

أثر أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار  
على القيمة السوقية للسهم  
- دراسة تطبيقية على شركات التأمين الأردنية-

د. / ليث أكرم مفلح القضاة\* & د. / أيمن محمد نمر الشنطي\*\*

### Abstract:

This study aims to measure the impact of the use of financial analysis tools, and to identify the factors affecting the stocks market value. The study was applied on the sector of Jordanian's public insurance companies' shareholding. The study is based on the Cross-section analysis of the time series data during the period between (2005-2009), where the population consisted of all Jordanian insurance companies listed on the Amman Stock Exchange. The financial data of the sample were extracted from annual reports of four companies, (Middle East Insurance, Arabian Eagle insurance, Insurance of Jordan, Jerusalem Insurance).

**Key words:** Share market value, Financial analysis, Financial ratios, Investment.

### ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر استخدام أدوات التحليل المالي وتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم من خلال تطبيق هذه الدراسة على قطاع شركات التأمين المساهمة العامة الأردنية. واعتمدت هذه الدراسة على التحليل المقطعي Cross-section للسلاسل الزمنية خلال الفترة الواقعة بين عامي (2005-2009)، حيث تكون مجتمع الدراسة من كافة شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتتمثل عينة الدراسة بأربع شركات فقط وهي (الشرق الأوسط للتأمين، النسر العربي للتأمين، التأمين الأردنية، القدس للتأمين) لأخذ البيانات المالية المستخرجة من التقارير السنوية المتعلقة بموضوع الدراسة. تمّ الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في جمع وتحليل البيانات لاستخلاص النتائج وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Spss.

**الكلمات المفتاحية:** القيمة السوقية للسهم، التحليل المالي، النسب المالية، الاستثمار.

\* أستاذ مساعد - جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن

\*\* أستاذ مساعد - جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن

## (1) الإطار العام للدراسة:

تعتبر الثلاثينات من القرن العشرين، وبالتحديد مرحلة الكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية آنذاك، والذي خلف الكثير من انهيار كثير من المنشآت والذي تبعه انهيار الأسواق المالية المدرجة بها هذه المنشآت، وانتشار عمليات الغش والخداع، هي البداية الواضحة للتحليل المالي، حيث ظهرت الحاجة إلى دراسة محتويات القوائم المالية في إطار تحليلي علمي هادف، يوضح ما بين الأرقام من علاقات سببية يستخلص منها المؤشرات والاتجاهات المختلفة، والتي يمكن تفسيرها بشكل علمي يعتمد على المفاهيم العلمية والخبرات العملية لتقييم الأداء الفعلي للوحدات الاقتصادية، مهما تعددت أنشطتها الاقتصادية أو اختلفت أشكالها القانونية.

تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني (الزعيبي، 2000، 321). ويعتبر الاستثمار بالأسهم العادية احد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية (التميمي & سلام، 2004، 29). يعتبر معدل العائد السوقي للسهم من أهم المؤشرات السوقية التي يحتاج المستثمر للتعرف عليها عند اتخاذ قراره الاستثماري في شركة ما، من خلال تحديد معدل النمو في سعر السهم. لذلك تبرز أهمية أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم. حيث تلعب البيانات المحاسبية دوراً أساسياً في توجيه المستثمرين وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية، فباستخدام المؤشرات الربحية والسيولة المستخلصة من القوائم المالية يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية كإسهم وحدة اقتصادية معينة أو بيع ما يملكونه من أسهم وحدة اقتصادية أو زيادة الاستثمار في وحدات اقتصادية أخرى (عبد الحميد، 1999، 406).

وبعد أن أدت عمليات التحليل المالي دورها، وثبت للمديرين الماليين جدواها في مراحل مختلفة من العملية الإدارية، وبشكل خاص في مجالات التخطيط والرقابة المالية إضافة إلى دورها في ترشيد القرارات ذات الصبغة المالية، زاد الاهتمام بالتحليل المالي من قبل المستفيدين من أساليب التحليل المالي ووسائله المختلفة والمعلومات التي تستخلص من هذه الدراسات، وخاصة المساهمين والمستثمرين الذين يحرصون على تلقي هذه المعلومات باستمرار من المحللين، وذلك لتوجيه أموالهم صوب الشركات ذات العوائد في الأسواق المالية. يعتبر التحليل المالي وظيفة أو نشاط مستمر وقائم بدوام واستمرار المنشأة ويساهم في تفسير مجريات الأحداث التي تلم بالأنشطة كي يتم بناءً عليها صياغة توصيات لمستخدمي المعلومات لاتخاذ قرارات رشيدة تتعلق بتلك المنشأة والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية، وبالتالي لا يقتصر عمل المحلل المالي على الأداء الماضي أو الحالي للمنشأة بل واستقرار الاتجاهات التي تشكلها أنشطة المنشأة المستقبلية (مطر، 2010، 3).

في هذه الدراسة سيتم التطرق إلى قياس أثر استخدام أدوات التحليل المالي وتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم من خلال تطبيق هذه الدراسة على قطاع شركات التأمين المساهمة العامة الأردنية.

### 1-1) مشكلة الدراسة:

نظراً لما يشكله سوق الأوراق المالية من نشاط اقتصادي هام من خلال التداولات في الأوراق المالية (أسهم، سندات) وحجم الاستثمار في هذا السوق، فقد وجد من خلال التعمق في سوق الأوراق المالية ومتابعة الأسهم وعوائدها مما تبين وجود تذبذب حاد فيها من خلال ارتفاع وانخفاض حاد خلال السنوات الأخيرة ولوجود أسباب كثيرة أدت إلى حدوث هذا التذبذب.

يعتبر معدل العائد السوقي للسهم من أهم المؤشرات السوقية التي يحتاج المستثمر للتعرف عليها عند اتخاذ قراره الاستثماري في شركة ما، من خلال تحديد معدل النمو في سعر السهم. لذلك تبرز أهمية أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم.

أصبح التحليل المالي أحد الوسائل التي توفر معلومات عن المنشآت ويمكن الاستفادة من هذه المعلومات عند التعامل في السوق المالية التي تتعامل معها المنشأة، إضافة إلى أن التحليل المالي يوفر عدد من المؤشرات المناسبة والملائمة لتقييم المنشآت التي يتعامل معها المستثمرون أفراداً كانوا أم مؤسسات. إن التوسع الهائل للأنشطة التي تمارسها المنشآت المختلفة جعل لإدارات هذه المنشآت الحاجة الدائمة للمعلومات والمؤشرات التي يسترشد بها لاتخاذ القرارات الاقتصادية.

وبالتالي، فإن مشكلة الدراسة تتمثل في التساؤل الرئيسي التالي " هل هنالك علاقة بين التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار على القيمة السوقية للسهم ". وينبثق عن هذا التساؤل الرئيسي، التساؤلات الفرعية التالية والتي تمثل عناصر مشكلة الدراسة:

- هل هنالك علاقة بين التحليل المالي للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؟
- ما هنالك علاقة بين التحليل المالي للنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؟
- وهل هنالك علاقة بين التحليل المالي للنسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؟

### 2-1) موضوع الدراسة:

يُعد موضوع التحليل المالي أحد المجالات البحثية التي لفتت اهتمام الباحثين في المحاسبة على المستوى الدولي في الآونة الأخيرة، حيث استهدفت هذه البحوث استخدام أدوات التحليل المالي لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم. ويحظى استخدام أدوات التحليل المالي لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم في الشركات التأمين المساهمة العامة الأردنية بأهمية خاصة على الصعيدين الأكاديمي والعملي من حيث:

- الناحية الأكاديمية: إن هذا البحث يتسق مع أحد الاتجاهات البحثية المحورية في الفكر المحاسبي المعاصر، إذ يمثل البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال Capital Market (CMR) Research التوجه الرئيس محليا ودوليا في الوقت الزّاهن، وظاهرة التراجع في أحجام تداول الأسهم وعائد السوق في السنوات الأخيرة؛
- والناحية العملية: في ظل تعاظم دور أسواق رأس المال في النشاطات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية على المستوى المحلي والدولي، وتزايد أهمية المعلومات المحاسبية في هذه الأسواق، من المؤمل أن تفيد نتائج الدراسة بعض الفئات التي تهتم بنتائج التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار مثل المستثمرين والوسطاء وغيرهم، لان المعلومات المحاسبية تستخدم كأساس هام في اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية من جانب المستثمرين والمساهمين ومانحي الائتمان والمحليلين الماليين والدولة وغيرهم من الأطراف التي تستخدم تلك المعلومات.

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في التعرف إلى أثر استخدام أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية. ويتفرع من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف بالتحليل المالي؛
2. التعرف على العلاقة بين التحليل المالي للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛
3. التعرف على العلاقة بين التحليل المالي للنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛
4. التعرف على العلاقة بين التحليل المالي للنسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

وسيتم تطبيق الدراسة على قطاع شركات التأمين الأردنية فقط وفق الحدود:  
(أ) الحدود المكانية: تقتصر هذه الدراسة على قطاع شركات التأمين الأردنية، ولا نستطيع تعميم نتائج هذه الدراسة على باقي القطاعات؛  
(ب) الحدود الزمانية: سيتم إعداد البحث خلال الفترة الممتدة من سنة 2005 إلى سنة 2009.

### 3-1) فرضيات الدراسة:

استناداً إلى مشكلة الدراسة وأهدافها يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو

التالي:

#### الفرضية الرئيسية الأولى: ⊕

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.  
ويتفرع من الفرضية الرئيسية الأولى الفرضيات الفرعية الآتية:

- (أ) لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين هامش الربح التشغيلي والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛  
(ب) ولا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

#### ⊕ الفرضية الرئيسية الثانية:

- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.  
ويتفرع من الفرضية الرئيسية الثانية الفرضيات الفرعية الآتية:  
(أ) لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران مجموع الموجودات والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛  
(ب) ولا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

#### ⊕ والفرضية الرئيسية الثالثة:

- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين تأثير نسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.  
ويتفرع من الفرضية الرئيسية الثالثة الفرضيات الفرعية الآتية:  
(أ) لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛  
(ب) ولا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل المديونية والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

#### 4-1 التعريفات الإجرائية:

إن أهم المفاهيم والتعريفات الواردة في البحث تتمثل بما يأتي:

#### ⊕ التحليل المالي Financial analysis:

هو عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن منشأة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المنشآت التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يناسب عملية اتخاذ القرارات (الدوري & زناد، 7، 2003).

⊕ القيمة السوقية Market value:

تعني قيمة الأصل في السوق، وهي بالنسبة للسهم أو أية ورقة مالية أخرى تعني، سعر ذلك السهم خلال التداول في الأسواق المالية والذي يخضع لظروف العرض والطلب في تلك الأسواق (Schroeder et al. , 2011,319).

⊕ النسب المالية Financial ratios:

هي علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية وقد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسب المالية على القائمة المالية نفسها، كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين (رمضان، 2010).

⊕ والاستثمار Investment:

عبارة عن توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح (حردان، 1997).

(2) الإطار النظري والدراسات السابقة:

(1-2) الدراسات ذات الصلة:

⊕ دراسة (العمري، 2000):

قامت الدراسة إلى تصميم نموذج للتنبؤ بفشل الصناعات الفندقية في الأردن. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث باحتساب (25) نسبة مالية لعينة مكونة من (12) فندق نصفها فاشل والآخر غير فاشل. وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه لا يمكن الاعتماد كلياً على النسب المالية للتنبؤ بالفشل، كما أظهرت أهمية نسب الربحية والسيولة في هذا المجال.

⊕ دراسة (الخدائش & العبادي، 2005):

هدفت إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مالية مستندة إلى أساس الاستحقاق وإلى التدفقات النقدية في تقييم الوضع المالي والسعر السوقي للسهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان باختيار عينة بلغ عددها (26) شركة مدرجة في بورصة عمان للعام 2002 على أن يكون قد جرى تداول أسهمها لعشر سنوات على الأقل. وتوصلت الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية وهامة تساند المعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى، كما تعتبر قيم التدفقات النقدية ونسبها المالية ذات أهمية أفضل من مثلتها المبنية على أساس الاستحقاق في تقييم الوضع المالي للشركات.

✦ دراسة ( يوسف، 2008):

هدفت إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد ، وبيان أي العوامل أكثر تأثيرا من غيرها على عوائد الأسهم وتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من 2000-2006 وتم اختيار عينه عشوائية وتشكل 30% من المجتمع الأصلي وتم اختيار 30 شركة. واهم التوصيات التي تم التوصل إليها بأنه يجب علي الشركات المدرجة في سوق عمان المالي إظهار بياناتها الداخلية للمستثمرين لأهميتها وتأثيرها على عوائد الأسهم، وكذلك يجب على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي الاهتمام في زيادة رأس المال لزيادة العائد على الأسهم.

✦ دراسة (الأمين، 1999):

جاءت باختبار مدى الارتباط بين عائد السهم السوقي والعائد المحاسبي مع صافي الربح والتدفق المالي والتدفق النقدي ، كما تم اختبار مدى الارتباط بين درجة مخاطرة السوق وحجم المخاطرة المحاسبي مع كل من صافي الربح والتدفق المالي والتدفق النقدي.

✦ دراسة (Day, 1986):

قامت إلى تقييم أهمية المعلومات المحتواة في التقارير المالية المنشورة من وجهة نظر محلي الاستثمار في المملكة المتحدة والتعرف على الوسائل والمعلومات التي يستخدمها محلو الاستثمار في عملية التنبؤ بمستقبل الشركات. ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحث بعمل مقابلات لعينة من (18) منشأة تتعامل بالأوراق المالية. وأهم ما توصلت له الدراسة كان اعتبار النسب المالية من أكثر الوسائل استخداما من قبل محلي الاستثمار في عملية التنبؤ بمستقبل الشركات، كما أن المعلومات غير المالية والمتعلقة بالبيئة الخارجية تعتبر هامة في هذا المجال.

✦ دراسة (Wright&Ken, 1996):

تناولت دور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية بهدف زيادة الوعي بسلوك المستثمرين وذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في بريطانيا، وقد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستبيانات والتي أرسلت لمجموعة من المدراء التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية، وتوصلت إلى أن المعلومات المحاسبية ذات أهمية عند التقييم والمفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية (الأوراق المالية) وذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

✦ دراسة (Al-Rai, 2001):

استهدفت إلى تقييم العلاقة بين سعر سهم الشركة السوقي وعائدها المحاسبي على حقوق المساهمين كأحدى أدوات التحليل المالي الأساسي، حيث تم فحص هذه العلاقة لعينة من الشركات الأردنية المساهمة العامة المسجلة في سوق عمان المالي خلال الفترة 1994-1990 م بناء على إطارين لتقييم الأسهم ينبعان من المدخل الإيجابي لإدارة محافظ الاستثمار. حيث يعتمد الإطار الأول على العلاقة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمؤشر يساعد على اتخاذ قرار الاستثمار والعائد المحاسبي على حقوق المساهمين أما الإطار الثاني فيعتمد على العلاقة بين القيمة السوقية والعائد المحاسبي على حقوق المساهمين.

✦ ودراسة (El-Khoury and Al-Mwalla, 1997):

استهدفت هذه الدراسة بحث تأثير التغير في سياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة الأردنية على أسعار أسهم تلك الشركات، وكانت عينة الدراسة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، وتم استخدام طريقة مقارنة فترة العائد حيث أظهرت نتائج التحليل أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية على العلاقة ما بين التغير الإيجابي أو السلبي في توزيع أرباح الشركة على أسعار أسهمها. وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من عدة جوانب، فمن جهة فإن هذه الدراسة تتميز بمتغيراتها حيث تقوم بدراسة التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب المديونية) على القيمة السوقية للسهم التي لم يسبق لأي دراسة أن قامت بتغطيتها كحزمة واحدة. ومن جهة أخرى فإن الدراسات السابقة كانت تغطي قطاعات مختلفة من قطاعات سوق عمان المالي، في حين أن هذه الدراسة سوف يتم تطبيقها على شركات التأمين الأردنية.

(2-2) التحليل المالي:

✦ مفهوم التحليل المالي:

يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن دراسة الوضعية أو الحالة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، ويعرف أيضا أنه مرحلة دراسة وتشخيص الحالة للمؤسسة أي تحليل النشاط والتوازن المالي وتمويل المؤسسة عن طريق تحليل المعطيات التاريخية الماضية أي دراسة تفصيلية للبيانات المالية والقيام بتقديرات وتنبؤات تخص مستقبل المؤسسة وعلى أساسها يتم اقتراح إجراءات لتحسين هذه الوضعية (عقل، 2007).

أما (الحيالي،2004) عرف التحليل المالي بأنه مجموع الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من أجل تقييم أداء المؤسسات والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.

#### ✦ أهمية التحليل المالي:

لاشك أن أهمية التحليل المالي تتبع من أهمية هذه الدراسات الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعد مراكز وفروع هذه المنشآت الجغرافية بالإضافة إلى توسع وتعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل بالآتي (الحيالي، 2004، 24):

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استخدم بفعالية في المنشآت؛
- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء؛
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث انه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية؛
- والتحليل المالي أداة من أدوات اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع والتحديث والتجديد.

#### ✦ استعمالات التحليل المالي:

يستعمل التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى أداء المنشآت واتخاذ القرارات الخاصة ويمكن استعمال التحليل المالي في الأغراض التالية:

#### ✦ التحليل الائتماني:

يقوم بهذا التحليل المقرض ويهدف إلى التعرف على مقدرة المدين على السداد أو الوفاء بالتزاماته المالية (الدوري & زناد، 2003، 12).

#### ✦ التحليل الاستشاري:

يستعمل هذا التحليل في تقييم الاستثمار في أسهم المنشآت وسندات القرض وبالتالي تقييم المؤسسات نفسها والذي يعود بالفائدة على الأفراد والمنشآت (كراجة وآخرون، 2002، 132).

#### ✦ تحليل الاندماج والشراء:

يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين شركتين فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للشركة المنوى شراؤها كما يعدد قيمة الأداء المستقبلي المتوقع للشركة بعد الاندماج في المستقبل (Brigham&Houston، 2000، 8).

### ✦ والتخطيط المالي:

يعتبر التخطيط المالي من أهم الوظائف للإدارات وتتمثل عملية التخطيط بوضع تصور بأداء المنشأة المتوقع في المستقبل، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع في المستقبل (العصار وآخرون، 2001، 152).

### 2-3) منهجية الدراسة:

#### ✦ عينة الدراسة، وأسلوب جمع البيانات، ونماذج الدراسة:

سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي مع الاستعانة بالأساليب الإحصائية الملائمة واستخدام البرنامج الإحصائي Spss لتحليل بيانات الدراسة واختبار صحة فرضيات الدراسة واستخلاص نتائجها.

#### ✦ مجتمع الدراسة وعينة الدراسة:

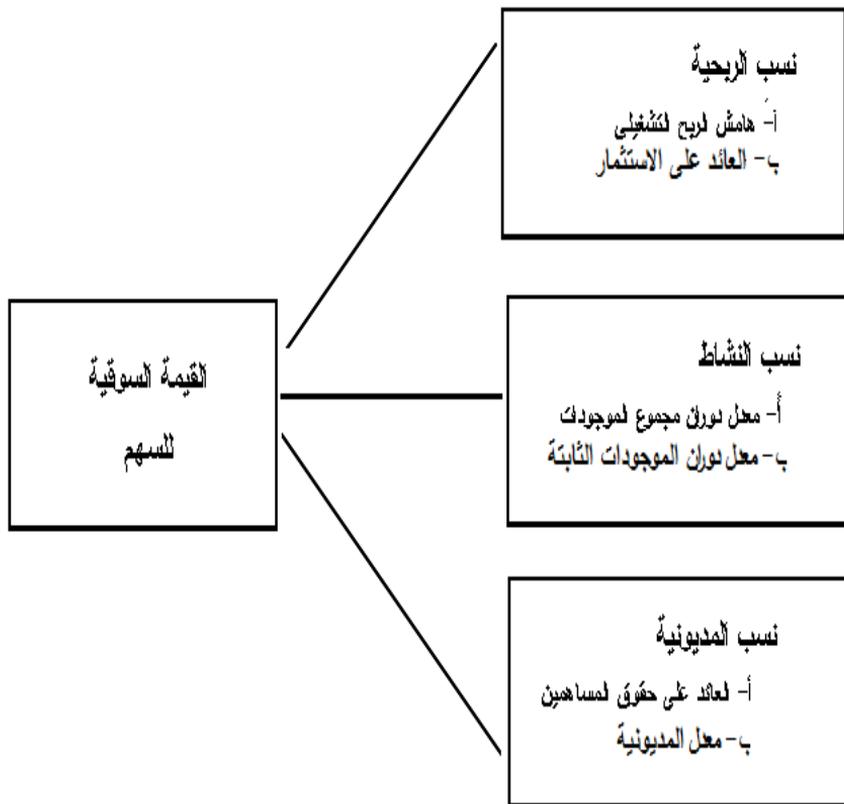
تكون مجتمع الدراسة من كافة شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتتمثل عينة الدراسة بأربع شركات فقط وهي (الشرق الأوسط للتأمين، النسر العربي للتأمين، التأمين الأردنية، القدس للتأمين).

#### ✦ مصادر بيانات الدراسة:

- لغايات تحقيق أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها، تمّ جمع البيانات بالطرق الآتية:
- المصادر الأولية: تتمثل بالقوائم المالية لشركات التأمين الأردنية من 2005-2009؛
  - المصادر الثانوية: وتتمثل بالكتب والدوريات العربية والإنجليزية والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والنشرات اليومية لسوق عمان المالي والمودعة في مكتبة السوق.

⊕ أنموذج الدراسة:

المعزرات المستقلة المتغير التابع



⊕ تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها سيتم عرض البيانات المالية المرتبطة بالنسب المالية للشركات التأمين موضوع البحث وتحليلها من عام 2005-2009.

جدول (1): بيانات شركة الشرق الأوسط للتأمين

المتوسط	2009	2008	2007	2006	2005	
53,418,000	43,020,000	43,920,000	50,400,000	45,750,000	84,000,000	القيمة السوقية (دينار)
-13%	-2%	-13%	10%	-46%		النمو السنوي
7.74	1.76	0.76	5.58	7.29	23.31	العائد على مجموع الموجودات %
-12%	132%	-86%	-24%	-69%		النمو السنوي
33.58	58.34	54.94	9.33	10.77	34.53	العائد على حقوق المساهمين %
103%	6%	489%	-13%	-69%		النمو السنوي
0.18	0.07	0.17	0.18	0.22	0.27	هامش الربح التشغيلي %
-25%	-59%	-6%	-16%	-19%		النمو السنوي
39.95	47.57	47.13	40.26	32.31	32.50	محل المدبونية %
11%	1%	17%	25%	-1%		النمو السنوي
0.16	0.16	0.14	0.16	0.18	0.16	محل دوران مجموع الموجودات (مره)
2%	14%	-14%	-11%	17%		النمو السنوي
10.50	9.71	8.68	11.38	11.06	11.69	محل دوران الموجودات الثالثة (مره)
-4%	12%	-24%	3%	-5%		النمو السنوي

نلاحظ من الجدول رقم (1) والذي يوضح بيانات شركة الشرق الأوسط للتأمين أن القيمة السوقية للشركة عام 2005 بلغت 84 مليون دينار وفي عام 2006 انخفضت بنسبة 46% حيث بلغت 45.75 مليون دينار، وفي عام 2007 ارتفعت القيمة السوقية للشركة بنسبة 10% ثم تلا هذا النمو انخفاض عام 2008 بنسبة 13% تلاه انخفاض آخر عام 2009 بنسبة 12% حيث بلغت القيمة السوقية 32.31 مليون دينار، ومن الملاحظ أن القيمة السوقية كانت أعلى من المتوسط - البالغ 32.53 مليون دينار - فقط في عام 2005 أما باقي السنوات فقد كانت أقل من المتوسط.

بلغ العائد على الموجودات للشركة 23.31% عام 2005 وقد انخفض هذا العائد عام 2006 بنسبة 69% واستمر الانخفاض في العائد عام 2007 بنسبة 24% تلاه انخفاض آخر عام 2008 بنسبة 86% حيث بلغ العائد على مجموع الموجودات 34.53%، أما في عام 2009 فقد ارتفع بنسبة 132% حيث بلغ 58.34%. هذا ونلاحظ أن العائد على مجموع الموجودات لم يتجاوز المتوسط البالغ 34.53% إلا في عام 2005 وفي باقي السنوات كان أقل من المتوسط.

أما بالنسبة للعائد على حقوق المساهمين فقد بلغ 34.53% عام 2005 وانخفض عام 2006 أيضاً كما هو الحال بالنسبة للعائد على مجموع الموجودات بنسبة 69% واستمر الانخفاض عام 2007 بنسبة 13%، أما في عام 2008 فقد بدأ العائد على حقوق المساهمين بالنمو حيث تضاعف خمس مرات تقريباً حيث بلغ 54.94% تلاه نمو آخر عام 2009 بنسبة 6%. وقد تجاوز العائد على حقوق المساهمين المتوسط خلال معظم سنوات الدراسة.

حققت شركة الشرق الأوسط للتأمين هامش ربح تشغيلي متواضع حيث بلغ 0.27% عام 2005 واستمر بالانخفاض خلال سنوات الدراسة حتى بلغ 0.07% عام 2009 بنسبة انخفاض بلغت 59% عن عام 2008 وهو بهذه النسبة انخفض عن متوسط الهامش البالغ 0.18%.

بالنسبة لمعدل المديونية فقد بلغ 32.5% عام 2005 انخفض قليلاً عام 2006 بنسبة 1% وفي عام 2007 بدأ معدل المديونية بالنمو بنسبة 25% تلاه نمو آخر عام 2008 بنسبة 17% وفي عام 2009 ارتفع قليلاً بنسبة 1% حيث بلغ معدل المديونية 47.57% حيث نلاحظ أنه خلال الأعوام الثلاثة الأخيرة من الدراسة كان معدل المديونية أعلى من المتوسط البالغ 39.95%.

أما معدل دوران مجموع الموجودات فقد تراوح بين 0.14 و 0.18 بارتفاع تارة وانخفاض تارة أخرى وقد بلغ متوسط معدل دوران مجموع الموجودات 0.16 مرة وهي نسب منخفضة تدل على بطء دوران مجموع الموجودات.

بالنسبة لمعدل دوران الموجودات الثابتة فقد كان التذبذب واضحاً في تحركه خلال سنوات الدراسة فقد بلغ 11.69% عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 5% ثم ارتفع عام 2007 بنسبة 3% ثم عاد للانخفاض عام 2008 بنسبة 24% ثم عاد للنمو من جديد عام 2009 بنسبة 12%.

جدول رقم (2): بيانات شركة النسر العربي للتأمين  
خلال الفترة (2005-2009)

المتوسط	2009	2008	2007	2006	2005	
39,820,000	30,400,000	43,000,000	62,700,000	43,000,000	20,000,000	القيمة السوقية (دينار)
25%	-29%	-31%	46%	115%		النمو السنوي
7.03	4.52	7.02	7.25	6.98	9.37	العائد على مجموع الموجودات %
-15%	-36%	-3%	4%	-26%		النمو السنوي
31.94	53.51	57.52	11.61	10.80	26.27	العائد على حقوق المساهمين %
84%	-7%	396%	7%	-59%		النمو السنوي
0.14	0.08	0.11	0.164	0.16	0.19	هامش الربح التشغيلي %
-19%	-27%	-33%	4%	-19%		النمو السنوي
44.57	43.03	42.61	37.51	35.38	64.31	معدل المديونية %
-6%	1%	14%	6%	-45%		النمو السنوي
0.31	0.23	0.23	0.31	0.28	0.49	معدل دوران مجموع الموجودات (مره)
-14%	0%	-26%	13%	-44%		النمو السنوي
30.62	36.52	30.06	40.06	17.51	28.98	معدل دوران الموجودات الثابتة (مره)
21%	21%	-25%	129%	-40%		النمو السنوي

يتبين لنا من الجدول رقم (2) والذي يوضح بيانات شركة النسر العربي للتأمين أن القيمة السوقية للشركة عام 2005 بلغت 20 مليون دينار وفي عام 2006 تضاعفت القيمة السوقية حيث بلغت 43 مليون دينار بنسبة نمو 115% وفي عام 2007 استمر النمو بنسبة 46%، وفي عام 2008 بدأت القيمة السوقية للشركة بالانخفاض بنسبة 31% تلاه انخفاض آخر عام 2009 بنسبة 29% حيث بلغت القيمة السوقية 4.30 مليون دينار.

كما نلاحظ أن العائد على الموجودات بلغ 37.9% عام 2005 وقد انخفض هذا العائد عام 2006 بنسبة 26% وفي عام 2007 ارتفع بنسبة 4%، وفي عام 2008 عاد العائد على مجموع الموجودات للانخفاض من جديد بنسبة 3% تلاه انخفاض آخر في عام 2009 بنسبة 36%، وقد بلغ متوسط العائد على مجموع الموجودات 7.03%. أما بالنسبة للعائد على حقوق المساهمين فقد بلغ 26.27% عام 2005 وانخفض عام 2006 بنسبة 59%، وفي عام 2007 بدأ النمو بنسبة 7% واستمر النمو في عام 2008 بنسبة مرتفعة بلغت 396%، أما في عام 2009 فقد عاد هذا المعدل للانخفاض من جديد بنسبة 7% إلى أن بلغ 51.53%، كما بلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين 31.94%.94%

**مجلة "الأبحاث الاقتصادية" لجامعة البليدة 2 - العدد 11 (ديسمبر 2014)**

حققت شركة النسر العربي للتأمين هامش ربح تشغيلي متواضع أيضاً حيث بلغ 19.0 % عام 2005 وفي عام 2006 انخفض بنسبة 19%، وفي عام 2007 ارتفع بنسبة 4% فقط ثم عاد للانخفاض من جديد عام 2008 بنسبة 33% واستمر بالانخفاض خلال عام 2009 بنسبة 27% حتى بلغ 0.08% كما بلغ متوسط هامش الربح التشغيلي لشركة النسر العربي للتأمين 14.0%.

بالنسبة لمعدل المديونية فقد بلغ 31.64% عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 45% وفي عام 2007 بدأ معدل المديونية بالنمو بنسبة 6% تلاه نمو آخر عام 2008 بنسبة 14% وفي عام 2009 ارتفع قليلاً بنسبة 1% حيث بلغ معدل المديونية 43.43% حيث بلغ المتوسط 57.44%.

أما معدل دوران مجموع الموجودات فقد تراوح بين 23.0 و 49.0 بارتراف تارة وانخفاض تارة أخرى وثبات حيناً آخر وقد بلغ متوسط معدل دوران مجموع الموجودات 31.0 مرة. بالنسبة لمعدل دوران الموجودات الثابتة فقد كان التذبذب واضحاً خلال سنوات الدراسة فقد بلغ 98.28 مرة عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 40% ثم ارتفع عام 2007 بنسبة 129% ثم عاد للانخفاض عام 2008 بنسبة 25% ثم عاد للنمو من جديد عام 2009 بنسبة 21%، وقد بلغ المتوسط 62.30 مرة.

**جدول رقم (3): بيانات شركة التأمين الأردنية  
خلال الفترة (2009-2005)**

المتوسط	2009	2008	2007	2006	2005	
104,520,000	83,700,000	89,400,000	93,000,000	76,500,000	180,000,000	القيمة السوقية (بنل)
-12%	-6%	-4%	22%	-58%		انمو السنوي
7.54	4.20	13.09	-8.79	3.01	26.17	العقد على مجموع الموجودات %
-199%	-68%	-249%	-392%	-89%		انمو السنوي
34.00	62.32	73.83	-15.13	5.15	43.83	العقد على حقوق المساهمين %
-271%	-16%	588%	-394%	-88%		انمو السنوي
0.12	0.06	0.05	0.16	0.18	0.14	هامش الربح التشغيلي %
-7%	20%	-70%	-8%	28%		انمو السنوي
38.74	32.70	37.13	41.93	41.65	40.29	معدل المديونية %
-5%	-12%	-11%	1%	3%		انمو السنوي
0.29	0.26	0.27	0.35	0.36	0.21	معدل دوران مجموع الموجودات (مرد)
10%	-4%	-22%	-3%	69%		انمو السنوي
15.21	15.26	13.49	17.19	14.97	15.16	معدل دوران الموجودات الثابتة (مرد)
1%	13%	-22%	15%	-1%		انمو السنوي

نلاحظ من الجدول رقم (3) أن القيمة السوقية لشركة التأمين الأردنية بلغت 180 مليون دينار عام 2005 وفي عام 2006 انخفضت بنسبة 58% حيث بلغت 5.76 مليون دينار وفي عام 2007 ارتفعت القيمة السوقية للشركة بنسبة 22% ثم تلى هذا النمو انخفاض عام 2008 بنسبة 4% تلاه انخفاض آخر عام 2009 بنسبة 6% حيث بلغت القيمة السوقية 7.83 مليون دينار، ومن الملاحظ أن القيمة السوقية كانت أعلى من المتوسط البالغ 104.52 مليون دينار فقط في عام 2005 أما باقي السنوات فقد كانت أقل من المتوسط.

نلاحظ هبوط العائد على مجموع الموجودات خلال سنوات الدراسة كافة حيث بلغ العائد على الموجودات للشركة 17.26% عام 2005 وقد انخفض هذا العائد عام 2006 بنسبة 89% واستمر الانخفاض في العائد عام 2007 بنسبة 392% حيث ظهر المعدل بالسالب تلاه انخفاض آخر عام 2008 بنسبة 249% وفي عام 2009 استمر الهبوط في العائد بنسبة 68% حيث بلغ 2.4% بعد أن كان 17.26% عام 2005. وقد بلغ متوسط العائد على مجموع الموجودات 7.54%. أما بالنسبة للعائد على حقوق المساهمين فقد كان هناك انخفاضا مستمرا خلال الدراسة حيث بلغ 83.43% عام 2005.

حققت شركة التأمين الأردنية هامش ربح تشغيلي منخفض حيث بلغ 14.0% عام 2005 وارتفع عام 2006 بنسبة 28% ثم في عام 2007 انخفض بنسبة 8% تلاه انخفاض آخر بنسبة 70% حيث بلغ الهامش 0.05% وفي عام 2009 عام هامش الربح التشغيلي للنمو من جديد بنسبة 20% حيث بلغ 0.06%، أما متوسط الهامش فقد بلغ 12.0%.

بالنسبة لمعدل المديونية فقد بلغ 29.40% عام 2005 وفي عام 2006 بدأ نمو معدل المديونية بنسبة 3% وفي عام 2007 استمر بالنمو بنسبة 1%، أما في عام 2008 انخفض معدل المديونية بنسبة 07% وفي عام 2009 استمر الانخفاض بنسبة 12% حيث بلغ معدل المديونية 32.7% وقد بلغ متوسط معدل المديونية 37.74%. أما معدل دوران مجموع الموجودات فقد بلغ 21.0 مرة عام 2005 ارتفع عام 2006 بنسبة 69% وفي عام 2007 بدأ بالانخفاض بنسبة 3% ثم تلاه انخفاض آخر عام 2008 بنسبة 22% واستمر الانخفاض عام 2009 بنسبة 4% وقد بلغ متوسط معدل دوران مجموع الموجودات 29.0 مرة.

بالنسبة لمعدل دوران الموجودات الثابتة فقد كان هناك تذبذب خلال سنوات الدراسة فقد بلغ 15.16 مرة عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 1% ثم ارتفع عام 2007 بنسبة 15% ثم عاد للانخفاض عام 2008 بنسبة 22% ثم عاد للنمو من جديد عام 2009 بنسبة 13%، وقد بلغ المتوسط 15.21 مرة.

جدول رقم (4): بيانات شركة القدس للتأمين  
خلال الفترة (2005-2009)

المتوسط	2009	2008	2007	2006	2005	
18,888,640	14,800,000	19,600,000	24,078,600	21,894,600	14,070,000	القيمة السوقية (دينار)
6%	-24%	-19%	10%	56%		النمو السنوي
6.67	4.87	4.56	8.30	7.74	7.86	العائد على مجموع الموجودات %
-8%	7%	-45%	7%	-2%		النمو السنوي
40.75	73.67	76.64	16.68	17.47	19.30	العائد على حقوق المساهمين %
85%	-4%	360%	-5%	-9%		النمو السنوي
0.11	0.08	0.07	0.19	0.12	0.09	هامش الربح التشغيلي %
10%	14%	-63%	55%	35%		النمو السنوي
52.10	46.12	49.15	50.20	55.77	59.25	معدل المديونية %
-6%	-6%	-2%	-10%	-6%		النمو السنوي
0.43	0.35	0.35	0.44	0.49	0.51	معدل دوران مجموع الموجودات (مرة)
-9%	0%	-21%	-10%	-3%		النمو السنوي
10.06	9.26	8.68	10.06	11.37	10.91	معدل دوران الموجودات الثابتة (مرة)
-4%	7%	-14%	-12%	4%		النمو السنوي

نلاحظ من الجدول رقم (4) والذي يوضح بيانات شركة القدس للتأمين أن القيمة السوقية للشركة عام 2005 بلغت 14.07 مليون دينار وفي عام 2006 ارتفعت القيمة السوقية حيث بلغت 21.89 مليون دينار بنسبة نمو 56% وفي عام 2007 استمر النمو بنسبة 10%، وفي عام 2008 بدأت القيمة السوقية للشركة بالانخفاض بنسبة 19% تلاه انخفاض آخر عام 2009 بنسبة 24% حيث بلغت القيمة السوقية 14.88 مليون دينار، وقد بلغ متوسط القيمة السوقية 18.89 مليون دينار.

كما نلاحظ أن العائد على الموجودات بلغ 7.86% عام 2005 وقد انخفض هذا العائد عام 2006 بنسبة 2% وفي عام 2007 ارتفع بنسبة 7%، وفي عام 2008 عاد العائد على مجموع الموجودات للانخفاض من جديد بنسبة 45% ثم عاد للنمو مرة أخرى في عام 2009 بنسبة 7%، وقد بلغ متوسط العائد على مجموع الموجودات 6.67%. أما بالنسبة للعائد على حقوق المساهمين فقد بلغ 19.30% عام 2005 وانخفض عام 2006 بنسبة 9%، وفي عام 2007 استمر بالانخفاض بنسبة 5%، أما في عام 2008 فقد ارتفع بنسبة جيدة بلغت 360%، أما في عام 2009 فقد عاد هذا المعدل للانخفاض من جديد بنسبة 4%، كما بلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين 40.75%.

حققت شركة القدس للتأمين هامش ربح تشغيلي بلغ 0.09 % عام 2005 وارتفع عام 2006 بنسبة 35% وفي عام 2007 ارتفع بنسبة 55% وفي عام 2008 انخفض بنسبة 63% وفي عام 2009 عام هامش الربح التشغيلي للنمو من جديد بنسبة 14% حيث بلغ 0.08%، أما متوسط الهامش فقد بلغ 0.11%.

بالنسبة لمعدل المديونية فنلاحظ وجود انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة حيث بلغ 59.25% عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 6% وفي عام 2007 بلغت نسبة الانخفاض 10% تلاه انخفاض آخر عام 2008 بنسبة 2% وفي عام 2009 استمر الانخفاض بنسبة 6% حيث بلغ معدل المديونية 46.12%، وقد بلغ المتوسط 52.1%.

بالنسبة لمعدل دوران مجموع الموجودات فنلاحظ وجود انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة حيث بلغ 0.51 مرة عام 2005 انخفض عام 2006 بنسبة 3% وفي عام 2007 بلغت نسبة الانخفاض 10% تلاه انخفاض آخر عام 2008 بنسبة 21% وفي عام 2009 كان هناك استقرار في معدل دوران مجموع الموجودات حيث بلغ 0.35 مرة، كما بلغ متوسط معدل دوران مجموع الموجودات 0.43 مرة.

بالنسبة لمعدل دوران الموجودات الثابتة فقد كان هناك تذبذب خلال سنوات الدراسة فقد بلغ هذا المعدل 10.91 مرة عام 2005 ارتفع عام 2006 بنسبة 4% وفي عام 2007 انخفض بنسبة 12% ثم استمر بالانخفاض عام 2008 بنسبة 14% ثم عاد للنمو من جديد عام 2009 بنسبة 7%، وقد بلغ المتوسط 10.06 مرة.

#### 4-2) اختبار فرضيات الدراسة:

##### ⊕ نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية .

##### نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

نتيجة الفرضية العدمية	SIG F	F الجدولية	F المحسوبة
قبول	0.154	3.59	2.089

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة (F المحسوبة = 2.089) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية  $H_0$  ونرفض الفرضية البديلة  $H_a$ ، وهذا يعني أنه " لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية ."

✚ أ- نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى:  
"لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين هامش الربح التشغيلي والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T المحسوبة
0.015	0.124	قبول	0.602	2.093	0.531

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( T المحسوبة=0.531) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> ونرفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني انه " لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين هامش الربح التشغيلي والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

✚ ب. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى:  
"لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T محسوبة
0.197	0.444	رفض	0.05	2.093	2.099

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( T المحسوبة=2.099) أكبر من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض القيمة العدمية H<sub>0</sub> ونقبل الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه "يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

✦ نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG F	F الجدولية	F المحسوبة
0.164	0.405	قبول	0.218	3.59	1.67

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( F المحسوبة=1.67 ) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> وترفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه " لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

✦ أ. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران مجموع الموجودات والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T المحسوبة
0.164	0.405	قبول	0.076	-2.093	-1.88

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( T المحسوبة= -1.88 ) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> وترفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه " لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران مجموع الموجودات والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

ب. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية:  $\oplus$   
لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T المحسوبة
0.00	0.003	قبول	0.99	-2.093	-0.013

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة (T المحسوبة=0.013-) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> وترفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

$\oplus$  نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين تأثير نسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	F الجدولية	F المحسوبة
0.29	0.538	قبول	0.055	3.59	3.464

لقد تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة (F المحسوبة=3.464) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> وترفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين تأثير نسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

أ. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T المحسوبة
0.02	0.05	قبول	0.834	-2.093	-0.212

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( T المحسوبة = -0.212 ) أقل من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نقبل القيمة العدمية H<sub>0</sub> وترفض الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه " لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

ب. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل المديونية والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

نتائج اختبار الفرضية:

R <sup>2</sup>	R	نتيجة الفرضية العدمية	SIG T	T الجدولية	T المحسوبة
0.286	0.535	رفض	0.015	-2.093	-2.688

لقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط ونجد من مطالعتنا لنتائج الحاسوب في الجدول السابق أن قيمة ( T المحسوبة = -2.688 ) أكبر من قيمتها الجدولية، وبما أن قاعدة القرار هي: تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، وترفض القيمة العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض القيمة العدمية H<sub>0</sub> ونقبل الفرضية البديلة H<sub>a</sub>، وهذا يعني بأنه " يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين معدل المديونية والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية".

### (3) نتائج الدراسة والتوصيات:

#### (1-3) نتائج الدراسة:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.
- (أ) لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين هامش الربح التشغيلي والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛
- (ب) ويوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب النشاط على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.
- (أ) لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران مجموع الموجودات والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛
- (ب) ولا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران الموجودات الثابتة والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.
3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين تأثير نسب المديونية على القيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.
- (أ) لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية؛
- (ب) ويوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين معدل المديونية والقيمة السوقية للسهم في شركات التأمين الأردنية.

#### (2-3) التوصيات:

- ضرورة تشجيع الدراسات العلمية المتعلقة بتحليل أسعار الأسهم بسوق عمان المالي باستخدام النسب المالية؛ لرفع مستوى الوعي لدى المستثمرين والمشرعين بضرورة تحسين وسائل ومعايير الإفصاح السائدة في المملكة الأردنية الهاشمية؛
- ضرورة الترويج في إصدار الأدوات المالية المتداولة في سوق المالي وخصوصا السندات لما لها من دور فعال في توفير التمويل للشركات المساهمة وفي تنشيط حركة التداول في السوق المالي؛
- ضرورة إجراء دراسات مشابهة للدراسة على باقي قطاعات سوق عمان المالي؛
- حث الشركات على عقد الندوات والعمل على إنشاء دوريات تثقيفية ومجلات دورية حول السوق والشركات العاملة بداخله؛
- القيام بدراسات وأبحاث متخصصة حسب نشاطها والقطاع الذي تنتمي إليه، لمعرفة العوامل المؤثرة على سعر سهمها السوقي وخاصة أثر نصيب السهم من الأرباح الموزعة ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة وذلك حتى تستطيع الشركة إتباع سياسة مناسبة لتوزيع الأرباح بناء على ما توصلت إليه من نتائج وذلك حتى تستطيع الشركة تعظيم سعر سهمها السوقي وبالتالي تعظيم القيمة السوقية للشركة وهو الهدف الذي تسعى إليه منشآت الأعمال كافة؛
- وإجراء المزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية لسهم الشركات المدرجة في السوق وبخاصة تلك التي تعكس وجهة نظر مستخدمي القوائم المالية لمعرفة مدى ارتكازهم في قراراتهم الاستثمارية والائتمانية على المعلومات المنشورة في هذه القوائم.

**الهوامش والمراجع:**

- خداش حسام الدين & العبادي محمد، «علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم»، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 32، العدد 1، 2005، ص ص 141-153.
- عقل مفلح، «مقدمة في الإدارة والتحليل المالي»، ط. مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع (الطبعة الثانية)، عمان، 2007.
- مطر محمد، «الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني»، الطبعة الثالثة، ط. دار وائل للنشر (الطبعة الثانية)، عمان، 2010.
- الأمين محمد بدر الدين، «دور وأهمية التدفقات النقدية للمستثمرين-دراسة اختبارية على الشركات السعودية»، مجلة البحوث المحاسبية، مجلد 3، العدد 3، 1999، ص ص 237 - 264.
- التيمي أشرد & سلام أسامة، «الاستثمار بالأوراق المالية»، ط. دار المسيرة للنشر، عمان، 2004.
- الحياي وليد، «الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي»، ط. ----، عمان، 2004.
- الدوري مؤيد & زناد نور الدين، «التحليل المالي باستخدام الحاسوب»، ط. دار وائل، عمان، 2003.
- الزعيبي بشير، «تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (1978-1998)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 27، العدد 2، 2000، ص ص 321-330.
- العصار وآخرون، «الإدارة والتحليل المالي»، ط. دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- العمرى أحمد يحيى، «استخدام النسب المالية في مجال الصناعة الفندقية في الأردن»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، عمان، 2000.
- حردان طاهر، «مبادئ الاستثمار»، ط. دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
- رمضان زياد، «مبادئ الاستثمار»، ط. دار وائل للنشر (الطبعة الثانية)، 2010.
- عبد الحميد ممدوح، «أثر السياسات المحاسبية لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري»، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، 1999، ص ص 406-449.
- كراجة وآخرون، «الإدارة والتحليل المالي»، ط. دار صفاء للنشر والتوزيع (الطبعة الثانية)، عمان، 2002.
- يوسف دانة، «تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية العلوم المالية والإدارية، 2008.
- Al-Rai Z, «The Impact of the Accounting Rates of Return on Equity and Market Valuation of Common Stocks of Jordanian Companies», 2001, pp. 464-477.
- Schroeder R. G. , Clark M. W. & Cathay, J. M, «Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases», 10th edition, 2011, John Wiley & Sons Inc.
- Brigham, Eugene F. & Gerhardt Michael C. , «Fundamentals Financial of Management», Bruce Regain , USA, 2000.
- Day J. S. F. , «The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts», Accounting and Business Research. V. 16, n° 64, 1986, pp. 295-307.
- Wirght, M. & Ken. , R, «Venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information», Accounting and Business Research, 1996, pp. 153-168.
- El-Khoury, R & Al-Mwalla M. , «The Effect of Dividend Changes -on Security Prices of Jordanian Companies», Abhath Al - Yarmouk , 1997.