

أثر معدلات دوران الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان

The Effect of Assets Turnover Rates on Stock Return in Nonfinancial Companies listed at Amman Stock Exchange

د. علي عبدالله الزعبي

قسم المحاسبة/ جامعة عجلون الوطنية

The purpose of this study is to examine the effect of asset turnover rates on the returns of non-financial companies' shares during the period 2012-2016. The study includes 85 non-financial public industrial and service companies listed at Amman Stock Exchange. The use of statistical average is to describe the variables and the simple multiple linear regression test for the hypothesis of the study at 0.05 significant level. The results of this study revealed that an impact on the turnover of total assets and the turnover of fixed assets on the earnings of non-financial companies, and the absence of an impact on turnover on net working capital. Moreover, the study also developed a model that can be used to interpret and predict non-financial stock returns. In view of the above findings, the study recommends that decision makers can rely on turnover indicators of total assets and turnover of fixed assets to estimate stock returns for the upcoming period.

Keywords: turnover of total assets, turnover of fixed assets, turnover of current assets, turnover of working capital, stock returns, financial analysis.

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر معدلات دوران الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان وذلك خلال فترة (2012). (2016) وقد شملت الدراسة (85) شركة مساهمة عامة غير المالية مدرجة في بورصة عمان في الأردن. تم استخدام المتوسطات الحسابية لوصف متغيرات الدراسة واختبار الانحدار الخطي البسيط والمتعدد من أجل اختبار فرضيات الدراسة وذلك عند مستوى معنوية (0.05).

توصلت الدراسة إلى وجود أثر لمعدلات دوران إجمالي الأصول ودوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية، وعدم وجود أثر لمعدلات دوران الأصول المتداولة وصافي رأس المال العامل. كما وتوصلت الدراسة إلى وضع نموذج يمكن استخدامه في تفسير عوائد أسهم الشركات غير المالية والتنبؤ بها. وفي ضوء النتائج السابقة توصي الدراسة متخذتي القرارات بإمكانية الاعتماد على مؤشرات معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة لتقدير عوائد الأسهم للفترة القادمة، وكذلك إجراء مزيد من الدراسات.

الكلمات المفتاح : دوران إجمالي الأصول، دوران الأصول الثابتة، دوران الأصول المتداولة، دوران صافي رأس المال العامل، عوائد الأسهم، التحليل المالي.

مقدمة الدراسة

تهدف المحاسبة إلى تقديم المعلومات الملائمة لمختلف متخذي القرارات من أجل التقليل من درجة عدم التأكد لديهم وتخفيض مخاطر اتخاذهم قرارات غير مناسبة لهم، وذلك من أجل زيادة ثرواتهم والمحافظة على موارد منظمات الأعمال وتحسين الاستفادة منها واستغلالها بفاعلية. لذلك اهتمت المحاسبة ممثلة بمختلف الهيئات المهنية المرتبطة بها حول العالم بمتابعة مختلف المستجدات والمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والاستجابة لها من خلال تطوير بياناتها وأساليب

تجميعها وتوثيقها وطرق قياسها وآليات عرضها والإفصاح عنها، لتتناسب مع الحاجات المتنامية لمختلف مستخدمي المعلومات سواء كانوا داخليين أي ممن يعملون داخل منظمة الأعمال أو خارجيين ممن يتعاملون معها أو بأدواتها الاستثمارية.

ألزمت الشركات المساهمة العامة بإنتاج بيانات مالية دورية واعتبر ذلك مطلباً قانونياً من مطالب قوانين التجارة والشركات وشرطاً أساسياً من شروط هيئات الأوراق المالية ليتم إدراج وتداول أسهم هذه الشركات في البورصات، وذلك باعتبار أن هذه البيانات المالية تعد مورداً هاماً للمستثمرين يمكن أن يعتمدوا عليه في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وتقدم البيانات المالية على شكل أرقام إجمالية تغطي فترة مالية معينة وعادة ما تقرن ببيانات الفترة السابقة لها لإتاحة الفرصة لمستخدميها من أجل المقارنة وملاحظة التغيرات عليها. وينتج عن البيانات المالية جملة من المؤشرات أو النسب التي تربط بين عناصر القوائم المالية سواء بصورة منفردة أو مشتركة. وتعكس هذه المؤشرات صورة قد تكون أكثر وضوحاً أمام المستثمرين أو المستخدمين لها بحيث تمكنهم من التنبؤ بحالة معينة أو زيادة التأكد من نتيجة ما.

تعرض إدارات البورصات المؤشرات أو النسب المالية بصورة علنية سواء من خلال منشوراتها الدورية أو بعرضها على شاشاتها ومواقعها الإلكترونية. ويترك لمختلف المستثمرين والمحللين الماليين والدارسين لها إمكانية الحكم عليها وعلى الاستفادة منها سواء بصورة منفردة أو من خلال ربطها بنسب ومؤشرات مالية أخرى، ويتم بالاعتماد عليها أيضاً في بناء نماذج تنبؤية تستخدم نتائجها في توجيه وترشيد القرارات الاقتصادية.

تقوم بورصة عمان بعرض مجموعة من المؤشرات المالية التي يتم احتسابها بناء على مصدرين أساسيين من مصادر البيانات وهما البيانات المالية التي تقوم الشركات المدرجة في البورصة بإنتاجها أو من خلال البيانات المالية الخاصة بتداول الأسهم والسندات في البورصة خلال فترة معينة، ويتم احتساب هذه النسب من كل مصدر من هذين المصدرين سواء بصورة مستقلة أو مشتركة. وقد اختيرت هذه النسب بناء على حاجات حددت ودراسات تمت على مستوى مختلف الأسواق المالية والبورصات حول العالم. وتتباين كيفية وآلية الاستفادة من هذه النسب أو المؤشرات باختلاف المستثمرين والمهتمين في كل دولة ولكل بورصة ولكل قطاع استثماري ولكل شركة يراد الاستثمار والتعامل معها.

تدرج مؤشرات معدلات دوران الأصول ضمن مؤشرات البيانات المالية والمحاسبية، ويتم احتساب هذه المعدلات من خلال نسبة قيمة المبيعات أو الإيرادات المأخوذة من قائمة الدخل إلى قيمة الأصول المأخوذة من قائمة المركز المالي؛ وتصنف هذه المعدلات ضمن مؤشرات أو نسب النشاط، وتستخدم من أجل قياس قدرة الشركة على الاستفادة من أصولها في تحقيق المبيعات وتوليد الإيرادات. وهي مؤشرات تحمل في طياتها أكثر من تفسير قد يربط بالظروف الاقتصادية أو بالملاءة المالية للشركة أو بكفاءة إدارتها أو بأساليب القياس المحاسبية المستخدمة فيها. وهي بذلك قد تعطي للمستثمرين ومتخذي القرارات قدرة على الحكم على واقع ومستقبل الشركة بصورة قد تتعكس على قراراتهم الاستثمارية.

ومن ناحية أخرى، يعد العائد المتوقع لأسهم الشركات المدرجة في البورصة عاملاً أساسياً في اتخاذ قرار شراءها أو بيعها، ويعتمد متخذو القرارات على المعلومات والمؤشرات المالية والسوقية الحالية من أجل التنبؤ بالقيمة المستقبلية للشركات، وتعد معدلات دوران الأصول من المؤشرات التي يمكن الاعتماد في التنبؤ بأسعار الأسهم؛ وعليه جاءت هذه الدراسة بهدف التعرف على أثر معدلات دوران الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة والمدرجة في بورصة عمان وصولاً إلى وضع أنموذج مقترح لها.

مشكلة الدراسة

تتشعب المعلومات المالية والمحاسبية التي قد يحصل عليها المستثمرون نتيجة لتعدد مصادرها، فقد تنتج عن الشركات على شكل تقارير دورية أو معلومات إعلامية أو تسريبات بطرق غير رسمية، وقد تنتج عن مصادر حكومية كالمعلومات التي تقوم البورصة بنشرها أو على شكل تصريحات قد تصدر عن إحدى الدوائر أو الوزارات والتي قد يطل أثرها قطاع معين من الشركات أو جميعها معاً. إن هذا التشعب أو التنوع في المعلومات قد ينعكس سلباً على قدرة متخذ القرار في الحكم على فائدة أو صلاحية المعلومة وإمكانية توظيفها في قراره الاستثماري. وتعد معدلات دوران الأصول من المعلومات التي قد يتساءل بعض متخذو القرارات حول فائدتها وإمكانية الاستفادة منها في تحقيق المنافع المستقبلية لهم، وعليه جاءت

هذه الدراسة للإجابة على التساؤل حول وجود أثر لمعدلات دوران الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؛ ويرتبط هذا التساؤل بعدة تساؤلات أخرى وهي كما يلي:

. هل يوجد أثر لمعدل دوران إجمالي الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

. هل يوجد أثر لمعدل دوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

. هل يوجد أثر لمعدل دوران الأصول المتداولة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

. هل يوجد أثر لمعدل دوران صافي رأس المال العامل على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

أهمية الدراسة

تعد هذه الدراسة استكمالاً لما قام به الباحثون في مجال المحاسبة والتحليل والمالي؛ فبالرغم من وجود دراسات تناولت معدلات دوران الأصول، إلا أن هناك قلة في عدد هذه الدراسات التي جمعت بين معدلات دوران الأصول وعوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان سواء كانت هذه العوائد جارية على شكل توزيعات أرباح أو عوائد رأسمالية ناتجة عن فروق أسعار الأسهم، وذلك من خلال أنموذج مقترح يمكن استخدامه في تقدير عوائد الأسهم مستقبلاً؛ وهذا من شأنه أن:

(1) مساعدة حملة الأسهم الحاليين في مقارنة عوائد الأسهم المتداولة في الفترة الحالية مع العوائد المقدرة في الفترة القادمة لاتخاذ قرار الاحتفاظ بالأسهم أو التخلص منها وبيعها بالفترة المناسبة.

(2) مساعدة المستثمرين المرتقبين في المفاضلة بين أسهم الشركات المراد الاستثمار فيها لاختيار الأسهم التي تحقق لهم عوائد أفضل.

(3) خدمة البنوك ومؤسسات التمويل الأخرى في تقييم نشاطات الشركات واستمراريتها من خلال استخدام معدلات دوران الأصول، وبالتالي تقييم إمكانية تسديد القروض المقدمة لها في الوقت المحدد.

(4) تقييم إمكانية الاعتماد على معدلات دوران الأصول في الحكم على كفاءة إدارات الشركات في الاستفادة من أصول وموارد الشركات المتاحة واستغلالها من أجل تحقيق المبيعات واكتساب الإيرادات.

(5) إعطاء إدارة البورصة تغذية راجعة حول فائدة المعلومات التي تنشرها وتعرضها على مواقعها الإلكترونية والتي تتيح الاستفادة منها لعموم متخذي القرارات، لتقييم مدى الحاجة إلى إجراء تعديلات عليها إذا لزم الأمر.

أهداف الدراسة

تعد المؤشرات أو النسب المالية إحدى أهم أدوات التحليل المحاسبي والمالي التي تستخدم في ربط عناصر البيانات المالية فيما بينها وبصورة تعود إلى توضيح الأمور وتسهيلها بطريقة تتناسب مع المستويات الإدراكية المختلفة لمتخذي القرارات. ويتم الاستفادة من النسب المالية إما من خلال مقارنتها مع نسب ومؤشرات أخرى لشركات أو لقطاعات مشابهة خلال نفس الفترة أو بمقارنتها مع مؤشرات الشركة نفسها لفترات سابقة. كما ويتم الاستفادة من نتائج النسب المالية من خلال ربطها بنسب أو قيم أخرى من أجل محاولة تفسير هذه الأخيرة وبناء نماذج يمكن استخدامها في التنبؤ مستقبلاً؛ وعليه فإن هذه الدراسة جاءت بهدف تناول نسب معدلات دوران الأصول وربطها بعوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان من أجل محاولة إيجاد تفسير لها وصولاً إلى أنموذج مقترح لتوضيح العلاقة. ويمكن عرض الأهداف التفصيلية للدراسة على النحو الآتي:

. التعرف على أثر معدل دوران إجمالي الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. معرفة أثر معدل دوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. التعرف على أثر معدل دوران الأصول المتداولة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. التعرف على أثر معدل دوران صافي رأس المال العامل على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

فرضيات الدراسة

تناولت العديد من الدراسات المحلية والأجنبية موضوعات النسب والمؤشرات المالية ومن عدة زوايا للتعرف على وظائفها وآثارها وإمكانية الاستفادة منها في تقييم واقع الشركات وأعمالها الحالية واستخدامها في التنبؤ بظروفها المستقبلية. وقد جاءت هذه الدراسة للتناول مجموعة من هذه النسب والتي تتمثل بمعدلات دوران الأصول للتعرف عليها وعلى أثرها على عوائد أسهم الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في بورصة عمان. ويمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي: . فرضية الدراسة الأولى والخاصة بمعدل دوران إجمالي الأصول: تعددت الدراسات التي تناولت معدل دوران إجمالي الأصول، والتي بينت عموماً وجود أثر لهذا المؤشر في القرارات الاستثمارية والمالية، ففي دراسة (Shamsudin, et. al., 2013) مثلاً والتي أجريت على البنوك الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا، ظهر أن معدل دوران إجمالي الأصول يعكسه أداء السهم بوضوح. وللتعرف على إمكانية الحصول على النتيجة نفسها بالنسبة لعوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان، يمكن صياغة الفرضية على النحو التالي:

يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران إجمالي الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. فرضية الدراسة الثانية والخاصة بمعدل دوران الأصول الثابتة: وجدت دراسة (Arkan, 2016) والتي أجريت على (15) شركة مدرجة في السوق المالية الكويتية أن هناك علاقة قوية بين معدل دوران الأصول الثابتة مع اتجاهات أسعار أسهم، وعليه جاءت هذه الدراسة للتعرف على النتيجة التي يمكن التوصل إليها في حال ربط معدلات دوران الأصول بعوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان، وعليه يمكن صياغة الفرضية كالتالي:

يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. فرضية الدراسة الثالثة والمتعلقة بمعدل دوران الأصول المتداولة: تناولت بعض الدراسات معدل دوران الأصول المتداولة للتعرف على أثره وإمكانية الاستفادة منه في اتخاذ القرارات. ففي دراسة (Asad, 2012) والتي أجريت على شركات النسيج الباكستانية وجدت أن لمعدل دوران الأصول المتداولة أثر على ربحية الشركات. ولهذا جاءت هذه الفرضية للتعرف على النتيجة التي يمكن الوصول إليها إذا ما تم دراسة أثر معدل دوران الأصول المتداولة على عوائد الأسهم، وعليه يمكن صياغة فرضية الدراسة كما يلي:

يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول المتداولة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

. فرضية الدراسة الرابعة والخاصة بمعدل دوران صافي رأس المال العامل: بينت دراسة (Ferrer, & Alger, 2016) أن معدل دوران رأس المال العامل يعد من بين أكثر النسب المؤثرة في القرار الاستثماري الخاص بقطاع الصناعة في ماليزيا. وللتعرف على إمكانية الاستفادة من هذا المؤشر في الاستثمار ببورصة عمان، يمكن صياغة الفرضية على النحو الآتي: . يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران صافي رأس المال العامل على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وحتى يتم الخروج بنموذج يمكن الاعتماد عليه في تفسير عوائد الشركات غير المالية اعتماداً على معدلات دوران الأصول تمت صياغة فرضية الدراسة الخامسة وذلك على النحو الآتي:

. يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدلات دوران الأصول (دوران إجمالي الأصول، ودوران الأصول الثابتة، ودوران الأصول المتداولة، ودوران صافي رأس المال العامل) على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

الإطار النظري والدراسات السابقة

يهدف التحليل المالي من خلال إعادة ترتيب وتنظيم وتجميع البيانات المالية التي تقدمها الشركات إلى الحصول على معلومات مفيدة يمكن الاستفادة منها في اتخاذ القرارات. ويتم التحليل المالي اعتماداً على قيم عناصر البيانات المالية بأرقامها أو من خلال مؤشرات ونسب مالية تحتسب بناء عليها. ويتم إجراء التحليل من خلال تتبع التغير في قيم العناصر أو النسب المالية عبر الزمن أو من خلال مقارنتها مع قيم أو نسب مالية لشركات أخرى خلال نفس الفترة (الجعبري، 2014؛ Shaban & Al-Zubi).

تعد النسب المالية أداة أساسية من أدوات التحليل المالي، ويتم تصنيفها وفقاً لكتب التحليل المالي والمحاسبي إلى عدة أصناف أهمها نسب السيولة والنشاط والمديونية والربحية والسوقية. وتدرج معدلات دوران الأصول ضمن نسب النشاط، وهي أي نسب النشاط والتي تسمى نسب إدارة الموجودات تهدف إلى تقييم إمكانيات وإدارة الشركة الحالية في الاستفادة من الموارد المتاحة لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات القابلة للبيع من أجل الحصول على الإيرادات مناسبة (مطر، 2016).

تقسم معدلات دوران الأصول وفقاً للتصنيف المحاسبي لعناصر قوائم الدخل والمركز المالي إلى ثلاثة معدلات وهي (شعيب، 2012؛ عوض، 2007):

. معدل دوران الأصول المتداولة (CATO) Current Assets Turnover، ويقاس قدرة إدارة الشركة على استخدام عناصر الأصول المتداولة في توليد المبيعات من خلال نسبة قيمة المبيعات إلى قيمة الأصول المتداولة.
. معدل دوران الأصول الثابتة (FATO) Fixed Assets Turnover، ويقاس قدرة الشركة على استغلال أصولها الثابتة بطريقة تمكنها من تحقيق المبيعات أو تقديم الخدمات، ويحتسب المعدل من خلال قسمة قيمة المبيعات إلى قيمة الأصول الثابتة.

. معدل دوران إجمالي الأصول (TATO) Total Assets Turnover، ويقاس حجم الإيرادات التي يمكن تحقيقها مقارنة بقيمة إجمالي الأصول التي تحتفظ بها الشركة، ويتم احتساب هذا المعدل بقسمة قيمة المبيعات إلى قيمة إجمالي الأصول.
. معدل دوران صافي رأس المال العامل (NWCTO) Net Working Capital Turnover، ويقاس قدرة الشركة على الاستفادة من الأصول المتداولة المتبقية بعد طرح المطلوبات المتداولة في تحقيق المبيعات والحصول على الإيرادات، ويحتسب من خلال من خلال نسبة قيمة المبيعات إلى قيمة الأصول المتداولة مطروحاً منها المطلوبات المتداولة.
تتكون العوائد التي يحصل عليها المستثمر جراء احتفاظه بالسهم العادي من نوعين وهي: العائد الجاري والعائد الرأسمالي؛ فأما العائد الجاري فيتمثل بتوزيعات الأرباح التي قد يحصل عليها المستثمر في حال اتخاذ قرار التوزيع من قبل إدارة الشركة والذي بموجبه يحدد نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة، وأما العائد الرأسمالي فهو يمثل الفارق بين سعر بيع السهم وسعر شراؤه. وعليه فإن قيمة إجمالي عائد السهم الواحد يحتسب بالمعادلة الآتية:

حيث أن

Rt: العائد في الفترة الحالية (t)

Dt: الأرباح الموزعة في الفترة الحالية (t)

Pt: سعر السهم في الفترة الحالية (t)

Pt-1: سعر السهم في الفترة السابقة للفترة (t)

وقد استخدمت العديد من الدراسات (Glass, 2011; Al-Shattarat & Al-Shattarat, 2016; Nakhaei, 2016) المعادلة السابقة في أجل احتساب عائد السهم سواء كملبغ كما هو في المعادلة أعلاه أو كنسبة من خلال القسمة ناتج المعادلة أعلاه على سعر السهم في الفترة السابقة Pt-1.

وقد تناولت العديد من الأدبيات والدراسات موضوع نسب ومؤشرات معدلات دوران الأصول للتعرف على علاقتها وأثرها مع متغيرات مفيدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والإدارية؛ ففي الأردن فقد هدفت دراسة (Taani & Banykhaled, 2011) إلى معرفة أثر المؤشرات المالية وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم الواحد، من خلال اختيار عينة

مكونة من 40 شركة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من (2000 . 2009)، وقد وجدت الدراسة أن معدل دوران إجمالي الأصول يرتبط بعلاقة عكسية مع ربحية السهم. وفي دراسة (سالم، 2014) والتي هدفت إلى دراسة أثر مجموعة من المؤشرات المالية على أسعار أسهم عينة مكونة من (73) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال فترة (2010-2012)، وجدت الدراسة وجود أثر لمعدل دوران الأصول على أسعار الأسهم. وفي دراسة (Warrad, & Al Omari, 2012) التي تناولت أثر معدلات الدوران على الأداء في قطاع الخدمات الاردني خلال الفترة (2009-2012)، فقد بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لمعدلات دوران الأصول على مقاييس الأداء المستخدمة في قطاع الخدمات. وفي دراسة (Shaban & Al-Zubi, 2015) التي هدفت إلى معرفة دور المؤشرات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية الأردنية من خلال استبيان وزع على (150) مستثمر، فقد خلصت الدراسة إلى أن استخدام المؤشرات المالية له تأثير إيجابي كبير على قرارات المستثمرين.

عربيا، تناولت دراسة (الجرجاوي، 2008) دور التحليل المالي في التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال عينة مكونة من (10) شركات مساهمة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة (1997-2006) وقد وجدت الدراسة أن هناك علاقة ايجابية لأسعار الأسهم مع معدل دوران الأصول الثابتة، وأنه لا توجد علاقة مع معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول المتداولة. وفي دراسة (Ozlen, 2014) والتي أجريت على شركات صناعية مدرجة في بورصة العراق خلال فترة (2000 . 2012) بينت الدراسة أن علاقة معدل دوران إجمالي الأصول مع أسعار الأسهم كانت إيجابية في قطاعات صناعات المنتجات المعدنية والحجر والتجارة والنقل وسلبية في قطاع صناعة النسيج. وفي دراسة (Asiri & Hameed, 2014) التي أجريت على الشركات المدرجة في بورصة البحرين خلال (1995 . 2013) للتعرف على كيفية تفسير النسب المالية لقيمة الشركات السوقية، وجدت الدراسة أن معدل دوران إجمالي الأصول له تفسير للقيمة السوقية لأسهم الشركات. أما دراسة (Arkan, 2016) فهدفت إلى التعرف على إمكانية الاستفادة من المؤشرات المالية للتنبؤ باتجاهات أسعار أسهم الشركات في الأسواق الناشئة وذلك من خلال اختيار عينة مكونة من 15 شركة مدرجة في السوق المالية الكويتية خلال الفترة 2005-2014، وقد أظهرت النتائج أن معدل دوران الأصول الثابتة له علاقة إيجابية قوية بأسعار الأسهم واتجاهاتها، وبينت أن معدل دوران الأصول المتداولة لم يرتبط بأسعار الأسهم بعلاقة قوية.

تتاول العديد من الباحثين حول العالم مؤشرات دوران الأصول خلال دراساتهم كمتغيرات مؤثرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومما ترتبط بهذه القرارات هو عوائد الأسهم؛ حيث أوضحت دراسة (Martani, et.al.,2011) من خلال دراسة العلاقة بين مؤشرات الربحية والسيولة والمديونية والنسب السوقية والحجم والتدفق النقدي مع العوائد غير العادية وعائد السوق، أن الربحية ومعدلات الدوران ونسب السوق لها تأثير كبير على عائد السهم وذلك من خلال دراسة شملت شركات الصناعات التحويلية الاندونيسية خلال الفترة (2003 . 2006). وفي دراسة (Şebnem, & Vuran, 2012) والتي هدفت إلى الدراسة العوامل المؤثرة على عوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول، من خلال عينة مكونة من (64) شركة صناعية خلال فترة (2003 . 2007)، خرجت الدراسة بأن معدلات دوران الأصول تؤثر في عوائد الأسهم. وتناولت دراسة (Rezaei, 2013) العلاقة بين نسب السيولة والنشاط بما فيها معدلات الدوران مع عوائد الأسهم في شركات الصناعات الدوائية والكيمائية المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من (2003 . 2007)، وبينت نتيجة الدراسة أن نسب السيولة والنشاط بما فيها معدلات الدوران لها علاقة كبيرة مع عوائد الأسهم في الشركات الصيدلانية والكيميائية. وفي دراسة (Sarhandi, 2015) التي أجريت على (10) شركات مساهمة مدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة (2007 . 2011) لتحديد علاقة توزيعات الأرباح مع العديد من العوامل منها معدلات دوران الأصول، وجدت الدراسة أن العلاقة بينهما قوية. وفي دراسة (Ferrer & Alger, 2016) التي أجريت على شركات مدرجة في بورصة الفلبين خلال الفترة (2006 . 2010) فقد بينت نتائج الدراسة أن معدل دوران الأصول له تأثير كبير على أسعار عوائد أسهم الشركات.

كما وتناولت بعض الدراسات العلاقة بين معدلات دوران الأصول وأسعار الأسهم، ومنها دراسة (Glass, 2011) والتي أجريت على (4) شركات زراعية مدرجة في بورصة تايلاند خلال فترة (2005 . 2015)، وأظهرت نتائج الدراسة أن

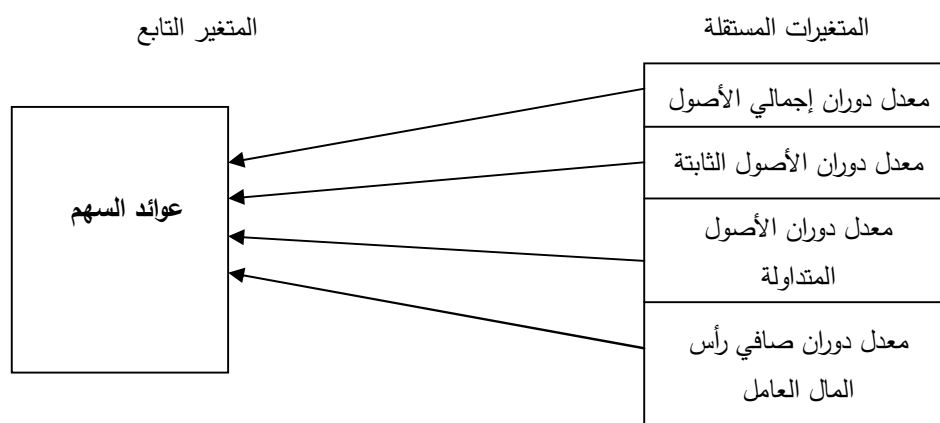
مؤشرات هامش الربح الصافي ومعدل دوران إجمالي الأصول تؤثر وبشكل ايجابي على أسعار الأسهم. وفي دراسة (Malik & Bakhtiar, 2013) تم تناول العلاقة بين مجموعة من المؤشرات المحاسبية مع القيمة السوقية للأسهم، وذلك على عينة مكونة من (21) شركة وقود وطاقة مدرجة في بورصة كراتشي في الباكستان خلال الفترة (2001 . 2009)، وقد بينت النتائج أن نسب المديونية ومعدلات دوران الأصول هي أكثر النسب التي تشرح التغير في أسعار الأسهم. أما دراسة (Santosuosso, 2014) التي أجريت على (215) شركة غير مالية مدرجة في بورصة ايطاليا خلال الفترة من عام (2004 . 2013) فقد بينت أن هناك علاقة ايجابية بين معدلات دوران الأصول مع الربحية والتدفق النقدي والقيمة السوقية للسهم. وفي دراسة (Nakhaei, 2016) والتي هدفت إلى معرفة أثر النسب المالية وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية على أسعار أسهم (700) شركة مدرجة في بورصات أمريكا اللاتينية (المكسيك، وكولومبيا، و البرازيل، وشيلي) خلال الفترة (2004 . 2013)، فقد وجدت الدراسة أن معدل دوران الأصول وحجم الشركات تؤثر في أسعار أسهم الشركات.

هذا وتناولت العديد من الدراسات علاقة معدلات دوران الأصول مع ربحية الشركات والتي تعد إحدى العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم وعوائدها، ففي دراسة (Enekwe, et.al., 2011) التي أجريت في الشركات الصيدلانية النيجيرية وخلال الفترة (2001-2011) بينت وجود علاقة بين معدل دوران إجمالي الأصول وربحية الشركات، وأما دراسة (Asad, 2012) التي أجريت على شركات النسيج الباكستانية فقد وجدت تأثير لمعدل دوران الأصول الجارية وصافي رأس المال العامل على ربحية الشركات. وأما دراسة (Enekwe, 2015) فتناولت العلاقة بين مجموعة من النسب المالية وعددها (5) نسب مع الربحية في شركات النفط والغاز في نيجيريا خلال فترة (2008 . 2012)، ومن النتائج التي توصلت إليها وجود علاقة ايجابية بين معدل دوران الأصول والربحية في شركات النفط والغاز. كما وبينت دراسة (Hafid,2016) والتي أجريت على شركات تجارية في اندونيسيا خلال فترة (2010 . 2014) أن معدل دوران إجمالي الأصول يؤثر على ربحية الشركات.

أما أثر معدلات دوران الأصول على أداء الشركات فتم تناوله من خلال العديد من الدراسات، ففي دراسة (Delen, et.al., 2013) التي هدفت إلى معرفة أثر المؤشرات المالية على أداء الشركات الترتية المدرجة في البورصة خلال فترة (2005 . 2011) فقد وجدت نتائج الدراسة أن معدل دوران الأصول كان من بين أكثر المؤشرات المالية تأثيرا على أداء الشركات. هذا وتوصلت دراسة (Badar & Asif, 2013) إلى نتائج متقاربة من خلال دراسة أثر مكونات رأس مال الشركة على أداءها في (10) شركات أذنية مدرجة في بورصة كراتشي. خلال الفترة (2007-2011) . وفي دراسة (Purwanto & Chelsea, 2016) التي هدفت إلى دراسة أثر النسب المالية على النمو في (20) شركة تعدين مدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة (2010 . 2012)، بينت نتائجها أن متغير معدل دوران الأصول كان له تأثير ايجابي قوي على نمو الإيرادات.

وعموما وفي دراسة (Yap, et.al., 2013) تمت على قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة ماليزيا ومكونة من (70) شركة خلال فترة (2006 . 2010)، تم استخدام (28) نسبة مالية للتعرف على أكثر النسب فائدة في قطاع الصناعة، وجدت الدراسة أن معدل دوران الأصول المتداولة ومعدل دوران صافي رأس المال العامل كانت من بين أهم النسب المالية ذات فائدة في قطاع الصناعة.

نموذج الدراسة



مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة (2012 . 2016) والتي بلغ عددها (97) شركة، وقد تم استبعاد (12) شركة منها لم ينطبق عليها شرط الإدراج خلال مدة الدراسة، وبلغ عدد الشركات التي انطبق عليها شرط الإدراج خلال فترة الدراسة (85) شركة، وبواقع (45) شركة صناعية و(40) شركة خدمية (ملحق الدراسة)، وقد تم اعتماد جميع الشركات التي انطبق عليها شرط الإدراج من أجل إجراء الدراسة عليها (http://www.ase.com.jo/ar).

منهجية الدراسة

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال الرجوع إلى مصادر البيانات الآتية:
. البيانات الثانوية: وتتمثل بالأدبيات من دراسات وكتب ومراجع عربية وأجنبية بشكلها الورقي والالكتروني.
. البيانات الأولية: وهي البيانات المعروضة على موقع بورصة عمان، وتشمل البيانات المالية والمؤشرات المنشورة، وأعداد الأسهم وأسعارها وتوزيعات الأرباح. والتي استخدمت من أجل استخراج معدلات دوران الأصول وعوائد أسهم الشركات مكان الدراسة.

نتائج التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة

النتائج الإحصائية واختبار الفرضيات

يعرض هذا الجزء من الدراسة الإحصاءات الوصفية ونتائج اختبار فرضيات الدراسة، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS). وعلى النحو التالي:

أولاً: الإحصاء الوصفي: يبين الجدول رقم (1) أدناه المتوسطات الحسابية لمؤشرات معدلات الدوران ولعوائد الأسهم الخاصة بالشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان على مدار فترة (2012 . 2016). ويظهر من الجدول أن متوسط معدل دوران إجمالي الأصول كان في عام (2012) الأعلى، حيث بلغ متوسط نسبته (0.719). وكذلك معدل دوران الأصول الثابتة كان الأعلى في عام (2012) حيث بلغ متوسط نسبته (5.985)، وكان متوسط معدل دوران الأصول المتداولة في عام (2012) أيضاً هي الأكبر حيث بلغ (1.9). وأما معدل دوران صافي رأس المال العامل فكان أعلى متوسط وصل إليه في عام (2014) حيث بلغت قيمته (0.675). وأما المتوسطات الأقل لمعدلات الدوران فكانت في عام (2016) بالنسبة لمعدل دوران إجمالي الأصول بقيمة (0.464) ومعدل دوران الأصول الثابتة (2.537)، أما معدل دوران الأصول المتداولة فكان في عام (2015) الأقل حيث بلغ متوسط نسبته (1.616)، وكان معدل دوران صافي رأس المال العامل الأقل في عام (2013) حيث بلغت متوسط نسبته (-4.820).

جدول رقم (1) المتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
معدل دوران إجمالي الأصول (TATO)	0.719	0.693	0.517	0.466	0.464
معدل دوران الأصول الثابتة (FATO)	5.985	5.582	4.342	2.859	2.537
معدل دوران الأصول المتداولة (CATO)	1.900	1.809	1.895	1.616	1.713
معدل دوران صافي رأس المال العامل (NWCTO)	-2.025	-4.820	0.675	-0.266	0.084
عوائد الأسهم (Rt)	0.140	0.094	0.091	0.057	0.052

أما فيما يتعلق بالنسبة للمتوسط عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة وكما بينها الجدول رقم (1) أعلاه، كان العائد الأعلى في عام (2012) حيث بلغ (0.14) في حين أنه كان في عام (2016) الأقل حيث بلغ (0.052).

ثانياً: اختبار فرضيات الدراسة، يتناول هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات وعند مستوى معنوية (Sig) Significant يساوي (0.05)، وقد تم تقسيم الاختبارات إلى مجموعتين وهما على النحو الآتي:

أ) اختبار فرضيات الدراسة الأربع الأولى وذلك باستخدام اختبار الانحدار الخطي البسيط، وبقاعدة قرار مفادها أنه إذا كان مستوى المعنوية (Sig) أقل من أو يساوي (0.05) فإن النتيجة تكون بقبول الفرضية البديلة؛ وفيما يلي اختبار هذه الفرضيات الأربع:

1) اختبار الفرضية البديلة الأولى للدراسة وتتص بأنه "يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران إجمالي الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان". ويظهر الجدول رقم (2) أن مستوى المعنوية (Sig) يساوي (0.043) أي انه أقل من (0.05) وهذا يعني قبول الفرضية البديلة الأولى والقول بأنه يوجد أثر لمعدل دوران إجمالي الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويلاحظ من الجدول أيضاً أن قيمة معاملات التحديد (R Square) هي (0.29) وهي قيمة تفسيرية مقبولة.

جدول رقم (2) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الأولى

معامل التأثير ومعنوياته		معاملات التحديد	
	B	Sig	R Square
TATO	0.417	0.043	0.29

المتغير التابع: (Rt)

2) اختبار الفرضية البديلة الثانية للدراسة وتتص بأنه "يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان". ويظهر الجدول رقم (3) أن مستوى المعنوية (Sig) يساوي (0.007) أي انه أقل من (0.05) وهذا يعني قبول الفرضية البديلة الثانية والقول بأنه يوجد أثر لمعدل دوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويلاحظ من الجدول أيضاً أن قيمة معامل التحديد (R Square) هي (0.36) وهي تدل على قيمة تفسيرية مقبولة.

جدول رقم (3) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الثانية

معامل التأثير ومعنوياته		معامل التحديد	
	B	Sig	R Square
FATO	0.158	0.007	0.36

المتغير التابع: (Rt)

3) اختبار الفرضية البديلة الثالثة للدراسة وتتص بأنه "يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول المتداولة على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان". ويظهر الجدول رقم (4) أن مستوى المعنوية (Sig) يساوي (0.185) أي انه أكبر من (0.05) وهذا يعني رفض الفرضية البديلة الثالثة والقول بأنه لا يوجد لمعدل دوران الأصول المتداولة أثر على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويلاحظ من الجدول أيضاً أن قيمة معاملات التحديد (R Square) هي (0.003) وهي قيمة منخفضة جداً وهذا يعني ضعف إمكانية استخدام معدل دوران الأصول المتداولة في تفسير عوائد الأسهم.

جدول رقم (4) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الثالثة

معامل التأثير ومعنوياته		معامل التحديد	
	B	Sig	R Square
CATO	0.49	0.185	0.003

المتغير التابع: (Rt)

4) اختبار الفرضية البديلة الرابعة للدراسة، وتتص بأنه " يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران صافي رأس المال العامل على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان". ويظهر من الجدول رقم (5) أن مستوى المعنوية (Sig) يساوي (0.559) أي انه أكبر من (0.05) وهذا يعني رفض الفرضية البديلة الرابعة والقول بعدم وجود أثر ذا دلالة إحصائية لمعدل دوران صافي رأس المال العامل على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ويلاحظ من الجدول أيضا أن قيمة معاملات التحديد (R Square) هي (0.001) وهي قيمة منخفضة جدا وهذا يعني ضعف إمكانية استخدام معدل دوران صافي رأس المال العامل في تفسير عوائد الأسهم.

جدول رقم (5) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الرابعة

معامل التأثير ومعنوياته		معامل التحديد	
	B	Sig	R Square
NWCTO	0.041	0.559	0.001

المتغير التابع: (Rt)

ب) اختبار فرضيات الدراسة الخامسة والتي تجمع بين جميع معدلات دوران الأصول بفرضية واحدة، وتتص بأنه "يوجد أثر ذا دلالة إحصائية لمعدلات دوران الأصول (دوران إجمالي الأصول، ودوران الأصول الثابتة، ودوران الأصول المتداولة، ودوران صافي رأس المال العامل) على عوائد أسهم الشركات غير المالية المساهمة المدرجة في بورصة عمان". ولاستخدام اختبار الانحدار الخطي المتعدد بصورة سليمة لا بد من التحقق من توفر مجموعة شروط أساسية وهي: (1) اختبار ارتباط المتغيرات المستقلة: إن وجود ارتباط عالي بين المتغيرات المستقلة يولد مشكلة تسمى Multicollinearity وهي التي تؤثر لاحقا على تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. ويستخدم اختبار التسامح Tolerance لاختبار الارتباط بين المتغيرات المستقلة ويقاعدة قرار مفادها أنه إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل التسامح اقل من (0.1) فإن هذا يعني وجود مشكلة ارتباط، وإذا كانت أقل من (0.2) فان هذا يعني احتمالية وجود مشكلة الارتباط. ويعرض الجدول رقم (6) التالي نتيجة الاختبار والتي تدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة أو احتمالية حدوث مشكلة.

جدول رقم (6) نتيجة اختبار التسامح Tolerance

البيان	TATO	FATO	CATO	NWCTO
TATO		0.48	0.63	-0.58
FATO	0.48		-0.31	-0.81
CATO	0.63	-0.31		0.35
NWCTO	-0.58	-0.81	0.35	

3) اختبار التداخل الذاتي بين المتغيرات المستقلة: ويعرف أيضا باستقلالية البواقي، ووجود هذا التداخل من شأنه أن ينعكس سلبا على نتائج النموذج المقترح. ولإجراء اختبار التداخل الذاتي بين بيانات المتغيرات تم استخدام اختبار (ديبين . واتسون) وقد بلغت قيمته (1.93) كما يعرضها الجدول رقم (7)، وهي قيمة أقرب إلى (2)، وهذا يعني عدم وجود تداخل ذاتي.

4) اختبار معنوية الانحدار: ويستخدم اختبار تحليل التباين ANOVA من أجل قياس هذه المعنوية ويقاعدة قرار أنه إذا كان مستوى المعنوية Sig أقل من أو يساوي (0.05) فإن هذا يعني أن الانحدار معنوي وبالتالي توجد علاقة ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

جدول رقم (7) نتيجة اختبار التباين

البيان	قيمة ف	مستوى المعنوية Sig	D-W	R Square
نموذج الدراسة	3.083	0.018	1.93	0.36

ويظهر الجدول رقم (7) نتيجة اختبار معنوية الانحدار لمتغيرات الدراسة وبين الجدول أن مستوى المعنوية يساوي (0.018) وهو أقل من 0.05 أي أن نموذج الانحدار الخطي الذي سيقترح هو نموذج معنوي، وأن له قدرة تفسيرية مقبولة والتي يظهرها معامل التحديد R Square والتي بلغت قيمته (0.36).

مما سبق يتبين أن الشروط الأساسية لضمان سلامة نتائج اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد متوفرة. وعليه يمكن تم إجراء اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة، وبين الجدول رقم (8) نتيجة هذا الاختبار كما يلي:

جدول رقم (8) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الخامسة

النموذج	معامل التأثير		ت	مستوى المعنوية Sig
	b	الخطأ المعياري		
الثابت	.48	.024	2.12	.043
TATO	.54	.036	2.29	.023
FATO	.27	.078	3.13	.002
CATO	.03	.08	1.13	0.258
NWCTO	.28	.13	.38	0.698

المتغير التابع: (Rt)

تعكس نتائج الجدول رقم (8) نتيجة اختبار فرضية الدراسة الخامسة والذي جاء متوافقاً مع نتائج اختبار فرضيات الدراسة الأربعة الأولى. حيث يلاحظ أن مستوى المعنوية لأثر معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة كان أقل من (0.05)، في حين أن مستوى المعنوية لأثر معدل دوران الأصول المتداولة ومعدل دوران صافي رأس المال العامل كان أكبر من (0.05) وعليه يمكن عرض نموذج الدراسة للتنبؤ بعائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان بناء على معدلات دوران إجمالي الأصول والأصول الثابتة على النحو الآتي:

$$Rt^{\wedge}=0.48+0.54 \text{ TATO} + 0.27 \text{ FATO}$$

الخلاصة

تناولت الدراسة أثر معدلات دوران الأصول على عوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان وذلك خلال فترة خمسة سنوات (2012 . 2016)، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال الرجوع إلى الأدبيات ذات الصلة، وكذلك تجميع بيانات الدراسة من خلال التقارير المالية الخاصة بالشركات إضافة إلى المعلومات المالية المنشورة على موقع بورصة عمان. وقد كان عدد الشركات المساهمة غير المالية التي انطبقت عليها شرط الدراسة (85) شركة منها (45) شركة صناعية، و(40) شركة خدمية. وقد تضمنت معدلات دوران الأصول كلا من معدل دوران إجمالي الأصول، ودوران الأصول الثابتة، ودوران الأصول المتداولة، وصافي رأس المال العامل. وتم استخدام المتوسطات الحسابية لوصف متغيرات الدراسة واختبار الانحدار الخطي البسيط والمتعدد من أجل اختبار فرضيات الدراسة وذلك عند مستوى معنوية (0.05).

توصلت الدراسة إلى وجود أثر لمعدلات دوران إجمالي الأصول ودوران الأصول الثابتة على عوائد أسهم الشركات غير المالية، وقد جاءت هذه النتيجة متفقة جزئياً مع نتائج بعض الدراسات منها (Arkan, 2016; Rezaei, 2013; Sebnem, & Vuran, 2012; ومع (سالم، 2014 ؛ الجرجاوي، 2008)، ومتعارضة جزئياً مع نتيجة دراسة

(Warrad, & Al Omari, 2015)، كما وبينت الدراسة أنه لا يوجد أثر لمعدلات دوران الأصول المتداولة وصافي رأس المال العامل على عوائد الأسهم، وكانت هذه النتيجة متفقة جزئياً مع نتيجة (Warrad, & Al Omari, 2015)، ومتعارضة مع نتيجة (Martani, et.al.,2011; Yap, et.al., 2013). هذا وقد توصلت الدراسة إلى وضع نموذج يمكن استخدامه في تفسير عوائد أسهم الشركات غير المالية والتنبؤ بها.

توصي الدراسة في ضوء النتائج التي توصلت إليها عموم المستثمرين ومتخذي القرارات بأسهم الشركات غير المالية في بورصة عمان بإمكانية الاعتماد على مؤشرات معدل دوران إجمالي الأصول ودوران الأصول الثابتة لتقدير عوائد الأسهم للفترة القادمة. وتوصي الدراسة إدارة بورصة عمان بأخذ نتائج الدراسة بعين الاعتبار بخصوص المؤشرات المالية التي تتاح لمختلف المتعاملين بالبورصة من أجل الاعتماد عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. كما وتوصي الدراسة بإجراء مزيد من الدراسات التي يمكن الاعتماد عليها في تفسير عوائد الأسهم من ناحية وكذلك شمول معدلات دوران أخرى بالدراسات كمعدل دوران المدينون أو المخزون أو الدائون.

قائمة المراجع

الجرجاوي، حليلة خليل، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.

الجعبري، مجدي أحمد، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط1، 2014
شعيب، شنوف، لتحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران الجامعية للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2012.

سالم، عمار زكريا عبدالله، دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2014.
عوض، قسمة صابر، تأثير مؤشرات التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية، القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 9، عدد 2، 2007، ص 234-250.

مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الأردن، ط4، 2016.

Al-Shattarat, Wasim K. & Al-Shattarat, Basim K., The Relationship Between Cumulative Abnormal Returns and Earnings: Evidence from Emerging Markets, **The Journal of Developing Areas**, Vol. 51 No. 2017, P 357 -367.

Arkan, Thomas, The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets, **Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia** nr 1/2016 (79), DOI: 10.18276/frfu. (2016), P13-26.

Asad Muzaffar, Working Capital Management and Corporate Performance of Textile Sector in Pakistan, **Research Journal of Commerce, Economics and Social Sciences**, Vol 6, No. 1, (2012), P 100-114.

Asiri, Batool K. & Hameed, Salwa A., Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse, **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.5, No.7, 2014,P1-9

Badar, Roy & Asif Saeed Impact of Capital Structure on Performance Empirical Evidence from Sugar Sector of Pakistan, **European Journal of Business and Management**, Vol.5, No.5, 2013, P 78 -86.

Delen, Dursun, Cemil Kuzey, Ali Uyar Measuring Firm Performance Using Financial Ratios: A Decision Tree Approach, **Expert Systems with Applications**, 40, 2013 P. 3970–3983.

Enekwe, Chinedu Innocent, The Relationship Between Financial Ratio Analysis and Corporate Profitability: a Study of Selected Quoted Oil and Gas Companies in Nigeria **European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research**, 2015, Vol.3, No.2, P.17-34.

Enekwe, Chinedu Innocent, Okwo Ifeoma Mary & Ordu Monday Matthew Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry, **International Journal of Business and Management**; Vol. 8, No. 8; 2011, P 107-117

Ferrer, Rodiel C.& Alger Tang, The Impact of Merger and Acquisition, Financial Ratios on Stock Price among the Industrial Firms in the Philippines, **Academy of Accounting & Financial Studies Journal**, Vol. 20 Issue 2, (2016) P104-115.

Glass, Anthony, The rise and fall of Railtrack PLC: an event study, **Applied Economics**, 43, (2011) P 3143–3153

Hafid, Ibrahim, The Effect of Margin and Total Assets Towards Sustainable Growth Rate of the Distributer and Trade Company, **International Business Management**, 10 (4) , 2016, P. 423-428

Malik, Muhammad Farhan & Bakhtiar Ali, Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Fuel and Energy Sector of Pakistan, **Journal of Basic and Applied Scientific Research**, 3(7) 884-891, 2013, P884-891

Martani, Dwi, Mulyono, Rahfiani Khairurizka, The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return, **Chinese Business Review**, Vol 8, No.6,2011, P 44-55.

Nakhaei, Habibollah, Market Value Added and Traditional Accounting Criteria: Which Measure is a Best Predictor of Stock Return in Malaysian Companies, **Iranian Journal of Management Studies**, Vol. 9, No. 2, 2016, P. 433-455

Ozlen, Serife The Effect of Company Fundamentals on Stock Values, European Researcher, **International Multidisciplinary Journal**, Vol. 71, NO 3-2, 2014, P595-602.

Purwanto & Chelsea Risa Bina, Analysis of Financial Ratio towards Earning Growth in Mining Companies, **Universal Journal of Industrial and Business Management** 4(3), 2016, P. 81-87.

Rezaei, Zeinab Evaluating the Relationship Between Liquidity and Activity Ratios and Stock Returns in the Pharmaceutical and Chemical Industries. **International Research Journal of Applied and Basic Sciences**, Vol, 4 (10), 2013, P 3051-3057.

Santosuosso Pierluigi, Do Efficiency Ratios Help Investors to Explore Firm Performances? Evidence from Italian Listed Firms, **International Business Research**; Vol.7, No.12, 2014, P 111-119.

Sarhandi, Bibi Roheel, Kiran Farooq, Mariam Qamar Iqbal, Ayesha Mukhtar, Saima Amir, The Relationship Between Dividend Payout Ratio with Revenue, Liabilities and Expenses: an Empirical Study of KSE Listed Non-Financial Firms, **International Journal of Scientific & Engineering Research**, Vol 6, Issue 3, 2015, P 476- 482

Şebnem, Er & Vuran, Bengü, Factors Affecting Stock Returns of Firms Quoted in ISE Market: A Dynamic Panel Data Approach, **International Journal of Business and Social Research**, Vol2, No.1, 2012, P109-122

Shaban, Osama Samih & Al-Zubi Ziad, The Role of Financial Indicators in Rationalizing of Investors' Decisions in the Jordanian Stock Exchange Market, <http://www.zuj.edu.jo/wp-content/staff-research/economic/dr.ziad-al-zubi/4.pdf>, 2015

Shamsudin, Norazidah, Wan Mansor Wan Mahmood, and Fathiyah Ismail, The Performance of Stock and the Indicators, **International Journal of Trade, Economics and Finance**, Vol. 4, No. 6, (2013), P409-413.

Taani, Khalaf & Banykhaled, Mari'e Hasan Hamed, The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flows from Operating Activities on Earnings Per Share: (an Applied Study: on Jordanian Industrial Sector), **International Journal of Social Sciences and Humanity Studies**, Vol 3, No 1, 2011, P197-205.

Warrad, Lina, & Al Omari, Rania ,The Impact of Turnover Ratios on Jordanian Services Sectors' Performance, **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 11, No. 2, doi: 10.17265/1548-6583/2015.02.001, 2015, P77-85.

Yap, Ben Chin-Fook, Zulkifflee Mohamad & K-Rine Chong The Application of Principal Component Analysis in the Selection of Industry Specific Financial Ratios, **British Journal of Economics, Management & Trade**, 3(3), 2013, P.242-252
<http://www.ase.com.jo/ar>

ملحق الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان خلال (2012 - 2016)

الشركات الصناعية	الشركات الخدمية
دار الدواء للتنمية والاستثمار	لمجموعة الاستشارية الاستثمارية
الأردنية لإنتاج الأدوية	البلاد للخدمات الطبية
الحياة للصناعات الدوائية	مستشفى ابن الهيثم
فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	الدولية للاستثمارات الطبية
الصناعة التجارية الزراعية / الانتاج	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
المتصدرة للأعمال والمشاريع	البتراء للتعليم
الصناعات الكيماوية الاردنية	مدارس الاتحاد
الوطنية لصناعة الكلورين	الإسراء للتعليم والإستثمار
الموارد الصناعية الأردنية	فيلاذلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية
المتكاملة للمشاريع المتعددة	الزرقاء للتعليم والاستثمار
العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	زارة للاستثمار القابضة
الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	الدولية للفنادق والاسواق التجارية
الإقبال للطباعة والتغليف	العربية الدولية للفنادق
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	الشرق للمشاريع الاستثمارية
الألبان الأردنية	الركائز للاستثمار
الاستثمارات العامة	سرى للتنمية والاستثمار
الوطنية للدواجن	عالية - الخطوط الجوية الملكية الأردنية
دار الغذاء	مسافات للنقل المتخصص
مصانع الزيوت النباتية الأردنية	السلام الدولية للنقل والتجارة
سنيرة للصناعات الغذائية	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
الإقبال للاستثمار	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي
عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية	المقايضة للنقل والاستثمار
الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	لمتخصصة للتجارة والاستثمارات
مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	النقلات السياحية الاردنية /جت
العربية لصناعة الألمنيوم/ارال	الاردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا
الوطنية لصناعة الصلب	العبور للشحن والنقل
مناجم الفوسفات الاردنية	المؤسسة الصحفية الاردنية /الرأي
مصانع الاسمنت الأردنية	الكهرباء الاردنية
البوتاس العربية	مصفاة البترول الاردنية
حديد الأردن	كهرباء محافظة اربد
الوطنية لصناعات الألمنيوم	أفاق للطاقة
شركة الترافرتين	مجموعة أوفتك القابضة
اسمنت الشمالية	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
الاردنية لصناعة الأتابيب	بندار للتجارة والإستثمار
الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	التسهيلات التجارية الاردنية
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	الجنوب للإلكترونيات
العربية لصناعة المواسير المعدنية	الاسواق الحرة الاردنية
القدس للصناعات الخرسانية	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
أساس للصناعات الخرسانية	المركز الاردني للتجارة الدولية
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	نوبار للتجارة والاستثمار
العربية للصناعات الكهربائية	
مصانع الكابلات المتحدة	
مجموعة العصر للاستثمار	
مصانع الأجواخ الاردنية	
اتحاد النساجون العرب	

