مباشر عن طريق تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى المؤسسات المالية لسوق المال وهي أساساً البنوك وشركات التأمين ومؤسسات الادخار والإقراض وصناديق المعاشات، والتي تقوم بتحويلها إلى الوحدات ذات العجز التمويلي. (الناقة، 2001، 10)
- تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية، وهذا يعني أن البورصة لها دور في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معاً، فهي بما فيها من أجهزة وإمكانيات واتصالات السماسرة ببعضهم واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعر عادل للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة وبيع مضطراً بخسارة. (حنفي، 2002، 271)

## 1.3 أهمية الأسواق المالية (The Importance of Financial Markets):

تستمد الأسواق المالية أهميتها من الوظائف التي تؤديها والخدمات التي تقدمها للشركات والمستثمرين معاً حيث أنها تُعتبر:

1. توجيه المدّخرات، فهي حلقة وصل بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز. (موسوي، 2003، 7)
2. السيولة، حيث يتمكن المستثمرين في الأوراق مالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة، وبيع تلك الأوراق وفي أي وقت. (موسوي، 2003، 8)
3. جذب رؤوس الأموال الأجنبية. (الرهوان، 2005، 141)



4. مؤشر لتحديد الأسعار، حيث أن سوق الأوراق المالية مكان لإتمام الصفقات بشفافية الشيء الذي يجعل أسعار الأدوات المالية المتداولة أقرب ما يمكن للقيمة الحقيقية لها. (Picon، 2000، 16)
5. مراقبة الاستثمارات، من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة أسعار هذه الأوراق باعتبارها المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية. (الجزيري، 2001، 21)

#### 1.4 خصائص سوق الأوراق المالية (Characteristics of Financial Markets):

وفقاً لـ (الجمال، 2002، 56)

1. يعبر سوق الأوراق المالية عن حقيقة السلوك القطيعي الذي يميز تصرفات جمهور المستثمرين في مكان ووضع معين.
2. سوق الأوراق المالية يتسم بكونه أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى.
3. يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.
4. التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم والمنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
5. التداول في سوق الأوراق المالية خاصة الثانوية منها يتم من خلال وسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
6. سوق الأوراق المالية يتميز بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.
7. الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

## 1.5 أنواع الأسواق المالية (Types of Financial Markets):

إن التنوع في تصنيفات الأسواق المالية يسهم في تلبية الحاجات المختلفة للمستثمرين وبالتالي يمكن تصنيف الأسواق المالية من خلال عدد من المعايير أو الخصائص الرئيسية لها، سواء من حيث مكان التداول أو حسب الإصدار أو حسب تاريخ الاستحقاق.

### 1.5.1 الأسواق المالية حسب تاريخ الاستحقاق:

#### 1. أسواق النقد (Money Market):

يشير سوق النقد إلى السوق الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية ذات الأجل القصير بين المقترضين والمقرضين لتلبية احتياجات السيولة الخاصة بهم. وهي أدوات تكون فيها مخاطر التخلف عن السداد منخفضة، وآجال استحقاقها أقل من سنة. (Bagri، 2007، 2) الهدف الرئيسي من أسواق النقد هو توفير السيولة والحفاظ على رأس المال والدخل المعتدل.

تستثمر هذه الأسواق عمومًا في أدوات قصيرة الأجل أكثر أمانًا مثل أذون الخزانة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية. قد تتقلب العوائد على هذه الأدوات اعتمادًا على أسعار الفائدة السائدة في السوق، وهذه مثالية للمستثمرين من الشركات والأفراد كوسيلة لاستثمار أموالهم الفائضة لفترات قصيرة. (Bagri، 2007، 53)

#### 2. أسواق رأس المال (Capital Market):

هو سوق للأصول المالية التي لها تاريخ استحقاق طويل أو غير محدد. بشكل عام، يتعامل مع الأوراق المالية طويلة الأجل التي لديها فترة استحقاق تزيد عن سنة واحدة. (Gordon & Natarajan، 2016، 10) ويمكن تعريف سوق رأس المال على أنه آلية منظمة للتحويل الكفء والفعال لرأس المال النقدي أو الموارد المالية من الأفراد أو المدخرين المؤسسيين إلى الصناعيين. يعتمد تطور سوق رأس المال

الفعال على توافر المدخرات، والنظام المالي المنظم بشكل جيد. (Paramasivan &Subramanian، 2009، 246)

## 1.5.2 الأسواق المالية حسب مكان التداول:

### 1. الأسواق المنظمة (Organized Exchanges):

هي مواقع تداول مركزية، يتم فيها تداول الأدوات المالية للشركات المسجلة في البورصة. يمكن تداول أدوات هذا السوق إذا تم إدراجها في البورصة المنظمة، أي أنها مدرجة في قائمة تداول البورصة. تتكون من الأدوات التي تقي بالمتطلبات التي حددتها البورصة بما في ذلك متطلبات الحد الأدنى من الأرباح وصافي الأصول الملموسة والقيمة السوقية وعدد الأسهم وتوزيعاتها، حيث تحدد كل بورصة مجموعة من المتطلبات. (DARŠKUVIENĖ، 2010، 84)

### 2. الأسواق غير المنظمة (Over-The-Counter):

هو سوق لتداول الأدوات المالية، وهي بشكل عام أدوات مالية غير مدرجة. هذه الأسواق عبارة عن شبكات من المتداولين الذين يصنعون الأسواق من خلال الأوراق المالية الفردية. أي أنها ليست بورصة منظمة، وعادة ما يتم التداول بالوسائل الإلكترونية. (DARŠKUVIENĖ، 2010، 86)

## 1.5.3 الأسواق المالية حسب الإصدار:

### 1. الأسواق الأولية (Primary Market):

يؤدي الإصدار الجديد من الأوراق المالية إلى زيادة كل من مقدار النقد الذي تحتفظ به الشركة ومقدار الأسهم أو السندات التي يحتفظ بها الجمهور. تُعرف هذه العملية بأنها الإصدار الأولي ويتم بيع هذه الأدوات في الأسواق الأولية (سوق بيع الأدوات المالية الجديدة). (Brealey، 2001، 12)

## 2. الأسواق الثانوية (Secondary Market):

تسمح الأسواق المالية أيضًا للمستثمرين بتداول الأسهم أو السندات فيما بينهم. تُعرف عمليات الشراء والبيع للأدوات المالية الموجودة بالمعاملات الثانوية وهم تجري في السوق الثانوية. (السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية المصدرة بالفعل بين المستثمرين). (Brealey، 2001، 12)

السوق الثانوي يحتوي على مكونين آخرين. الأول السوق الفوري (Spot market) حيث يتم تداول الأوراق المالية للتسليم والدفع الفوري، والآخر هو السوق الآجل (Forward market) حيث يتم تداول الأوراق المالية للتسليم والدفع في المستقبل. ينقسم السوق الآجل إلى سوق العقود المستقبلية (Futures) والخيارات (Options) يسمى بسوق المشتقات (Derivatives Markets). (Bagri، 2007، 2،

## 1.6 الأدوات المالية (Financial Instruments):

الأداة المالية هي التزام قانوني مكتوب لطرف ما بتحويل شيء ذي قيمة لصالح طرف آخر في تاريخ ما في المستقبل وفقًا لشروط محددة. (Cecchetti & Schoenholtz، 2015، 47)

### 1.6.1 أدوات سوق النقد:

هناك أنواع عديدة من أدوات سوق النقد، ولعلّ أبرزها:

### 1. الأوراق التجارية (Commercial Papers):

الأوراق التجارية هي التزام دين قصير الأجل لشركة من القطاع الخاص أو شركة ترعاها الحكومة. في معظم الحالات، يكون للورقة تاريخ استحقاق من 90 يومًا إلى أقل من تسعة أشهر. عادةً ما تكون الأوراق التجارية غير مضمونة على الرغم من أن بعض الأوراق التجارية قد يكون مضمونًا بأصل معين للمصدر أو قد يكون مضمونًا من قبل البنك. (Levinson، 2005، 42)

## 2. القبول المصرفي (Bank Acceptances):

القبول هو سند (Promissory note) صادر عن شركة غير مالية للمصرف مقابل قرض. يقوم البنك بإعادة بيع الورقة النقدية في سوق النقد بخصم ويضمن الدفع. عادةً ما يكون تاريخ استحقاق القبول أقل من ستة أشهر وغالباً ما تكون مرتبطة ببيع أو تخزين سلع معينة. (Levinson، 2005، 45)

## 3. أدون الخزينة (Treasury Bills):

عبارة عن سندات قصيرة الأجل، أمدها الزمني ثلاثة أشهر إلى سنة تصدرها الحكومة ممثلة بوزارة المالية لتحقيق أغراض اقتصادية أو نقدية أو لمواجهة العجز المؤقت في الموازنة خلال السنة. (Kidwll، 2000، 63)

تتمتع هذه الأدونات بضمانات عالية وأنها منخفضة المخاطر، إذ تتعدم احتمالية عدم السداد فضلاً على درجة سيولتها العالية إذ يُمكن تحويلها إلى نقد وقت الحاجة. عادةً ما تتباع هذه الأدونات بأقل من قيمتها الاسمية، فالمستثمر يشتري أدونات الخزينة بخصم قيمتها الاسمية التي تدفع له عند الاستحقاق ويشكل الفرق بين ما دفعه المستثمر لشراء الأدونات وما قبضه عند استحقاقها العائد على الاستثمار بأدونات الخزينة. (آل طعمة، 2014، 14)

## 4. اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements):

تلعب اتفاقيات إعادة الشراء المعروفة باسم Repo دوراً مهماً في أسواق النقد. حيث أنها تعمل على الحفاظ على الأسواق عالية السيولة، وهذا بدوره يضمن وجود طلب مستمر من المشتريين لأدوات سوق النقد الجديدة. الـ Repo هو مزيج من عمليتين في الأولى يقوم تاجر الأوراق المالية مثل البنك ببيع الأوراق المالية التي يمتلكها إلى مستثمر ويوافق على إعادة شراء الأوراق المالية بسعر أعلى محدد في تاريخ مستقبلي، وفي العملية الثانية بعد أيام أو أشهر، يتم استرداد الـ Repo حيث يقوم التاجر بإعادة شراء الأوراق المالية من المستثمر. (Levinson، 2005، 50)

## 5. شهادات الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificates of Deposit):

هي الشهادات التي تصدرها البنوك التجارية الكبرى ومؤسسات الإيداع الأخرى كمصدر قصير الأجل للتمويل. يمكن أن يكون الحد الأدنى للفئة 100,000 دولار أمريكي، وتتراوح آجال استحقاقها عادةً من أسبوعين إلى سنة. (DARŠKUVIENĖ، 2010، 45)

### 1.6.2 أدوات سوق رأس المال:

وفيه يتم تداول نوعان من الأدوات المالية: أحدهما يعبر عن الملكية، والآخر يعبر عن مديونية.

### 1. أدوات الملكية (Equity Instruments):

تتمثل أدوات الملكية بالأسهم (Stock) التي تصدرها الشركات المساهمة لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل. وتعد الأسهم شهادة ملكية تُخول صاحبها الحصول على جزء من أصول الشركة المالية والحقيقية، وهي تختلف عن الأدوات المالية الأخرى كونها لا تحمل قيمة اسمية أو مدة استحقاق، فهي تبقى متداولة في الأسواق إلى ما لا نهاية إلا في حالة قيام الشركة بإعادة شرائها أو عند حل الشركة وتصفياتها. (آل طعمة، 2014، 21) وتقسم الأسهم إلى نوعين هما:

#### أ- الأسهم العادية (Common Stock):

الاستثمار بالأسهم العادية هو أحد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية، وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور الأسواق المالية ونضوجها. ويعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول يُعطي حامله الحق في الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته برأس مال الشركة والمثبتة بشهادة السهم. (التميمي، 2004، 30) فالسهم يمثل الحصة السوقية التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة. (الزبيدي، 2001، 174) ويمكن تعريف السهم على أنه صك ملكية يمثل حصة من رأس مال الشركة، كما يثبت السهم حقوق المساهم في الشركة. (chehrit، 2000، 87) وللسهم قيمة اسمية، وقيمة إصدار، وقيمة دفترية، وقيمة حقيقية، وقيمة سوقية.

فالقائمة الاسمية هي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة. (آل فواز، 2010، 11)

أما القيمة الدفترية هي عبارة عن حصة السهم الواحد من صافي أصول الشركة وليس لها تأثير كبير على أسعار الأسهم في السوق. (الزرري، 2001، 157)

أما القيمة الحقيقية تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من هذا السهم، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية والأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر. (الزرري، 2001، 157)

أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب وقد تكون أكثر منها. (آل فواز، 2010، 11)

أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يُباع بها السهم في السوق، وهي تتغير بحسب حالة العرض والطلب، والتي تتأثر بعوامل متعددة ترتبط بوضع الشركة الخاص أو بالوضع الاقتصادي العام، ولذا فقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية وقد تكون أقل منها أو أكثر. (آل فواز، 2010، 11)

تقوم الأسهم العادية بإعطاء حاملها عدة حقوق، منها: (حماد، 2000، 22)

- حق الحصول على حصة من أرباح الشركة ولكن بعد استيفاء أصحاب الحقوق (الدائنون وحملة السندات وحملة الأسهم الممتازة) وفي حالة تحقيق أرباح وقرار الشركة توزيع هذه الأرباح أو جزءاً منها، وحق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند التصفية بعد استيفاء كافة الحقوق الأخرى.

- حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت على قرارات الجمعية العمومية وحق الترشيح لمجلس الإدارة وفقاً لنظام الشركة الأساسي. بالإضافة إلى حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة.

## ب- الأسهم الممتازة (Preferred Stocks):

تُعدّ الأسهم الممتازة من أدوات الاستثمار والتمويل في آن واحد، فهي أداة استثمارية لأن حملتها يحصلون على أسبقية في الأرباح بمقادير ثابتة وقبل حملة الأسهم العادية، ثم إنها أداة تمويلية لأنها تعد من أدوات الملكية.

يعرف السهم الممتاز بأنه أداة مالية هجينة تجمع بين صفات أدوات الدين (السندات) وأدوات الملكية (الأسهم العادية). إذ يكتسب السهم الممتاز صفة الهجانة بوصفه يمثل مشاركة برأس مال الشركة كالأسهم العادية، فضلاً على كونه يحصل على عائد دوري ثابت كالسندات. (التميمي، 2004، 66)

## 2. أدوات الدين (Dept Instruments):

تمثل أداة الدين عقدًا يُقرض بموجبه أحد الطرفين أموالاً لطرف آخر بشروط محددة مسبقاً فيما يتعلق بمعدل الفائدة وفترات سدادها، وسداد المبلغ الأصلي من قبل المُقرض للمقرض. ومن أبرز تلك الأدوات:

## أ- الرهون العقارية والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (Mortgages and )

### :(Mortgage-Backed Securities)

الرهون العقارية هي قروض للأسر أو الشركات لشراء الأراضي أو المساكن أو غيرها من الأصول الحقيقية، حيث يكون الأصل أو الأرض نفسها بمثابة ضمان للقروض. يتم تقديم الرهون العقارية من قبل المؤسسات المالية مثل جمعيات الادخار وبنوك التوفير والبنوك التجارية وشركات التأمين. (Mishkin، 2013، 33)

## ب- السندات (Bonds):

السند أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المُقرض) ووحدات الفائض (المقرض)، وهو عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة تدعى السند. (الداغر، 2005، 197)



السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند حيث يحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد. (الزرري، 2001، 160-161) يتم إصدار السندات طويلة الأجل من قبل شركات ذات تصنيفات ائتمانية قوية للغاية، تتمتع بعض سندات الشركات التي تسمى السندات القابلة للتحويل بميزة إضافية تتمثل في السماح لحاملها بتحويلها إلى عدد محدد من الأسهم في أي وقت حتى تاريخ الاستحقاق. (Mishkin ، 2013 ، 33-34)

## 2 القيمة السوقية للسهم (The Market Value):

### 2.1 مفهوم القيمة السوقية (The Definition of Market Value):

تعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات الأساسية التي يمكن استخدامها للتعبير عن قيمة الشركة. وتُعرّف بأنها معيار للأداء ومقياس من وجهة نظر المالكين بالإضافة إلى أن قيمة الشركة يمكن أن تتحدد من خلال السعر السوقي لأسهمها، فضلاً عن أنّ المستثمر في السوق المالية ينظر إلى هذه القيمة على أنها مؤشر لنجاح أو فشل الشركة. (Wild، 2003، 470)

وهي القيمة التي يباع بموجبها السهم في السوق وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية، فإذا كان أداء الشركة جيداً وتحقق أرباح فمن المتوقع أنّ السعر السوقي للسهم سيكون أعلى من القيمة الدفترية أو الاسمية، أما إذا كان أداء الشركة ضعيف فمن المتوقع أن ينخفض سعر سهمها في السوق وربما يصل إلى أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية. (الزرري، 2001، 157)

ويُستخدم مؤشر القيمة السوقية في قياس الحجم الكلي للسوق والذي يعد بدوره مقياساً مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الكلي. كذلك ويُستخدم هذا المؤشر من قبل العديد من المراقبين للأسواق المالية، بوصفه مؤشراً لتطور نشاط السوق، فكلما ارتفعت القيمة السوقية دلّ ذلك على ارتفاع النشاط الاقتصادي، سواء من حيث زيادة عدد الأسهم المدرجة في السوق أو زيادة عدد الشركات المدرجة فيها أو من حيث ارتفاع أسعار السوق الذي قد يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق أو كليهما معاً. (العاني، 2002، 61)

## 2.2 محددات القيمة السوقية للسهم (Determinants of Market Value):

سعر السهم في السوق المالية مثله مثل بقية أسعار السلع الأخرى يتحدد بقوى العرض والطلب في السوق نفسه، حيث أن قيمة السهم تتوقف على أعلى سعر يرغب المشترون في دفعه كقيمة للسهم وعلى أقل سعر يكون البائعون على استعداد لقبوله ثمناً له، وأن ما يكون الناس على استعداد لدفعه مقابل سهم معين يتوقف بشكل كبير على مكاسب الشركة التي تحققها في السنة، وهذا يشمل ليس فقط ما حققته الشركة خلال هذا العام فحسب وإنما ما حققته في الأعوام السابقة وحتى الآن وما يتوقع أن تحققه الشركة في غضون الأعوام القادمة ويلعب عامل ما ستحققه الشركة من مكاسب في الأعوام القادمة دوراً بارزاً في تحديد قيمة سعر السهم في المستقبل. (يلول، 1988، 36-37)

## 2.3 العوامل التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية (Impact Factors):

تعتبر دراسة حركة الأسهم وتقلب أسعارها أمراً مهماً، ويحاول العديد من الباحثين تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم بغرض معرفة تأثيرها على سعر السهم، حيث توجد عوامل عديدة يمكنها التأثير على سعر السهم في السوق ومن العوامل المؤثرة ما يلي:

1. قيمة السهم الدفترية، إذ غالباً لا تكون هنالك علاقة ذات أهمية بين قيمة السهم الدفترية وقيمتها السوقية، أي أن زيادة قيمة السهم الدفترية لا ترتبط بزيادة قيمته السوقية بشكل يمكن الاعتماد عليه. (خلف، 2006، 206)

2. توزيعات الأرباح، تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة لأخرى أنباء سارة للمستثمر، وهناك دلائل تشير إلى أنه كلما ارتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما أدى ذلك إلى زيادة العوائد المتوقعة من السهم، وقد يرجع ذلك إلى أنه إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح النقدية الموزعة كلما أشار ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم. (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، 268)

3. الأداء المالي، إذ يُعد الأداء المالي للشركة من العوامل الأساسية التي تؤثر على أسعار الأسهم، وهناك عدد من العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على الأداء المالي للشركة فالعوامل الداخلية تتمثل بتغيير في مجلس الإدارة للشركة وتعيين أو وضع إدارة جديدة، وإنشاء أصول جديدة. وقد تشمل العوامل الخارجية التضخم والظروف الاقتصادية وسلوك المستثمرين وظروف السوق والمنافسة وبالإضافة إلى ذلك، فإن سلوك المشاركين في السوق يمكن أن يكون ذو تأثير مهم على سعر السهم. (Das & Pattanayak، 2007، 4)

4. الأرباح المحققة، من المحددات الأساسية لسعر السهم هو ربحية المنشأة، على الرغم من ذلك في الأجل القصير قد يتبين عدم وجود ارتباط وعلاقة مباشرة بين سعر السهم وربحية المنشأة. فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح وقد تتزايد بنسبة صغيرة مقارنة بنسبة الزيادة في الربح، ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة المستثمر في السهم أكثر من الاعتماد على الربحية أي أن درجة الثقة في السهم هي التي تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بغض النظر عن الربح. (حنفي، 2003، 234)

5. حالة الطلب والعرض على السهم في السوق والمرتبطة بمجموع العوامل السابقة والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وتزداد القيمة السوقية للسهم العادي، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فإن قيمته السوقية تنخفض. (خلف، 2006، 208)

6. حالة الاقتصاد، أي الحالة الاقتصادية العامة والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يعتبر مؤشرها الناتج القومي، حيث يعزى التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي صاحب النمو في الاقتصاد والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على السهم العادي وتزداد قيمته في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي يقود إلى انخفاض الطلب على السهم العادي وتنخفض قيمته في السوق بسبب ذلك. (خلف، 2006، 208)

7. الشائعات، وتبدو واضحة في الأسواق المالية في الدول النامية حيث يُشاع ما يُعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأسواق المالية. (شراب، 2006، 62)

8. سعر الفائدة، إن الارتفاع في سعر الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية، وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المصاعب المالية التي تواجه المنشأة وخاصة في مجال التمويل. فمع استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشأة المُقرضة الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم، ومن الطبيعي سيكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم وبالتالي انخفاض أسعارها في السوق. (حيدر، 2002، 123)

#### 2.4 أساليب تحليل وتقييم الأسهم (Stock Valuation):

وفقاً لـ (Bodie et al، 2012، 376) يتم تحليل الأسهم على مستويين هما:

##### 1. التحليل الأساسي (Fundamental Analysis):

الذي يقوم على أساس أن الأسعار السوقية للأسهم تعكس صورة النشاط الاقتصادي على مستوى كل من الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي، وبناءً على ذلك يمكن تجزئة هذا النوع من التحليل إلى ثلاثة أجزاء:

أ- تحليل اقتصادي مبني على المؤشرات الأساسية للاقتصاد الكلي مثل هيكل أسعار الفائدة، معدلات التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، السياسات النقدية. كما يرتبط بظروف الازدهار الاقتصادي وما يليه من كساد.

ب- التحليل الجزئي الذي ينصب على الظروف العامة للقطاع أو الصناعة التي تنتمي إليها الشركة. مثل المنافسة، ومخاطر الصناعة، والقوانين الحكومية ذات العلاقة بالصناعة.

ج- تحليل على مستوى الشركة نفسها حيث تنصب على عوامل مثل حجم الشركة ومستوى نشاطها، ونوعية المنتج، ونوعية الإدارة والمخاطر.

## 2. التحليل الفني (Technical Analysis):

وهو على عكس التحليل الأساسي الذي ينصب على الظروف الاقتصادية، ينصب التحليل الفني على ظروف السوق المالي ومؤشراته ومستوى كفاءته. لذا يُعتبر هذا التحليل مكملًا للتحليل الأساسي ويتوقف مدى نجاحه على مستوى كفاءة السوق المالي وعلى طبيعة المؤشرات التي يوفرها للمتعاملين مثل مؤشرات وأحجام التداول ومؤشرات وتقلبات الأسعار.

## 2.5 قياس القيمة السوقية (Market Value Measurement):

يعتبر تقييم الأسهم العادية أكثر صعوبة نسبياً من السندات والأسهم الممتازة. تنشأ الصعوبة بسبب عاملين: أولاً، معدل توزيع الأرباح على الأسهم غير معروف، وأيضاً يكون دفع أرباح الأسهم تقديرياً أي يعتمد على تقدير الشركة. وبالتالي، فإن تقديرات كمية وتوقيت التدفقات النقدية المتوقعة من قبل المساهمين غير مؤكدة بدرجة أكبر. في حالة السندات والأسهم الممتازة، فإن معدل الفائدة وأرباح الأسهم معروفان. لذلك، من السهل إجراء تنبؤات بالتدفقات النقدية المرتبطة بها. ثانياً، من المتوقع بشكل عام أن تنمو الأرباح وتوزيعات الأرباح على الأسهم على عكس الفائدة على السندات وأرباح الأسهم الممتازة. هذه الميزة

لتوزيعات الأرباح المتغيرة على أسهم حقوق الملكية تجعل من الصعب حساب قيمة السهم. (Pandey، 2015، 55) ويتم قياس القيمة السوقية تبعاً للمعادلة الآتية:

$$\frac{\text{أعلى سعر} + \text{أدنى سعر}}{2} = \text{القيمة السوقية}$$

إذ تم استعمال طريقة أعلى سعر وأدنى سعر وذلك لوجود تذبذب في الأسعار. (الكفائي، 2016، 83) كما ويتم قياس القيمة السوقية من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتي تحسب من خلال تقسيم سعر السهم على القيمة الدفترية للسهم فإذا كانت النسبة أكبر من الواحد فإن هذا يدل أن الشركة تقوم بأفضل أداء بحسب تقييم المستثمرين في الأسواق المالية وينعكس ذلك بارتفاع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم. ومن المؤكد أنه كلما ازدادت هذه النسبة عن الواحد كلما كان أداء الشركة أفضل، وينعكس ذلك بارتفاع سعر السهم في السوق. أما إذا كانت قيمة النسبة تساوي واحداً فإن هذا يعني أن تقييم الأسواق المالية لأداء الشركة كان عادياً، ومن ثم فإن سعر السهم في السوق لا يتجاوز القيمة الدفترية للسهم. أما إذا كانت قيمة السهم أقل من الواحد فإنها تدل على تقييم ضعيف لأداء الشركة من قبل الأسواق المالية ومن ثم يكون سعر السهم في السوق أدنى من قيمته الدفترية. (الربيعي، 2008، 35) كذلك يتم قياس السعر السوقي بالاعتماد على المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{نسبة الربح لكل سهم عادي}}{\text{معدل العائد المطلوب}} = \text{القيمة السوقية}$$

إذ يعكس السعر السوقي للسهم معدل ربحية السهم الواحد حيث يزداد معدل القيمة السوقية للسهم كلما أزداد معدل أرباحه، في حين تنخفض القيمة السوقية للسهم عندما تحقق المنشأة خسارة ما. (الزبيدي، 2011، 260)

## 2.6 نسب القيمة السوقية (Market Value Ratios):

بحسب (Brigham & Daves، 2007، 262-263) فإن نسب القيمة السوقية تربط سعر سهم الشركة بأرباحها والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم الواحد. تعطي هذه النسب الإدارة مؤشراً على ما يفكر فيه المستثمرون بشأن أداء الشركة السابق وآفاقها المستقبلية. إذا كانت معدلات السيولة وإدارة الأصول وإدارة الديون والربحية تبدو جيدة فستكون نسب القيمة السوقية عالية ومن المحتمل أن يكون سعر السهم مرتفعاً كما هو متوقع. ومن أبرز النسب هي:

### 1. نسبة السعر إلى الأرباح (Price/Earnings Ratio):

تُظهر هذه النسبة مقدار استعداد المستثمرين للدفع مقابل كل وحدة واحدة نقدية من الأرباح المعلنة. تعتبر نسب السعر إلى العائد أعلى بالنسبة للشركات التي لديها فرص نمو قوية، بينما تظل هناك أشياء أخرى ثابتة، ولكنها أقل بالنسبة للشركات الأكثر خطورة. وتُعطى بالعلاقة التالية:

بحيث:

$$P / E = \frac{PPS}{EPS}$$

PPS: سعر السهم

EPS: ربحية السهم

### 2. نسبة السعر إلى التدفق النقدي (Price/Cash Flow Ratio):

في بعض الصناعات، يرتبط سعر السهم بشكل وثيق بالتدفق النقدي بدلاً من صافي الدخل. وبالتالي، غالباً ما ينظر المستثمرون إليها، حيث يتم تعريف التدفق النقدي على أنه صافي الدخل بالإضافة إلى الاستهلاك والإطفاء، كما هو موضح في العلاقة التالية:

بحيث:

$$P / C = \frac{PPS}{CPS}$$

PPS: سعر السهم الواحد

CPS: التدفق النقدي للسهم



### 3. نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Market/Book Ratio):

تعطي هذه النسبة مؤشرًا آخر على كيفية نظر المستثمرين إلى الشركة. عادة ما تتبع الشركات (الأسهم) ذات معدلات العائد المرتفعة نسبيًا على حقوق الملكية بمضاعفات القيمة الدفترية أعلى من تلك ذات العوائد المنخفضة.

بحيث:

$$BV = \frac{E}{S.O}$$

BV: القيمة الدفترية للسهم

S.O: الأسهم المتداولة في السوق

E: إجمالي حقوق الملكية (الأسهم)

بحيث:

$$M / B = \frac{MV}{BV}$$

MV: القيمة السوقية للسهم

BV: القيمة الدفترية للسهم

## المبحث الثالث: ربحية السهم

### 3 ربحية السهم (Earnings Per Share) EPS:

#### 3.1 مفهوم العائد (Return):

العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه في المستقبل نظير استثمار أمواله، فالمستثمر يسعى دائماً إلى استثمار أمواله بهدف الحصول على العائد وتعظيم ثروته، ويمكن تعريف العائد أيضاً بأنه ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل التضحية بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر وذلك من خلال استثماره لهذه الأموال لفترة زمنية محددة. (علوان، 2009، 48) يعتبر عائد السهم مؤشر أساسي للاستثمار بالأسهم العادية كمقياس لترتيبها والمفاضلة فيما بينها وتوقيت هذا العائد يخضع لسياسة الشركة في التوزيع وطبيعة التشريعات في البلد المعني. (التميمي، 2004، 45)

أما العائد المتوقع فهو العائد الذي يتوقع الفرد أن يكسبه من السهم خلال الفترة التالية، نظرًا لأن هذا مجرد توقع فقد يكون العائد الفعلي إما أعلى أو أقل. قد يكون توقع الفرد ببساطة هو متوسط العائد لكل فترة الماضي. بدلاً من ذلك، قد يعتمد على تحليل مفصل لآفاق الشركة أو على بعض النماذج المعتمدة على الكمبيوتر أو على معلومات خاصة (أو داخلية). (Whitehurst، 2003، 248) فالمستثمرون لن يحتفظوا بسهم مخوف بالمخاطر إلا إذا كان العائد المتوقع مرتفعاً بما يكفي للتعويض عن مخاطره، وبالتالي يجب أن يكون العائد المتوقع للسهم مرتبطاً بشكل إيجابي بمعامل بيتا  $\beta$  الخاص بالسهم، ويمكن التعبير عن العلاقة بين المخاطر والعائد المتوقع بشكل أكثر دقة بالمعادلة التالية: (Whitehurst، 2003، 226)

غالبًا ما يشار إلى هذه المعادلة باسم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM).

حيث:

$E(R)$ : العائد المتوقع للسهم

$R_f$ : معدل العائد الخالي من المخاطر

$\beta$ : حساسية عائد السهم لعائد السوق

$R_m$ : معدل عائد السوق

$$E(R) = R_f + \beta X (R_m - R_f)$$

### 3.2 مفهوم الربح (Profit):

يعد الربح هو الدافع الرئيسي وراء أي عمل تجاري والمحرك الذي يدفع المؤسسات المالية للقيام بأعمالها التجارية، وهو الهدف الأساسي والنهائي للمؤسسة. فالربح هو فائض الإيرادات على التكاليف. (Toshniwal، 2016، 174) وهناك مفهومان للربح مفهوم محاسبي ومفهوم اقتصادي، والربح من وجهه نظر المحاسبية هو زيادة الإيرادات الكلية على التكلفة الكلية خلال فترة زمنية معينة (عادةً ما تكون سنة) إذ يمثل الفرق بين قيمة العوائد التي تحققت وبين تكاليف التي تتحملها المؤسسة. (زاير وآخرون، 2018، 215)

أما الربح من وجهة النظر الاقتصادية هو عبارة عن الفرق بين الإيرادات الكلية والتكاليف الاقتصادية (التكلفة الظاهرة والتكلفة الضمنية) ويعني بالتكلفة الضمنية هي التكلفة التي لا تظهر على شكل مدفوعات ظاهرة ولا يترتب عليها عقد اتفاق مثل تكاليف استخدام المدخلات المملوكة للمنتج (رأس مال، أرض، مجهود شخصي). (الحسناوي، 2011، 236) الربح في المصارف هو الفرق بين إيرادات العمليات المصرفية وإجمالي النفقات وعند طرح ضريبة الدخل منه يسمى صافي الربح بعد الضريبة (حنفي، 2007، 382)

### 3.3 مفهوم الربحية (Profitability):

تتكون الربحية "Profitability" من كلمتين هما الربح "Profit" الذي يعني الدخل الذي تحقق من خلال ممارسة المؤسسات المالية لأنشطتها، والقدرة "Ability" التي تعني قدرة المؤسسات على جني

وتحقيق الأرباح أو القدرة على الكسب أو الأداء التشغيلي، ويعني أيضا قدرة استثمار معين على كسب عائد من استثماره (Tulsian، 2014، 19). وهي نسبة الربح الى عناصر التشغيل داخل المصرف وتعد الربحية مؤشراً في تقييم الأداء لأنها تعبر عن مدى كفاءة الأداء التشغيلي لإدارة المصرف. (الزبيدي، 2011، 203)

فالربحية هي المؤشر المالي الذي يتم استخدامه في تقييم أداء المصرف التجاري، وتعطي صورة على الأداء المالي المتوقع. (Atrill، 2009، 69) فالربح هو مجرد رقم للفرق بين العوائد التي يحققها المصرف والتكاليف التي ينفقها، وقد لا يشير إلى نجاح المصرف إذ لا بد الاعتماد على نسب الربحية التي تعني نسبة الربح الى أحد عناصر ميزانية المصرف كالأصول أو حقوق الملكية أو الودائع وغيرها والتي تبين مدى كفاءة إدارة المصرف التشغيلية. (سعيد، 2017، 132)، ومؤشر الربحية (Profitability Index) (PI بحسب (Pike & Neale، 2009، 93) فهو نسبة القيمة الحالية لفوائد المشروع إلى القيمة الحالية للتكاليف الأولية، وقاعدة القرار هي أن المشاريع ذات PI أكبر من 1.0 مقبولة. ويُعبر عنه بالعلاقة الآتية:

حيث:

$$PI = \frac{PV \text{ Benefits}}{PV \text{ Outlay}}$$

PI: مؤشر الربحية

PV benefits: القيمة الحالية للمنافع

PV outlay: القيمة الحالية للتكاليف الأولية

### 3.4 أهمية الربحية (The Importance of Profitability):

تعد الربحية من أهم المؤشرات المالية التي تستخدم في تقييم أداء المصارف التجارية، إذ تمكن هذه المؤشرات من قياس قدرة المصارف على تحقيق الربح الصافي النهائي على الأموال المستثمرة. وترتكز هذه المؤشرات على الربح الذي يعد المحور الفعّال في استمرار المصارف التجارية وتعزيز قدرتها على البقاء والمنافسة والنمو والتوسع في أعمالها وضمان الاستقرار عن طريق تعزيز ثقة الزبائن والمتعاملين مع المصرف. (فهد، 2009، 58)

### 3.5 نسب الربحية (Profitability Ratios):

هي النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة في الإدارة العليا. (آل شبيب، 2006، 76) كما تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد أرباح في ضوء مستوى معين من المبيعات أو الأصول أو حقوق الملكية أو قيمة السهم.

فالأرباح والقدرة على توليدها مهم لجلب رؤوس أموال خارجية للمنشأة وعند مقارنة هذه النسب ما بين المنشآت فإن هذا يدل على قدرة منشآت معينة على توليد نسب مرتفعة من الأرباح وبالتالي توجه رؤوس الأموال نحوها (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، 17)، ومن أهم هذه النسب وأكثرها شيوعاً:

#### 1. نسبة مجمل الربح (Gross Profit on Sales):

تدل هذه النسبة على كفاءة الإدارة في توليد المبيعات والسيطرة على التكاليف، وتحسب على الشكل الآتي: (العامري، 2007، 115)

$$\frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{نسبة مجمل الربح}$$

#### 2. نسبة هامش صافي الدخل (Profit Margin on Sales):

تعبّر عن النسبة المئوية المتبقية من كل وحدة واحدة نقدية من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف. (العامري، 2007، 117)، ويتم حساب هذه النسبة كالتالي: (Brigham، 2007، 259)

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{نسبة هامش صافي الدخل}$$

#### 3. نسبة معدل العائد على الأصول (ROA):

يطلق على هذه النسبة القوة الإيرادية، ويتم حسابها كالتالي: (عقل، 2009، 330)

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{معدل العائد على الأصول}$$

#### 4. نسبة معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

تبين هذه النسبة نسبة العائد على الاستثمار المتمثل في حقوق المساهمين، فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً سيئاً عن أداء الشركة حيث يقيس العائد على استثمارات أموال حملة الأسهم، ويمكن حساب هذه النسبة كالتالي: (علوان، 2009، 245)

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{معدل العائد على حقوق الملكية}$$

#### 3.6 مؤشرات ومقاييس عائد السهم (Share Return Indicators):

نظراً لأن العائد لا يؤثر فقط على الدخل الذي يتحقق نتيجة للسهم العادي وإنما على قيمة السهم في السوق ويوجد هناك عدة مؤشرات ومقاييس يتم استخدامها لقياس عائد السهم العادي. (خلف، 2066، 213) فدخل السهم أو عائده هو ما توزعه الشركة من أرباح وعادة توزع هذه الأرباح عن كل سهم، وعائد السهم هو النسبة المئوية من الأرباح الناتجة عن شراء السهم العادي. (رمضان، 1998، 59) ربحية السهم (EPS) هي صافي دخل الشركة مقسوماً على الأسهم القائمة (Oz، 2000، 270). من أهم مؤشرات عائد السهم:

##### 1. نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة (EPS):

ربح السهم هو متغير رئيسي يستخدم لتقييم أداء المنظمة، (Greuning، 2006، 264) وهو أحد مقاييس خصائص الأسهم العادية أو مقاييس السوق ويتم استخراجها على الشكل التالي: (عابد، 2009، 832)

بحيث:

EPS: ربحية السهم

NP: صافي الأرباح

DCS: توزيعات الأسهم الممتازة

ANST: متوسط عدد الأسهم القابلة للتداول

$$EPS = \frac{NP - DCS}{ANST}$$

يعكس هذا المؤشر الأداء المالي للمؤسسة ومدى كفاءتها في استخدام الأموال المستثمرة لتعظيم قوتها في السوق، وتؤكد زيادة قيمته على أن المؤسسة تتمتع بمركز قوة داخل سوق الأوراق المالية. (الخطيب، 2010، 78) وهذا المؤشر مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد السهم بشكل عام وتسعى الشركات لزيادته لأنه يلعب دوراً مهماً في تحديد سعر السهم حيث أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر في عين الاعتبار عندما يفكر في شراء السهم. (رمضان، 1998، 59)

## 2. نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة:

يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من الأرباح لقاء وجود هذا السهم في محفظته ويمكن حسابه

كالتالي:

$$\frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، وذلك لأنه غالباً ما توزع الشركة جزء من الأرباح التي تحققها وتحفظ بالباقي على شكل احتياطات أو أرباح مدورة لذا فمن المتوقع أن يكون نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة أقل من نصيبه من الأرباح المحققة في العادة. (رمضان، 1998، 60)

### 3. الربح الجاري للسهم:

الذي يعتبر مؤشر لعائد السهم العادي وهو من أهم المقاييس التي قد تمكن المستثمر من الإقبال أو العزوف عن شراء سهم معين حسب اعتبارات خاصة لدى المستثمر. ويمكن حسابه كالتالي: (خلف، 2006، 216)

$$\frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}}$$

### 4. الربح خلال فترة الاقتناء والحيارة:

يحتفظ المستثمرون بالأوراق المالية لأنهم يأملون في تحقيق عوائد إيجابية فينجذب مشتري الأسهم العادية إلى عنصرين أولاً، الأرباح المتوقعة المستحقة الدفع خلال فترة الاحتفاظ، ثانياً، مكاسب رأس المال المتوقعة. تشكل هذه العناصر مجتمعة إجمالي عائد المساهمين يُعبر عنه بالعلاقة التالية: (Pike & Neale، 2009، 229)

حيث:

$R_{jt}$ : عائد الاحتفاظ بالسهم

$D_{jt}$ : التوزيعات المدفوعة لكل سهم من الشركة  $j$   
عن الفترة  $t$

$P_{jt}$ : سعر السهم بنهاية الفترة  $t$

$P_{jt-1}$ : سعر السهم بداية الفترة  $t$

$$R_{jt} = \frac{D_{jt} + (P_{jt} - P_{jt-1})}{P_{jt-1}}$$

### 5. مضاعف السعر السوقي للسهم (مكرر الربحية):

يسمى أيضاً بمضاعف عائد السهم أو مكرر الأرباح، يكتسب هذا المؤشر أهميته في كونه يرشد متخذ القرار بمدى الارتفاع أو الانخفاض في أسعار الأسهم وتمنحه القدرة على التنبؤ بالأسعار السوقية. (آل شبيب، 2009، 194) كما يعد هذا المؤشر في مقدمة المؤشرات المهمة التي تربط الأرباح الصافية للسهم الواحد وسعره في السوق، ويمكن أن يكون السعر في تاريخ الإقفال للسنة المالية أو متوسط السعر



خلال السنة، وهو يعني عدد مرات السعر في السوق إلى الأرباح الصافية للسهم الواحد للسنة المالية. كما يتم نشره في الأسواق المالية المتقدمة على أساس الأرباح الفصلية المعلنة، ويكون هذا المؤشر عالياً للشركات ذات الإقبال العالي على أسهمها بسبب المنافسة على أسعارها بأمل ارتفاع أرباحها وأرباحها الموزعة أو قيمتها السوقية. ويمكن حسابه كالتالي: (شوقي، 1983، 54)

$$\frac{\text{القيمة السوقية للسهم الواحد}}{\text{مكرر الربحية}} = \text{الربح الصافي للسهم الواحد}$$

#### 4 حجم التداول (Trading Volume):

##### 4.1 مفهوم الحجم (Volume):

يعتبر حجم التداول مؤشرا على قوة الاتجاه " Trend " إذا كانت حركة السعر مصحوبة بكمية

كبيرة نسبياً من الصفقات. (DARŠKUVIENĖ، 2010، 113)

يوضح حجم التداول نشاط التداول خلال فترة محددة. (Williams، 2009، 18) ويمكن قياس

الحجم لأي إطار زمني يومياً أو أسبوعياً أو شهرياً. (Brooks، 2006، 82) فالحجم يقيس عدد الأسهم

في سوق الأسهم أو العقود في السلع التي يتم تداولها (Edwards & Megee، 2001، 686) ويمثل

العدد الإجمالي للأسهم المتداولة. (Faith، 2010، 69)

الحجم هو العقود الذي يقود تحركات السوق كلما زاد عدد الأسهم أو العقود التي يتم تداولها زاد

التزام المشترين والبائعين وزادت أهمية تداول تلك الفترة، (Kahn، 2010، 109) فالحجم يقيس القوة الكامنة

وراء الارتفاع. (Kahn، 2010، 192)

يمثل الحجم المبلغ الإجمالي لنشاط التداول في السوق، وهو العدد الإجمالي للعقود الآجلة المتداولة

خلال اليوم أو عدد الأسهم العادية التي يتم تداولها في يوم معين في سوق الأسهم. (Murphy، 41،

1999) كما أن الحجم يقيس مستوى الشدة وراء حركة سعر. (Murphy، 162، 1999)

##### 4.2 أنواع حجم التداول الأكثر شيوعاً (Types of Trading Volume):

- حجم التداول الصاعد (Bullish) يزداد الحجم عند التحركات الصاعدة ويقبل في الحركات الهابطة.
- حجم التداول الهابط (Bearish) يزداد الحجم عند التحركات الهابطة ويقبل عند التحركات الصعودية.

(Williams، 2009، 19)

### 4.3 أهمية دراسة الحجم (The Importance of Trading Volume):

يعتقد العديد من المحللين الفنيين أنه من الممكن اكتشاف ما إذا كان السوق بشكل عام أو إصدارات معينة من الأوراق المالية سعودية أو هبوطية من خلال دراسة حجم التداول. من المفترض أن يكون الحجم مقياساً لعواطف المستثمرين، إذا كان الحجم كبير في الأيام التي ترتفع فيها الأسعار فإن الطبيعة العامة للسوق تعتبر سعودية. إذا كان الحجم كبير في الأيام التي تنخفض فيها الأسعار فهذه إشارة هبوطية. (Lee، 2006، 275) فهو بمثابة مُمثل عن المعلومات الغامضة يعكس خلاف المستثمرين على القيمة الجوهرية (intrinsic value) للسهم، وبالتالي كلما زادت المعلومات غير الواضحة المستخدمة في تقييم الشركة زاد الخلاف بين المستثمرين وبالتالي زاد حجم التداول. (Lee، 2006، 703)

يمكن أن يكون الحجم أداة مفيدة للغاية في محاولة الحكم على صحة تحرك السعر في سلسلة زمنية. (Brooks، 2006، 100) دراسة الحجم من حيث صلته بالنشاط السعري جزءاً مهماً من التحليل الفني، فهي ثاني أكثر معلومة مدروسة خارج السعر يستخدمها المحلل الفني.

أهم البيانات في التحليل الفني هي السعر، ولكن لقياس قوة المستثمر في حركة السعر فإن الحجم هو أفضل جزء إجمالي من البيانات يجب اتباعه. (Brooks، 2006، 82) يظهر الحجم تقريباً على كل رسم بياني للأسهم، وذلك لأن حجم التداول يعتبر مؤشراً تقنياً مهماً من قبل كل متداول في الأسهم.

#### الشكل رقم (1)



المصدر: (Gallagher، 2018، 52)

يُظهر الشكل رقم (1) المستوى الإجمالي لحجم التداول لكل يوم، يُشار إلى الأيام التي يكون فيها حجم الشراء أكبر بأعمدة زرقاء ويُشار إلى الأيام التي يكون حجم البيع فيها أكبر بأعمدة حمراء. السبب في اعتبار الحجم مؤشرًا فنيًا مهمًا للغاية هو أنه يتم تنفيذ غالبية عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية من قبل المتداولين الكبار مثل البنوك الاستثمارية ومديري الصناديق ومديري الصناديق المشتركة. فعندما يقوم هؤلاء المستثمرون بعمليات شراء أو بيع كبيرة للأسهم فإن ذلك يخلق حجم تداول مرتفعًا، وهذا النوع من عمليات البيع والشراء من قبل كبار المستثمرين عادةً ما تنقل الأسهم للأعلى أو للأسفل. لذلك، يراقب المتداولون الأفراد أو المؤسسات الأخرى أرقام الحجم كمؤشر على نشاط بيع أو شراء كبير من قبل المؤسسات الكبيرة. ومن المحتمل أن تكون هذه الاستراتيجية أقل فاعلية عند تطبيقها على أسهم الشركات الصغيرة والتي لديها أحجام تداول صغيرة نسبيًا حتى في الأيام التي يتم فيها تداول الأسهم بكثافة أكبر من المعتاد. (Gallagher، 2018، 52-53)

#### 4.4 أنماط الحجم الأساسية (Volume Patterns):

هناك أربعة أنماط حجم أساسية يشاهدها المتداولون عادةً كمؤشرات. وهي كما يلي: (Gallagher،

2018، 53-54)

1. حجم تداول كبير في أيام الصعود: هذا مؤشر على أن سعر السهم سيستمر في الارتفاع.
2. حجم تداول منخفض في أيام الهبوط: يعد هذا أيضًا مؤشر ارتفاع لأنه يشير إلى أنه في الأيام التي ينخفض فيها سعر السهم قليلاً، لا يشارك الكثير من المستثمرين في التداول. لذلك، عادة ما يتم تفسير أيام الانخفاض التي تحدث في سوق صاعدة بشكل عام على أنها ارتدادات أو تصحيحات مؤقتة بدلاً من كونها مؤشرات مهمة على حركة الأسعار في المستقبل.
3. ارتفاع حجم التداول في أيام الهبوط: يعتبر هذا مؤشر انخفاض للسهم، حيث يُظهر أن المتداولين الرئيسيين يبيعون السهم بقوة.

4. انخفاض حجم التداول في الأيام الصاعدة: هذا مؤشر انخفاض، على الرغم من أنه ليس بنفس قوة حجم التداول المرتفع في الأيام المنخفضة.

#### 4.5 مؤشر TRIN:

وفقاً لـ (Gallagher، 2018، 88-89) فإن مؤشر TRIN اختصار لـ TRADING INDEX، المعروف أيضاً باسم مؤشر ARMS، يستخدم بشكل أساسي لتحديد ظروف ذروة الشراء أو ذروة البيع على المدى القصير في سوق الأسهم بشكل عام، يقوم بذلك من خلال مقارنة الأسهم المرتفعة مقابل الأسهم المتراجعة جنباً إلى جنب مع الحجم المرتفع مقابل الحجم المنخفض. يُنظر إلى هذا المؤشر على أنه يشير إلى كل من السرعة (الارتفاع / الانخفاض) والكمية (أرقام الحجم) لحركة الأسعار الإجمالية لسوق الأوراق المالية. ويمكن حسابه كما يلي: أولاً، بقسمة عدد الأسهم المتقدمة لليوم على عدد الأسهم المتراجعة لهذا اليوم، ثم يُقسم حجم الأسهم المتقدمة على حجم الأسهم المتراجعة. ثانياً، يقسم نتيجة الحساب الأول على نتيجة الحساب الثاني. حيث تشير القيم الأعلى إلى زيادة البيع بينما تشير القيم المنخفضة إلى زيادة الشراء. بشكل عام، تعتبر قيم TRIN أقل من 0.50 للإشارة إلى ظروف ذروة الشراء والقيمة فوق 3.00 مؤشر على ظروف ذروة البيع وتشير القيمة البالغة 1.00 إلى أن سوق الأوراق المالية المتوازنة لا تشهد ذروة شراء ولا ذروة بيع.

يُستخدم عادة لتحديد ظروف السوق التي قد يتحول فيها اتجاه السوق قصير الأجل من صعودي إلى هبوطي (عندما يكون السوق في منطقة ذروة الشراء مؤقتاً) أو من هبوطي إلى صعودي (عندما يكون السوق في منطقة ذروة البيع مؤقتاً).

يمكن للمتداولين استخدام TRIN لتحديد مستويات أسعار البيع أو الشراء المربحة. يمكن أن يكون مؤشر TRIN مفيداً جداً للمتداولين مؤشرات الأسهم الذين يهدفون إلى تحقيق الربح من انعكاسات سوق

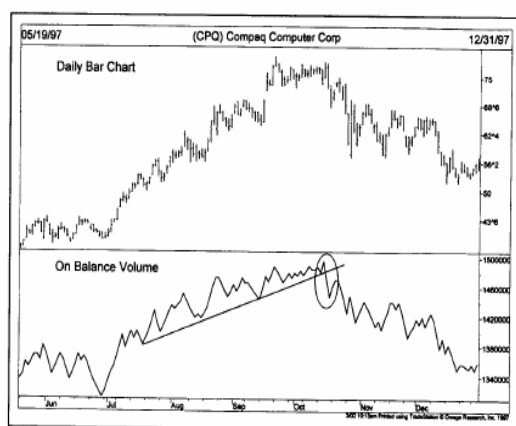
الأسهم الإجمالية. ومع ذلك، نظرًا لقدرته على التقلب الشديد فهو أحد المؤشرات الفنية المعروفة بكونها عرضة لتوليد إشارات خاطئة.

أحد أوجه القصور في مؤشر TRIN هو أن قيمته يمكن أن تتقلب بشكل كبير إما خلال اليوم أو من يوم تداول إلى اليوم التالي حتى في ظل ظروف السوق العامة التي لا توصف عادة بأنها متقلبة. من أجل تخفيف بعض التقلبات المتأصلة في مؤشر TRIN، يفضل بعض المتداولين والمحليلين النظر إلى المتوسط المتحرك لمدة 10 أيام لقيمة TRIN.

#### 4.6 مؤشر حجم التداول العام (On Balance Volume):

يعتبر مؤشر حجم التداول العام OBV هو أفضل مؤشرات قياس حجم التداول وأبسطها استخداماً. وتكمن فائدة هذا المؤشر في كونه يؤكد على قوة الاتجاه الحالي للسعر، أو أنه يُحذر من انعكاس الاتجاه. حيث يتم قياس حجم التداول الإجمالي في هذا المؤشر عن طريق أرقام موجبة وسالبة، وذلك حسب سعر الإغلاق. (Murphy، 1999، 165)

الشكل رقم (2)



المصدر: (Murphy، 1999، 166)

يوضح الشكل رقم (2) مؤشر OBV في أسفل الرسم البياني بدلاً من أعمدة حجم التداول.

## 4.7 استخدام إحصائيات الحجم (Volume Stats):

لا تُشتق مؤشرات وإشارات الحجم عادةً من الحجم نفسه وإنما من تغيير الحجم. قد يكون الحجم في حد ذاته مقياسًا للسيولة في ورقة مالية ولكنه ليس مفيدًا لتحليل الأسعار. عادةً ما يختلف الحجم في كل ورقة مالية بناءً على عوامل تتجاوز قدرة الورقة المالية على الارتفاع والانخفاض. يشير مصطلح "الحجم" المستخدم مع المؤشرات والإشارات الفنية إلى التغيير في الحجم. (Kirkpatrick، 2007، 416)

القواعد العامة لتفسير التغيير في الحجم:

1. عندما ترتفع الأسعار:  
أ- زيادة الحجم أمر مثير للإعجاب.  
ب- انخفاض الحجم أمر مشكوك فيه.
  2. عندما تنخفض الأسعار:  
أ- زيادة الحجم أمر مثير للإعجاب.  
ب- انخفاض الحجم أمر مشكوك فيه
  3. عندما يتوقف تقدم السعر مع حجم كبير، فمن المحتمل أن يكون قمة.
  4. عندما يتوقف انخفاض السعر مع حجم كبير، فمن المحتمل أن يكون قاعًا.
- كما هو الحال في جميع المؤشرات الفنية يمكن أن تحدث استثناءات للقواعد السابقة.

## الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الاستنتاجات.

التوصيات.



## تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته، تمّ جمع البيانات الثانوية المدروسة والمتمثلة بأربعة عشر مصرفاً خاصاً مدرجاً في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من التقارير الربعية المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية من الربع الأول للعام 2016 وحتى الربع الرابع للعام 2019. وفيما يخص الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، يلخص الجدول التالي رقم (4) تلك الإحصاءات.

### الجدول رقم (4)

#### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

البيان	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول
<b>Mean</b>	487.4546	10.87549	689720.8
<b>Median</b>	402.6300	6.120000	116819.5
<b>Maximum</b>	2087.660	142.7800	40554261
<b>Minimum</b>	92.74000	-98.17000	0.000000
<b>Std. Dev.</b>	347.9971	33.96169	3132868.
<b>Skewness</b>	1.566207	0.525262	10.52352
<b>Kurtosis</b>	6.126526	6.875127	125.5019
<b>Jarque-Bera</b>	182.8137	150.4553	144197.2
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Sum</b>	109189.8	2436.110	1.54E+08
<b>Sum Sq. Dev.</b>	27005742	257207.3	2.19E+15
<b>Observations</b>	224	224	224
<b>Cross sections</b>	14	14	14

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

يبين الجدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث وتشمل حجم التداول (Volume)،

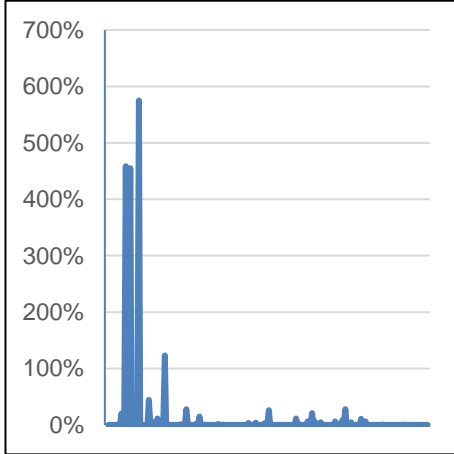
القيمة السوقية (Market Value)، ربحية السهم (EPS).

وقد قام الباحث بتتبع تطور قيم المتغيرات المدروسة خلال الفترة من العام 2016 – 2019

وجاءت النتائج كما هو مبين في الأشكال البيانية ذوات الأرقام (3، 4).

الشكل رقم (4)

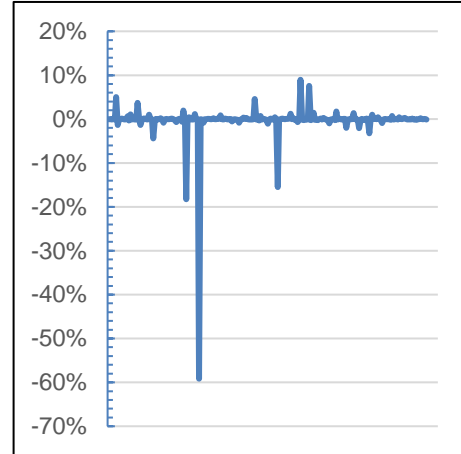
معدل تطور النمو لحجم التداول



المصدر: من إعداد الباحث.

الشكل رقم (3)

معدل تطور النمو لربحية السهم



المصدر: من إعداد الباحث.

### توزع السلاسل الزمنية للعينة المدروسة:

وفقاً لـ (حاسين، 177، 2013) فإن:

1. تُفسر إحصائية Skewness (معامل الالتواء) أن قيمته تأخذ قيمة الصفر من أجل متغير يتبع

التوزيع الطبيعي، وتكون قيمته سالبة في حالة ارتفاع التقلبات السالبة على التقلبات الموجبة بالنسبة

للمتوسط، ويأخذ قيمة موجبة في حالة العكس. يبين الجدول رقم (4) أن إحصائية Skewness

قيمته أكبر من الصفر عند كل المتغيرات وبالتالي تتوزع البيانات نحو اليمين. كما هو موضح في

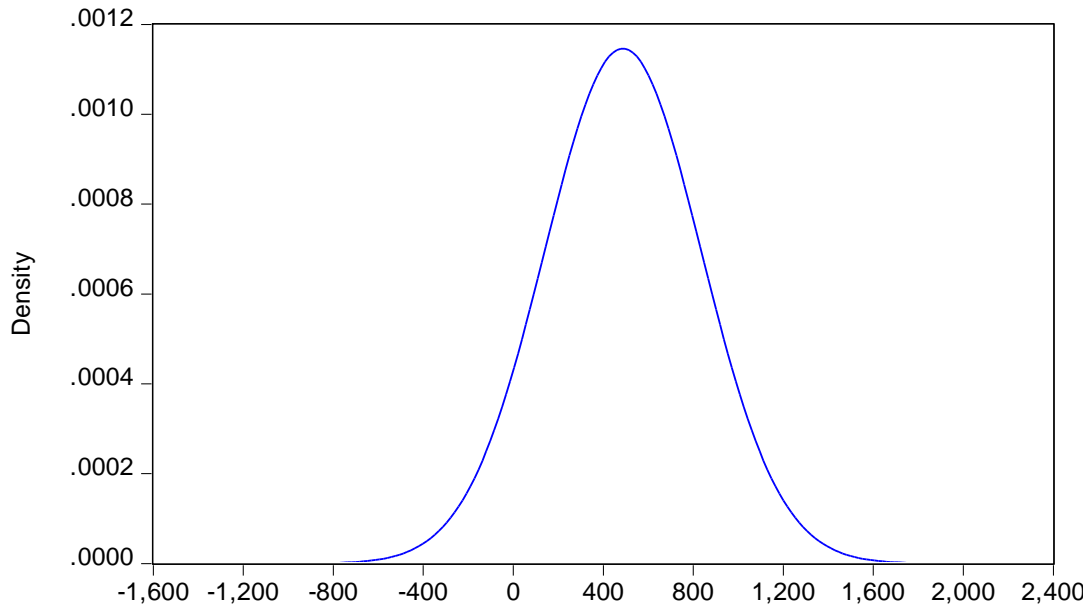
كل من الأشكال البيانية ذوات الأرقام (5، 6، 7).

2. تُفسر إحصائية Kurtosis (معامل التفلطح) انه يأخذ قيمة نظرية تساوي 3 عندما يكون توزع المتغير

طبيعي. يبين الجدول رقم (4) أن إحصائية Kurtosis أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع مدبب

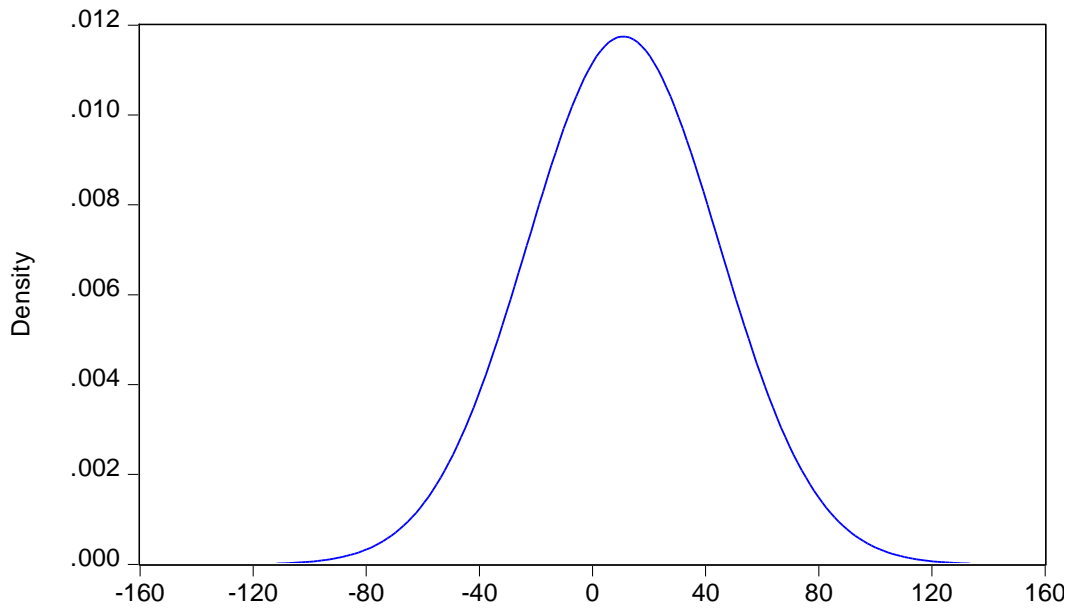
(غير مفرطح).

الشكل رقم (5)  
Market Value



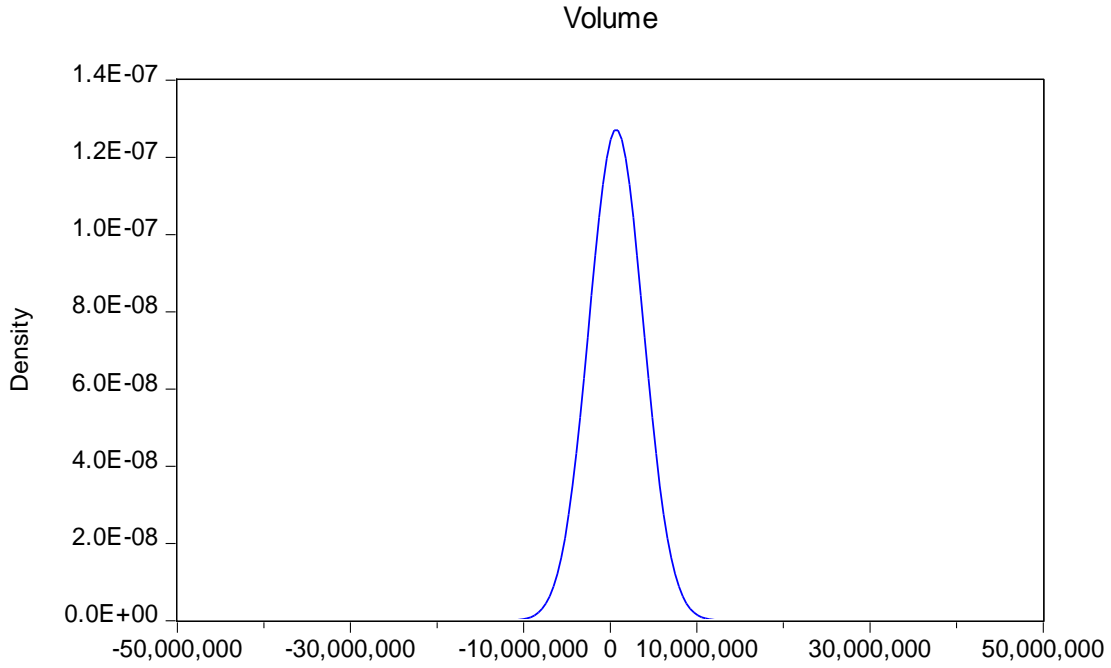
المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج .EVIIEWS 10

الشكل رقم (6)  
EPS



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج .EVIIEWS 10

## الشكل رقم (7)



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10.

### نماذج التقدير:

يعتمد البحث على تحليل بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel or Longitudinal Data) تدمج بيانات مقطعية تخص المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مع بيانات زمنية تخص كل مصرف من المصارف المذكورة خلال فترة زمنية تمتد من عام 2016 إلى عام 2019. اعتمد الباحث على بيانات مدمجة شملت 14 مقطعاً تمثل المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وكل منها يغطي 4 فترات زمنية ربعية (2016-2019) مما يعني أن المشاهدات المدروسة هو  $224 = 4 \times 4 \times 14$  مشاهدة.

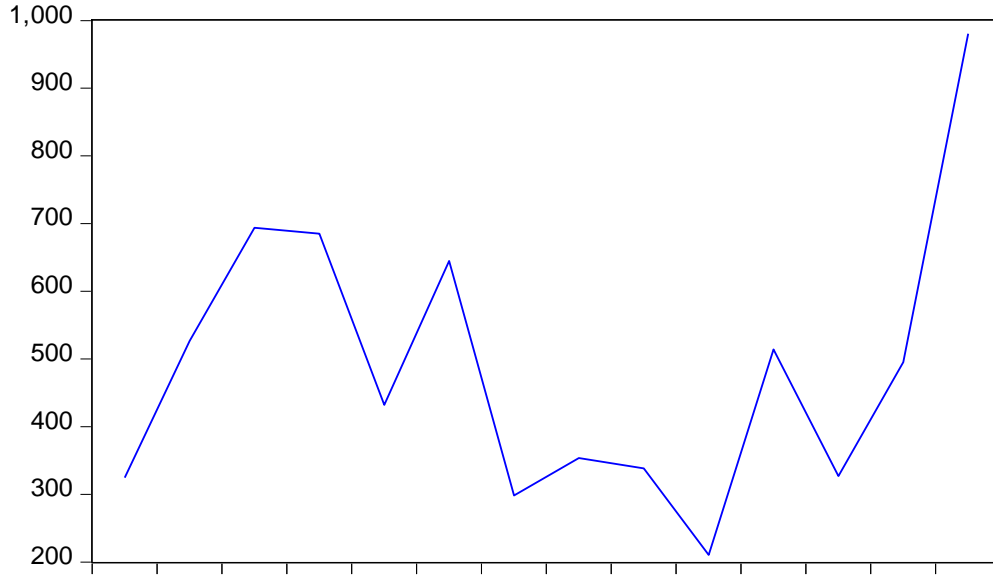
يأخذ تحليل بيانات السلاسل الزمنية عدة نماذج أساسية: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model – PRM) والذي يعدّ أبسط هذه النماذج والذي يفترض ثبات جميع معاملات النموذج عبر الزمن أي ثبات تأثير الزمن، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model – FEM)، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model – REM).

والأشكال البيانية التالية ذوات الأرقام (8، 9، 10) تبين التمثيل البياني لكل من القيمة السوقية

وحجم التداول وربحية السهم خلال الفترة 2016-2019.

الشكل رقم (8)

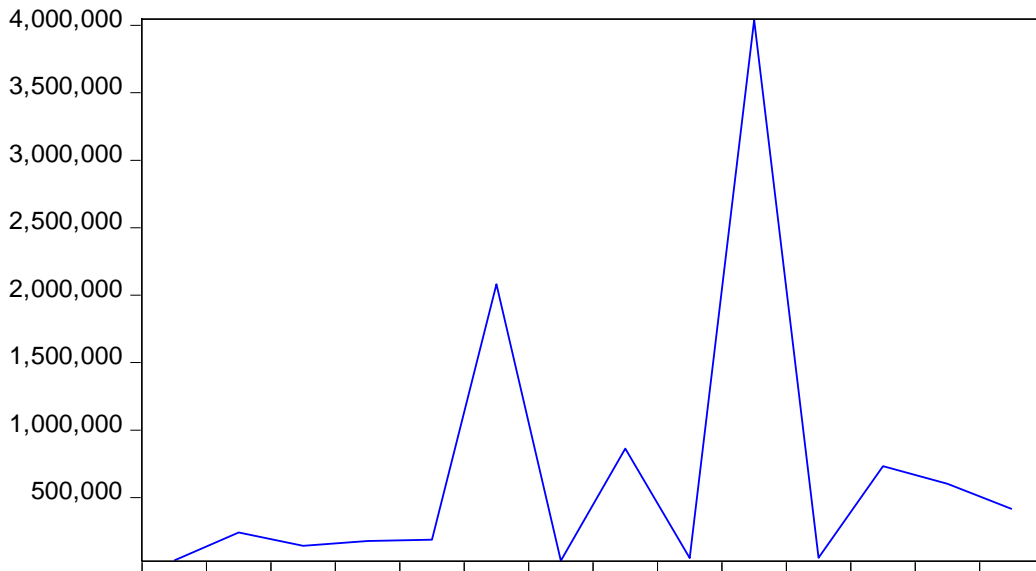
Market Value



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج .EViews 10.

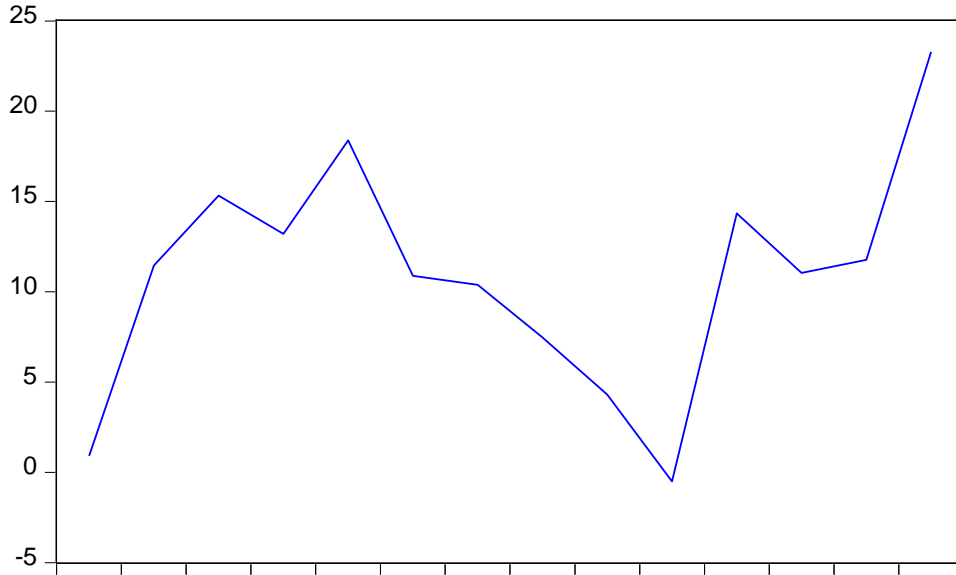
الشكل رقم (9)

Volume



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج .EViews

الشكل رقم (10)  
EPS



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS.

وجاءت نتائج التقدير وفق النماذج الثلاثة: نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، ونموذج التأثيرات

العشوائية (REM)، ونموذج الانحدار التجميعي (PRM)، وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (5).

الجدول رقم (5)

نتائج التقدير وفق النماذج: PRM، REM، FEM

Dependent Variable: MARKET VALUE				
Included observations: 16				
Cross-sections included: 14				
Total pool (balanced) observations: 224				
نموذج التأثير العشوائي	نموذج التأثير الثابت	نموذج الانحدار التجميعي	البيان	
517.4636	518.7105	513.2534	C	Coefficient
-3.006479	-3.235646	-2.308764	EPS	
3.90E-06	5.70E-06	-1.00E-06	VOLUME	
37.90468	19.60529	24.51102	C	Std. Error
0.542965	0.545063	0.672631	EPS	
6.09E-06	6.18E-06	7.29E-06	VOLUME	

13.65171	26.45769	20.93970	<b>C</b>	<b>t-Statistic</b>
-5.537154	-5.936281	-3.432438	<b>EPS</b>	
0.640106	0.922473	-0.137185	<b>VOLUME</b>	
0.0000	0.0000	0.0000	<b>C</b>	<b>Prob.</b>
0.0000	0.0000	0.0007	<b>EPS</b>	
0.5228	0.3574	0.8910	<b>VOLUME</b>	
0.114743	0.431475	0.050624		<b>R-squared</b>
0.106732	0.390475	0.042032		<b>Adjusted R-squared</b>
237.9884	487.4546	487.4546		<b>Mean dependent var</b>
300.8231	347.9971	347.9971		<b>S.D. dependent var</b>
284.3166	271.6885	340.6050		<b>S.E. of regression</b>
17864735	15353446	25638608		<b>Sum squared residue</b>
	-1564.985	-1622.414		<b>Log likelihood</b>
0.469676	0.572490	0.291838		<b>Durbin-Watson stat</b>
14.32255	10.52392	5.892222		<b>F-statistic</b>
0.000001	0.000000	0.003213		<b>Prob(F-statistic)</b>

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج 10.EVIEWS.

### الجدول رقم (6)

#### التأثيرات الثابتة فيما بين المصارف

التأثيرات الثابتة	اسم المصرف	التأثيرات الثابتة	اسم المصرف
-146.0335	QNBS	-191.5397	ARABS
-166.6999	BOJS	43.47008	BASY
-332.8731	SGB	223.9228	BBSF
41.58653	SHRQ	208.0627	BSO
-160.3500	FSBS	-28.29779	IBIF
11.15190	CHB	149.4136	SIB
535.0394	BBSY	-186.8531	BBS

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج 10.EVIEWS.

يبين الجدول رقم (6) السابق تباين في التأثيرات الثابتة فيما بين المصارف المدروسة والتي تتراوح

بين (535.0394) بالنسبة لبنك البركة و(-332.8731) بالنسبة لبنك سورية والخليج.

### الجدول رقم (7)

#### التأثيرات العشوائية فيما بين المصارف

التأثيرات العشوائية	اسم المصرف	التأثيرات العشوائية	اسم المصرف
-110.3919	QNBS	-145.0454	ARABS
-246.9330	BOJS	32.38998	BASY
30.19434	SGB	169.0188	BBSF
41.58653	SHRQ	157.3570	BSO
-122.0973	FSBS	-23.55381	IBIF
8.217433	CHB	115.7100	SIB
404.9604	BBSY	-143.1316	BBS

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10.

يبين الجدول السابق رقم (7) تباين في التأثيرات العشوائية فيما بين المصارف المدروسة والتي

تتراوح بين (404.9604) بالنسبة لبنك البركة و(-246.9330) بالنسبة لبنك الأردن.

### اختبارات تحديد النموذج الملائم:

لتقدير نموذج التحليل المناسب من بين نماذج التحليل تم إجراء الاختبارات اللازمة للاختيار بين

النماذج الثلاثة السابقة، حيث تم إجراء اختبار (Breusch-Pagan Lagrange Multiplier test)

للمفاضلة فيما بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة والنموذجين الآخرين التأثيرات الثابتة والتأثيرات

العشوائية من جهة أخرى. حيث يقوم الاختبار على اختبار فرضية عدم القائلة بأن نموذج الانحدار

التجميعي هو النموذج الأنسب في حين تنص الفرضية البديلة على أن نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج

التأثيرات العشوائية هو الأنسب. (مرهج، 63، 2020)



الجدول رقم (8)

نتائج اختبار (Lagrange Multiplier)

Prob.	d.f.	Statistic	Test
0.0000	91	529.3476	Breusch-Pagan LM

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

يبين الجدول رقم (8) أنّ قيمة Breusch-Pagan LM = 529.3476، وقيمته الاحتمالية Prob= 0.0000، أي أنّ القيمة المحسوبة أكبر من قيمة كاي مربع الجدولية كما أنّ القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من مستوى المعنوية المستخدم 5%، مما يعني رفض فرضية العدم التي تنص على أنّ نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأنسب وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنّ أحد النموذجين الآخرين هو الأنسب.

ولتقدير نموذج التحليل المناسب من بين نموذج التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية يمكن إجراء اختبار هوسمان (Hausman Test)، حيث يقوم الاختبار على فرضية العدم القائلة بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأنسب في حين تنص الفرضية البديلة أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب. (بلحويصل، 276، 2019)

الجدول رقم (9)

نتائج اختبار (Hausman Test)

Prob.	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Statistic
0.0000	2	23.021550

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

يبين الجدول السابق رقم (9) أنّ قيمة إحصائية كاي مربع Chi-Sq. Statistic = 23.021550 عند Chi-Sq. d.f.= 2 وقيمة الاحتمالية Prob.= 0.0000 وبالتالي يتم رفض فرض العدم القائل أنّ تقدير الأثر العشوائي هو الأنسب وقبول الفرض البديل القائل أنّ تقدير الأثر الثابت هو الأنسب.

## اختبار استقرارية البيانات:

تعد اختبارات جذور الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الإحصائية، ومعرفة خصائص السلاسل الزمنية من حيث درجة تكاملها. (بلحويصل، 268، 2019)

حيث تم إجراء الاختبار اللازم للتعرف على مدى استقرار السلاسل الزمنية المدروسة ومد تكاملها لتجنب إجراء انحدار زائف في حال عدم استقرار السلاسل الزمنية، وقد تم الاعتماد على اختبار الكشف عن وجود أو عدم وجود جذر وحدة (Unit Root) في كل من السلاسل اعتمادا على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، حيث تبين بأنه يوجد جذر وحدة كما هو موضح في الجدول رقم (10).

### الجدول رقم (10)

#### نتائج اختبار (ADF – Fisher Chi-square)

سلسلة حجم التداول		سلسلة ربحية السهم		سلسلة القيمة السوقية		المستوى Level
Prob	Statistic	Prob	Statistic	Prob	Statistic	
0.0000	103.084	0.0000	128.767	0.5637	26.1707	Intercept وجود قاطع
0.0000	81.8637	0.0000	82.7803	0.9925	13.0921	Intercept and وجود قاطع واتجاه trend
0.0000	117.545	0.0000	201.319	0.9924	13.1045	None عدم وجود قاطع أو اتجاه

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10.

يبين الجدول رقم (10) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية المدروسة حيث أن سلسلة المتغير التابع (القيمة السوقية) غير مستقرة في حالة وجود قاطع وعند وجود قاطع واتجاه زمني وفي حالة عدم وجود قاطع واتجاه زمني (None) حيث يوجد جذر وحدة، أما باقي السلاسل فهي مستقرة وحركة المتغيرات غير عشوائية.

لذلك تم توليد سلسلة جديدة للمتغير التابع (القيمة السوقية) بعد أخذ الفرق الأول (1)، وبإعادة إجراء اختبار استقرارية السلسلة الجديدة اعتمادا على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) تبين بأن السلسلة

مستقرة عند الفرق الأول في الحالات الثلاث: حالة وجود قاطع، حالة وجود قاطع واتجاه زمني، وحالة عدم وجود قاطع أو اتجاه زمني، أي عدم وجود جذر وحدة كما هو موضح في الجدول رقم (11). كما تم اختبار مدى استقرار بواقي النموذج الأصلي في المستوى عند الحالات الثلاث، كما هو ظاهر في الجدول رقم (12).

#### الجدول رقم (11)

#### نتائج اختبار (ADF – Fisher Chi-square)

Level المستوى	Statistic	Prob
وجود قاطع Intercept	93.7167	0.0000
وجود قاطع واتجاه Intercept and trend	75.5741	0.0000
عدم وجود قاطع أو اتجاه None	155.332	0.0000

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

#### الجدول رقم (12)

#### نتائج اختبار استقرار البواقي

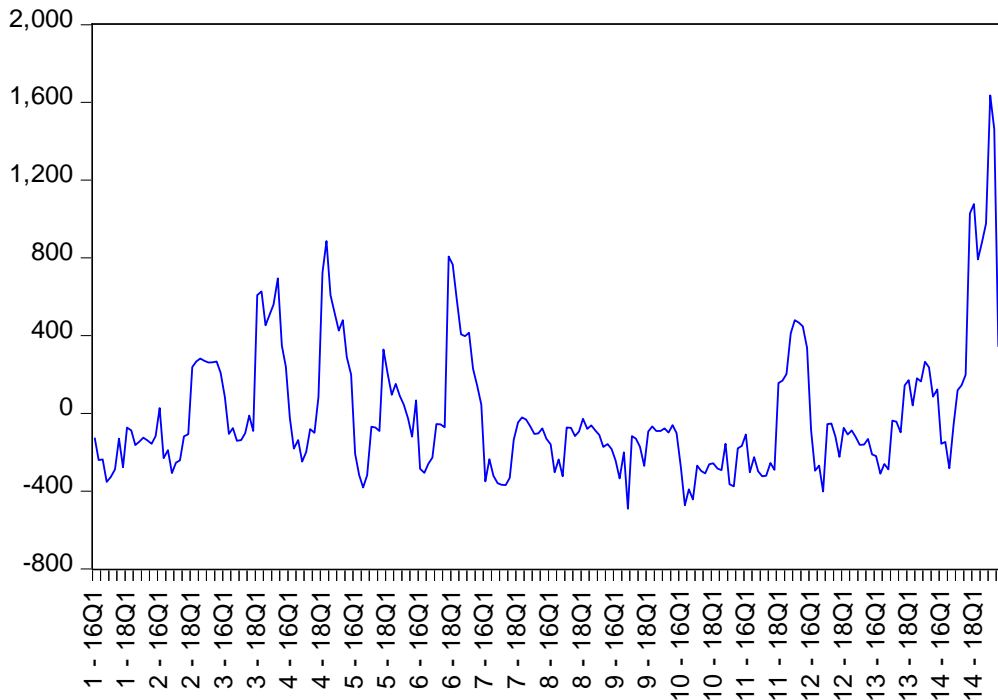
Level المستوى	Statistic	Prob
وجود قاطع Intercept	23.3471	0.7155
وجود قاطع واتجاه Intercept and trend	18.6682	0.9081
عدم وجود قاطع أو اتجاه None	44.4293	0.0016

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

يبين الجدول رقم (12) أن بواقي النموذج الأصلي تستقر عند المستوى الثالث. كما يوضح الشكل

التالي رقم (11) توزيع البواقي.

### الشكل رقم (11)



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10.

وبالتالي تكون نتائج الانحدار بين المتغير التابع (القيمة السوقية) والمتغيرات المستقلة (حجم

التداول وربحية السهم) وفق نموذج تصحيح الخطأ كما هي موضحة في الجدول التالي رقم (13).

### الجدول رقم (13)

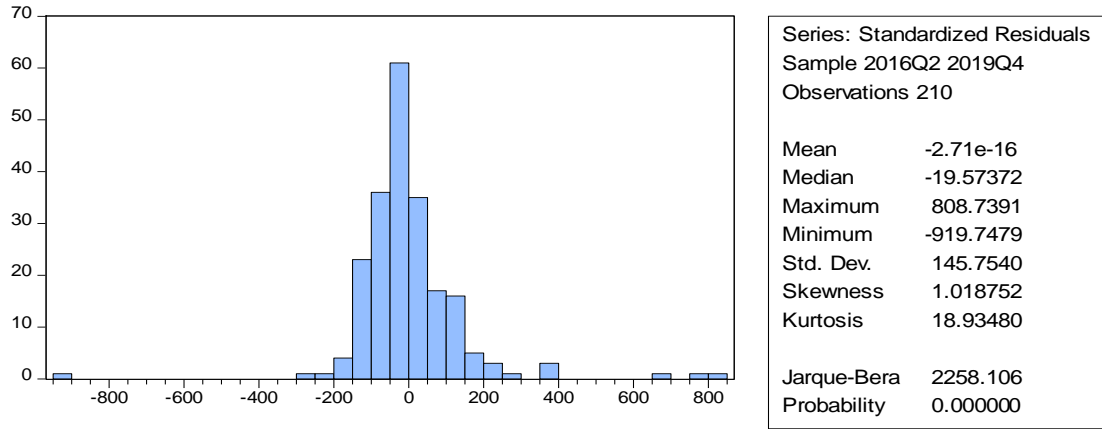
#### نتائج الانحدار وفق نموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: Market Value				
Method: Panel Least Squares				
Total panel (balanced) observations: 210				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0046	2.865496	11.00252	31.52767	C
0.1657	1.391327	3.47E-06	4.82E-06	Volume
0.0000	-4.418828	0.409428	-1.809194	EPS
0.0000	-7.295974	0.038692	-0.282298	U (-1)
Effects Specification: Cross-section fixed				
25.80652	Mean dependent var	0.273149	R-squared	
170.9612	S.D. dependent var	0.212892	Adjusted R-squared	
12.95885	Akaike info criterion	151.6753	S.E. of regression	
13.22980	Schwarz criterion	4440041.	Sum squared resid	
13.06839	Hannan-Quinn criter.	-1343.679	Log likelihood	
1.959036	Durbin-Watson stat	4.533057	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10 .

كما أخذت البواقي شكل التوزيع الطبيعي كما هو موضح في الشكل رقم (12).

الشكل رقم (12)



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج EViews 10.

### اختبار فرضيات البحث:

- الفرضية الأولى: توجد علاقة إيجابية بين حجم التداول على الأسهم وقيمتها السوقية.
- الفرضية الثانية: توجد علاقة إيجابية بين ربحية السهم وقيمته السوقية.

بإجراء عملية الانحدار بطريقة المربعات الصغرى Panel Least Squares وفق نموذج

تصحيح الخطأ أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين القيمة السوقية للسهم وربحيته، وكان التقدير إجمالاً

معنوي (Prob. (F-statistic) = 0.0000) وقد بلغت قيمة معامل التحديد 27.3149% مما يشير إلى

أنَّ 27.3149% من التغير في القيمة السوقية للسهم (سعر السهم) يعود للتغير في ربحية السهم.

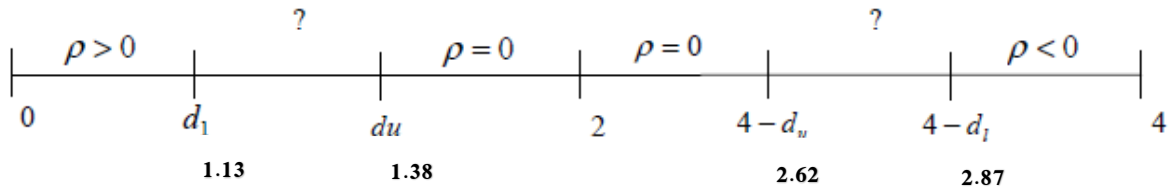
كما بلغت قيمة اختبار درين واستن (DW=1.959036) وهي تقع بين الحد الأدنى والحد الأعلى له

( $d_u = 1.38 > d = 1.96 > 4 - d_u$ )، وذلك كما هو موضح في الشكل رقم (13) حيث

يُظهر قيم (d) الجدولية للاختبار. وبالتالي يمكن القول بأنَّ النموذج المستخدم مقبول إحصائياً في تفسير

العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وربحيته.

الشكل رقم (13)



المصدر: (R، 130، 2015)

وقد أخذت معادلة الانحدار الصيغة الآتية:

$$M = 31.527 - 1.81 * EPS + 0.0000482 * V - 0.282 * U (-1)$$

ومن خلال المعادلة السابقة يتضح وجود علاقة عكسية ومعنوية بين ربحية السهم (EPS) وقيمتها

السوقية، وعلاقة طردية تقترب من الصفر بين حجم التداول على السهم وقيمتها السوقية (VOLUME) وذلك بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

### الاستنتاجات:

1. بناء على التحليل السابق واختبار فرضيات البحث، تبين وجود علاقة عكسية ومعنوية بين ربحية السهم وقيمتها السوقية، الأمر الذي يعني أنه كلما ارتفعت ربحية السهم انخفض السعر وذلك بعكس نتائج الدراسات السابقة التي تناولت متغيرا القيمة السوقية والربحية بشكل غير مباشر ومنها دراسة (نصر، 2015)، ويعود ذلك لكون المصارف المدروسة قد تعرضت لخسائر مالية خلال فترة الدراسة وذلك كما هو مبين في الشكل البياني رقم (7) الذي يدرس تطور النمو في ربحية السهم.
2. وجود علاقة إيجابية بين حجم التداول على السهم وقيمتها السوقية، الأمر الذي يعني أنه كلما ارتفع حجم التداول على السهم ارتفعت قيمته السوقية، وبذلك تكون نتائج الدراسة متوافقة مع نتائج الدراسات السابقة التي تناولت متغيرا القيمة السوقية وحجم التداول، ومنها دراسة (Karpoff، 1987) ودراسة (Gul & Javed، 2009).

## التوصيات:

بناءً على ما توصل إليه البحث من نتائج يوصي الباحث بما يلي:

1. يجب على المصارف القيام بالدراسات والأبحاث اللازمة لحصر أهم العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية لأسهمها والتي تأخذ بعين الاعتبار العديد من الجوانب والمتغيرات الأخرى التي لم يتم تغطيتها في هذه الدراسة منها: توزيعات السهم العادي، والقيمة الدفترية للسهم، وحجم الشركة، وسمعة الشركة. مما قد يعطي صورة أوضح للمتغيرات التي تؤثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. الإفصاح عن النتائج والمعلومات التي تساعد المستثمرون من الوصول إليها بالوقت المناسب وبأقل التكاليف حتى يستطيع المستثمرون الاستفادة من هذه المعلومات واستخدامها في قرارات الشراء.
3. التوسع في إجراء هذه الدراسة بحيث تشمل جميع القطاعات الاقتصادية متمثلة بالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

## المراجع:

### أولاً - مراجع باللغة العربية:

#### (1) الكتب:

1. آل شبيب، دريد كامل، مبادئ الإدارة المالية. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2009.
2. آل طعمة، حيدر حسين. الأسواق المالية. العراق: مركز الدراسات الاستراتيجية جامعة كربلاء، 2014.
3. آل فواز، مبارك بن سليمان. الأسواق المالية من منظور إسلامي. جدة: مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، 2010.
4. التميمي، أرشد فؤاد وأسامة عزمي سليم. الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة. الطبعة الأولى. الأردن، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2004.
5. الجزيري، خيرى علي. إدارة المنشآت والأسواق المالية. مصر: مطابع الولاة الحديثة، 2001.
6. الجمل، جمال جويدان. دراسات الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، عمّان، الأردن: دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2002.
7. الحسناوي، كريم مهدي. مبادئ علم الاقتصاد. الطبعة الأولى، لبنان: مطابع بيروت الحديثة، 2011.
8. حماد، طارق عبد العال. دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية. الاسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2000.
9. حنفي، عبد الغفار. بورصة الأوراق المالية. مصر، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، 2003.
10. حنفي، عبد الغفار. ورسمية قرياقص. أسواق الأوراق المالية. مصر: الدار الجامعية، 2002.
11. حيدر، فاخر. التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم. الطبعة الأولى. الرياض: دار المريخ، 2002.
12. خلف، فليح حسن. الأسواق المالية النقدية. الطبعة الأولى، الأردن، اربد: عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، 2006.
13. الداغر، محمد محمود. الأسواق المالية. الطبعة الأولى، عمّان: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005.
14. الرهوان، محمد حافظ. النقود والبنوك والأسواق المالية. مصر، 2005.
15. زاير، علي حسن وآخرون. إدارة المصارف. الطبعة الأولى، العراق، بغداد: دار السيسبان للطباعة والنشر، 2018.



16. الزبيدي، حمزة محمود. الاستثمار بالأوراق المالية. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2001.
17. الزبيدي، حمزة محمود. التحليل المالي - لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل. الأردن، عمّان: الوراق للنشر والتوزيع، 2011.
18. الزرري، عبد النافع وغازي فرح. الأسواق المالية. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2001.
19. سعيد، عبد السلام لفتة. إدارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي. الطبعة الثالثة، العراق، بغداد: دار السيسان للطباعة والنشر، 2017.
20. العامري، محمد. الإدارة المالية. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007.
21. العاني، عماد محمد. اندماج الأسواق المالية. بغداد: بيت الحكمة، 2002.
22. علوان، قاسم. إدارة الاستثمار. الطبعة الأولى. الأردن، عمّان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2009.
23. علي الناقية، أحمد أبو الفتوح. نظرية النقود والأسواق المالية. الاسكندرية، مصر: مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 2001.
24. فهد، نصر حمود مزنان. أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2009.
25. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين. تمويل الأعمال والإدارة المالية. عمّان: مطابع الشمس، 2001.
26. موسوي، ضياء مجد. البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات الطبعة الأولى، مصر: مؤسسة شباب الجامعة، 2003.
27. يلول، مختار محمد. الأسهم والسندات. الرياض: جامعة الملك سعود، 1988.
28. عقل، مفلح. مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. الأردن، عمّان: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2009.
29. رمضان، زياد. الإدارة المالية في الشركات المساهمة. الأردن، عمّان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، 1998.
30. الخطيب، محمد محمود. الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. الطبعة الأولى، الأردن، عمّان: دار حامد للنشر والتوزيع، 2010.
31. شوقي، حسني عبد الله. التمويل والإدارة المالية. القاهرة: دار النهضة العربية، 1983.
32. رضوان، سمير عبد الحميد. أسواق الأوراق المالية. مصر: دار النهار، 1996.

## (2) دوريات:

1. العيسى، محمد سليم وآخرون. "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم". مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 17، 2017.
2. القرعان، محمد فادي. "كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية". مجلة تنمية الرافدين، العدد 114، 2013.
3. بلحويصل، محمد أحمد. "استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن"، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، العدد 01، 2019.
4. صادق، زهور عبد السلام. سعود جايد شكور. "العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول" مجلة الدنانير، العدد 15، 2019.
5. عابد، محمد نواف. "أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة، في سوق فلسطين للأوراق المالية". مجلة الجامعة الإسلامية، العدد 01، 2009.
6. مرهج، منذر. "العلاقة بين الرفع المالي والسيولة السريعة في المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة تشرين. العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 04، 2020.

## (3) الأطروحات:

1. الربيعي، قاسم أحمد محمود. "أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم" رسالة ماجستير منشورة، العراق: جامعة الموصل: كلية الإدارة والاقتصاد، 2008.
2. الكفائي، ماجد حامد. "العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية" رسالة ماجستير منشورة، العراق: المعهد العربي للمحاسبين القانونيين.
3. حاسين، بن عمر، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية". رسالة دكتوراه منشورة، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية، 2013.
4. شراب، صباح أسامة. "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم" رسالة ماجستير منشورة، فلسطين: الجامعة الإسلامية: كلية التجارة، 2006.
5. نصر، خالد جمال. "أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" رسالة ماجستير منشورة، الأردن: جامعة العلوم التطبيقية الخاصة: كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2015.

1) **Books:**

1. Atrially, Petter. **Financial Management for Decision Markets**. 4<sup>th</sup> Ed. England, 2009.
2. Bagri, Mr. Siddarth, et al. **Financial Market**. New Delhi: Cenrral Board of Secondary Education. In, 2007.
3. Bodie, Z. Kane et al. **Investments and Portfolio Management**. UK: McGraw–Hill, 2012.
4. Brealey, Richard A et al. **Fundamentals of Corporate Finance**. 3<sup>th</sup> Ed. USA: The McGraw–Hill Companies. Inc, 2001.
5. Brigham, Eugene F & Phillip R. Daves. **Intermediate Financial Management**. 9<sup>th</sup>Ed. USA: Thomson Learning Academic Resource Center, 2007.
6. Brooks, John. **Mastering Technical Analysis**. USA: The McGraw–Hill Companies, Inc., 2006.
7. Cecchetti ,Stephen G. & Kermit L. Schoenholtz. **Money, Banking, and Financial Markets**. 4<sup>th</sup> Ed. New York: McGraw–Hill Education, Inc, 2015.
8. Chehrit, Kamal. **dictionnaire de la finance et de la Bourse collection**. Alger: [s.l.], 2000.
9. DARŠKUVIENĖ, VALDONĖ. **Financial Markets**. Lithuania: Vytautas Magnus University, 2010.
10. Edwards, Robert D. & John Magee. **Technical Analysis of Stock Trends**. 8<sup>th</sup> Ed. USA: CRC Press LLC, 2001.
11. Faith, Curtis M. **Trading from Your Gut**. New Jersey: Pearson Education, Inc., 2010.
12. Gallaher, William. **The Complete Guide to Trading**. A Publication of The Corporate Finance Institute, CIF, 2018.
13. Gordon, E. & K. Natarajan. **Financial Market and Services**. 10<sup>th</sup> Ed. Mumbai India: Himalaya Publishing House Pvt. Ltd, 2016.

14. Greuning, Hennie van. **International Financial Reporting Standards**. 4<sup>th</sup> Ed. USA, Washington: The World Bank, 2006.
15. Kahn, Michael N. **Technical Analysis Plain and Simple**. 3<sup>rd</sup> Ed. New Jersey: Pearson Education, Inc., 2010.
16. Kidwll, David et al. **Financial Institutions, Market and Money**. 7<sup>th</sup> Ed. USA: Harcourt collage, 2000.
17. Kirkpatrick, Charles D. **Technical Analysis**. USA, New Jersey: Pearson Education, Inc., 2007.
18. Lee, Cheng F. **Encyclopedia of Finance**. USA, New York, NY: Springer Science Business Media, Inc., 2006.
19. Levinson, Marc. **Guide to Financial Markets**. 4<sup>th</sup> Ed. London: Profile Books Ltd, 2005.
20. Mishkin, Frederic S. **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. 10<sup>th</sup> Ed. New Jersey: Pearson Education. Inc, 2013.
21. Murphy, John j. **Technical Analysis of The Financial Markets**. USA: Prentice Hall Direct, Inc., 1999.
22. Oz, Tony. **The Stock Trader**. US: Goldman Brown Business Media Inc., 2000.
23. Pandey, I M. **Financial Management**. 11<sup>th</sup> Ed. New Delhi: Vikas Publishing House Pvt Ltd, 2015.
24. Paramasivan, C. & T. Subramanian. **Financial Management**. India: NEW AGE INTERNATIONAL (P) LIMITED, 2009.
25. Picon, Olivier. **la bourse**. 14<sup>th</sup> Ed. France: delmas, 2000.
26. Pike, Richard & Bill Neale. **Corporate Finance and Investment**. 6<sup>th</sup> Ed. UK: Pearson Education Limited, 2009.
27. R, Bourbonnais. **Econométrie**. 9<sup>th</sup> Ed. Paris, Dunod, 2015.
28. Toshmiwal, Ritu. **Concept of Profit and Profitability of Commercial Bank in India**. 3<sup>rd</sup> ED. New Delhi, 2016.
29. Whitehurst, David. **Fundamentals of Corporate Finance**. USA: McGraw–Hill, 2003.

30. Willd, John J. **Financial Accounting – Information for Decisions**. 2<sup>nd</sup> Ed. UK: McGraw–Hill, 2003.
31. Williams, Tom. **Master the Markets**. 4<sup>th</sup> Ed. Published and owned by Trade Guider Systems, 2009.

## 2) Periodicals:

1. Das, N. & Pattanayak, J.K. "Factors affecting market price of SENSEX shares", **The Journal of Applied Finance**. Vol.13, no.8, (2007).
2. Gul, Faid. and Tariq Javed. "Relationship Between Trading Volume and Stock Exchange Performance A Case from Karachi Stock Exchange", **International Business & Economics Research Journal**, Vol.8, no.8, (2009).
3. Islam, Md eashidul, et al. "How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value", **European Journal of Business and Management**, Vol.6, no.17, (2014).
4. Karpoff, Jonathan. " The Relation Between Price Changes and Trading Volume", **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol.22, no.1, (1987).
5. Pathirawasam, Chandrapala. "The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns", **Journal of Competitiveness**, Vol.3, no.1 (2011).
6. Tulsian, Monica. " Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel)", **Journal of Economics and Finance**, Vol.3, no.2, (2014).

الملاحق:

الملحق رقم (1)

متغيرات البحث

بنك سورية والخليج SGB			بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF			التاريخ	
ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية		
57.59	43,272	102.55	114.52	8,259	332.25	الربع الأول	2016
(28.36)	11,052	105.36	32.51	2,070	332.25	الربع الثاني	
7.29	0	105.36	45.58	1,721	332.25	الربع الثالث	
(12.94)	26,805	99.75	13.55	203,051	340	الربع الرابع	
(9.05)	1,231,553	263.36	8.26	7,055	357	الربع الأول	2017
(19.97)	73,521	263.36	23.54	1,900	357	الربع الثاني	
(6.93)	330,098	220.8	11.00	2,035	477.25	الربع الثالث	
(25.06)	545,727	307.99	(80.56)	649	609	الربع الرابع	
(10.10)	249,800	280.12	9.05	802,070	1,100.01	الربع الأول	2018
3.51	97,440	221.47	14.90	326,402	1,105.59	الربع الثاني	
(5.70)	222,499	234.56	10.25	266,864	943.01	الربع الثالث	
48.43	218,581	245	8.95	130,618	999.36	الربع الرابع	
(4.61)	115,801	158.5	12.36	76,689	1,044.32	الربع الأول	2019
(3.43)	617,454	144.61	24.87	317,893	1,149.98	الربع الثاني	
(5.06)	40,554,261	305	14.99	128,269	827.5	الربع الثالث	
6.32	20,314,023	310.41	(18.56)	12,729	795	الربع الرابع	
بنك عودة سورية BASY			بنك بيبيلوس - سورية BBS			التاريخ	
ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية		
135.51	637,170	226.47	17.67	6,406	122.5	الربع الأول	2016
24.46	5,470	226.33	62.80	369	131.75	الربع الثاني	
42.41	685	226.33	24.68	13,520	135	الربع الثالث	
(3.54)	17,240	213.5	7.75	6,352	136	الربع الرابع	
0.14	572,780	259	1.40	0	142.75	الربع الأول	2017

5.32	200	259	0.46	0	142.75	الربع الثاني	
5.42	1,150,485	381.25	0.29	2,230	181.25	الربع الثالث	
(68.02)	888,895	562.5	13.61	96,665	345.25	الربع الرابع	
1.79	39,997	747.5	(2.03)	61,352	471.5	الربع الأول	
4.50	97,981	770.25	(1.34)	2,707	495	الربع الثاني	2018
9.44	89,265	773.63	2.54	6,282	475.75	الربع الثالث	
4.28	54,945	773.63	21.01	26,084	400	الربع الرابع	
0.68	650	773.63	6.81	9,191	392	الربع الأول	
7.27	289,124	758.5	10.84	257,115	384.5	الربع الثاني	2019
16.19	20	743.5	11.31	35,473	409.5	الربع الثالث	
(2.64)	1,173	729	(11.61)	4,523	409.5	الربع الرابع	
بنك سورية والمهجر BSO			البنك العربي ARABS			التاريخ	
ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية		
110.30	17,285	235	88.21	1,630	184.18	الربع الأول	2016
33.14	2,385	255	38.49	1,040	184.18	الربع الثاني	
52.14	1,194	255	39.88	0	184.18	الربع الثالث	
(0.55)	16,145	266	(7.29)	16,607	177	الربع الرابع	
2.65	7,739	307.5	(17.24)	25,325	224.5	الربع الأول	2017
54.26	630	307.5	0.15	44,762	224.5	الربع الثاني	
0.42	6,440	411.25	7.68	24,407	364.82	الربع الثالث	
(76.36)	1,800,789	772	(95.03)	72,290	455.83	الربع الرابع	
4.14	25,850	1,228.89	(8.37)	17,431	460	الربع الأول	2018
19.84	13,921	1,354.00	(7.25)	275	442	الربع الثاني	
11.11	26,280	1,096.08	(18.19)	55,896	391.75	الربع الثالث	
(2.87)	90,075	1,033.00	(10.42)	1,458	391.75	الربع الرابع	
0.32	52,146	938	(1.40)	60	391.75	الربع الأول	2019
3.92	29,494	983.96	(0.76)	275,070	376.5	الربع الثاني	
(0.95)	765,573	804	(5.59)	50	369	الربع الثالث	
(0.12)	761	713.5	11.61	140	369	الربع الرابع	

بنك البركة - سورية BBSY			المصرف الدولي للتجارة والتمويل IBTF			التاريخ	
ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية		
93.29	149,925	140.77	70.86	112,052	142	الربع الأول	2016
49.16	141,780	252.25	25.72	82,692	137.5	الربع الثاني	
-	42,815	229.95	(1.98)	101,658	136.56	الربع الثالث	
71.99	140,206	288.5	15.13	131,683	160	الربع الرابع	
12.42	227,824	603.58	7.96	792,292	425.27	الربع الأول	2017
23.83	77,172	603.58	6.66	125,967	425.27	الربع الثاني	
-	281,240	712.05	11.94	190,020	395.1	الربع الثالث	
(30.66)	438,321	1,612.49	14.96	319,164	807.28	الربع الرابع	
22.93	220,550	1,537.69	7.61	56,677	698.5	الربع الأول	2018
24.13	160,940	1,249.49	3.33	165,603	601	الربع الثاني	
10.60	507,551	1,367.96	8.95	117,838	644.94	الربع الثالث	
29.33	1,585,456	1,421.41	6.02	60,181	590	الربع الرابع	
26.34	637,785	2,087.66	3.91	9,062	549	الربع الأول	2019
12.21	405,462	1,947.31	7.48	178,685	469.96	الربع الثاني	
20.44	866,758	810.11	10.23	386,325	369.62	الربع الثالث	
6.68	768,126	827.24	95.35	168,104	360	الربع الرابع	
بنك الشرق SHRQ			بنك الشام CHB			التاريخ	
ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية	ربحية السهم	حجم التداول	القيمة السوقية		
116.76	9,700	135	86.68	614,735	92.74	الربع الأول	2016
28.13	15,429	145.5	26.97	506,887	140.2	الربع الثاني	
60.64	4,345	148.33	40.97	302,079	158.18	الربع الثالث	
23.83	375,044	160	15.48	283,506	189.79	الربع الرابع	
1.89	50	185	12.78	670,738	445.12	الربع الأول	2017
3.03	14,000	185	10.93	103,211	445.12	الربع الثاني	
4.96	0	247	(8.25)	316,755	434.21	الربع الثالث	
(94.82)	0	441.75	(66.53)	1,397,765	809.38	الربع الرابع	
7.39	8,255	651.5	5.12	833,131	672.11	الربع الأول	2018



4.64	392,381	670.5	3.65	223,159	545	الربع الثاني	2019
4.29	4,565	705.5	6.22	455,186	678.9	الربع الثالث	
2.12	18,859	921.19	1.36	457,105	674	الربع الرابع	
30.91	1,687	921.19	7.12	444,772	761.92	الربع الأول	
25.45	3,000	921.19	11.79	242,985	723	الربع الثاني	
17.43	808	921.19	8.61	2,521,711	576.99	الربع الثالث	
(7.24)	7,024	867.5	25.45	268,239	576.69	الربع الرابع	
<b>بنك الأردن - سورية BOJS</b>			<b>بنك قطر الوطني - سورية QNBS</b>			<b>التاريخ</b>	
<b>ربحية السهم</b>	<b>حجم التداول</b>	<b>القيمة السوقية</b>	<b>ربحية السهم</b>	<b>حجم التداول</b>	<b>القيمة السوقية</b>		
74.75	63,285	98	108.49	1,191,982	101.66	الربع الأول	2016
30.04	14,775	109	26.94	1,280,646	146.08	الربع الثاني	
88.05	150	109	50.52	815,803	158.63	الربع الثالث	
(36.87)	17,510	108	(0.43)	592,195	189.31	الربع الرابع	
0.95	161,408	394.5	0.09	1,629,844	438.11	الربع الأول	2017
(5.33)	1,897	394.5	0.46	416,628	438.11	الربع الثاني	
(0.86)	18,223	343.25	0.54	1,210,769	393.34	الربع الثالث	
(77.84)	63,596	422.44	(83.05)	1,564,362	609.68	الربع الرابع	
(4.12)	13,664	429.85	0.63	1,059,039	482.66	الربع الأول	2018
6.51	6,294	430.44	0.50	679,649	431.11	الربع الثاني	
(5.84)	6,010	436.18	1.20	811,073	447.86	الربع الثالث	
(6.11)	376,685	436.18	1.61	609,498	420.54	الربع الرابع	
(0.12)	0	436.18	1.45	515,045	398.05	الربع الأول	2019
(9.22)	357	436.18	2.21	657,111	335	الربع الثاني	
11.02	75,081	427.5	2.58	474,594	348.59	الربع الثالث	
3.80	705	403	5.80	296,930	316.04	الربع الرابع	
<b>فرنسبنك - سورية FSBS</b>			<b>بنك سورية الدولي الإسلامي SIIB</b>			<b>التاريخ</b>	
<b>ربحية السهم</b>	<b>حجم التداول</b>	<b>القيمة السوقية</b>	<b>ربحية السهم</b>	<b>حجم التداول</b>	<b>القيمة السوقية</b>		
142.78	767,190	95.75	55.87	1,233,333	98.07	الربع الأول	2016
50.82	795,486	100	12.31	2,481,194	177	الربع الثاني	

61.53	73,873	101.75	31.07	575,682	181.98	الربع الثالث	
(1.71)	4,939,169	111	36.74	339,820	200.76	الربع الرابع	
1.88	2,843,041	451.5	6.44	1,245,162	441.49	الربع الأول	2017
3.90	214,384	451.5	6.28	519,926	441.49	الربع الثاني	
3.15	344,664	385.8	10.41	1,112,770	416.2	الربع الثالث	
(98.17)	536,857	515.93	(42.01)	2,892,456	1,414.32	الربع الرابع	
0.08	170,501	439	8.17	1,781,883	1,258.25	الربع الأول	2018
0.87	110,749	402.26	8.27	820,329	1,082.89	الربع الثاني	
1.12	288,872	422.76	2.98	2,748,677	910.2	الربع الثالث	
2.27	223,020	385	(2.17)	10,601,630	905.5	الربع الرابع	
1.32	180,367	347.43	15.59	3,717,413	889.07	الربع الأول	2019
6.63	87,080	337	5.27	758,493	729.61	الربع الثاني	
11.38	21,750	354.5	3.37	1,274,202	648.07	الربع الثالث	
(11.24)	127,036	328	15.57	1,190,959	521.43	الربع الرابع	

## الملحق رقم (2)

