

## أثر مؤشرات التحليل المالي على القيمة السوقية للسهم

### دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة

#### فلسطين للفترة (2016-2021م)

أ. د. يسري منيف<sup>1</sup>، أ. أحمد محمد شعبان علوان<sup>2</sup>

كلية العلوم الاقتصادية والتصرف بصفافس - جامعة صفاقس / تونس<sup>1&2</sup>

[aolwan94@gmail.com](mailto:aolwan94@gmail.com)

#### ARTICLE INFO

Received: 05 Jan  
Accepted: 17 Feb  
Volume: 4  
Issue: 1

#### المخلص

سعت هذه الدراسة إلى تقصي أثر بعض مؤشرات التحليل المالي، والمتمثلة في مؤشر السيولة ومؤشر الرفع المالي، في تحديد القيمة السوقية للسهم لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2016-2021). وتتبع أهمية الدراسة من كون المؤشرات المالية تمثل أدوات تحليلية رئيسة يستند إليها المستثمرون وأصحاب القرار في تقييم الأداء المالي للشركات واستشراف قدرتها على تعظيم قيمة أسهمها في السوق. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث استُخدم المنهج الوصفي لتأطير الجوانب النظرية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة، بينما جرى توظيف المنهج التحليلي في بناء نموذج قياسي يوضح طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (مؤشر السيولة ومؤشر الرفع المالي) والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم). وتم الاعتماد، مع اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستخدام (Panel Data) على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية من خلال تطبيق EViews 12 منهجية التكامل المشترك، ومن ثم تقدير النماذج القياسية عبر برنامج نماذج التأثيرات التجميعية والثابتة والعشوائية، واختيار النموذج الأكثر ملاءمة بناءً على الاختبارات الإحصائية المعتمدة أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الرفع المالي والقيمة السوقية للسهم، بما يعكس تأثير قرارات التمويل وهيكّل رأس المال في تقييم السوق لأسهم الشركات. في المقابل، لم تُظهر النتائج وجود أثر معنوي لمؤشر السيولة على القيمة السوقية للسهم خلال فترة الدراسة وفي ضوء هذه النتائج، توصي الدراسة بضرورة إيلاء اهتمام أكبر بسياسات التمويل وإدارة هيكل رأس المال بما يسهم في تعزيز القيمة السوقية للأسهم، إضافة إلى أهمية تطوير ممارسات الإفصاح والشفافية المالية. كما تقترح التوسع في الدراسات المستقبلية من خلال إدراج مؤشرات مالية إضافية أو تطبيق الدراسة على فترات زمنية وقطاعات مختلفة للتحقق من مدى اتساق النتائج وقابليتها للتعميم

**الكلمات المفتاحية:** مؤشرات التحليل المالي، مؤشر السيولة، مؤشر الرفع المالي، القيمة السوقية للسهم، هيكل رأس المال، الشركات المدرجة، بورصة فلسطين، نماذج بيانات البانل، التكامل المشترك.

#### Abstract:

This study aims to examine the impact of selected financial analysis indicators, namely the liquidity ratio and the leverage ratio, on the market value of shares of companies listed on the Palestine Stock Exchange during the period 2016–2021. The significance of the study stems from the pivotal role that financial indicators play in evaluating corporate financial performance and guiding investors' decisions, which are ultimately reflected in the market valuation of shares.

The study adopts a descriptive-analytical approach. The descriptive method is employed to develop the theoretical framework related to the study variables, while the analytical method is used to construct an econometric model that captures the relationship between the independent variables (liquidity ratio and leverage ratio) and the dependent variable (market value of the share). Panel data derived from time-series and cross-sectional observations are utilized. The long-run equilibrium relationship among variables is tested using cointegration techniques. Subsequently, the data are analyzed using EViews 12 through the estimation of pooled, fixed effects, and random effects models, with the most appropriate model selected based on relevant statistical tests.

The empirical findings reveal a statistically significant relationship between the leverage ratio and the market value of shares, indicating that financing decisions and capital structure play a crucial role in determining market valuation. Conversely, the results show no statistically significant effect of the liquidity ratio on the market value of shares during the study period.

In light of these findings, the study recommends that corporate management place greater emphasis on financing policies and capital structure decisions to enhance market value. It also highlights the importance of improving financial disclosure and transparency practices. Furthermore, future research is encouraged to incorporate additional financial indicators and extend the analysis to different time periods and sectors to enhance the robustness and generalizability of the results.

**Keywords:** Financial Analysis Indicators, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, Market Value of Share, Capital Structure, Listed Companies, Panel Data Models, Cointegration

## مقدمة

يساهم تحليل القوائم المالية في اعطاء تصور واضح عن نتائج أعمال الشركات، كما ويفيد في وضع خطط وبرامج مستقبلية بعد اكتشاف نقاط الضعف في النشاطات التي تمارسها هذه الشركات وبالتالي يقود ذلك الى تحسين الناتج الوطني وتحديد متطلبات السوق وتوفير السيولة النقدية اللازمة في الوقت المناسب (دراسة خير الله ومحمد، 2018).

وتعتبر البيانات الموضحة والمنشورة في القوائم المالية من الأمور التي يجب على المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال الاعتماد عليها في تقييم اتجاه أموالهم واستثمارها مستقبلياً، وذلك من خلال استخدام المؤشرات المالية المختلفة والمستخرجة من القوائم المالية وتظهر علاقتها بالقيمة السوقية من خلال حالة عدم التأكد المحيطة باتخاذ قرار الاستثمار.

وتلعب المؤشرات المالية والمحاسبية والمتمثلة بعضها في: (مؤشر الربحية، مؤشر السيولة، مؤشر التدفقات النقدية، مؤشر الرافعة المالية) دوراً بارزاً في افناع المستثمرين بمدى كفاءة الأداء المالي للشركة ويترتب على ذلك زيادة مساهمتهم في الشركة وبالتالي سيتحقق نمو وازدهار في اقتصادها وينتج عن ذلك زيادة في ارباح الشركة وكذلك ارتفاع القيمة السوقية للأسهم.

لذلك بات من الضروري ان تتبع الشركات نظام خاص يضمن متابعة سير عملها بما يحقق ايراداً معقولاً تسعى من خلاله زيادة ارباحها لكي يساعد ذلك في ارتفاع سعر بيع الاسهم

## مشكلة الدراسة

نتيجة للدراسات التي تمت حول هل من الممكن ايجاد علاقة بين البيانات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية وما يشق منها من نسب ومؤشرات مالية ومحاسبية مع القيمة السوقية لأسهم الشركات الا ان بعض الأبحاث اشارت الى عدم وجود نتائج فيما يختص بالعلاقة المذكورة وبعضها الآخر التي اقتصرت الدراسة فيه على اتباع متغير الربحية أثبتت من خلال الدراسة والتطبيق ان سعر السهم يتحدد بزيادة أرباح الشركة وينخفض بانخفاضها (الحجلى، 2016) وبناء على ذلك فان مشكلة الدراسة تتمحور في السؤال التالي



ما مدى تأثير مؤشرات التحليل المالي على القيمة السوقية للسهم؟

فرضيات الدراسة:

تعتمد الدراسة على مجموعة من الفرضيات وذلك من خلال الإجابة على أسئلة مشكلة الدراسة وهي كالتالي:

- توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم.
- توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين نسب الرفع المالي والقيمة السوقية للسهم.

أهداف الدراسة:

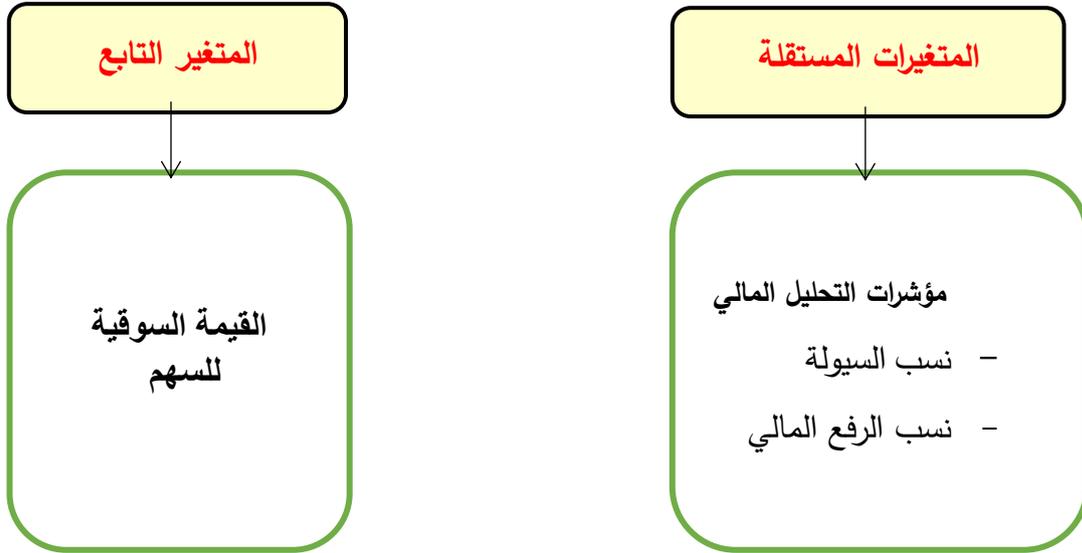
- قياس العلاقة بين نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم
- تحليل العلاقة بين نسب الرفع المالي والقيمة السوقية للسهم

أهمية الدراسة

تعتبر المؤشرات المالية والمحاسبية من أهم المقاييس المتبعة لمعرفة مدى نجاح أعمال الشركات والمؤسسات المالية والتي يمكن من خلالها زرع الثقة لدى الأطراف المتعاملة مع تلك الشركات ومن هنا تأتي أهمية الدراسة من خلال دراسة أثر مؤشرات التحليل المالي على القيمة السوقية للسهم (رشوان، 2018)

كما تكمن أهمية الدراسة من خلال الرجوع للدراسات السابقة المتعلقة بمدى تأثير القيمة السوقية بالنسب المالية والمحاسبية وإطلاع ادارة الشركات على نتائج هذه الدراسات للاستفادة منها بما يخص الأداء المالي وتقييمه لتحقيق افضل قدر ممكن من الأرباح حتى يعزز الثقة لدى المستثمر ويساعده في عملية اتخاذ قرار استثمار امواله.

متغيرات الدراسة:



شكل (1): يوضح متغيرات الدراسة

## مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتشمل خمس قطاعات وهي (الصناعة، الاستثمار، الخدمات، البنوك، التأمين) ، وتمثلت عينة الدراسة على القطاعات التالية (الصناعة، الاستثمار، الخدمات، البنوك) خلال الفترة الزمنية من عام 2016 حتى عام 2021 ، واستثنت الدراسة قطاع التأمين لاختلاف الطبيعة التي تتصف بها عن باقي القطاعات الأخرى.

### مببرات اختيار الشركات عينة الدراسة:

- ان تكون الشركات عينة الدراسة مدرجة في البورصات خلال الفترة من عام 2016 وحتى عام 2021 م.
- ان تكون أسهم الشركات متداولة خلال فترة الدراسة.
- توفر البيانات المالية بشرط ان تكون مدققة ومنشورة طيلة فترة الدراسة.

### النظرية المحاسبية:

الإطار المفاهيمي الذي ينظم العلاقة بين الأطراف الفعالة في البيئة الاقتصادية. وهي تعبير عن مجموعة من الأطروحات العلمية التي تسعى لتفسير كيفية تأثير المتغيرات المالية ببعضها البعض، مما يمنح المستثمرين والجهات الرقابية القدرة على توقع سلوك الأسواق. ومن خلال هذه الرؤية المنظمة، يتم تحديد العوامل المؤثرة في الظاهرة المحاسبية، مما يجعل من النظرية أداة حتمية لضمان موضوعية الإفصاح ودقة التنبؤ المالي (شاهين، 2011).

### أنواع النظريات

#### نظرية الوكالة

تُعد نظرية الوكالة من الركائز الأساسية في الفكر المحاسبي والتمويلي المستخدمة لاستقراء وتحليل سلوكيات الفاعلين داخل البيئة المؤسسية. وينصب تركيز هذه النظرية على طبيعة الروابط التعاقدية التي تنظم العلاقة بين طرفين رئيسيين: "الموكل" (Principal)، وهم أصحاب رأس المال والمساهمون الذين يمتلكون الموارد ويملكون سلطة القرار النهائي، و\*\*"الوكيل" (Agent)\*\*، المتمثل في الإدارة التنفيذية المفوضة بإدارة تلك الموارد واتخاذ القرارات التشغيلية بالنيابة عن الملاك. وقد برزت هذه النظرية كاستجابة حتمية لمعالجة الإشكاليات الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة، وما يترتب عليها من "عدم تماثل المعلومات" (Information Asymmetry) واحتمالية حدوث تعارض في المصالح بين تطلعات الملاك وأهداف الإدارة الشخصية (حنان، 2021).

وتكمن أهمية نظرية الوكالة كما وضحها (نمر، 2020) كونها أداء تحليلية مهمة في فهم سلوك المؤسسات في ظل وجود أنظمة الحوكمة والرقابة ومساهمتها في تحسين أداء الشركات وتقليل الفساد الإداري من خلال قيام الإدارة بواجباتها نحو اتباع أفضل السياسات المحاسبية الملائمة التي قد يكون بدورها المساعدة في توفير تقارير دورية عن أداء الشركة وتطوير أعمالها ومدى كفاءتها كما وتساهم في تفسير وتوضيح القرارات المالية والإدارية كما توفر اطارا علميا لفهم وإدارة التعارضات في المصالح داخل الشركات مما يساهم في تعزيز الشفافية والمساءلة والكفاءة في استخدام الموارد استراتيجيات معالجة مشكلات الوكالة

### استراتيجيات نظرية الوكالة

لضمان تقليص الفجوة بين الإدارة والملاك، استعرض (المزراقي، 2023) و(ناصر، 2021) مجموعة من الاستراتيجيات التي تهدف إلى ضبط العلاقة التعاقدية وتحقيق الكفاءة التنظيمية، وهي كالاتي:

- 1- آليات التحفيز والمشاركة: تعتمد هذه الاستراتيجية على صياغة نظم مكافآت تربط استحقاقات الوكيل (المدير) بمستوى الأداء الفعلي للشركة، مما يضمن تلاقي الأهداف الشخصية للإدارة مع التطلعات الاستراتيجية للمساهمين. وقد يشمل ذلك منح الإدارة حصصاً في الملكية لتعزيز الشعور بالمسؤولية المؤسسية وتعميق الثقة المتبادلة.
- 2- الرقابة المؤسسية والاشرفافية: تتمحور حول وضع هيكل رقابي صارم لتقييم سلوك الوكلاء، وذلك من خلال تفعيل دور مجالس الإدارة المستقلة، ولجان المراجعة الداخلية، والتدقيق المالي الخارجي. تهدف هذه المنظومة إلى ضمان التزام الإدارة التام بالأهداف التي وضعها الملاك والحد من الانحرافات الإدارية.
- 3- هندسة العقود الفعالة: تقوم على تصميم أطر قانونية وتعاقدية تحدد بدقة متناهية الالتزامات والمسؤوليات المنوطة بالوكيل، مع وضع مؤشرات أداء واضحة، ونظام محكم للثواب والعقاب يعزز من انضباط العملية الإدارية.
- 4- الشفافية وتخفيض فجوة المعلومات: تركز هذه الاستراتيجية على تحسين جودة الإفصاح المحاسبي ونشر تقارير مالية دورية دقيقة تتسم بالشفافية العالية فيما يخص المخاطر والفرص. كما تشمل استخدام تكنولوجيا المعلومات المتقدمة لضمان تدفق البيانات بسلاسة، مما يؤدي إلى تقليص "عدم تماثل المعلومات" وخفض "تكاليف الوكالة" الناتجة عن تعقيد الهياكل التنظيمية.
- 5- الإفصاح والتواصل الاستراتيجي: تستند إلى فتح قنوات اتصال مباشرة ومنتظمة بين الإدارة والمساهمين، مما يساهم في توضيح الرؤية المستقبلية للشركة وتقليل حالة عدم اليقين لدى المستثمرين، وهو ما ينعكس إيجاباً على تقييم السوق لأسهم المنشأة.

#### علاقة نظرية الوكالة بالقيمة السوقية للسهم

تُمارس نظرية الوكالة تأثيراً مباشراً على تقييم الأوراق المالية من خلال دورها في ضبط السلوك الإداري وتقليص الفجوة المعلوماتية. ويمكن تأصيل هذه العلاقة عبر أربع قنوات جوهرية كما حددها (ناصر، 2021):

- 1- ترشيد الهيكل التكاليفي (Cost Rationalization): تساهم أطر الحوكمة المنبثقة عن نظرية الوكالة في خفض "تكاليف الوكالة" الناتجة عن تضارب المصالح. إن تقليص هذه الأعباء المالية يترجم فعلياً إلى تحسن في الكفاءة التشغيلية ومعدلات العائد على حقوق الملكية (ROE). وبدورها، تعيد الأسواق المالية تقييم هذه الكفاءة عبر رفع سقف التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية، مما ينعكس إيجاباً على سعر السهم السوقي.
- 2- مواءمة الغايات الاستراتيجية (Goal Congruence): تعتمد هذه الآلية على هندسة نظم الحوافز والمكافآت المرتبطة بالأداء الجوهرية للشركة. تهدف هذه الاستراتيجية إلى تحويل المدير من "وكيل" يسعى لمصالحه الخاصة إلى "شريك" يسعى لتعظيم ثروة الملاك. هذا التوافق يقلل من القرارات الإدارية المتحيزة ويعزز من جودة الأداء المالي طويل الأمد، وهو ما يرفع من جاذبية السهم في نظر المستثمرين المؤسسيين.
- 3- تماثل المعلومات وكفاءة التسعير (Information Symmetry): يعمل تعزيز الإفصاح والشفافية كأداة لتقليص "الفجوة المعلوماتية" بين الإدارة والسوق. كلما ارتفعت جودة الإفصاح، انخفضت حالة عدم اليقين لدى المستثمرين، مما يؤدي إلى خفض "علاوة المخاطرة" المطلوبة. هذا الاستقرار المعلوماتي يحفز الطلب على أسهم الشركة ويدفع قيمتها السوقية نحو مستويات تعكس القيمة العادلة للمنشأة.

4- تحجيم السلوك الانتهازي وضبط الرقابة: من خلال تفعيل آليات الرقابة الداخلية ولجان المراجعة المستقلة، يتم وضع قيود صارمة على الممارسات الإدارية الهادفة لتحقيق منافع شخصية (مثل التوسع غير المبرر أو المزايا الوظيفية المبالغ فيها). إن انضباط السلوك الإداري يعطي إشارة إيجابية للسوق حول "جودة الإدارة"، مما يساهم في رفع التصنيف الائتماني والتقييم الاستثماري للسهم.

#### الدراسات السابقة

#### الدراسات باللغة العربية

### 1- دراسة معافا والشعراوي 2024 بعنوان أثر السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات الغير مالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي

هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين المؤشرات المالية المتمثلة في (السيولة، الربحية، الرفع المالي) والقيمة السوقية للسهم للشركات الغير مالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من عام 2018 وحتى عام 2022 واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لاختبار الفرضيات وتحليل العلاقة بين المتغيرات من خلال استخدام نماذج البيانات المقطعية الزمنية (البانل داتا) حيث تم الاعتماد على برنامج Eviews لتحليل البيانات وتمثلت عينة الدراسة على 113 شركة غير مالية مدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة الزمنية من 2018 وحتى 2022 وكان من أهم نتائج الدراسة وجود علاقة ذات تاثير إيجابي بين السيولة والقيمة السوقية للسهم كما وأظهرت النتائج وجود علاقة ذات تأثير سلبي بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في (الربحية، الرفع المالي) والقيمة السوقية للسهم وكان من أهم توصيات الدراسة ضرورة ضبط هيكل الرفع المالي للشركات السعودية من خلال تقليل الاعتماد على الديون لتحسين القيمة السوقية للسهم كما واوصت الدراسة الى العمل على مراقبة وتوازن نسب الربحية والسيولة لتفادي المخاطر ورفع ثقة المستثمرين

### 2- دراسة زاهر 2023 بعنوان اثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

هدفت الدراسة الى التعرف وبيان اثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من خلال تحليل العلاقة بين نسب الرافعة المالية والتغير في أسعار الاغلاق السنوية لاسهم واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لاختبار الفرضيات وتحليل العلاقة بين المتغيرات من خلال استخدام نماذج البيانات المقطعية الزمنية (البانل داتا) حيث تم الاعتماد على برنامج Eviews10 لتحليل البيانات وتمثلت عينة الدراسة على 11 مصرف تجاري خاص مدرج في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية 2011-2022 وكان من اهم نتائج الدراسة وجود اثر إيجابي لكل من نسبة مضاعف حق الملكية ونسبة الديون الى اجمالي الأصول في القيمة السوقية لاسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كما واطهرت النتائج الى قيام المصارف بإدارة مخاطر الرافعة المالية توفر أساسا سليما يمكنها من خلاله من تحديد الاوزان النسبية لهيكل راس المال لاختيار قرار التمويل المناسب لاي عملية مصرفية وكان من اهم توصيات الدراسة ضرورة قيام المصارف التجارية بدراسة وتقييم هيكلها التمويلي بهدف الوصول الى نسبة أفضل ومثلئ للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي كما واوصت الدراسة بالاهتمام بإدارة مخاطر الرافعة المالية لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على القيمة السوقية للأسهم



### 3- دراسة الزهراني 2022 بعنوان اثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة خلال 2011 الى 2020

تهدف الدراسة الى التعرف على اثر السيولة على القيمة السوقية للسهم للشركات السعودية المساهمة وذلك من خلال معرفة وتحليل العلاقة بين نسب السيولة المتمثلة في (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة) والقيمة السوقية للسهم واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لدراسة وتحليل البيانات المالية حيث شملت عينة الدراسة على 18 شركة صناعية من قطاعات السلع الرأس مالية و السلع طويلة الاجل خلال الفترة من عام 2011 الى 2020 حيث اعتمد الباحث على أساليب التحليل الاحصائي لاختبار العلاقة بين المتغيرات

كان من اهم النتائج وجود اثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسب التداول على القيمة السوقية للسهم مما يوحي ويدل الى ان الأصول المتداولة قد تؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية للسهم ووجود اثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة السريعة على القيمة السوقية للسهم مما يؤكد وجود علاقة طردية بينهما وكلما زادت السيولة السريعة أدى ذلك الى زيادة القيمة السوقية للسهم

وكان من اهم التوصيات ضرورة اهتمام الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي وتركيزها على إدارة السيولة بشكل مستمر وفعال من خلال تحسين نسب السيولة السريعة وتجنب الاعتماد على الأصول المتداولة والعمل جاهدا بتحسين الكفاءة التشغيلية

#### الدراسات باللغة الأجنبية:

1- دراسة الصرايرة و المعيتيه (2019) بعنوان " المؤشرات المحاسبية و أثرها على الاسعار السوقية لاسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان "

#### "Accounting indicators and their impact on market prices of shares of commercial bank listed on the amman stock exchange"

تهدف الدراسة الى تحديد وتحليل طبيعة العلاقة بين اهم المؤشرات المحاسبية المستخرجة من البيانات المالية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان واسعار أسهم هذه البنوك وتحديد اهمية كل متغير من متغيرات الدراسة في نسبة تأثيره على اسعار الاسهم .

واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي للوصول الى النتائج من خلال استخدام نموذج الانحدار لمحاولة فحص العلاقة بين متغيرات الدراسة المتمثلة في) العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم، نسبة توزيع الارباح، الرافعة المالية (وسعر السوق للسهم.

وكان من اهم نتائج هذه الدراسة وجود علاقة ايجابية بين ROE و EPS وسعر السوق للسهم وكذلك تبين ان معدل العائد على حقوق الملكية وربح السهم كان من أكثر المتغيرات تأثيرا في سعر السوق للسهم بالنسبة للبنوك التجارية وبينت الدراسة وجود علاقة سلبية بين الارباح المحتجزة للسهم والرافعة المالية مع سعر السوق للسهم .

وكان من اهم توصيات الدراسة ضرورة اهتمام المستثمرين في بورصة عمان بالمؤشرات المحاسبية بشكل عام (ROE و EPS) .

2- دراسة (Ruhani & Islam)، (2018)، بعنوان :تأثير متغيرات السوق المالية على أسعار الأسهم :

## Effects of Financial Market Variables on Stock Prices: A Review of the Literature

هدفت هذه الدراسة الى البحث في مفهوم متغيرات السوق المالية وذلك لمعرفة أثر هذه المتغيرات على أسعار الأسهم وذلك من خلال البحث في محددات العلاقة بين أسعار الأسهم وأنشطة السوق المالية، حيث اعتمدت الدراسة على قياس أثر خمس متغيرات والتي تمثلت في: (القيمة السوقية، والعائد على السهم، ومضاعفات أرباح السعر، وعائد الأرباح، وحجم التداول)، وذلك للوصول الى النتائج من خلال اتباع المنهج الوصفي من خلال مراجعة الادبيات السابقة.

وكان من أهم نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين رأس مال السوق وسعر السهم، كما توصلت الدراسة أيضاً الى وجود علاقة تكاملية مشتركة بين سعر السهم وحجم التداول حيث أن حجم التداول هو مصدر للمخاطر على أسعار الاسهم.

وكان من أهم توصيات الدراسة توصية الدول بضرورة تقديم مجموعة من العوامل المحددة التي تلعب دوراً مهماً في سعر السهم من أجل ضمان التشغيل السليم والنمو المستمر لسوق رأس المال في البلدان بالإضافة الى التوصية بضرورة اجراء المزيد من الدراسات في هذا الصدد لإيجاد المحددات الرئيسية لسعر السهم والدور الذي تلعبه

### تطوير الفرضيات:

#### العلاقة بين مؤشر السيولة والقيمة السوقية للسهم

وتمثل مؤشر السيولة على النسب التالية

1- نسب التداول

2- نسب السيولة السريعة

ومن خلال الدراسات السابقة التي اوجزها الباحث بالحديث عنها في اطروحته والتي بينت طبيعة العلاقة بين مؤشر السيولة المتمثلة في النسب (نسب التداول،نسب السيولة السريعة) والقيمة السوقية للسهم توصل كل من الزهراني 2022 والتي كانت بعنوان " اثر السيولة على القيمة السوقية للسهم " حيث طبقت على الشركات السعودية المساهمة خلال الفترة من عام 2011 وحتى عام 2020م الى وجود علاقة موجبة بين نسب السيولة السريعة والقيمة السوقية للسهم، ووجود علاقة سالبة بين نسب التداول والقيمة السوقية للسهم

كما وتوصل كل من الحلبي وكنجو 2020 والتي كانت بعنوان " أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للأسهم " حيث طبقت الدراسة على مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2018م، وكذلك دراسة معافا والشعراوي 2024 والتي كانت دراسته بعنوان " أثر السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية " حيث طبقت على الشركات الغير مالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من عام 2018 وحتى عام 2022م، الى وجود علاقة موجبة بين نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم.

كما وتوصل الحجله (2016) والتي كانت دراسته بعنوان "مدى انعكاس مؤشرات الاداء المالي على أسعار الاسهم " حيث طبقت الدراسة على البنوك المدرجة في سوق دمشق المالي الى عدم وجود علاقة بين نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم.

ومن خلال ما تقدم نفرض الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين نسب السيولة والقيمة السوقية للسهم.

#### العلاقة بين مؤشر الرفع المالي والقيمة السوقية للسهم

وتمثل مؤشر الرفع المالي على النسب التالية:

1-نسب الديوان الى حقوق المساهمين

2-نسب حقوق الملكية الى الأصول الثابتة

ومن خلال الدراسات السابقة التي اوجزها الباحث بالحديث عنها في اطروحته والتي بينت طبيعة العلاقة بين مؤشر الرفع المالي المتمثلة في النسب (نسب الديوان الى حقوق المساهمين، نسب حقوق الملكية الى الأصول الثابتة) والقيمة السوقية للسهم توصل زاهر 2023 والتي كانت دراسته بعنوان " اثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2011 وحتى عام 2022 الى وجود علاقة موجبة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية للسهم

بينما توصل معافا والشعراوي 2024 والتي كانت دراسته بعنوان " أثر السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركات الغير مالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من عام 2018 وحتى عام 2022 الى وجود علاقة سالبة بين الرافعة المالية والقيمة السوقية للسهم

ومن خلال ما تقدم نفرض الفرضية الرابعة توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين نسب الرفع المالي والقيمة السوقية للسهم.

#### النسب المالية

تمثل النسب المالية حجر الاساس في عملية التحويل النوعي للبيانات المحاسبية الجامدة إلى مؤشرات حركية ذات دلالة استراتيجية؛ فهي لا تكتفي برصد الأرقام، بل تبحث في "العلاقات المنطقية" بين بنود القوائم المالية المختلفة لتشخيص الواقع المالي للمؤسسة بدقة. وتكمن الأهمية الجوهرية لهذه النسب في قدرتها على توحيد وحدات القياس، مما يسمح للإدارة بإجراء مقارنات معيارية (Benchmarking) عادلة مع المنافسين أو مع متوسط الصناعة، بغض النظر عن حجم المؤسسة. ومن خلال تصنيف النسب إلى محاور الربحية، والسيولة، والنشاط، والمديونية، يستطيع المحلل المالي رسم خارطة متكاملة توضح كفاءة الإدارة في استغلال الأصول، ومدى قدرتها على التوازن بين هدفي "الأمان المالي" و"تعظيم العائد"، وهو ما يجعلها الأداة المفضلة لدى متخذي القرار لتقييم الماضي والتنبؤ بمسارات النمو المستقبلي.(حميد.2022)

#### أولاً : نسب السيولة

تشير نسب السيولة على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الاجل باستخدام الأصول المتاحة بسرعة مثل النقد والحسابات المدينة وتعد هذه النسب مؤشراً أساسياً على المرونة المالية والاستقرار التشغيلي للمؤسسة حيث تعكس مدى قدرتها على مواجهة الالتزامات دون اللجوء الى تمويل إضافي خارجي (شريف.2022).

وتكمن أهمية نسب السيولة في النقاط التالية: (خالد.2019)

#### 1- تقييم القدرة على السداد

تساعد هذه النسب على معرفة مدى قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل مثل الديون التجارية والمستحقات للموردين بما يضمن استمرار النشاط التشغيلي بسلاسة

#### 2- التحكم في المخاطر المالية



ان الارتفاع في نسب السيولة قد يقلل من المخاطر التي تنتج عن التخلف عن السداد هذا الامر يؤدي الى الزيادة في ثقة الدائنين والمستثمرين في المؤسسة مما ينعكس إيجابيا على تكلفة التمويل والعلاقات المالية الخارجية

### 3- دعم اتخاذ القرار الإداري

تساعد نسب السيولة الإدارة في التخطيط المالي والامثل وضبط التدفقات النقدية وتحديد الحاجة الى تمويل إضافي عند الضرورة بما يضمن استقرار المؤسسة واستدامة اعمالها ومن أهم هذه النسب كما ذكرها (محمد والطائي 2021)

#### 1- النسبة الحالية **current ratio**

تقيس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل باستخدام الأصول المتداولة مثل النقد والحسابات المدينة والمخزون، النسبة المثالية غالبا تتراوح بين 1.5 و 2 حيث تشير الى توازن مناسب بين الأصول المتداولة والخصوم قصيرة الاجل النسبة الحالية = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

#### 2- النسبة السريعة **quick ratio**

تعد اكثر صرامة من النسبة الحالية لانها تستبعد المخزون من الأصول المتداولة نظرا لصعوبة تحويله سريعا الى نقد وتعكس هذه النسبة القدرة الفعلية على تغطية الالتزامات قصيرة الاجل باستخدام الأصول السائلة فورا النسبة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة

#### 3- نسبة النقدية **cash ratio**

وتعتبر من اكثر نسب السيولة تحفظا حيث تقيس القدرة على الوفاء بالالتزامات باستخدام النقد وما يعادله فقط دون الاعتماد على تحصيل الحسابات المدينة او بيع المخزون نسب النقدية = (النقد + ما يعادله) / الخصوم المتداولة ويمكن تفسير نسب السيولة على النحو الاتي كما بينه (البريم.2019)

- نسبة مرتفعة جدا : قد تشير الى وجود فائض نقدي غير مستغل بالشكل الأمثل او ضعف الاستثمار في أصول تحقق عائدا
- نسبة منخفضة جدا : تعكس ضعف القدرة على تغطية الالتزامات مما يزيد من مخاطر التخلف عن السداد والأزمات المالية قصيرة الاجل

#### نسب المديونية (الرفع المالي)

هي مؤشرات مالية تستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي (الدين) مقارنة بالتمويل الداخلي (حقوق المساهمين) وتعكس هذه النسب مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية على المدى القصير والطويل كما تساعد في تقييم المخاطر المالية المرتبطة بالديون (شريف.2022) وتكمن أهميتها في النقاط التالية:

#### 1- تقييم المخاطر المالية



تساعد هذه النسب المستثمرين والدائنين على فهم مدى اعتماد الشركة على الديون وبالتالي تقدير المخاطر المالية المرتبطة بالاستثمار أو الإقراض

2- قياس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات

تمكن نسب المديونية الإدارة من معرفة مدى قدرتها على سداد الفوائد والديون دون التأثير على استمرارية الأعمال

3- تقييم كفاءة استخدام الرفع المالي

من خلال تحليل نسب المديونية يمكن تحديد ما اذا كان استخدام الدين لتعزيز العوائد على حقوق المساهمين فعالة ام يزيد من المخاطر

ومن اهم نسب المديونية كما ذكرها ((أوصيف،2019) :

1- نسب الدين الى الأصول

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل بالدين مقارنة باجمالي أصولها وتوضح مدى تعرض الأصول للمخاطر الناتجة عن الديون

نسب الديون الى الأصول = اجمالي الديون / اجمالي الأصول

2- نسب الدين الى حقوق الملكية

تعكس هذه النسبة العلاقة بين راس المال الممول بالديون وراس المال للمساهمين وتستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي

نسب الدين الى حقوق الملكية = اجمالي الديون / حقوق المساهمين

3- نسبة تغطية الفوائد

تظهر قدرة الشركة على تغطية مدفوعات الفوائد من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب وهي مؤشر مهم لسلامة الهيكل المالي للشركة

نسبة تغطية الفوائد = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد المدفوعة

4- نسبة الدين طويل الاجل الى حقوق الملكية

تستخدم هذه النسبة لتحديد مدى اعتماد الشركة على التمويل طويل الاجل مقارنة بحقوق المساهمين مما يساعد على تقييم المخاطر المالية طويلة الاجل

نسبة الدين طويل الاجل الى حقوق الملكية = الديون طويلة الاجل / حقوق المساهمين

ويمكن تفسير نسب المديونية على النحو الاتي كما بينه (البريم،2019)

- ارتفاع نسب الدين الى الأصول او الدين الى حقوق الملكية : يدل على اعتماد كبير على التمويل بالدين مما يزيد المخاطر المالية لكنه قد يعزز العوائد على حقوق المساهمين اذا كان الاستثمار مربحاً
- ارتفاع نسبة تغطية الفوائد: ويعكس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات المالية دون تهديد باستقرارها المالي
- ارتفاع نسبة الدين طويل الاجل الى حقوق الملكية : قد يشير الى التزامات مستقبلية كبيرة ويعكس الحاجة لادارة فعالة للتمويل طويل الاجل.

## القيمة السوقية للسهم

### تمهيد

تولي النظم الاقتصادية المعاصرة أهمية بالغة لتشييد أسواق مالية متطورة، تتيح تداول الأدوات الاستثمارية بمختلف فئاتها كآلية محورية لاستقطاب التدفقات الرأسمالية المحلية والأجنبية. وتبرز الأهمية الاستراتيجية لهذه الأسواق في قدرتها على تحويل مدخرات الأفراد، ولاسيما الفئات العمرية الشابة، إلى استثمارات إنتاجية تدفع عجلة النمو الاقتصادي. وبحسب (الجبوري، 2017)، فإن الأسواق المالية لم تعد مجرد منصات للتبادل، بل أضحت مؤشراً حيوياً لصناع القرار الاقتصادي؛ إذ تلعب دوراً مزدوجاً يتأرجح بين كونه قاطرة للتنمية والاستثمار في ظل بيئة تنظيمية محكمة، وبين كونه بؤرة للأزمات المالية في حال غياب الرقابة والفاعلية التنظيمية.

تتمحور الجهود الاستراتيجية ليورصة فلسطين حول تعزيز الجاذبية الاستثمارية للأوراق المالية المدرجة، مستهدفةً بذلك توسيع قاعدة المستثمرين على الصعيدين المحلي والدولي. ولتحقيق هذه الغاية، اعتمدت البورصة بنية تكنولوجية متطورة في عمليات التداول، توازيها منظومة تشريعية تتماشى مع المعايير العالمية لترسيخ مبادئ الشفافية وحماية حقوق المستثمرين. كما تتفرد البيئة الاستثمارية في فلسطين بمزايا تنافسية إقليمية، لعل أبرزها الامتثال الكامل للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، وغياب العبء الضريبي على الأرباح الرأسمالية المتأتية من التداول، بالإضافة إلى الدور الرقابي الذي تمارسه كبرى شركات التدقيق الدولية (Big Four) العاملة في فلسطين، مما يضفي موثوقية عالية على جودة الإفصاحات المالية.

وتتمثل القيمة السوقية للسهم في المبلغ المدفوع من قبل المستثمر في لحظة اتخاذ قرار البيع و الشراء لاعتبارها المؤشر في هذه العملية وتعكس هذه القيمة ما تحققه الشركات من أرباح وخسائر والى أي مدى وصلت اليه هذه الشركات من التقدم و النمو (كسري وصالحي.2015)

وتعتبر القيمة السوقية أداة لجذب الاستثمار وزيادة عدد المستثمرين في الشركة من خلال تحقيق الهدف الرئيسي لكل شركة والمتمثل غالباً في تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح والإيرادات الكافية لتغطية نفقاتها وضمان عائد مناسب على رأس المال الذي يستثمره المشغلون بحيث يحقق لإدارة الشركة مستوى اعلى من المنافسة في السوق (غربي، محرز. 2022، ص628)

الأسهم:

هي الأدوات المالية التي تعبر عن حصة في راس مال شركة معينة بحيث يصبح مالك السهم شريكا في الشركة وفقا بنسبة ما يمتلكه من الأسهم ويتم تداول تلك الأسهم في الأسواق المالية المعروفة بالبورصات بحيث يتم بيعها وشراؤها بناء على أسعار تتحدد وفقا لحركة العرض والطلب وتتمثل في الأنواع التالية:

### 1- الأسهم الممتازة

تلك الأسهم التي تعطي لحاملها افضلية في توزيع الأرباح المعلن عنها من قبل الشركة عن حملة الأسهم العادية كما عرفها (سلطان 2018 ص168) وتتمثل في الأنواع التالية (العلوي 2021 ص 64-66)

#### أ- أسهم قابلة للتحويل واسهم غير قابلة للتحويل

هي تلك الأسهم التي يمكن تحويلها الى أسهم عادية بسعر محدد سابقا بحيث يكون أساس وطريقة التحويل موضحة في نشرة الإصدار اما في حال لم تنص النشرة على عدم تحويلها تبقى الأسهم الممتازة بالشكل التي صدرت به

#### ب- أسهم مجمعة للأرباح واسهم غير مجمعة للأرباح

الأسهم المجمعة للأرباح هي تلك الأسهم التي يملك أصحابها وحاملها الحق في حصولهم على نسبة سنوية ثابتة من الأرباح سواء كانت الأرباح كافية خلال السنة ام غير كافية وفي حال عدم كفايتها يتم تجميعها في سنوات لاحقة واعطائها لحاملي الأسهم الممتازة

#### ت- الأسهم المشاركة في الأرباح والغير مشاركة في الأرباح

الأسهم المشاركة في الأرباح هي تلك الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في الحصول على معدل ثابت من الأرباح التي تحققها الشركة إضافة الى التوزيعات التي حصل عليها مع حملة الأسهم العادية اما الغير مشاركة للأرباح فان أصحابها لا يملكون الحق في أي توزيعات إضافية عن التوزيعات السنوية الثابتة بغض النظر عن الأرباح التي حققتها الشركة

### 2- الأسهم العادية

تلك الأسهم التي تعطي لحاملها الحق في الحصول على توزيعات الأرباح بعد تسوية التزامات في حالة انقضاء الشركة او تصفيتها، حامل السند العادي يحصل على حصصه بعد سداد ديونها كما عرفها (شمخي، عبد الصاحب 2020 ص 89) وتتمثل في الأنواع التالية (عبد الزهرة، عوجة، عرض 2013 ص 192-193):

#### أ- الأسهم الاسمية

هي تلك الأسهم التي تسجل باسم صاحبها في سجلات خاصة تحتفظ بها في الوحدة الاقتصادية ويعتبر هذا التسجيل دليلا قانونيا على ملكية السهم حيث لا يمكن نقل ملكية هذا النوع من الأسهم الا من خلال اجراء رسمي مسجل في هذه السجلات وتسهم تلك الأسهم في تعزيز الشفافية داخل الشركة اذ تتيح معرفة هوية المساهمين مما يساعد في تنظيم العلاقة معهم وتسهيل التواصل بشأن حقوقهم وواجباتهم (بسيوني 2016)

#### ب- أسهم لحاملها

هي تلك الأسهم التي لا يسجل فيها اسم مالك محدد ويعد الشخص الذي يحمل الشهادة هو المالك الفعلي للسهم بغض النظر ان ذكر اسم شخص اخر عليها ويتم نقل ملكية تلك الأسهم بمجرد تسليمها من شخص لآخر دون اللجوء الى أي إجراءات قانونية او تسجيل رسمي من قبل الشركة حيث يتميز هذا النوع من الأسهم بسهولة وسرعة تداولها مما يقلل من شفافية

تعاملات الشركة ويؤدي ذلك الى صعوبة في تحديد هوية المساهمين الحقيقيين مما قد يعيق تواصل الشركة معهم عند الحاجة (الصميدعي 2021)

#### ت- أسهم المدافعة

هي تلك الأسهم التي تحافظ على قيمتها كي تكون ثابتة ومستقرة او متزايدة في أوقات الركود الاقتصادي او خلال تقلبات سوق الأوراق المالية ويعود هذا الاستقرار الى ان هذه الأسهم تمثل شركات ذات قوة مالية كبيرة او تعمل في قطاعات اقل تائرا بالازمات الاقتصادية مما يجعلها خيارا ذات افضلية للمستثمرين اللذين يسعون الى حماية رؤوس أموالهم من المخاطر والتقلبات (عبد الله 2022)

#### ث- أسهم المضاربة

هي تلك الأسهم التي يتوقع المستثمرون ارتفاع أسعارها في المستقبل بناء على تحليلاتهم للمعلومات المتاحة والتي تشير الى تأثير إيجابي محتمل على قيمتها ويكون اعتماد المستثمرين في قراراتهم على اخبار السوق والتقارير الاقتصادية وأداء الشركة بهدف تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح من فروقات الأسعار على الرغم من احتمالية وجود مخاطر مرتفعة بسبب تقلبات أسعار الاسهم بشكل كبير (عبد الرحمن 2023)

### الدراسة التطبيقية (الجانب الإحصائي)

#### المبحث الأول:

#### الإجراءات المنهجية للدراسة

##### مقدمة:

يتناول الباحث في هذا الفصل الجانب التطبيقي والقياسي للدراسة، وذلك عن طريق استعراض المنهجية القياسية المتبعة، كتحديد متغيرات وبيانات الدراسة وذكر مصادرها، والتعريف بمتغيرات الدراسة، ومن ثم صياغة نموذج قياسي ملائم لدراسة أثر مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي على القيمة السوقية للسهم دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للفترة (2016-2021)م، وذلك من خلال قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (مؤشرات التحليل المالي: نسب السيولة ونسب الرفع المالي، ) على المتغير التابع والمتمثل في (القيمة السوقية للسهم) وذلك خلال الفترة الزمنية الواقعة بين (2016 - 2021)م، وكما يستعرض الباحث التفاصيل وأهم الأساليب الإحصائية والقياسية والوصفية والاستدلالية والتشخيصية التي تم الاعتماد عليها في استخلاص نتائج التحليل القياسي وبناء نموذج الدراسة الأكثر ملائمة لمتغيرات الدراسة.

##### بيانات الدراسة:

تتمثل بيانات الدراسة بالبيانات الكمية التي تصف متغيرات الدراسة خلال فترة زمنية تتراوح بين (2016-2021) على شكل سلسلة زمنية لسنة وعشرين شركة مدرجة في بورصة فلسطين، وتم الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة من خلال التقارير الرسمية المنشورة على المواقع الالكترونية الخاصة او المنشورة على الموقع الالكتروني الخاص ببورصة فلسطين. وبذلك يتوفر لدى الباحث سلسلة زمنية مكونة من ستة مشاهدات لكل شركة ومن خلال دمج بيانات جميع الشركات

الدرجة في بورصة فلسطين معاً يصبح لدى الباحث مجموعة من البيانات الزمنية المقطعية او ما يعرف ببيانات البانل (Panel Data)، وبذلك يبلغ إجمالي عدد المشاهدات (حجم العينة) 156 مشاهدة  
متغيرات ونموذج الدراسة:

تم تطبيق الدراسة الإحصائية على أربع متغيرات تمثل المتغيرات المستقلة والتي تعبر عن مؤشرات التحليل المالي متمثلة ب (مؤشرة السيولة: التداول، السيولة السريعة، مؤشر الرفع المالي: نسبة الديون الى حقوق المساهمين، نسب حقوق الملكية الى الأصول الثابتة)، وواحد يمثل المتغير التابع والذي يعبر عن القيمة السوقية وتم الاخذ بعين الاعتبار التحويلة الرياضية (LN) وذلك للتناسب اكثر مع باقي المتغير من خلال تحويلها من قيمة الى نسبة السوقية، ويمكن صياغة نموذج الدراسة بالمعادلة التالية:

$$(LN Y)_{ti} = \alpha_0 + B_1 (CR)_{ti} + B_2 (QR)_{ti} + (DE)_{ti} + (EFA)_{ti} + e_t$$

حيث يوضح الباحث الجدول (1) متغيرات الدراسة والرموز الإحصائية المستخدمة للتعبير عن كل متغير ووحدة القياس المعتمدة لقياسه ونوعه في النموذج.

جدول (1): متغيرات ونموذج الدراسة

نوع المتغير في النموذج	وحدة القياس	الرمز داخل النموذج	المتغير
تابع	نسبة	LN(Y)(MV)	القيمة السوقية Market Value
مستقل	نسبة	CR	التداول Current Ratio
مستقل	نسبة	QR	السيولة السريعة Quick Ratio
مستقل	نسبة	D/E	نسبة الديوان الى حقوق المساهمين Debt to Equity Ratio
مستقل	نسبة	E/FA	نسبة حوق الملكية الى الأصول الثابتة Equity to Fixed Assets

### المبحث الثاني

#### تحليل ومناقشة فرضيات الدراسة

#### الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

استخدم الباحث في هذه الدراسة مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية لوصف متغيرات الدراسة، وذلك من خلال استخدام بعض مقاييس التشتت ومقاييس النزعة المركزية حيث تم حساب الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل متغير من متغيرات النموذج، وكذلك أقل قيمة وأكبر قيمة لكل متغير من المتغيرات، كما استعان الباحث بالأشكال البيانية لتوضيح التسلسل الزمني للمتغيرات خلال فترة الدراسة، والجدول (2) أدناه يوضح أهم المقاييس الإحصائية لمتغيرات النموذج.

#### جدول (2): يوضح أهم المقاييس الإحصائية لمتغيرات الدراسة

متغيرات نموذج الدراسة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
القيمة السوقية (نسبة)	17.75	1.39	14.85	20.76
التداول	6.10	12.37	1.08	82.27
السيولة السريعة	5.85	12.41	0.99	82.27
نسبة الديون الى حقوق المساهمين	2.56	4.25	0.01	23.26
نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة	2.04	1.55	0.32	8.09

ملاحظة: الوسط الحسابي: مجموع المشاهدات ÷ عدد المشاهدات، الانحراف المعياري: انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويعتبر أحد مقاييس التشتت.

اختبارات سكون السلاسل الزمنية.

لفحص سكون متغيرات السلاسل الزمنية، يوجد العديد من الاختبارات الإحصائية لتحقيق هذا الغرض ومن هذه الاختبارات (Dickey–Fuller test) و (Phillips–Perron (PP)) واختبار (Pesaran and Shin W–stat، Im)، حيث تم الاعتماد على اختبار (Pesaran and Shin W–stat، Im) وذلك لكونه أفضل في حالة بيانات البانل داتا لأنه يأخذ بعين الاعتبار التباينات بين المقاطع محل الدراسة. وتشير نتائج الاختبار الموضحة بالجدول رقم (3) لأن جميع متغيرات الدراسة على المستوى المقطعي والمستوى الزمني المقطعي تصل لمرحلة السكون عند المستوى لجميع متغيرات الدراسة باستثناء المتغير (نسبة الديون الى حقوق المساهمين، نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة) والسكون عند اخذ الفروق، حيث يتضح من خلال الجدول ان جميع مستويات الدلالة المحسوبة لاختبار (Pesaran and Shin W–stat، Im) أقل من مستوى 0.05، وهذا يدل على رفض فرضية عدم لوجود جذور الوحدة.

جدول (3): دلالات اختبار (Pesaran and Shin W–stat، Im) لسكون السلاسل الزمنية والسلاسل الزمنية المقطعية.

النتيجة	الفرق الأول		المستوى		المقياس	
	Prob	Statistic	Prob	Statistic	الرمز	المتغيرات
ذات دلالة إحصائية (معنوي)			0.000	3.609–	LNY	القيمة السوقية (نسبة)
			0.000	–4.213	X1	التداول
			0.015	–2.157	X2	السيولة السريعة
	0.000	–3.145	0.794	0.823	X7	نسبة الديون الى حقوق المساهمين
	0.000	–3.143	0.884	1.197	X8	نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة

--	--	--	--	--	--	--

\*\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05

### نتائج تحليل مصفوفة الارتباط:

تشير النتائج الى وجود علاقة ارتباط قوية بين بعض المؤشرات المالية المرتبطة بالسيولة و الهيكل المالي مثل حجم التداول ،نسبة الديون الى حقوق المساهمين ونسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة وبين القيمة السوقية للسهم هذا يعكس ما أكدته الدراسات السابقة حيث أشار (Brealey et al.2019) الى ان المستثمرين يهتمون بالمؤشرات التي تعكس الاستقرار المالي و السيولة اكثر من مؤشرات الأداء المحاسبي التقليدية خاصة الأسواق التي لا تتمتع بكفاءة عالية ويدعم ( Ross et al.2016) هذا التوجه مشيرين الى ان الهيكل المالي للشركة ومخاطرها الائتمانية و السيولة الفعلية غالبا ما تشكل عوامل حاسمة في قرارات التقييم السوقي خصوصا في أوقات التذبذب الاقتصادي و عدم اليقين

### نتائج تقدير قياس أثر التحليل المالي والمحاسبي على القيمة السوقية

لتقدير العلاقة بين متغيرات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، يؤخذ بعين الاعتبار طبيعة البيانات، وتزودنا الأساليب الإحصائية بثلاث نماذج مختلفة للبيانات الزمنية المقطعية، والتي تتمثل في النموذج التجمعي (Pooled Model)، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effects model) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random effects model)، ولاختيار النموذج الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة، جرت العادة الاعتماد على معامل التحديد كمؤشر رئيسي للمقارنة بين عدة نماذج قياسية من ناحية الملائمة للبيانات التي تجرى عليها الدراسة، إلا انه في نماذج البانل داتا لا يمكن الاعتماد على معامل التحديد في اختيار نموذج البيانات الملائم وذلك لان معامل التحديد يعتمد على مقاييس مختلفة في حسابه من نموذج لآخر. لذا تم الاعتماد على اختبار (Redundant Fixed Effects Tests) أو ما يعرف باختبار (F) المقيد للمفاضلة بين النموذج التجمعي ونموذج التأثيرات الثابتة، ويستخدم اختبار (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية (الجمال، 2012)، وعليه تم تقدير النموذج التجمعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وجاءت النتائج كما يلي:

جدول (4): نتائج أثر مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي على القيمة السوقية

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		النموذج التجمعي		المتغيرات
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	
0.000	0.945	0.026	0.240	0.000	0.964	فترة ابطاء واحدة (تابع)
0.868	0.001	0.900	-0.003	0.887	-0.001	نسبة الديوان الى حقوق المساهمين
0.429	0.018	0.828	0.020	0.460	0.018	نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة
0.042	0.035	0.011	0.046	0.104	0.035	الحد الزمني

0.084	0.765	0.000	13.144	0.269	0.483	الحد الثابت
0.912 (91.2%)		0.970 (97.0%)		0.941 (94.1%)		معامل التحديد
0.000	181.85	0.000	100.08	0.000	279.5	اختبار جودة النموذج
النموذج التاثيرات العشوائية الأفضل		0.000	3.866	اختبار Redundant Fixed Effects Tests ف المقيد		اختبار Hausman
		1.000	0.000			

الجدول رقم (4) تشير نتائج اختبارات اختيار النموذج الأنسب الى ان اختبار F المقيد اظهر دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Prob = 0.000) وهو ما يقل عن 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية القائلة بعدم معنوية التاثيرات الثابتة وقبول الفرضية البديلة أي وجود تاثيرات ثابتة بين الشركات المدرجة في العينة و بناء على ذلك تم الانتقال لاختبار هاسمان للتحقق من مدى مناسبة نموذج التاثيرات الثابتة مقارنة بنموذج التاثيرات العشوائية وقد أظهرت نتائج اختبار هاسمان قيمة احتمالية (Prob = 1.000) وهي اعلى من 0.05 مما يعني عدم وجود فروق جوهرية بين النموذجين و بالتالي يفضل استخدام نموذج تاثيرات العشوائية كونه اكثر كفاءة و اقل تحيز في هذه الحالة وفقا لما أوصى به (Gujarati&Porter.2009) عند اختيار النموذج الأنسب في تحليل بيانات البانل

#### نتائج تقدير قياس أثر التحليل المالي والمحاسبي على القيمة السوقية

لتقدير العلاقة بين متغيرات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، يؤخذ بعين الاعتبار طبيعة البيانات، وتزودنا الأساليب الإحصائية بثلاث نماذج مختلفة للبيانات الزمنية المقطعية، والتي تتمثل في النموذج التجمعي (Pooled Model)، ونموذج التاثيرات الثابتة (Fixed effects model) ونموذج التاثيرات العشوائية (Random effects model)، واختيار النموذج الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة، جرت العادة الاعتماد على معامل التحديد كمؤشر رئيسي للمقارنة بين عدة نماذج قياسية من ناحية الملائمة للبيانات التي تجرى عليها الدراسة، إلا انه في نماذج البانل داتا لا يمكن الاعتماد على معامل التحديد في اختيار نموذج البيانات الملائم وذلك لان معامل التحديد يعتمد على مقاييس مختلفة في حسابه من نموذج لآخر. لذا تم الاعتماد على اختبار (Redundant Fixed Effects Tests) أو ما يعرف باختبار (F) المقيد للمفاضلة بين النموذج التجمعي ونموذج التاثيرات الثابتة، ويستخدم اختبار (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التاثيرات الثابتة ونموذج التاثيرات العشوائية (الجمال، 2012)، وعليه تم تقدير النموذج التجمعي ونموذج التاثيرات الثابتة والعشوائية وجاءت النتائج كما يلي:

#### جدول (5): نتائج أثر مؤشرات التحليل المالي والمحاسبي على القيمة السوقية

نموذج التاثيرات العشوائية		نموذج التاثيرات الثابتة		النموذج التجمعي		المتغيرات
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	
0.000	0.945	0.026	0.240	0.000	0.964	فترة ابطاء واحدة (تابع)
0.868	0.001	0.900	-0.003	0.887	-0.001	نسبة الديوان الى حقوق المساهمين

0.429	0.018	0.828	0.020	0.460	0.018	نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة
0.042	0.035	0.011	0.046	0.104	0.035	الحد الزمني
0.084	0.765	0.000	13.144	0.269	0.483	الحد الثابت
(0.912) (91.2%)		(0.970) (97.0%)		(0.941) (94.1%)		معامل التحديد
0.000	181.85	0.000	100.08	0.000	279.5	اختبار جودة النموذج
النموذج التاثيرات العشوائية الأفضل		0.000	3.866	اختبار Redundant Fixed Effects Tests ف المقيد		
		1.000	0.000	اختبار Hausman		

الجدول رقم (5) تشير نتائج اختبارات اختيار النموذج الأنسب الى ان اختبار F المقيد اظهر دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (Prob = 0.000) وهو ما يقل عن 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية القائلة بعدم معنوية التاثيرات الثابتة وقبول الفرضية البديلة أي وجود تاثيرات ثابتة بين الشركات المدرجة في العينة و بناء على ذلك تم الانتقال لاختبار هاسمان للتحقق من مدى مناسبة نموذج التاثيرات الثابتة مقارنة بنموذج التاثيرات العشوائية وقد أظهرت نتائج اختبار هاسمان قيمة احتمالية (Prob = 1.000) وهي اعلى من 0.05 مما يعني عدم وجود فروق جوهرية بين النموذجين و بالتالي يفضل استخدام نموذج تاثيرات العشوائية كونه اكثر كفاءة و اقل تحيز في هذه الحالة وفقاً لما أوصى به (Gujarati&Porter.2009) عند اختيار النموذج الأنسب في تحليل بيانات البائل

#### تقييم نموذج التأثيرات العشوائية:

##### 1. معامل التحديد ومعنوية النموذج

بلغ معامل التحديد للنموذج (91.2%) وهذا يشير الي ان المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (91.2%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (القيمة السوقية) والنسبة المتبقية تعود للخطأ العشوائي وعوامل أخرى لم تدرج بالنموذج، كما كانت المتغيرات (، نسبة الديوان الى حقوق المساهمين، نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة، الحد الزمني، القيمة السوقية بفترة ابطاء واحدة)، وبشكل عام نموذج الانحدار ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% حيث بلغت قيمة الاختبار (181.85) باحتمال (Prob= 0.000)، وهذا يشير لجودة النموذج المقدر.

##### 2. استقلال المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض:

قام الباحث بالتأكد من معيار استقلال المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض أي عدم وجود ارتباط عالي بينهم، حيث وجود الترابط العالي من المتغيرات يسبب مشكلة الازدواج الخطي، وتم التحقق من هذه المعيار من خلال معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor – VIF)، وبلغ متوسط معامل تضخم التباين لمتغيرات الدراسة (2.522)، حيث تعتبر هذه القيمة مقبولة وتشير الي عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي لان القيم لا تزيد عن 5 (الكحلوت، 2021)، تم استبعاد المتغيرات (التداول، السيولة السريعة) لان قيم معامل تضخم عالي جداً.

##### تفسير نتائج النموذج:

نلاحظ من خلال الجدول (6) بأن استجابة المتغير التابع (القيمة السوقية) لنفسه كانت استجابة إيجابية، حيث كان أثر متغير القيمة السوقية بفترة ابطاء زمنية واحدة (0.945) وهذا الأثر ذو دلالة إحصائية عالية عند مستوى 1%، وهذا يعني أنه في حالة زيادة القيمة السوقية في أحد السنين بقيمة واحد صحيح فسوق يؤثر على نفسه بقيمة 0.945 في الفترة القادمة بنسبة واحدة مباشرة.

وبالنسبة للمتغيرات مثل نسبة الديوان الى حقوق المساهمين ونسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة) لا تؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية هذا يتوافق مع ما ذكره (Chen et al.2021) في دراستهم التي اشارت الى ان هذه المتغيرات قد تكون غير مرتبطة بالقيمة السوقية في بعض الحالات حيث ان المستثمرون قد يركزون على مؤشرات أخرى مثل السيولة او النشاط

فرضيات الدراسة:

#### الفرضية الاولى

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لنسبة الديوان الى حقوق المساهمين على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الزمنية (2016-2021م).

حيث تشير النتائج الموضحة في الجدول رقم 6 الى ان نسبة الديوان الى حقوق المساهمين لا تؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حيث بلغ مستوى الدلالة ( $\text{prob}=0.868$ ) وهو اكبر من 0.05 مما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين ويفسر هذا بان المستثمرين قد لا ينظرون الى نسبة المديونية كمؤشر حاسم في قراراتهم الاستثمارية خاصة في الأسواق التي لا تتمتع بكفاءة معلوماتية عالية كما أشار الخطيب 2019 في دراسته حول هيكل رأس المال الى ان نسبة المديونية لا تؤثر دائما على القيمة السوقية وقد تختلف درجة تأثيرها باختلاف طبيعة السوق وقطاع النشاط

#### الفرضية الثانية

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لنسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الزمنية (2016-2021م).

حبث تشير النتائج الموضحة في الجدول رقم 6 الى ان نسبة حقوق الملكية الى الأصول الثابتة لا تؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حيث بلغ مستوى الدلالة ( $\text{prob}=0.429$ ) وهو اكبر من 0.05 ويفهم من ذلك ان هذا المتغير لا يعد من المؤشرات ذات التأثير المباشر على تقييم المستثمرين للقيمة السوقية ما قد يعزى الى ضعف تركيز المستثمرين في السوق على طبيعة تمويل الأصول طويلة الاجل او محدودية الإفصاح المحاسبي المتعلق بها وقد اكدت دراسات سابقة هذا الاتجاه حيث أشار السرتاوي وآخرون (2020) الى ان تمويل الأصول الثابتة من حقوق الملكية لا يعد مؤشرا حاسما في القيمة السوقية في الأسواق النامية كما دعمت المومني (2021) هذه النتيجة في دراستها حول محددات القيمة السوقية مبينة ان هيكل الأصول و التمويل طويل الاجل غالبا ما يكون تأثيره غير مباشر ويخضع لعوامل أخرى مثل الأداء التشغيلي و السيولة

#### النتائج والتوصيات

أولاً: نتائج الدراسة:

- وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرفح المالي (مقاسةً بنسبة الديون إلى حقوق المساهمين، ونسبة حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة) والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة، مما يشير إلى حساسية القيمة السوقية لهيكل التمويل المتبع.
- عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمؤشرات السيولة (نسبة التداول والسيولة السريعة) على القيمة السوقية للسهم، مما قد يشير إلى أن المستثمرين يولون أهمية أكبر للربحية والنمو طويل الأجل مقارنة بالسيولة الجارية.

#### ثانياً: التوصيات:

- ضرورة ارتقاء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بمستويات الأداء المالي والمحاسبي، مع التركيز المكثف على المتغيرات ذات التأثير المباشر في تعظيم القيمة السوقية، لضمان استدامة النمو الرأسمالي.
- ضرورة التزام الشركات بتبني معايير إفصاح عالية الشفافية عند عرض القوائم المالية؛ وذلك لتقليل فجوة المعلومات وتعزيز ثقة المستثمرين، مما ينعكس إيجاباً على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية واستقرار القيمة السوقية.
- توجيه المستثمرين وصناع القرار المالي بضرورة الارتكاز على مخرجات التحليل المالي والمحاسبي (خاصةً: ROE، EPS، والرفح المالي) كمرتكزات أساسية عند بناء المحافظ الاستثمارية أو اتخاذ قرارات التمويل، لثبوت فاعليتها كمتغيرات تفسيرية للقيمة السوقية.
- إجراء دراسات طولية (Longitudinal Studies) تتناول فترات زمنية ممتدة، أو دراسات مقارنة تشمل أسواقاً إقليمياً مشابهة، بهدف التحقق من ثبات هذه النتائج وتعميمها وتطوير نماذج تنبؤية أكثر دقة.

#### المصادر والمراجع

##### أولاً: المراجع العربية

- 1- أوصيف عيسى (2019) استخدام النسب المالية ومؤشرات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر
- 2- البريم محمود 2019 التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام النسب المالية دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 2005-2017 رسالة ماجستير .كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية . الجامعة الإسلامية . غزة
- 3- الجبوري.احسان 2017 دور العوامل الداخلية المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية .مجلة الدراسات العليا . جامعة النيلين .المجلد 7 العدد 27
- 4- الجمال، أحمد. (2012).الإحصاء التطبيقي والاقتصاد القياسي: نماذج بيانات المقطعية واللوحية ( Panel Data).دار المعرفة للنشر والتوزيع، القاهرة.
- 5- الحجله،مجد (2016)مدى انعكاس مؤشرات الأداء المالي على أسعار الأسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، سوريا.
- 6- حميد، عاطف ياسين. (2022). التحليل المالي: مدخل نظري وتطبيقي معاصر . عمان، الأردن: دار جرير للنشر والتوزيع.



- 7- حنان، رضوان حلوة. (2021). النظرية المحاسبية. عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع
- 8- الخطيب، محمد سامي. (2019)، أثر هيكل راس المال على القيمة السوقية لاسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية 11(42) 157-174
- 9- خير الله علي، ومحمد عبدالكريم (2018) تحليل الأداء المالي للقطاع المصرفي في احدى المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبة ومالية، العراق
- 10- رشوان، عبدالرحمن (2018) دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية، العدد 2 ص 275، غزة، فلسطين
- 11- رعد حسن الصميدعي، أسواق الأوراق المالية: المفاهيم والعمليات، دار وائل للنشر، عمان، 2021، ص 112
- 12- زاهر، لانا (2023). أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. سلسلة العلوم الاقتصادية والسياحية 45(23) 85-108
- 13- الزهراني، علي خلف إبراهيم. (2022). أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة خلال 2011-2020. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (6)، العدد (15)، ص ص. 104 - 123.
- 14- السرطاوي، حسام وأبو عيشة، يوسف، وأبو زنت، شادي. (2020). أثر هيكل التمويل على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. المجلة الفلسطينية للبحوث والدراسات، 25. 75-92
- 15- شاهين، علي (2011) النظرية المحاسبية اطار فكري تحليلي وتطبيقي مكتبة افاق للطباعة والنشر والتوزيع. الطبعة الأولى
- 16- شريف ناصر طالب 2022 التحليل المالي باستخدام النسب المالية واهميته في دعم قرارات الاستثمار دراسة تحليلية لعينة الشركات الصناعية العراقية مجلة اقتصاديات الاعمال المجلد 3 العدد3 ص 87-110
- 17- عبد الصاحب ايفان و شمخي حمزة (2020) تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للاسهم بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية 18(66)، العراق
- 18- عبدالرحمن خالد، أسواق المال والاستثمار في الأسهم، دار النهضة العربية، القاهرة، 2023، ص 102
- 19- عبدالزهره كرار وعوجه حسنين (2013) قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية في كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة 9(29).العراق
- 20- عبدالغني بسبوني حمادة، التمويل والاستثمار في المشروعات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2016، ص 128
- 21- عبدالله محمد، اساسيات الاستثمار في الأسواق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2022، ص 78
- 22- العلوي هلال (2021) النظام القانوني للأسهم الممتازة في الشركات المساهمة في مجلة كلية الحقوق، جامعة المنيا مصر. (1)4



- 23- غربي، نوال و محرز، نور الدين 2022 اثر قرار الاستثمار على تعظيم ثروة المساهمين مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال .المجلد 5 العدد 1 ص 628
- 24- فارس علي وسلطان حسام (2018) أثر بناء هيكل راس المال في تحديد قيمة الشركة باستخدام نظريتي الإشارة والمبادلة، بحث منشور في المجلة العراقية للعلوم الإدارية (56)14 . العراق
- 25- الكلوت، محمد. (2021). الإحصاء التطبيقي وتحليل البيانات الاقتصادية. دار المعرفة للنشر، عمان.
- 26- كسري، محمد؛ وصالح، عمار. (2015). محددات القيمة السوقية لأسهم المؤسسات الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2000-2013). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، العدد (07)، ص ص. 147-160.
- 27- محمد ذو الفقار والطائي علي (2021) تقييم أداء الشركات العامة في ضوء المؤشرات المالية دراسة حالة الشركات العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في سامراء بحث منشور في مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية 127(125) 64-87
- 28- المزراقي، عبدالله سعيد 2023 قياس اثر خصائص مجلس الإدارة على القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة بالسوق المالي السعودي، مجلة البحوث المحاسبية العدد الثاني
- 29- معافا، عبداللطيف محمد علي، & الشعراوي، حسام حسن محمود (2024). أثر نسب السيولة والربحية والرفع المالي على القيمة السوقية للشركة : دليل من المملكة العربية السعودية .مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 8(2)، 73-115
- 30- المومني، ايمان عبدالله. (2021). محددات القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .مجلة العلوم المالية والمصرفية، 8(1) 101-120
- 31- ناصر، يحيى غني. (2021). حوكمة الشركات والآليات المعاصرة لمعالجة مشاكل الوكالة: دراسة تحليلية مقارنة. بغداد، العراق: دار الذاكرة للنشر والتوزيع.
- 32- النايف، خالد لافي. (2019). إدارة رأس المال العامل وأثرها على الربحية: أدلة من قطاع التعدين والاستخراج الأردني. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (27)، العدد (1).
- 33- نمر، حلمي محمود. (2020). حوكمة الشركات والتحليل المالي: منظور معاصر في الرقابة والمساءلة. القاهرة، مصر: المكتبة الأكاديمية

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1- Almaaiteh، W. A.، & Alsaraireh، A. S. (2019). Accounting indicators and their impact on market prices of shares of commercial banks listed on the Amman Stock Exchange for the period 2006–2017. International Review of Management and Marketing، 9(4)، 32–38
- 2- Brealey، R. A.، Myers، S. C.، & Allen، F. (2019). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- 3- Chen.M.A.Huang.T.H&Cheng.W.Y(2021).corporate Fianancial performance and stock market performance :Evidence from the Chinese market .journal of international financial markets institutions and money.71



- 4- Gujarati.D.N&Porter.D.C.(2009).Basic Econometrics(5<sup>th</sup> ed)McGraw-Hill Education
- 5- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2016). Corporate Finance (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- 6- Ruhani & Islam, (2018). Effects of Financial Market Variables on Stock Prices: A Review of the Literature, Universiti Malaysia Perlis, Research Gate.