

الإدارة العامة

دورية علمية متخصصة ومحكمة يصدرها
معهد الإدارة العامة كل ثلاثة أشهر

في هذا العدد:

- دور القيادات الأكاديمية في تعزيز السعادة المؤسسية لدى أعضاء هيئة التدريس بجامعة أم القرى في ضوء نموذج الأبعاد الخمسة.
أ. د. مها بنت عبد الله محمد الشريف
- دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة - المرحلية على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي.
أ. د. عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن
- أثر كفاءة رأس المال الفكري على العلاقة بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.
د. أبو الحمد مصطفى صالح عثمان
- أثر القيادة التحولية الخضراء في تحسين الأداء البيئي: الدور الوسيط للهوية التنظيمية الخضراء والإبداع الأخضر.
د. عبد الله أحمد العولقي
- مقدمة في السياسة العامة: المفاهيم والنظريات والتطبيقات (عرض كتاب).
د. محمد بن عبد الله الخريف
- الآثار الأخلاقية للبيانات الضخمة في إدارة الموارد البشرية.
تأليف: لاكميكانت مانرووب، أمينة ملك، مورغان ميلتر
ترجمة: أ. كاظم بن محمد الجبر
راجع الترجمة: أ. منى بنت يحيى الزيد

الإدارة العامة

دورية علمية متخصصة ومحكمة يصدرها
معهد الإدارة العامة كل ثلاثة أشهر

في هذا العدد:

• دور القيادات الأكاديمية في تعزيز السعادة المؤسسية لدى أعضاء هيئة التدريس بجامعة أم القرى في ضوء نموذج الأبعاد الخمسة.

أ. د. مها بنت عبد الله محمد الشريف

• دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة - المرحلية على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي.

أ. د. عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن

• أثر كفاءة رأس المال الفكري على العلاقة بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

د. أبو الحمد مصطفى صالح عثمان

• أثر القيادة التحولية الخضراء في تحسين الأداء البيئي: الدور الوسيط للهوية التنظيمية الخضراء والإبداع الأخضر

د. عبد الله أحمد العولقي

• مقدمة في السياسة العامة: المفاهيم والنظريات والتطبيقات (عرض كتاب).

د. محمد بن عبد الله الخريف

• الآثار الأخلاقية للبيانات الضخمة في إدارة الموارد البشرية.

تأليف: لاكسميكانت مانرووب، أمينة ملك، مورغان ميلنر

ترجمة: أ. كاظم بن محمد الجبر

راجع الترجمة: أ. منى بنت يحيى الزيد

الإدارة العامة

• المجلد السابع والستون

• العدد الأول

هيئة التحرير

المشرف العام

د. محمد بن صالح البخيتي
نائب المدير العام للاستشارات والدراسات

رئيس التحرير

أ.د. عجلان بن محمد الشهري

الأعضاء

أ.د. شحاته السيد أحمد
أ.د. جعفر بن أحمد العلوان
أ.د. أشرف رفعت خرم
د. وحيد بن عبدالرحمن بانافع
د. ندا بنت صالح المساعد
د. سامي بن سعد السميري
د. عماد محمد سالم

سكرتير التحرير

أ. ثامر بن عوض الزهراني

تُعبّر البحوث والدراسات والمقالات التي تنشر في المجلة عن
آراء كاتبها، ولا تُعبّر بالضرورة عن رأي المعهد.

١	• دور القيادات الأكاديمية في تعزيز السعادة المؤسسية لدى أعضاء هيئة التدريس بجامعة أم القرى في ضوء نموذج الأبعاد الخمسة. أ.د. مها بنت عبد الله محمد الشريف
٦٧	• دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة - المرحلية على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي. أ.د. عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن
١١٧	• أثر كفاءة رأس المال الفكري على العلاقة بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. د. أبو الحمد مصطفى صالح عثمان
١٥٩	• أثر القيادة التحويلية الخضراء في تحسين الأداء البيئي: الدور الوسيط للهوية التنظيمية الخضراء والإبداع الأخضر. د. عبد الله أحمد العولقي
٢١٣	• مقدمة في السياسة العامة: المفاهيم والنظريات والتطبيقات (عرض كتاب). د. محمد بن عبدالله الخريف
٢٥٣	• الآثار الأخلاقية للبيانات الضخمة في إدارة الموارد البشرية. تأليف: لاكميكانت مانرووب، أمينة ملك، مورغان ميلنر ترجمة: أ. كاظم بن محمد الجبر راجع الترجمة: أ. منى بنت يحيى الزيد

دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة- المرحلية على
الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي

أ.د. عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن
أستاذ المحاسبة والمراجعة المشارك بكلية إدارة الأعمال، جامعة الطائف
أستاذ بكلية التجارة، جامعة النيلين

● مجلة الإدارة العامة

● المجلد السابع والستون

● العدد الأول

● يناير ٢٠٢٦م

● شعبان ١٤٤٧هـ

DOI: 10.36715/0328-067-001-002

أ.د. عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن*

دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة - المرحلية على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي

الملخص:

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة من خلال التقارير المالية المرحلية ربع السنوية والأداء السوقي لأسعار الأسهم للشركات المساهمة السعودية في السوق المالية الرئيسية (مؤشر تاسي). اعتمدت الدراسة على أسلوب المسح الشامل للبيانات المالية لجميع الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي موزعة على جميع القطاعات والبالغ عددها (٢١) قطاعاً خلال فترات الربعين الأول والثاني من العام المالي ٢٠٢٣م، حيث بلغ عدد الشركات التي جُمعت عنها البيانات المالية (٢١١) شركة، وبلغ عدد المشاهدات (٤٠٨) مشاهدات.

تساعد هذه الدراسة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تقييم قراراتهم المتعلقة بالأسهم بيئياً وشراءً، كما تساعد المحللين الماليين بسوق الأوراق المالية في فهم العلاقات بين العناصر المالية بصورة أكثر دقةً، وتنبؤاتهم المستقبلية بشأن أسعار الأسهم وأداء الشركات المدرجة في السوق المالي. كما تساعد الجهات والهيئات المنظمة لعمل الشركات -ولا سيما المدرجة أسهمهما في سوق المال- في ترشيد القرارات بوضع السياسات والإجراءات واللوائح الخاصة بالإدراج والإفصاح عن البيانات المالية من حيث المحتوى والتوقيت.

أظهرت نتائج الانحدار الخطي البسيط وجود تأثير إيجابي ودال إحصائياً لربحية السهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات خلال كامل فترة الدراسة وفق مؤشر تاسي، وبينت النتائج اختلاف هذا التأثير بين الربعين الأول والثاني من العام ٢٠٢٣م، وكذلك بين مجموعتي الشركات ذات أسعار الأسهم المنخفضة والمرتفعة. وأوضحت النتائج أيضاً وجود تأثير إيجابي ودال إحصائياً لربحية السهم الأساسية والمخفضة على الأداء السوقي لأسهم الشركات في بعض قطاعات السوق، في حين لم يكن هذا التأثير دالاً إحصائياً في عدد من القطاعات الأخرى.

الكلمات المفتاحية: التقارير المالية المرحلية، ربحية السهم الأساسية - المخفضة، الأداء السوقي لأسعار الأسهم، النمذجة الإحصائية والتحليل.

* أستاذ أستاذ المحاسبة والمراجعة المشارك بكلية إدارة الأعمال، جامعة الطائف، وأستاذ بكلية التجارة، جامعة النيلين.

المقدمة:

تعتبر المعلومات المحاسبية من أهم المصادر التي تؤثر في حركة الأسواق المالية، خاصة على أسعار الأسهم، كما أن نشرها بطريقة سليمة كمًّا ونوعًا، ووفق معايير دولية محددة يُعدُّ من ضمن المتطلبات الأساسية لتسجيل الشركات في البورصات، فالمستثمرون يعتمدون عليها بشكل أساسي في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض. وتنعكس المعلومات المحاسبية المنشورة على أسعار أسهم الشركات المقيدة في السوق المالية مُعبرةً عن أداء الشركة وقوة مركزها المالي بكل شفافية ومصداقية (جبار، ٢٠١٢). كذلك، فإن المعلومات المحاسبية المتمثلة في البيانات المالية لها تأثير على سعر أسهم الشركات، (Hung & Binh, 2018; Amahalu, Nestor & Abiahu, 2018).

تحظى ربحية السهم (EPS) (Earnings Per Share) باهتمام كبير لكونها من أكثر المقاييس تداولًا، ومن أفضل مقاييس الأداء المالي (الناصر، ٢٠٢١)، وتعدُّ من العوامل الهامة المؤثرة على حجم التداول في سوق المال، ويجب الإفصاح عنها في القوائم المالية (محمود، ٢٠١٥)، وتمثل الربح أو الخسارة لحامل السهم (حسن، ٢٠٢٣). كما أنها مؤشر مالي يشتمل على معلومات مالية جوهرية لتقييم الوضع المالي للشركات، واتخاذ القرارات الاستثمارية، لذلك ينبغي الإفصاح عنها لجميع المستثمرين (مصطفى وعبد الناصر، ٢٠١٧)، وتعتبر عن نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة خلال الفترة، حيث إنها تعدُّ من أهم المؤشرات لقياس العائد المالي للمساهم الذي يمتلك أسهم عادية في الشركة، وتمثل معلومة جيدة للمستثمرين الحاليين والمرتبين في تقييم النشاط الاستثماري في أسهم الشركات (Zamzam, 2021).

ومع تزايد المتغيرات التي تمر بها المنشآت بصورة عامة، أصبحت الحاجة متزايدة لإعداد وعرض معلومات محاسبية تغطي فترات أقصر من سنة، من هنا استمدت التقارير المالية المرحلية أهميتها لمستخدمي المعلومات المحاسبية، فالتقارير المالية المرحلية تغطي فترات زمنية رُبع سنوية أو نصف سنوية، وفي الغالب تكون رُبع سنوية؛ فهي تعرض معلومات ملائمة عن الوضع المالي للشركات المقيدة في السوق المالي، ومن ثمَّ تساعد المستثمرين على ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية (أنس، نور الدين، ٢٠٢١).

يتضح للباحث مما تقدم أنه مع أهمية ربحية السهم للمستثمرين في ترشيد القرارات الاستثمارية المتعلقة بالأسهم في سوق المال، فإن هذه الأهمية تزداد عندما يتم حساب ربحية السهم على أساس فترات أقل من سنة (ربع سنوية)، حيث إنها تسهم في تحديد أسعار الأسهم والأداء السوقي للشركات بتوفير معلومات عن فترات أقل من سنة، ومن ثمَّ عدم فقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها لاتخاذ القرارات؛ وبالتالي تصبح الحاجة إلى إجراء دراسة لكشف مدى تأثير ربحية السهم (الأساسية/ المخفضة) على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي ضرورية، في ظل أهمية سوق المال في عمليات الاستثمار والتمويل، والتخصيص الأمثل للأموال، بناءً على ملاءمة معلومات التقارير المالية المرهنية للشركات المدرجة في سوق المال.

مشكلة الدراسة:

أسعار الأسهم في البورصة تُعدُّ المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة إدارة الشركة، والقدرة على التنبؤ بأسعار الأسهم في المستقبل (أبو النصر، ٢٠١٦)، كما أن مؤشر سوق الأسهم هو رقم يلخص حركة أسعار جميع الأسهم المسجلة بالسوق، ويمثل عادةً متوسط تلك الأسعار. ولا تتساوى جميع الأسهم في نسبة تمثيلها في المؤشر، بل يعتمد تمثيل أسهم الشركات على وزن الشركة بالسوق مقاساً بالقيمة السوقية للشركة مقسومة على القيمة السوقية لجميع الشركات المسجلة بالسوق. وتتحرك أسعار الأسهم ارتفاعاً وهبوطاً نتيجة العرض والطلب عليها؛ عندما يتجاوز الطلب على سهم شركة ما المعروض من هذا السهم، فإن سعره يرتفع، ويترتب على ذلك زيادة في مؤشر السوق بنسبة تمثيل هذا السهم في المؤشر (هيئة السوق المالية، 2023: https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet_7.pdf). مؤشر تاسي هو مؤشر يعكس ويقيس أداء سوق الأسهم السعودي. اسمه مشتق من الأحرف الأولى لاسم المؤشر باللغة الإنجليزية (TASI: Tadawul All Share Index). يتم حسابه كمتوسط مرجح لأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق (Ibid, 2023).

لقياس أثر الإفصاح على حجم التداول (وأسعار الأسهم السوقية) اختبرت الدراسات عدة فرضيات منها: الأولى تمثلت في أن هناك علاقة طردية بين الإفصاح وأسعار الأسهم بالسوق

المالي، والثانية تمثلت في أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يمكّن من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة. ولإثبات هذه الفرضيات تم تحليل التقارير المالية للشركات المدرجة أسهمها في السوق المالي، وبعد التحليل توصلت الدراسات لعدة نتائج؛ أهمها: أنه لكي يتمكن المستثمر من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة فيجب تحديد أهم المتغيرات المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة أسهمها في سوق الأوراق المالية، ويعتبر التوقيت غير الملائم للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة من أهم الانتقادات التي تُوجّه لهذه التقارير، وهو ما يحدّ من إمكانية الاعتماد عليها كمصدر رئيسي للمعلومات، التي يجب أن يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ قراراته الاستثمارية. واتفق الباحثون على أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تعكس المعلومات المتاحة عن هذه الأسهم، لكنهم يختلفون في نوعية المعلومات ومدى استجابة الأسعار (الأكاديمية المالية، ٢٠١٩). وقد أشارت نتائج دراسة بوغنامة، ويوسفي (٢٠٢٢) إلى وجود تأثير إيجابي ذي معنوية إحصائية لكل من الربح الموزع للسهم وربحية السهم على القيمة السوقية للسهم بالنسبة للتقارير المالية السنوية لـ (١٨) مؤسسة فرنسية مدرجة في مؤشر (Cac 40). وركزت دراسة جمال وجمال الدين (٢٠١٩) على المؤسسات المدرجة في مؤشر داوجونز (DJIA) الأمريكي الذي يضم (٣٠) مؤسسة على فترة زمنية ممتدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٧)، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي وذي معنوية لمتغيرات سياسة توزيع الأرباح (DPS) وربحية السهم (EPS) على القيمة السوقية للسهم.

أظهرت دراسة Pradanimas (2021) أنه يجب على المستثمرين تحليل العديد من المتغيرات قبل شراء الأسهم، حيث يُتوقع أن تؤثر هذه المتغيرات على سعر السهم. ومن بين العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم هي الحالة الأساسية للشركة، والتي تشمل الوضع المالي لها. وتم تطبيق الدراسة على شركات قطاع صناعة السلع الاستهلاكية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة (٢٠١٥ - ٢٠٢٠)، وتوصلت إلى أن الربحية لها تأثير إيجابي وهام على قيمة الشركة وأسعار أسهمها.

وتوصلت دراسة شومان والموسوي (٢٠١٢) إلى نتائج مشابهة بالنسبة للمصارف التجارية العراقية خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٩، حيث أظهرت أن ربحية السهم العادي تؤثر تأثيراً إيجابياً ومعنوياً في قيمة المصرف المقاسة بقيمة السهم العادي في السوق المالية. كما هدفت دراسة الصوالحي (٢٠١٧) إلى بيان أثر الإعلان عن التقارير المالية المرحلية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتوصلت إلى نتائج ذات دلالة إحصائية بين إعلان التقارير المالية المرحلية وكُلَّ من نسبة سعر السهم إلى ربحه وريع السهم. أما دراسة الراجحي والمناسي (٢٠١٧) فقد هدفت إلى التعرف على تأثير بعض العوامل المالية والمحاسبية على أسعار أسهم الشركات المساهمة السعودية. ومن بين هذه العوامل كان نصيب السهم من صافي الأرباح. تكونت عينة الدراسة من ٩٠ شركة من الشركات المساهمة السعودية خلال الفترة (٢٠١٣ - ٢٠١٤)، وأشارت الدراسة إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لنصيب السهم من صافي الأرباح على أسعار الأسهم في الشركات المساهمة السعودية.

مما تقدّم، يلاحظ الباحث أن الدراسات السابقة في بيئات مختلفة أكدت على العلاقة بين ربحية السهم وأسعار الأسهم السوقية، وأن معظمها درست هذه العلاقة بالنسبة للقوائم المالية السنوية لسلسلة من الفترات المالية، بينما قليل منها درس العلاقة من خلال التقارير المالية المرحلية، خاصة في البيئة السعودية؛ ومن ثمّ يقوم الباحث بدراسة هذه العلاقة من جوانب مختلفة ولجميع الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال في المملكة العربية السعودية، وذلك من خلال التقارير المالية المرحلية ربع السنوية. وبناءً على ذلك، يثير الباحث التساؤلات الآتية حول مشكلة الدراسة:

١. هل ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية تؤثر جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم الشركات؟
٢. هل لفترات إصدار التقارير المالية المرحلية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات؟
٣. هل لاختلاف القطاعات المكوّنة للسوق المالية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات؟
٤. هل لمجموعتي أسعار الأسهم (المرتفعة/ المنخفضة) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات؟

أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في إسهام نتائجها المتعلقة بالعلاقات بين متغيرات الدراسة في إثراء الحقائق والنظريات السابقة، من خلال تطبيقها في بيئة مختلفة وفترات زمنية متعددة، ولا سيما فيما يتعلق بالعلاقة بين ربحية السهم الأساسية والمخفضة والأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في أسواق المال، بما يسهم في تعميق الفهم لهذه العلاقة، ويدعم الباحثين في اشتقاق فرضيات جديدة وإجراء دراسات مستقبلية مكملة. وتتمثل الأهمية العملية في أن تفسر العلاقة بين ربحية السهم والأداء السوقي لأسهم الشركات المسجلة بمؤشر تاسي يساعد المستثمرين الحاليين والمترقبين في تقييم قراراتهم المتعلقة بالأسهم بيعاً وشراءً، ويساعد المحللين الماليين بسوق الأوراق المالية في فهم العلاقات بين العناصر المالية بصورة أكثر دقة، وتنبؤاتهم المستقبلية بشأن أسعار الأسهم وأداء الشركات المدرجة في السوق المالي، كما تساعد الجهات والهيئات المنظمة لعمل الشركات - ولا سيما المدرجة أسهمهما في سوق المال- في ترشيد القرارات بوضع السياسات والإجراءات واللوائح الخاصة بالإدراج والإفصاح عن البيانات المالية من حيث المحتوى والتوقيت.

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في دراسة واختبار العلاقة بين ربحية الأسهم الأساسية - المخفضة من خلال التقارير المالية المرحلية ربع السنوية والأداء السوقي لأسعار الأسهم للشركات المساهمة السعودية في السوق المالية الرئيسية، ويتفرع من هذا الهدف عدة أهداف فرعية على النحو التالي:

1. التعرف على التقارير المالية المرحلية ربع السنوية وأهميتها.
2. التعرف على مفاهيم ربحية السهم وفائدتها للمستثمرين، ومفهوم السعر السوقي للسهم
3. دراسة تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي خلال الربعين الأول والثاني من العام المالي ٢٠٢٣م.
4. اختبار مدى تأثير فترات إصدار التقارير المالية المرحلية على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات.

٥. اختبار مدى تأثير اختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات.
٦. اختبار مدى تأثير مجموعتي أسعار الأسهم (المرتفعة/المنخفضة) على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات.

منهج الدراسة:

اعتمد الباحث في دراسته على المنهج الوصفي بجميع أساليبه (الاستنباطي والاستقرائي)؛ إذ تم استخدام المنهج الاستقرائي في جَمْع وتحليل البيانات والمعلومات المتعلقة بربحية السهم الأساسية والمخفضة، والتقارير المالية المرحلية، وأسعار الأسهم السوقية. وقد تم استقراء الحقائق والدراسات السابقة لتطوير الإطار النظري للدراسة وصياغة الفرضيات، بينما تم جمع بيانات الدراسة التطبيقية من التقارير المالية ربع السنوية للشركات المدرجة في مؤشر تاسي، بهدف قياس ربحية السهم الأساسية والمخفضة. كما تم استخدام قيم مؤشر تاسي الخاصة بالشركات المختلفة لقياس الأداء السوقي لأسعار الأسهم.

كما تم استخدام المنهج الاستنباطي في اختبار الفرضيات واستخلاص النتائج والتوصيات، ومن ثمَّ الخروج بحقائق قد تكون مفيدةً في اتخاذ العديد من القرارات المتعلقة بمشكلة الدراسة.

مصادر جمع البيانات:

تم جمع البيانات الثانوية من مصادر متنوعة؛ تشمل: الدوريات الأكاديمية، الأطروحات، الكتب، قواعد بيانات هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية، والمصادر الإلكترونية. أما البيانات الأولية، فقد تم جمعها من خلال التقارير المالية المرحلية للشركات السعودية المدرجة ضمن مؤشر تاسي، بالإضافة إلى بيانات مؤشر تاسي المتعلقة بالأداء السوقي للأسهم خلال الربعين الأول والثاني من العام ٢٠٢٣.

الخلفية النظرية:

جاء تعريف التقرير المالي المرحلي (Interim Financial Report) في معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٤) بعنوان: التقارير المالية المرحلية، بأنه تقرير مالي يحتوي على مجموعة

كاملة أو مختصرة من البيانات المالية لفترة أقل من السنة المالية الكاملة للمنشأة. كما أن المعيار رقم (٣٤) لا يتضمن الإلزام بإعداد القوائم المالية المرحلية أو تحديد عدد المرات التي تُعدُّ بها أو الفترة التي تُعدُّ عنها؛ إنما يجب أن يقرر هذه الأمور الحكومات الوطنية والجهات التي تضع أنظمة الأوراق المالية وأسواق الأوراق المالية والهيئات المحاسبية (IASB, 2021). وحدد معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٤) شكل ومحتوى التقارير المالية المرحلية في الآتي: IASB (2021):

- أ- إذا أصدرت المنشأة مجموعة كاملة من القوائم المالية (A complete set of financial statements) في التقرير المرحلي، فإنها تتضمن: الميزانية، بيان الدخل، بيان التغيرات في حقوق الملكية، بيان التدفقات النقدية، والسياسات المحاسبية والإيضاحات التفسيرية.
- ب- إذا اختارت المنشأة إعداد قوائم مالية مختصرة، فإن التقرير المالي المرحلي يجب أن يتضمن كحد أدنى: قائمة مركز مالي مختصرة، قائمة دخل شامل مختصرة، قائمة التغير في حقوق الملكية مختصرة، قائمة تدفقات نقدية مختصرة، وملاحظات تفسيرية مختصرة.
- ج- إذا نشرت المنشأة تقارير مرحلية مختصرة، يجب أن تتضمن تلك التقارير -كحد أدنى- العناوين والمجاميع الواردة في آخر قوائم مالية سنوية والملاحظات التفسيرية كما هو مطلوب بموجب معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٤).
- د- يجب عرض حصة السهم الأساسية من الأرباح، وحصة السهم المخفضة في صلب (متن) بيان الدخل.
- هـ- إذا تم إعداد القوائم المالية السنوية للمنشأة على أساس قوائم موحدة، يجب عندها إعداد التقرير المالي المرحلي وفق نفس الأساس.

يجدر بالذكر أن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين Saudi Organization for Certified Public Accountants (SOCPA) اعتمدت معيار المحاسبة الدولي (٣٤) "التقرير المالي الأولي"، الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards Board)، كما هو دون أي تعديل (SOCPA, 2018). بالإضافة إلى ذلك، حددت المادة (٤٥) الفقرة (أ) من نظام السوق المالي التابع لهيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية أن تكون فترات التقارير المالية المرحلية ربع سنوية، مع تحديد محتوياتها. ونصت

هذه الفقرة على وجوب تقديم كل مصدر يطرح أوراقاً مالية للجمهور أو لديه أوراق مالية متداولة في السوق تقارير ربع سنوية وسنوية إلى الهيئة، على أن تكون التقارير السنوية مدققة وفقاً لقواعد الهيئة، وتشمل: الميزانية العمومية، حساب الأرباح والخسائر، قائمة التدفق النقدي، بالإضافة إلى معلومات أخرى تنص عليها القواعد.

كما نصت الفقرة (ج) من المادة (٦٤) تحت عنوان "الإفصاح عن المعلومات المالية" ضمن قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن هيئة السوق المالية، على أن يقوم المصدر بإعداد قوائمه المالية الأولية وفحصها وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة المعتمدة من الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، وأن يتم الإفصاح عنها للجمهور خلال مدة لا تتجاوز ٣٠ يوماً من نهاية الفترة المالية التي تشملها تلك القوائم (هيئة السوق المالية، ٢٠١٨).

تعدُّ التقارير المالية بصورة عامة الوسيلة الفعالة في تحقيق وظيفة الاتصال في نظام معلومات المحاسبة المالية، حيث تمثل أحد المصادر الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون في أسواق المال في اتخاذ قراراتهم، مما يستوجب معه الإفصاح عن المعلومات في التوقيت المناسب وعدم تأخيرها؛ الأمر الذي يؤثر إيجاباً على ثقة المستثمرين في سوق رأس المال، ومن ثمَّ تأثير ذلك على أسعار الأسهم (محمود، ٢٠٢٣). كما أن إصدار التقارير المالية المرحلية في موعدها يساهم في زيادة ثقة المستثمرين في الشركة، إذ إنها تتضمن معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات (حداد، ٢٠١٢). وتوصلت دراسة درويش (٢٠١٢) إلى أن كافة معايير المراجعة الدولية والأمريكية والأوروبية والمصرية والسعودية: المعيار الدولي (٢٤١٠)، والمعيار الأمريكي (٢٧١)، ونشرة مجلس الممارسات المحاسبية البريطاني (١)، والمعيار المصري (٢٤١٠)، والمعيار السعودي (١٢)؛ كلها أجمعت على حقيقة هامة مؤداها وجود اختلافات واضحة بين مراجعة القوائم المالية السنوية وفحص القوائم المالية المرحلية (أو الفترية أو المؤقتة أو الدورية أو الأولية)، سواء من حيث الهدف ونطاق الفحص، أو إجراءات الفحص، أو معايير الفحص وتقرير الفحص.

ومن ضمن المعلومات المالية التي تتضمنها التقارير المالية المرحلية معلومات قائمة الدخل، التي تشتمل على بند ربحية السهم الأساسية أو المخفضة، حيث جاء ذلك في الفقرة رقم (١١): التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات عن نتائجها المالية، بالنسبة للنتائج المالية السنوية والأولية (المرحلية - ربع السنوية) للشركات، أن تفصح عن مقدار ربحية (خسارة)

السهم خلال الفترة الحالية ومقارنتها بالفترة المماثلة من العام السابق (مجلس هيئة السوق المالية، ٢٠٢٣)؛ إذ إنَّ ربحية السهم (EPS) (Earning Per Share) تعبر عن مؤشر مالي يتضمَّن معلومات مالية ذات أهمية جوهرية تتعلق بتقييم الحالة المالية للشركات، ويجب الإفصاح عنها بحيث تكون متاحةً لجميع المستثمرين؛ لما لها من تأثير في اتخاذ القرارات الاستثمارية (مصطفى وعبد الناصر، ٢٠١٧). كما تُعدُّ ربحية السهم هي العنصر الأساسي الأول الذي يجب أخذه في الاعتبار في تحليل الشركة، حيث تظهر معلومات (EPS) مبلغ صافي أرباح الشركة الجاهزة للتوزيع على مساهمي الشركة، ويمكن حساب ربحية السهم للشركة من معلومات البيانات المالية (Eprima, Trisna & Gede, 2015)؛ أي إنه يتم التعبير عن نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة خلال فترة زمنية محددة، لذا تُعدُّ من أهم المؤشرات المستخدمة لقياس العائد المالي الذي يعود للمساهم صاحب الأسهم العادية في الشركة، كما يمثِّل ذلك مؤشراً جيداً للمستثمرين الحاليين والمحتملين، حيث يفيد في تقييم النشاط الاستثماري في أسهم الشركات (Zamzam, 2021). كما أن معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٣) بعنوان: ربحية السهم، ومعيار المحاسبة رقم (٢٠) الصادر عن (SOCP) حددا نوعين من ربحية السهم وضرورة حسابهما والإفصاح عنهما، هما: ربحية السهم الأساسية، حيث يجب احتساب ربحية السهم الأساسية عن طريق قسمة صافي ربح الفترة أو خسارتها المتاح لحملة الأسهم العادية على متوسط عدد الأسهم العادية خلال الفترة؛ وربحية السهم المخفضة: وهي تعكس التخفيض المحتمل في ربحية السهم، إذا مارس حملة شهادات حقوق شراء الأسهم العادية حقهم في شراء أسهم عادية، وإذا تم تحويل الأوراق المالية الأخرى، القابلة للتحويل لأسهم عادية (أسهم ممتازة وسندات أو صكوك قابلة للتحويل لأسهم عادية)، إذ إن هذه الأسهم المحتملة ستشارك في الأرباح، حيث إنها تمثل الأرباح الخاصة بكل سهم من الأسهم العادية بعد الأخذ في الاعتبار تأثير كل الأسهم العادية المحتملة والتي كانت متداولة أثناء الفترة، ولها خصائص مخفضة لربحية السهم (IASB, 2014; SOCPA, 2023).

تُعرف القيمة السوقية للسهم بأنها سعر السهم خلال التداول في سوق الأوراق المالية، والذي يتحدَّد من خلال العرض والطلب (Kapoor, 2009)؛ حيث تنعكس أهمية المعلومات في ثقة المساهمين بكفاءة بورصة الأوراق المالية؛ أي كفاءة التسعير، طبقاً لطبيعة المعلومة

التي يستلها المساهم، فإذا كانت التوقعات متشائمةً حول عوائد الأسهم، فإن أصحاب الأسهم سوف يعرضون الأسهم للبيع بكميات كبيرة، كمشاهدة للحد من الخسائر المحتملة منها، وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعارها. أما إذا كانت التوقعات متفائلةً ومبينةً على المعلومات الواردة بالقوائم المالية أو التقارير المالية للشركات المصدرة للأوراق، فإن الأسعار الحالية التي تُطرح بها الأسهم في السوق المالية تكون منخفضةً من وجهة نظر المساهمين المحتملين؛ أي إن هذه القيم لا تعكس القيم الحقيقية للأسهم، فيزداد الطلب عليها فترفع أسعارها، سعيًا إلى الحصول على التدفقات النقدية المتوقع حدوثها في المستقبل، لكن على الرغم من أهمية المعلومات (في تحديد أسعار الأسهم)؛ فإنه يجب عدم استبعاد سلوك المساهم الذي تحكمه عوامل شخصية ونفسية تؤثر على توجهاته اتجاه المعلومات المتاحة (وليد، ٢٠٢٣).

مما تقدّم، يخلص الباحث إلى أن التقارير المالية المرهلية أو الأولية هي تقارير مالية تُعدّ عن فترات أقل من سنة، يمكن أن تكون شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية، ويتم فحص هذه التقارير من قبل مراجع خارجي مستقل ولا تتم مراجعتها كما في القوائم المالية السنوية. وتتضمّن هذه التقارير معلومات عن ربحية السهم الأساسية أو المخفضة خاصة إذا كانت الشركات التي تقوم بإعدادها مدرجة أسهمها في سوق الأوراق المالية. وينبغي إعداد وفحص ونشر هذه التقارير في مواعيدها دون تأخير. كما أن ربحية السهم الأساسية أو المخفضة تعبر عن نصيب السهم العادي الواحد من دخل الشركة، وبيع السهم يعتبر من المعلومات المهمة والمفيدة في عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة المتعلقة بشراء وبيع الأسهم في البورصة؛ لذلك تتضمن مبررات إجراء هذه الدراسة اختبار العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لسعر السهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية.

الدراسات السابقة:

الدراسات المتعلقة بالتقارير المالية المرهلية:

تناولت العديد من الدراسات السابقة التقارير المالية المرهلية وعلاقتها بعدد من المتغيرات التي قد تؤثر فيها أو تتأثر بها. من بين هذه الدراسات، دراسة (Mensah & Werner (2008، التي استكشفت تأثير تكرار التقارير المالية المؤقتة على تقلبات أسعار الأسهم على مدار السنة

المالية في أربعة بلدان ذات أنظمة إفصاح مؤقتة مختلفة. شملت هذه البلدان الولايات المتحدة وكندا، اللتين تعتمد كل منهما على التقارير المالية المرحلية ربع السنوية، وبريطانيا العظمى وأستراليا اللتين تعتمد كل منهما على التقارير المالية المرحلية نصف السنوية. أظهرت نتائج الدراسة أن التقارير المرحلية نصف السنوية تؤدي إلى تقلبات أقل في أسعار الأسهم، وأن الشركات البريطانية والأسترالية شهدت تقلبات أعلى في أسعار الأسهم مقارنةً بالشركات الأمريكية المماثلة في أسواق الأوراق المالية المحلية.

وبحثت دراسة (Karen, Nicola & Tyra, 2012) ما إذا كانت التعديلات المحاسبية (Adjustments) للربع الرابع تختلف بشكل كبير عن التعديلات في الأرباع الثلاثة السابقة، مما قد يؤثر على الموثوقية أو التمثيل الصادق لنتائج الشركات لكل ربع. شملت الدراسة البيانات المالية ربع السنوية خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٦) لـ (٣٥٣) شركة عامة كندية. توصلت الدراسة إلى وجود تذبذبات في صافي الدخل في كلٍّ من الأرباع الثلاثة الأولى أقل بكثير مما كانت عليه في الربع الأخير. وقد أشار التذبذب المنخفض للأرباح المبلغ عنها في الأرباع الثلاثة الأولى إلى حدوث إدارة للأرباح، أو أن الإدارة لا تولي العناية الكافية في نهاية كل من هذه الأرباع عند تطبيق القياسات التي تفرضها المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا. وقد يؤدي ذلك إلى بيانات مالية ربع سنوية لا تمثل بشكل دقيق الموارد والالتزامات الأساسية للشركات التي تقدم التقارير في نهاية الربع، أو أداء الشركة خلال الربع.

هدفت دراسة باعكضة (٢٠١٢) بشكل رئيسي إلى اختبار تأثير توقيت الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية (المرحلية) على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي. تم إجراء الدراسة على عينة مكونة من ١٣٤ شركة مدرجة في السوق السعودي خلال العام ٢٠١١، والتي تمثل كافة القطاعات الاقتصادية. تم تقسيم العينة باستخدام نموذج بسيط إلى شركات أعلنت عن أخبار إيجابية، وأخرى أعلنت عن أخبار سلبية.

تم تطبيق الدراسة على عدة مستويات، حيث تم فحص تأثير الإعلان عن التقارير المالية الأولية بشكل منفصل لكل ربع من السنة، ثم تم تحليل النتائج لكامل الفترة الزمنية، بالإضافة إلى دراسة التأثير على مستوى كل قطاع اقتصادي. أظهرت نتائج الدراسة المتعلقة بالفترة الإجمالية أن سوق الأسهم السعودي لم يتأثر بشكل ملحوظ بالإعلانات التي تحتوي على أخبار جيدة، في حين أظهرت تأثيرات واضحة للإعلانات ذات الأخبار السيئة، حيث تأثرت

الأسعار في يوم الحدث وفي اليوم التالي له بشكل إيجابي، مما يدل على استجابة السوق للأخبار السلبية في الاتجاه المتوقع. من جهة أخرى، أظهرت نتائج دراسة الحدث لكل ربع تبايناً في استجابة السوق للإعلانات عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة والسيئة، حيث كانت استجابة السوق بشكل عام أكثر تأثراً بالإعلانات ذات الأخبار السلبية.

استنتجت الدراسة أن سوق الأسهم السعودي لا يتمتع بالكفاءة حسب الصيغة المتوسطة للكفاءة (Semi-Strong Form Efficiency)، حيث أظهرت النتائج عدم قدرة السوق على استيعاب جميع المعلومات المتاحة في التقارير المالية الأولية على الفور.

أجرى كلٌّ من (Albawwat, Zureiqat, Al-Omari, Sulaihat & Al-Haziamah) دراسة استطلاعية حول التقارير المالية الأولية الصادرة عن الشركات المدرجة في الأردن، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك مفاهيم مختلفة حول التقارير المالية المرحلية، حيث إنَّ الشركات تدرك أن زيادة الإفصاح الطوعي (الاختياري) عن المعلومات في التقارير المالية المرحلية قد يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين والمستخدمين الآخرين، وتحتاج الشركات أيضاً إلى فهم تكلفة ذلك، وتوصلت إلى ضرورة تنظيم آلية لتدقيق البيانات المالية المرحلية من قبل مدقق الحسابات، حيث يمكنه إبداء رأيه في البيانات المالية لزيادة الثقة في المعلومات المفصح عنها، كما أن التقارير المالية المؤقتة تساعد المستخدمين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. ومع ذلك، تبين أن التقارير المالية المرحلية احتلت المرتبة الثانية بعد التقارير المالية السنوية من حيث فائدتها كمصدر للمعلومات، والسبب الرئيسي في ذلك هو أن التقارير المالية المرحلية لا تخضع للتدقيق بشكل دقيق كما هو الحال بالنسبة للتقارير السنوية؛ مما يفتح المجال أمام إمكانية التلاعب بالأرباح. وبالتالي، يُعتبر هذا النوع من التقارير أقل موثوقيةً مقارنةً بالتقارير المالية السنوية المدققة، مما يؤثر على مستوى الثقة في المعلومات المتضمنة فيها.

وأوضحت دراسة (Peter, Florian & Martin) (2016) أنه في العقود الأخيرة فرضت الهيئات التنظيمية في جميع أنحاء العالم بشكل متزايد متطلبات ضمان أكثر صرامةً لإعداد التقارير المؤقتة في العديد من البلدان، مثل أن تخضع الشركات لمراجعة بياناتها المالية المؤقتة من قبل مدقق خارجي. وهدفت الدراسة إلى فحص مدى اهتمام المستثمرين بمراجعة البيانات المالية المرحلية من عدمه. وتوصلت الدراسة إلى أن نشر البيانات المالية المؤقتة التي تمت مراجعتها يؤدي إلى تقلبات غير طبيعية في العوائد وحجم التداول مقارنةً

بنشر البيانات المالية المؤقتة غير المراجعة. وأشارت الدراسة إلى أن الزيادة في محتوى المعلومات ترجع إلى تأثير الإشارة الناتج عن مراجعة التقارير المالية المرحلية، وليس إلى زيادة في جودة الأرباح.

وفي دراسة (Johan, Mbalenhle & Marna (2017) تم فحص مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية المرحلية وخصوصاً ما إذا كانت أهمية البيانات المالية المرحلية قد تغيرت بمرور الوقت مقارنةً بالبيانات المالية السنوية. تم جمع البيانات من عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرغ بجنوب إفريقيا للفترة (١٩٩٩-٢٠١٢). أظهرت النتائج أن القيمة الدفترية للأسهم في التقارير المرحلية ملائمة لاتخاذ القرارات، بينما الأرباح المؤقتة لم تكن كذلك. كما تبين أن البيانات المالية المؤقتة ذات أهمية أكبر من البيانات المالية السنوية

وأشارت دراسة (Tran & Nguyen (2020) إلى أن مستوى الإفصاح في التقارير المالية المؤقتة يُعدُّ أمراً بالغ الأهمية للمستخدمين في اتخاذ قراراتهم. هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على مستوى الإفصاح في التقارير المالية المرحلية للشركات الفيتنامية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩). وأظهرت النتائج أن هناك أربعة عوامل تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح في هذه التقارير، وهي: حجم المؤسسة، السيولة، نمو المبيعات، والربحية. وأوصت الدراسة بضرورة أن يولي المستثمرون اهتماماً بالنسب، مثل: حجم الشركة، العائد على حقوق الملكية، السيولة، ونمو المبيعات؛ للحصول على معلومات مفيدة، واتخاذ قرارات تجارية سليمة. وأكدت الدراسة أن المعلومات المتوفرة في التقارير المالية المرحلية تساعد في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

كما أوضحت دراسة (Sharma & Saini (2019) أن التقارير المالية المرحلية الموثوقة والتي يتم نشرها في الوقت المناسب تلعب دوراً حيوياً لأصحاب المصلحة. استخدمت الدراسة أسلوب المسح بالاستبيان لقياس مدى إدراك المستثمرين الهنود لفائدة التقارير المالية المرحلية للشركات الهندية المدرجة في السوق. وأشارت النتائج إلى أن المستثمرين ينظرون إلى البنود المفصّل عنها في التقارير المالية المرحلية على أنها ذات أهمية كبيرة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، إذ يعتمدون عليها في التنبؤ بالأرباح السنوية المستقبلية وتقييم أداء الإدارة. كما أكدت الدراسة أن صافي الربح وربحية السهم ومعدل الدوران تُعد من أكثر بنود الإفصاح أهميةً وفائدةً في هذه التقارير. كما أشارت إلى أن المستثمرين يعتبرون التقارير المالية المرحلية ثاني أهم مصدر للمعلومات المالية بعد التقارير السنوية.

وفي دراسة العبيدي وعبد الله (٢٠٢١)، تم التطرق إلى التقارير المالية المرحلية المعدة من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وأهمية تحليل هذه التقارير باستخدام نسب التحليل المالي لفترات مختلفة. تم تحليل التقارير المالية المرحلية المنشورة لمصرف سومر التجاري باستخدام مؤشرات التحليل المالي، وخلصت الدراسة إلى ضرورة متابعة إدارة سوق العراق للأوراق المالية لضمان التزام الشركات بإعداد التقارير المالية المرحلية. كما أكدت على أهمية نشر ثقافة الوعي لدى المستخدمين بأهمية هذه التقارير في اتخاذ القرارات.

وهدفت دراسة بالقط (٢٠٢٣) إلى معرفة دور التقارير المالية المرحلية في تحسين ملاءمة المعلومات المحاسبية لدى المؤسسات ورصد مدى التزامها بإعدادها مرحلياً وفق خصائصها تبعاً لأهميتها في تحسين الملاءمة وفي اتخاذ القرار. استطلعت الدراسة آراء (رئيس القسم الفرعي، مسؤول أو مسير مصلحة، عون محاسبة) في المؤسسة الوطنية للطاقة (سوناطراك) بالجزائر، توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية المرحلية لها دور في تحسين ملاءمة المعلومات المحاسبية.

كما استهدفت دراسة شاكر وعبد السميع ونصر (٢٠٢٤) اختبار العلاقة بين توقيت نشر التقارير المرحلية وأسعار وعوائد الأسهم، بالتطبيق على عينة مكونة من (٤٨) شركة مساهمة مصرية مدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٧ - ٢٠٢١). توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توقيت نشر التقارير المرحلية وأسعار وعوائد الأسهم، حيث إن أسعار الأسهم لا تتأثر بالتبكير أو بالتأخير في نشر التقارير المرحلية؛ ويرجع ذلك لوجود أسباب أخرى قد تؤثر على أسعار الأسهم، منها عدم كفاءة سوق الأوراق المالية بمصر.

من خلال ما سبق، يتضح للباحث أن الدراسات السابقة أجمعت على أن التقارير المالية المرحلية تُعدُّ مفيدةً في اتخاذ القرارات من قبل المستخدمين، حيث تحتوي على معلومات قيمة إذا تم الإفصاح عنها في الوقت المناسب. كما أجمعت معظم الدراسات على أن التقارير المالية المرحلية تحتل المرتبة الثانية بعد التقارير المالية السنوية؛ لأن التقارير السنوية تخضع للمراجعة والتدقيق، بينما التقارير المرحلية تخضع للفحص فقط؛ مما قد يثير شكوكاً لدى المستخدمين بشأن تدخل الإدارة أو إمكانية التلاعب في الأرباح.

الدراسات السابقة المتعلقة بربحية السهم وعلاقتها بالأداء السوقي لأسعار الأسهم

أُجريت العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين ربحية الأسهم (Earnings Per Share - EPS) والأسعار السوقية للأسهم في بيانات مختلفة وفترات زمنية متنوعة. من بين هذه الدراسات، دراسة (2012) Pushpa التي سعت لدراسة تأثير ربحية السهم على القيمة السوقية لحصة الأسهم في الهند. اعتمدت الدراسة على بيانات أول (50) شركة من الشركات الأكثر قيمةً في الهند حسب استطلاع Business Today لعام 2010، خلال فترة تمتد لخمس سنوات. توصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم تؤثر بشكل ملموس على القيمة السوقية للأسهم في السوق الهندي، مما يشير إلى أهمية (EPS) كمؤشر لتقييم أداء الشركات في السوق الهندي. أما دراسة (2014) Rashidul Islam, Khan, Choudhury & Adnan، فقد قدمت أدلةً تجريبيةً حول كيفية تأثير ربحية السهم على حركة أسعار الأسهم لبيانات (22) بنكاً مدرجاً في بورصة دكا للأوراق المالية (The Dhaka Stock Exchange) في بنغلاديش. أظهرت نتائج الدراسة أن حركة سعر السهم لا تتحرك بنفس السرعة التي تتحرك بها ربحية السهم، حيث تبين أن حركة أسعار الأسهم تعتمد بشكل كبير على عوامل اقتصادية جزئية وكلية أخرى، مما يشير إلى أن تأثير ربحية السهم ليس العامل الوحيد المؤثر في تحديد سعر السهم في السوق البنغالي.

وهدفت دراسة (2017) Kumar إلى دراسة تأثير ربحية السهم (EPS) ونسبة ربحية السعر (P/E ratio) على السعر السوقي لسهم الشركة. أُجريت الدراسة على عينة مكونة من ثماني شركات من قطاع السيارات وفق مؤشر "نيفتي للسيارات" (Nifty Auto Index) في الهند، خلال فترة خمس سنوات مالية متتالية (2011 - 2016). توصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم تعتبر عاملاً قوياً جداً في تفسير التغيرات في السعر السوقي للسهم؛ مما يشير إلى أهمية EPS في تقييم قيمة الأسهم في هذا القطاع. أما دراسة (2017) Jasman & Kasran، فقد هدفت إلى تحليل تأثير الربحية وربحية السهم على عوائد الأسهم، ودور حجم الشركة كمتغير معدل في الشركات المملوكة للدولة المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) خلال الفترة (2011 - 2016). تم استخدام عينة قصدية تضم (18) شركة. توصلت الدراسة إلى أن الربحية لم يكن لها أي تأثير معنوي على عوائد الأسهم، بينما كان لربحية السهم وحجم الشركة تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم.

أما دراسة الصيرفي (٢٠١٨) فقد ركزت على دراسة واختبار تأثير مستوى الإفصاح عن ممارسات إدارة المخاطر في البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية على أسعار أسهمها خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٧). تمت الدراسة على جميع البنوك المقيدة بالبورصة المصرية (١٣ بنكا) بحجم عينة بلغ (٩٠) مشاهدة. خلصت الدراسة إلى عدة نتائج، من أبرزها وجود تأثير إيجابي معنوي لربحية السهم على سعر السهم؛ مما يعكس دور الربحية في زيادة قيمة أسهم البنوك. وهدفت دراسة (Medya, Rasoolinejad, Yang & Uzzi (2018) إلى معرفة العلاقة الإحصائية بين مكالمات الأرباح (Earnings Calls) وتحركات أسهم الشركات. تغطي الدراسة عقدًا من الملاحظات مع ما يقرب من (١٠٠٠٠٠) نسخة من مكالمات الأرباح من (٦٣٠٠) شركة عامة مختلفة للفترة (من يناير ٢٠١٠م إلى ديسمبر ٢٠١٩م). ومكالمات الأرباح هي جلسات المناقشة الحوارية التي تُعقد بين الإدارة العامة للشركة والمحللين والمستثمرين ووسائل الإعلام لمناقشة البيانات المالية للشركة لفترة محددة قد تكون ربع سنوية أو سنوية، ويتاح البيان الصحفي لهذه الجلسة للجمهور عبر موقع الشركة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين مكالمات الأرباح وتحركات الأسهم. وسعت دراسة (Vutale 2018) إلى استكشاف آثار سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية (NSE) في كينيا خلال الفترة (٢٠١١ - ٢٠١٦)، تم استخدام البيانات المالية للشركات المدرجة لعينة مكونة من (٣٣) شركة تم اختيارها من بين (٦٦) شركة على أساس الاتساق في إدراج الأسهم، وفي دفع الأرباح لفترة (٦) سنوات، وتوافر البيانات، وتوصلت إلى أن ربحية السهم والرافعة المالية لهما تأثير كبير على سعر السهم.

وتناولت دراسة (Arsal (2021) استكشاف تأثير ربحية السهم (EPS) وتوزيعات السهم (DPS) على قيمة الشركة في البورصة الإندونيسية للفترة (٢٠١٤-٢٠١٧)، استخدمت الدراسة بيانات ست من شركات صناعة الأغذية المدرجة في البورصة الإندونيسية. تظهر نتائج البحث أن ربحية السهم بشكل منفصل لها تأثير كبير وإيجابي على قيمة الشركة، وأن توزيعات الأرباح للسهم الواحد لا تؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة. ووجدت نتائج هذا البحث أيضًا أن قيمة الشركة تتأثر في وقت واحد بـ (EPS) و(DPS)، وخلصت الدراسة إلى أنه يمكن للمستثمرين استخدام ربحية السهم كأساس لاتخاذ قرارات الاستثمار في البورصة الإندونيسية للشركات العاملة في صناعة المواد الغذائية

واستهدفت دراسة Sunaryo (2021) تحديد مدى تأثير النسبة الحالية (CR)، نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)، وربحية السهم (EPS) على أسعار الأسهم والتي يتم التحكم فيها من خلال العائد على الأصول (ROA)، شمل مجتمع الدراسة (٣٠) شركة في القطاع الفرعي للأغذية والمشروبات المدرجة في بورصة جنوب شرق آسيا للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)، أما الطريقة المستخدمة فهي العينة القصدية، بحيث تم اختيار (١٩) شركة حسب تقديمها لتقارير مالية كاملة حسب المتغيرات المدروسة، وحصلت على ما يصل إلى (١٥٢) مشاهدة، أظهرت النتائج أن (CR و EPS) كان لهما تأثير إيجابي جزئياً على أسعار الأسهم، بينما لم يكن لـ (DER) تأثيراً أي تأثير معنوي على أسعار الأسهم، وفي الوقت نفسه كان لـ (CR و DER و EPS) تأثير على أسعار الأسهم.

قام Gharaibeh, Saleh, Jawabreh & Ali, (2022) بدراسة تأثير ربحية السهم وصافي الدخل على أسعار الأسهم لعينة مكوّنة من ست شركات صناعية مدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية بين عامي (٢٠١١ و ٢٠٢١)، بيّنت النتائج وجود علاقة سلبية بين صافي الدخل وسعر السهم، في أن هناك علاقة إيجابية بين ربحية السهم (EPS) وسعر السهم. واستهدفت دراسة Agustina & Purnomo (2022) تحديد تأثير العوامل الأساسية على ربحية السهم، وسعر الصرف، وسياسة توزيع الأرباح كمتغيرات متداخلة على عوائد الأسهم، تم قياس العوامل الأساسية باستخدام النسبة المالية. استخدمت الدراسة عينة من الشركات المصرفية المفهرسة بواسطة (Infobank15) والمدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٠)، تمثلت في (٩) شركات مصرفية. أظهرت النتائج أن العوامل الأساسية التي يتم تمثيلها بنسبة الدين إلى حقوق الملكية، وسعر الصرف لها تأثير على عوائد الأسهم، في حين أن العوامل الأساسية التي يتم تحديدها بواسطة العائد على الأصول، وكذلك ربحية السهم وسياسة توزيع الأرباح ليس لها أي تأثير على عوائد الأسهم، كما أن متغير سياسة توزيع الأرباح غير قادر على التوسط في العلاقة بين متغيرات العوامل الأساسية التي يتم تمثيلها بواسطة ربحية السهم إلى عوائد الأسهم.

سعت دراسة السعدي والخولي وكمال (٢٠٢٣) إلى قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال قابلية التقارير المالية للقراءة لجميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية بمؤشر (EGX100)، حيث بلغ حجم العينة النهائي (٥٨) شركة من الشركات المدرجة، بإجمالي مشاهدات بلغت (٤٠٦) مشاهدات، موزعة

على تسعة قطاعات وفقاً لتصنيف البورصة المصرية. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج؛ منها: وجود تأثير موجب لصعوبة قراءة التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث إنَّ المديرين التنفيذيين ذوي القدرات المرتفعة قد اعتمدوا على ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية، وضعف إجراءات الرقابة على الإفصاحات السردية غير المالية، وضعف نظام الحوكمة؛ وذلك بما يحقق أهداف ومكاسب شخصية انتهازية لهم في المقام الأول، وذلك من خلال تخفيض جودة إفصاحات التقارير المالية، ومن ثمَّ إمكانية إخفاء أو حجب أو تخزين الأخبار السيئة الناتجة عن الأداء السيئ غير المرغوب فيه. وهدفت دراسة الفاضلي والشريف (٢٠٢٣) إلى قياس أثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية لعينة مكونة من (٥٨) مصرفاً تجارياً مدرجاً في أسواق الأوراق المالية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي، اعتماداً على بيانات سنوية خلال الفترة الزمنية (٢٠١١ - ٢٠١٨). خلصت الدراسة إلى وجود أثر لتنوع الائتمان المقاس بنسبة (الدخل من غير الفوائد إلى إجمالي الدخل التشغيلي) على أسعار أسهم المصارف التجارية بدول مجلس التعاون الخليجي.

يتضح للباحث مما سبق من سرد لدراسات في بيئات مختلفة درست العلاقة بين ربحية السهم سواء في التقارير المالية السنوية أو المرهنية (رُبع أو نصف سنوية) وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية؛ أن عدداً من الدراسات أثبتت تجريبياً وجود علاقة إيجابية بين المتغيرين، وأن ربحية السهم فسّرت التغير الذي حدث في أسعار الأسهم، مثل: دراسة (Sunaryo, 2021; Pushpa, 2012; Kumar, 2017; Medya, et.al, 2018; Vutale, 2018; Arsal, 2021; Gharaibeh, et al., 2022؛ الصيرفي، ٢٠١٨). كما أن هنالك عدداً من الدراسات أثبتت عدم وجود علاقة بينهما، وأن سعر السهم لا يتحرك بنفس سرعة تحرك ربحية السهم، مثل: دراسة (RashidulIslam et al., 2022؛ Agustina et al., 2014؛ al.)، في حين وجدت دراسة (Jasman et al., 2017) أن ربحية السهم تؤثر تأثيراً سلبياً كبيراً على عائد السهم. ووفقاً لدراسات (Medya et al., 2017; Vutale, 2018; Arsal, 2021; Sunaryo, 2021؛ الصيرفي، ٢٠١٨؛ RashidulIslam et al., 2014؛ Gharaibeh et al., 2022؛ Agustina et al., 2022؛ Jasman et al., 2017) والتي تناولت العلاقة بين ربحية السهم والأسعار السوقية للأسهم؛ يصيغ الباحث فرضية الدراسة الأولى، والتي تقوم على متغيري الدراسة الرئيسيين (ربحية السهم الأساسية - المخفضة، والأداء السوقي للأسهم في سوق المال السعودية) كالآتي:

H_1 : "ربحية السهم الأساسية - المخفضة تؤثر تأثيراً جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي لكل فترة الدراسة".

H_0 : "ربحية السهم الأساسية - المخفضة لا تؤثر تأثيراً جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي لكل فترة الدراسة".

ومن ناحية أخرى، قام الباحث ببناء وتطوير الفرضيات (الثانية، الثالثة، والرابعة) في البيئة السعودية بإضافة عوامل أخرى في العلاقة بين ربحية السهم والأسعار السوقية، مثل: اختلاف فترات إصدار التقارير المالية المرحلية، اختلافات القطاعات، اختلاف قيمة المؤشر بين قيمة سالبة وأخرى موجبة.

فبناءً على دراسة Mensah et al., (2008)، التي تناولت تأثير فترات إصدار التقارير المالية المؤقتة على تقلبات أسعار الأسهم في كلٍّ من الولايات المتحدة، وكندا، وبريطانيا العظمى، وأستراليا، وبينت أن اختلاف تقلبات أسعار الأسهم يُعزى لاختلاف فترات إصدار التقارير المالية المرحلية على مدار العام. كذلك فإن دراسة Karen et al., (2012) التي أجريت على الشركات الكندية أوضحت أن وجود تذبذبات في صافي الدخل عن طريق التعديلات المحاسبية (Adjustments) في كلٍّ من الأرباع الثلاثة الأولى أقل بكثير مما كانت عليه في الربع الأخير. ودراسة باعكضة، (٢٠١٢) التي أظهرت وجود تباين لتأثير توقيت الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المرحلية على أسعار الأسهم بشكل منفصل لكل ربع من السنة. وفقاً لما سبق؛ يصيغ الباحث الفرضية الثانية للدراسة في البيئة السعودية على النحو الآتي:

H_2 : "لفترات إصدار التقارير المالية المرحلية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية-المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "فترات إصدار التقارير المالية المرحلية ليس لها تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

وأظهرت نتائج دراسة Kumar (2017) أن ربحية السهم فسّرت التغيرات في السعر السوقي للسهم في قطاع السيارات، وتم اعتبار ربحية السهم مهمة لتقييم قيمة الأسهم في هذا القطاع. بينما بيّنت دراسة السعدي وآخرين (٢٠٢٣) وجود تأثير موجب لصعوبة قراءة

التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات موزعة على تسعة قطاعات في البورصة المصرية. وفقاً لذلك يدرس الباحث مدى تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي وفقاً لاختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية السعودية، وبناءً عليه تتمثل الفرضية الثالثة فيما يلي:

H_3 : "اختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "اختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية ليس لها تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي" صُنِّفَت دراسة باعكضة، (٢٠١٢) عينتها إلى شركات أعلنت عن أخبار إيجابية وأخرى أعلنت عن أخبار سلبية (المتغير المستقل)، وأظهرت نتائج الدراسة لكل ربع من السنة وجود تباين في استجابة السوق للإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة والسيئة، حيث كانت استجابة السوق بشكل عام أكثر تأثيراً بالإعلان عن الأخبار السلبية. بناءً عليه يدرس الباحث مدى تأثير ربحية الأسهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي بعد تصنيف المشاهدات للمتغير التابع إلى مجموعتين (منخفضة المؤشر / مرتفعة المؤشر)، ومدى اختلاف التأثير بين المجموعتين، حيث إنَّ المجموعة منخفضة المؤشر تمثل الشركات التي انخفض مؤشر اسمها خلال فترة الدراسة، والمجموعة مرتفعة المؤشر تمثل الشركات التي ارتفع مؤشر اسمها خلال فترة الدراسة، وفقاً لذلك تتمثل الفرضية الرابعة بالآتي:

H_4 : "لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر -مرتفعة المؤشر) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "ليس لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر -مرتفعة المؤشر) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

الدراسة التطبيقية:

مجتمع وعينة الدراسة:

شمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المقيدة (المدرجة) في السوق المالية السعودية بمؤشر تاسي خلال الربعين الأول والثاني من العام المالي ٢٠٢٣م، موزعة على جميع قطاعات السوق، والتي بلغت (٢١) قطاعاً ([/https://www.argaam.com](https://www.argaam.com)). وقد استخدم الباحث أسلوب المسح الشامل، حيث يتمثل هذا الأسلوب في جَمْع بيانات ومعلومات عن متغيرات قليلة لعدد كبير من المفردات، ويمكن أن يُطبَّق المسح على نطاق جغرافي كبير أو صغير، وقد يكون مسحاً شاملاً لجميع مفردات المجتمع أو بأسلوب العينة، ويتميز بالحصول على نتائج دقيقة قابلة للتعميم (عبد الرحمن، ٢٠١٥). وقد شمل جمع البيانات المالية خلال فترتي الدراسة جميع الشركات المسجلة في مؤشر تاسي بشرط توفر عنها التقارير المالية المرحلية وأسعار الأسهم وفق المؤشر ([/https://www.argaam.com](https://www.argaam.com))، وبلغ عدد الشركات (٢١١) شركة موزعة بين القطاعات المختلفة، وبلغ عدد المشاهدات (٤٠٨) مشاهدات حسب أسعار الأسهم وربحية السهم في كل فترة من فترات الدراسة. ويوضح الجدول رقم (١) إحصائيات الشركات موزعة حسب القطاعات ومدى توفر البيانات المالية والمشاهدات خلال فترات الدراسة:

جدول (١)

إحصائيات شركات الدراسة التطبيقية

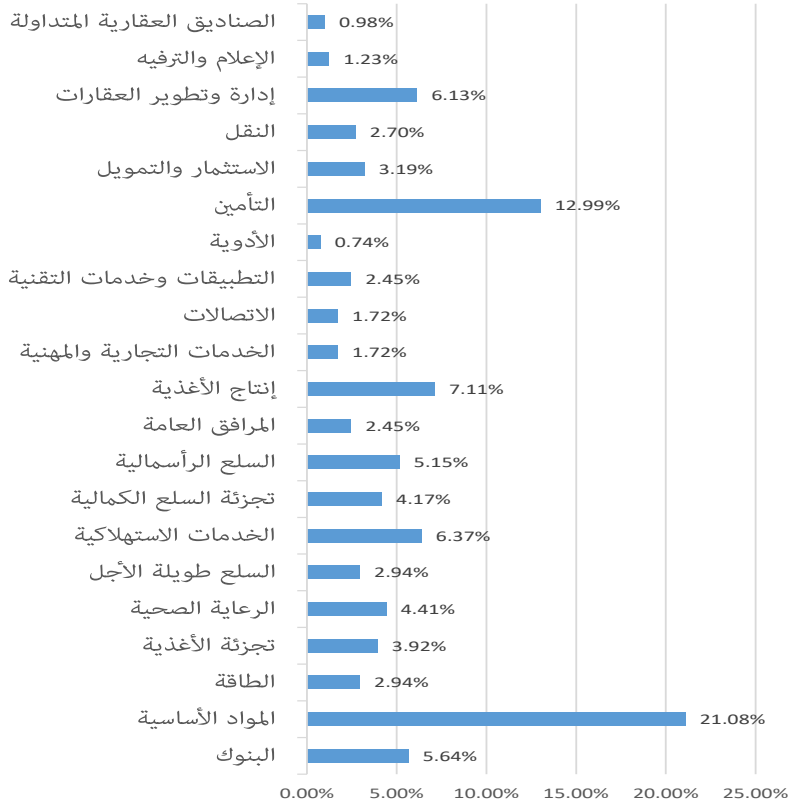
ت	اسم القطاع	عدد الشركات المسجلة في مؤشر تاسي	عدد الشركات المشتركة في الدراسة (بياناتها متوفرة حتى لو كانت جزئياً)	عدد المشاهدات التي ليس لها ربحية سهم خلال الفترات	المشاهدات خلال فترات الدراسة
١	البنوك	١٢	١٢	٠	٢٣
٢	المواد الأساسية	٤٤	٤٤	١	٨٧
٣	الطاقة	٦	٦	٠	١٢
٤	تجزئة الأغذية	٨	٨	٠	١٦
٥	الرعاية الصحية	٩	٩	٠	١٨
٦	السلع طويلة الأجل	٦	٦	٠	١٢
٧	الخدمات الاستهلاكية	١٣	١٣	٠	٢٦

دراسة تأثير ربحية السهم - الأساسية والمخفضة - المرحلية على الأداء السوقي لأسهم الشركات السعودية وفق مؤشر تاسي

ت	اسم القطاع	عدد الشركات المسجلة في مؤشر تاسي	عدد الشركات المشتركة في الدراسة (بياناتها متوفرة حتى لو كانت جزئياً)	عدد المشاهدات التي ليس لها ربحية سهم خلال الفترات	المشاهدات خلال فترات الدراسة
٨	تجزئة السلع الكمالية	٩	٩	١	١٧
٩	السلع الرأسمالية	١١	١١	٠	٢١
١٠	المرافق العامة	٥	٥	٠	١٠
١١	إنتاج الأغذية	١٥	١٥	١	٢٩
١٢	الخدمات التجارية والمهنية	٣	٣	٠	٧
١٣	الاتصالات	٤	٤	١	٧
١٤	التطبيقات وخدمات التقنية	٥	٥	٠	١٠
١٥	الأدوية	٢	٢	٠	٣
١٦	التأمين	٢٦	٢٦	٠	٥٢
١٧	الاستثمار والتمويل	٧	٧	٠	١٣
١٨	النقل	٨	٦	١	١١
١٩	إدارة وتطوير العقارات	١٣	١٣	١	٢٥
٢٠	الإعلام والترفيه	٣	٣	١	٥
٢١	الصناديق العقارية المتداولة	٢٨	٤	٥٢	٤
	بيانات مفقودة (غير محددة في أي قطاع)	١	٠	٢	٠
	إجمالي	٢٣٨	٢١١	٦١	٤٠٨

المصدر: إعداد الباحث، بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

من خلال الجدول رقم (١) يتضح للباحث أن عدد المشاهدات التي لا تحتوي على رقم ربحية السهم سواء الأساسية أو المخفضة بلغ (٦١) مشاهدة. ومع ذلك، تحتوي هذه المشاهدات على قيم للأسهم السوقية وفقاً للمؤشر. ويعود ذلك إلى أن بعض الشركات لم تعرض رقم ربحية السهم في تقاريرها المالية، في حين لم يكن لدى بعض الشركات تقارير مالية مرحلية ربع سنوية، كما أن هنالك مشاهدتين (لشركة واحدة) بياناتها المتعلقة بربحية السهم وسعره متوفرة، لكنها غير محددة القطاع؛ لذلك تم استبعادها. ويوضح الشكل رقم (١) النسب المئوية للمشاهدات موزعة حسب القطاعات:



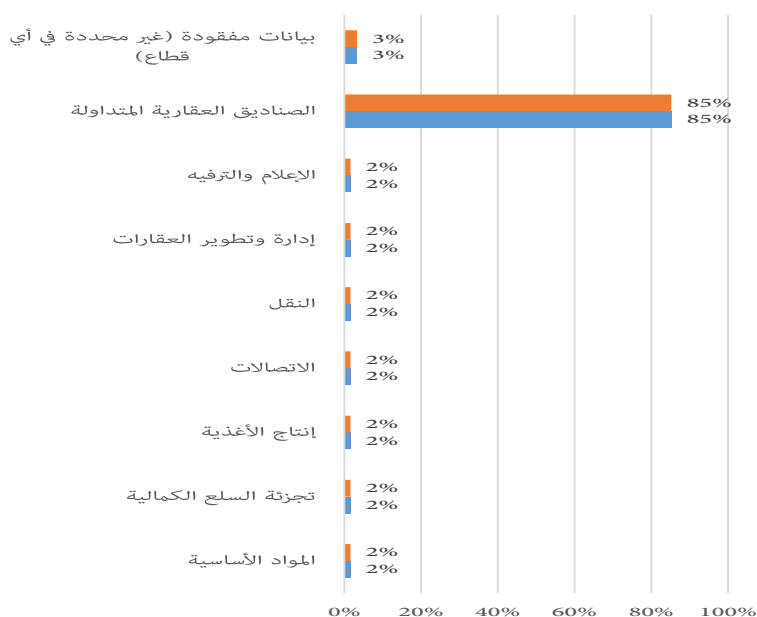
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣

شكل (١): النسب المئوية للملاحظات موزعة حسب القطاعات

يتضح للباحث من خلال الشكل رقم (١) أن قطاع المواد الأساسية كان الأكثر حجمًا في عدد الملاحظات، حيث بلغت نسبته (٢١,٠٨٪)، يليه في الترتيب قطاع التأمين بنسبة (١٢,٩٩٪)، وقطاع إنتاج الأغذية بنسبة (٧,١١٪)، وهكذا فإن القطاع الأقل حجمًا هو قطاع الأدوية بنسبة (٠,٧٤٪).

كما يوضح الشكل رقم (٢) النسب المئوية للملاحظات غير المكتملة، حيث يتضح أن قطاع الصناديق العقارية المتداولة هو الأكبر نسبةً من حيث عدد الملاحظات المفقودة،

حيث بلغت نسبته (٨٥٪) من إجمالي عدد المشاهدات المفقودة البالغة (٦١) مشاهدة. ويُعزى ذلك إما إلى عدم احتساب أو الإفصاح عن ربحية السهم الأساسية أو المخفضة، أو إلى الطبيعة الخاصة للشركات العاملة في هذا القطاع فيما يتعلق بإعداد وعرض التقارير المالية الأولية. وقد نصّت الفقرة (أ) من المادة (١٨) على أن تقوم الصناديق العقارية المتداولة بإعداد القوائم المالية على أساس نصف سنوي على الأقل (مجلس هيئة السوق المالية، ٢٠٢١م).



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

شكل (٢): النسب المئوية للمشاهدات غير المكتملة

أداة الدراسة التطبيقية:

اعتمد الباحث على البيانات المتوفرة في مؤشر تاسي للشركات خلال الربعين الأول من العام المالي ٢٠٢٣، وكذلك البيانات المالية المتوفرة عن قوائم الدخل للشركات،

والتي تتضمن ربحية السهم الأساسية أو المخفضة للفترات (من ١ يناير حتى ٣١ مارس ٢٠٢٣) والثاني (من ١ أبريل حتى ٣٠ يونيو ٢٠٢٣). وتم جمع البيانات من موقع أرقام (https://www.argaam.com/ar/company/financial-pdf/3).

التعريفات المفاهيمية والإجرائية للمتغيرات:

يوضح الجدول رقم (٢) التعريفات المفاهيمية والتعريفات الإجرائية (قياس المتغير) للمتغيرات:

جدول (٢)

التعريفات المفاهيمية والإجرائية للمتغيرات

ت	المتغير	نوع المتغير	التعريف المفاهيمي	التعريف الإجرائي (قياس المتغير)
١	ربحية السهم الأساسية أو المخفضة	مستقل	ربحية السهم (EPS): هي النسبة التي تُظهر صافي الدخل لكل سهم للمساهمين (Jasman & Kasran, 2017). ويتم حساب ربحية السهم الأساسية عن طريق قسمة الدخل المتاح للمساهمين العاديين على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة. وفي حين تعمل ربحية السهم المخفضة على تعديل ربحية السهم الأساسية للإصدار الافتراضي لجميع الأوراق المالية التي يحتمل أن تكون مخففة، يتم احتساب تأثير المخفضات لخيارات الشراء، والضمانات، ومكافآت تعويض الأسهم باستخدام طريقة أسهم الخزينة (Rashty, 2018)	- ربحية السهم الأساسية = صافي الدخل المتاح للأسهم العادية عدد الأسهم العادية المرجح - ربحية السهم المخفضة = صافي الدخل المتاح للأسهم العادية + أثر الدخل للأسهم العادية المحتملة المخفضة ÷ عدد الأسهم العادية المرجح + الأثر على الأسهم نتيجة الأسهم العادية المحتملة المخفضة تم أخذ أرقام ربحية السهم الأساسية أو المخفضة من قوائم الدخل للشركات خلال فترات الدراسة.

ت	المتغير	نوع المتغير	التعريف المفاهيمي	التعريف الإجرائي (قياس المتغير)
٢	الأداء السوقي للسهم وفق مؤشر تاسي	تابع	<p>المؤشر هو قيمة رقمية تُستخدم لقياس التغيرات التي تطرأ على أسواق المال، ومنها سوق الأسهم، ويتميز بقدرته على تلخيص الأداء الكلي للسوق متى ما كان معبراً بدقة عن مكوناته. ويتم تحديد قيمة أساس للمؤشر عند إنشائه، ثم تُقارن قيمته عبر فترات زمنية مختلفة لرصد تحركات السوق واتجاهاته، مما يجعله مرجعاً مهماً للمستثمرين في تقييم السوق ككل أو قطاعات محددة أو أسهم بعينها (العطية وحسن، ٢٠٢٣).</p> <p>ويُعد مؤشر تاسي المؤشر الرئيس لجميع أسهم السوق الرئيسية في المملكة العربية السعودية، إذ يشمل جميع الأسهم المؤهلة المدرجة في تداول. وتتولى شركة السوق المالية السعودية (تداول) احتساب مؤشرات الأسهم العامة، والتي تشمل مؤشر السوق الرئيسية، ومؤشر السوق الموازية بحد أعلى، ومؤشر السوق الموازية دون حد أعلى، إضافة إلى مؤشرات قطاعات السوق الرئيسية، وتمثل هذه المؤشرات مجتمعة الأسهم المدرجة في تداول (تداول، file:///C:/Users/user/Downloads/Detailed%20Index%20Methodology%20Document.pdf)</p> <p>ويُعرف تاسي بأنه المؤشر العام السعودي الذي يتابع أداء جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، وقد بلغت قيمته الأساسية ١٠٠٠ نقطة عند إطلاقه عام ١٩٨٥م، قبل أن تتم إعادة تنظيمه في ٣٠ يونيو ٢٠٠٨م.</p> <p>https://capex.com/ae-ar/academy/tadawul-jameh-alashoum-moasher-tasi</p>	<p>متوسط أسعار أسهم الشركات للربع الثاني استُخدمت لبيانات الربع الأول، ومتوسط أسعار أسهم الشركات للربع الثالث استُخدمت لبيانات الربع الثاني وفق مؤشر تاسي.</p>

ت	المتغير	نوع المتغير	التعريف المفاهيمي	التعريف الإجرائي (قياس المتغير)
٣	القطاعات	معدل - وهمي	القطاع يطلق على مجموعة الشركات التي تعمل في مجال نشاط واحد. ويجري عادةً قياس أداء سهم شركة من الشركات نسبةً إلى متوسط الأداء العام لشركات القطاع؛ وذلك بهدف إيضاح أداء السهم الحقيقي مقارنةً بالسهم المماثلة في القطاع نفسه https://cma.org.sa/Awareness/Pages/Glossary.aspx	البنوك = ١، المواد الأساسية = ٢، الطاقة = ٣ تجزئة الأغذية = ٤، الرعاية الصحية = ٥ السلع طويلة الأجل = ٦، الخدمات الاستهلاكية = ٧ تجزئة السلع الكهالية = ٨، السلع الرأسمالية = ٩ المرافق العامة = ١٠، إنتاج الأغذية = ١١ الخدمات التجارية والمهنية = ١٢، الاتصالات = ١٣ التطبيقات وخدمات التقنية = ١٤، الأدوية = ١٥ التأمين = ١٦، الاستثمار والتمويل = ١٧، النقل = ١٨ إدارة وتطوير العقارات = ١٩، الإعلام والترفيه = ٢٠ الصناديق العقارية المتداولة = ٢١
٤	فترات إصدار التقارير المالية المرئية	معدل - وهمي	الفترة المرئية: هي فترة تقدّم حولها التقارير المالية، وتكون أقل من سنة مالية كاملة (IASB, 2022).	فترة الربع الأول من العام ٢٠٢٣م تأخذ الرقم ٢٢، وفترة الربع الثاني تأخذ الرقم ٢٣.
٥	تصنيف أسعار الأسهم وفق مؤشر تاسي/ المرتفعة والمنخفضة	معدل - وهمي	- أسعار الأسهم المرتفعة عبارة عن أسعار الأسهم التي ارتفعت خلال فترة الدراسة. - أسعار الأسهم المنخفضة عبارة عن أسعار الأسهم التي انخفضت خلال فترة الدراسة.	المشاهدة التي قيمتها سالب وفق مؤشر تاسي (منخفضة) تأخذ الرقم ٢٤، والمشاهدة التي قيمتها موجب (مرتفعة) تأخذ الرقم ٢٥.

المصدر: إعداد الباحث، ٢٠٢٣م.

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

اعتمد الباحث على البرنامج الإحصائي (SPSS) لاختبار فرضيات الدراسة، حيث تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple linear regression) لاختبار جميع الفرضيات، ومعرفة علاقات السببية بين المتغيرين المستقل والتابع بكل فرضية؛ وبرنامج إكسل للنسب المئوية والرسومات البيانية.

اختبار الفرضيات:

اختبار الفرضية الأولى:

تهدف الفرضية الأولى إلى معرفة اتجاه وقوة ومدى الدلالة الإحصائية لتأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم الشركات لكامل فترات الدراسة، وتنص الفرضية على:

H_1 : "ربحية السهم الأساسية - المخفضة تؤثر تأثيراً جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي لكل فترة الدراسة".

H_0 : "ربحية السهم الأساسية - المخفضة لا تؤثر تأثيراً جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي لكل فترة الدراسة".

الجدول رقم (٣) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط في بناء النموذج، حيث إن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل ممثلة بـ (x)، والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات كمتغير تابع ممثلة بـ (y) وذلك على النحو التالي:

جدول (٣)

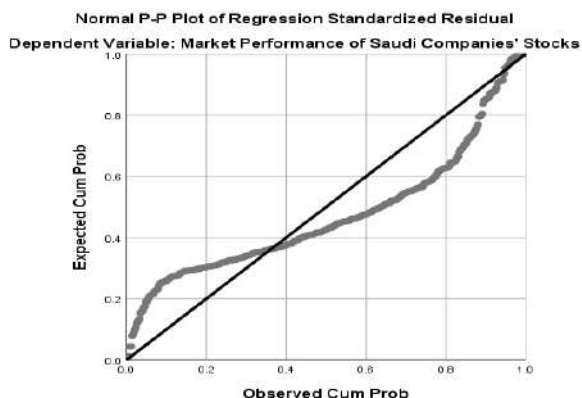
نتائج تحليل الانحدار الخطي للفرضية الأولى

التفسير	القيمة الاحتمالية (Sig)	اختبار (t)	معاملات الانحدار	
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	١٠,٦٤٨	٣٠,٦٥٠	\hat{B}_0
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	١٢,٧٢٨	٣٧,٧٤٠	\hat{B}_1

التفسير	القيمة الاحتمالية (Sig)	اختبار (t)	معاملات الانحدار	
			٠,٥٤	معامل الارتباط (R)
			٠,٢٩	معامل التحديد (R^2)
			١٦١,٩٩٧	اختبار (F)
النموذج دال إحصائياً				
$Y = 30.650 + 37.74X$				

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

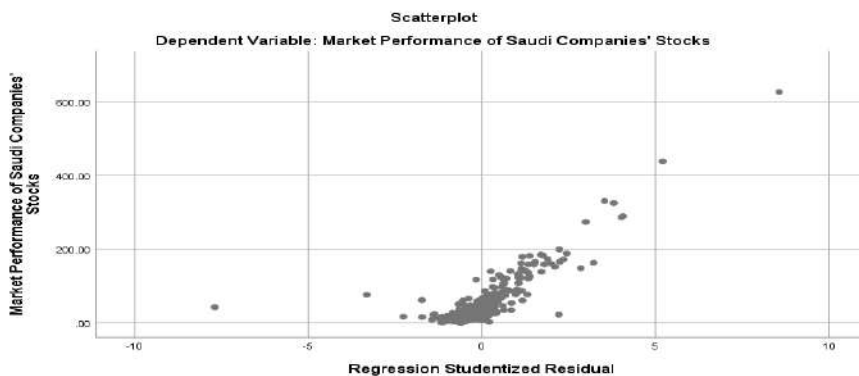
يتضح للباحث من الجدول رقم (٣) وجود ارتباط طردي إيجابي بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي كمتغير تابع، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط البسيط (٠,٥٤)، وبلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (٠,٢٩)، وهذه القيمة تدل على أن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل تساهم بـ (٢٩%) في الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات (المتغير التابع) وفق مؤشر تاسي. كما أن نموذج الانحدار البسيط دال إحصائياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) (١٦١,٩٩٧)، وهي دالة عند مستوى دلالة إحصائية (٠,٠٠٠) أقل من (٠,٠٠١). كذلك فإن القيمة (٣٠,٦٥٠) تعني متوسط الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات عندما تساوي ربحية السهم الأساسية - المخفضة صفراً، كما أن القيمة (٣٧,٧٤٠) تعني أن الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي يزداد بـ ٣٨% تقريباً عندما تزداد ربحية السهم الأساسية - المخفضة بريال واحد. وبالإضافة إلى ما سبق يوضح الشكل رقم (٣) ما إذا كانت بواقي النموذج تتبع للتوزيع الطبيعي:



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

شكل رقم (٣): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج

يلاحظ الباحث من الشكل رقم (٣) أن معظم النقاط تتجمع تقريباً بمحاذاة الخط المستقيم؛ مما يشير إلى أن البواقي تتوزع طبيعياً بمتوسط يساوي صفراً. وللتحقق من أن الانحدار الخطي البسيط لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين للخطأ العشوائي؛ قام الباحث بتمثيل قيم المتغير التابع على المحور الأفقي، والبواقي المعيارية (standardized residual) على المحور الرأسي في الشكل رقم (٤):



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

شكل رقم (٤): اختبار عدم تجانس التباين للخطأ العشوائي

يلاحظ الباحث من الشكل رقم (٤) أن معظم النقاط تُوزَع تقريباً بشكل شريط أفقي متساوٍ حول الصفر؛ مما يدل على أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين للخطأ العشوائي.

بناءً على ما تقدّم، يتم رفض الفرض العدمي (H_0) وقبول فرض الوجود (H_1)، والذي ينصُّ على:

H_1 : "ربحية السهم الأساسية - المخفضة تؤثر تأثيراً جوهرياً على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي لكل فترة الدراسة".

الفرضية الثانية:

تهدف الفرضية الثانية إلى تحديد اتجاه وقوة ومدى الدلالة الإحصائية لتأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم الشركات، وما إذا كان هذا التأثير يختلف باختلاف فترة إصدار التقارير المالية المرحلية في الربع الأول من العام ٢٠٢٣ والربع الثاني من العام نفسه، وتنص الفرضية على:

H_2 : "فترات إصدار التقارير المالية المرحلية تؤثر على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "فترات إصدار التقارير المالية المرحلية ليس لها تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

الجدول رقم (٤) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط في بناء النموذج لكل من الربعين الأول والثاني لفترة الدراسة، حيث إنَّ ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل ممثلة بـ (x) والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات كمتغير تابع ممثلاً بـ (y) لكل ربع سنوي، وذلك على النحو التالي:

جدول (٤)

نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للفرضية الثانية

الربع	معاملات الانحدار	اختبار (t)	القيمة الاحتمالية (Sig)	التفسير
الأول	\hat{B}_0	٢٢,٢٩٧	٠,٠٠٠	دال إحصائياً
	\hat{B}_1	٥١,٠٣٥	٠,٠٠٠	دال إحصائياً
	معامل الارتباط (R)	٠,٦٢٦		
	معامل التحديد (R^2)	٠,٣٩٢		
	اختبار (F)	١٢٥,٨٠٦		النموذج دال إحصائياً
	$Y = 22.297 + 51.035X$			
الثاني	\hat{B}_0	٣٥,٠١٤	٠,٠٠٠	دال إحصائياً
	\hat{B}_1	٣٠,٣١٩	٠,٠٠٠	دال إحصائياً
	معامل الارتباط (R)	٠,٤٩٧		
	معامل التحديد (R^2)	٠,٢٤٧		
	اختبار (F)	٦٨,٥٣٥		النموذج دال إحصائياً
	$Y = 35.014 + 30.319X$			

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

يتضح للباحث من الجدول رقم (٤) أن نتائج التقدير أظهرت وجود ارتباط طردي إيجابي بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي كمتغير تابع للربعين الأول والثاني، حيث بلغت قيم معامل الارتباط البسيط (٠,٦٢٦) و(٠,٤٩٧) للربعين على التوالي، وبلغت قيم معامل التحديد (R^2) للربع الأول (٠,٣٩٢)، وللربع الثاني (٠,٢٤٧)، وهذه القيم تدل على أن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل تساهم بـ (٣٩٪) و(٢٥٪) في الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات (المتغير التابع) وفق مؤشر تاسي للربعين على التوالي. وأن نموذج الانحدار البسيط دال إحصائياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) (١٢٥,٨٠٦) للربع الأول، و(٦٨,٥٣٥) للربع الثاني، وهي دالة عن مستوى دلالة إحصائية (٠,٠٠٠) أقل من (٠,٠٠١). كما أن القيمتين (٢٢,٢٩٧) و(٣٥,٠١٤) للربعين على التوالي تعنيان متوسط الأداء السوقي لأسهم

جميع الشركات عندما تساوي ربحية السهم الأساسية - المخفضة صفرًا، كما أن القيمتين (٥١,٠٣٥) و(٣٠,٣١٩) تعنيان أن الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي يزداد بـ ٥١٪ تقريبًا للربع الأول، و(٣٠٪) للربع الثاني عندما تزداد ربحية السهم الأساسية - المخفضة بريال واحد. وفقًا لما تقدم يتم رفض الفرض العدمي (H_0)، وقبول فرض الوجود (H_2). والذي ينص على:

H_2 : "لفترة إصدار التقارير المالية المرحلية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

ومما سبق يلاحظ الباحث أن تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات كان دالًا إحصائيًا في الربعين الأول والثاني؛ وأن هذا التأثير كان أقوى في الربع الأول مقارنة بالربع الثاني.

الفرضية الثالثة:

تهدف الفرضية الثالثة إلى معرفة اتجاه وقوة ومدى الدلالة الإحصائية لتأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم الشركات، وما إذا كان هذا التأثير يختلف بين القطاعات المختلفة المكونة للسوق المالي، وتنص الفرضية على:

H_3 : "اختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "اختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية ليس لها تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي"

الجدول رقم (٥) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط في بناء النموذج لكل قطاع من القطاعات المكونة للسوق المالية السعودية، حيث إن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل ممثلة بـ (x) والسوقي لأسهم جميع الشركات كمتغير تابع ممثل بـ (y) لكل قطاع، وذلك على النحو التالي:

جدول (٥)

نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للفرضية الثالثة

التفسير	نموذج الانحدار						القطاع
	قيم (P) لاختبار F	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	القيمة الاحتمالية Sig	اختبار t	\hat{B}_1	
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٥٨٤	٠,٧٦٤	٠,٠٠٠	٥,٤٢٨	٣٩,٥٢٤	البنوك
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٣٦٨	٠,٦٠٧	٠,٠٠٠	٦,٩٩٨	٢٠,٩٨٣	المواد الأساسية
دال إحصائياً	٠,٠١٧	٠,٤٤٨	٠,٦٧٠	٠,٠١٧	٢,٨٥١	٤٦,٨١٦	الطاقة
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٦٥٤	٠,٨٠٩	٠,٠٠٠	٥,١٥٠	٦٣,٧٥٠	تجزئة الأغذية
دال إحصائياً	٠,٠٠١	٠,٥١٤	٠,٧١٧	٠,٠٠١	٤,١١٣	٩٣,٩٩٧	الرعاية الصحية
غير دال إحصائياً	٠,٩٨٤	٠,٠٠٠	٠,٠٠٧	٠,٩٨٤	٠٢١.-	٠,٣٥٢-	السلع طويلة الأجل
غير دال إحصائياً	٠,١٨٧	٠,٠٧٢	٠,٢٦٧	٠,١٨٧	١,٣٦٠	٢٦,٢٤٥	الخدمات الاستهلاكية
غير دال إحصائياً	٠,٨٨٥	٠,٠٠١	٠,٠٣٨	٠,٨٨٥	١٤٧.	١,٢٧٣	تجزئة السلع الكمالية
غير دال إحصائياً	٠,٩٥٥	٠,٠٠٠	٠,٠١٣	٠,٩٥٥	٠٥٧.	١٤٧٠.	السلع الرأسمالية
غير دال إحصائياً	٠,١٣٢	٠,٢٦٠	٠,٥١٠	٠,١٣٢	١,٦٧٥	٥٨,٤٨٥	المرافق العامة
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٧٣٥	٠,٨٥٧	٠,٠٠٠	٨,٦٤٥	٧٢,٣٦٤	إنتاج الأغذية
دال إحصائياً	٠,٠٠٧	٠,٧٩١	٠,٨٩٠	٠,٠٠٧	٤,٣٥٥	٥٢,٣٦٢	الخدمات التجارية والمهنية
دال إحصائياً	٠,٠٣٥	٠,٦٢١	٠,٧٨٨	٠,٠٣٥	٢,٨٦١	٨,٣٧٥	الاتصالات
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٨٦١	٠,٩٢٨	٠,٠٠٠	٧,٠٤٨	١١٠,٢٠٣	التطبيقات وخدمات التقنية

التفسير	نموذج الانحدار						القطاع
	قيم (P) لاختبار F	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	القيمة الاحتمالية Sig	اختبار t	\hat{B}_1	
غير دال إحصائياً	٠,٢٥٣	٠,٨٥٠	٠,٩٢٢	٠,٢٥٣	٢,٣٧٨	٧٤,٥٦٨	الأدوية
دال إحصائياً	٠,٠٠٠	٠,٣٤٦	٠,٥٨٨	٠,٠٠٠	٥,١٩١	٣٤,١٤٢	التأمين
دال إحصائياً	٠,٠٠٥	٠,٥٢٦	٠,٧٢٥	٠,٠٠٥	٣,٤٩٢	١١٨,٥٨٩	الاستثمار والتمويل
دال إحصائياً	٠,٠٠١	٠,٧٤٠	٠,٨٦٠	٠,٠٠١	٥,٠٦٣	٥٣,٩٧٥	النقل
غير دال إحصائياً	٠,٠٨١	٠,١٢٦	٠,٣٥٥	٠,٠٨١	١,٨٢٣	١٣,٦٧٩	إدارة وتطوير العقارات
غير دال إحصائياً	٠,٠٥٦	٠,٧٥٦	٠,٨٦٩	٠,٠٥٦	٣,٠٤٨	٦٥,٠٧٨	الإعلام والترفيه
غير دال إحصائياً	٠,١٠١	٠,٨٠٨	٠,٨٩٩	٠,١٠١	٢,٨٩٨	٩,٤٤٩	الصناديق العقارية المتداولة

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م

يتضح للباحث من الجدول رقم (٥) اختلاف مدى تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي بين القطاعات المختلفة المكونة للسوق المالية السعودية، حيث إنَّ هذا التأثير كان دالاً إحصائياً وإيجابياً ومختلفاً باختلاف القطاعات، وذلك على النحو التالي: البنوك (٠,٠٠٠)، المواد الأساسية (٠,٠٠٠)، الطاقة (٠,٠١٧)، تجزئة الأغذية (٠,٠٠٠)، الرعاية الصحية (٠,٠٠١)، إنتاج الأغذية (٠,٠٠٠)، الخدمات التجارية والمهنية (٠,٠٠٧)، الاتصالات (٠,٠٣٥)، التطبيقات وخدمات التقنية (٠,٠٠٠)، التأمين (٠,٠٠٠)، الاستثمار والتمويل (٠,٠٠٥)، وقطاع النقل (٠,٠٠١)؛ بينما كان غير دالاً إحصائياً لقطاعات: السلع طويلة الأجل (٠,٩٨٤)، الخدمات الاستهلاكية (٠,١٨٧)،

تجزئة السلع الكمالية (٠,٨٨٥)، السلع الرأسمالية (٠,٩٥٥)، المرافق العامة (٠,١٣٢)، الأدوية (٠,٢٥٣)، إدارة وتطوير العقارات (٠,٠٨١)، الإعلام والترفيه (٠,٠٥٦)، وقطاع الصناديق العقارية المتداولة (٠,١٠١). وفقاً لما تقدم يتم رفض الفرض العدمي (H_0) وقبول فرض الوجود (H_3). والذي ينص على:

H_3 : "لاختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة رُبع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

الفرضية الرابعة:

تهدف الفرضية الرابعة إلى معرفة اتجاه وقوة ومدى الدلالة الإحصائية لتأثير ربحية السهم الأساسية أو المخفضة والأداء السوقي لأسهم الشركات، وما إذا كان هذا التأثير يختلف باختلاف مجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر)، وتنص الفرضية على H_4 : "لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر -مرتفعة المؤشر) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة رُبع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

H_0 : "ليس لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية -المخفضة ربع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط في بناء النموذج لكل من مجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر)، حيث إن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل ممثلة بـ (x) والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات كمتغير تابع ممثل بـ (y) لكل مجموعة من المجموعتين، وذلك على النحو التالي:

جدول (٦)

نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للفرضية الرابعة

نوع الأسهم	معاملات الانحدار	اختبار (t)	القيمة الاحتمالية (Sig)	التفسير
منخفضة	\hat{B}_0	٣٦,٠٩٩	١٠,٧٦٦	دال إحصائياً
	\hat{B}_1	١٥,٢٠٠	٤,٩٥٦	دال إحصائياً
	معامل الارتباط (R)	٠,٣٤٦		
	معامل التحديد (R^2)	٠,١١٩		
	اختبار (F)	٢٤,٥٦٢		النموذج دال إحصائياً
مرتفعة	\hat{B}_0	١٩,٩١٤	٤,٩٢٢	دال إحصائياً
	\hat{B}_1	٦١,١٥٦	١٤,٦٠٢	دال إحصائياً
	معامل الارتباط (R)	٠,٦٩٩		
	معامل التحديد (R^2)	٠,٤٨٩		
	اختبار (F)	٢١٣,٢١٩		النموذج دال إحصائياً

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة التطبيقية، ٢٠٢٣م.

يتضح للباحث من الجدول رقم (٦) أن نتائج التقدير أظهرت وجود ارتباط طردي إيجابي بين ربحية السهم الأساسية - المنخفضة كمتغير مستقل والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي كمتغير تابع لمجموعتي أسعار الأسهم (مجموعة رقم (١): منخفضة المؤشر، مجموعة رقم (٢): مرتفعة المؤشر)، حيث بلغت قيم معامل الارتباط البسيط (٠,٣٤٦)، و(٠,٦٩٩) للمجموعتين على التوالي، وبلغت قيم معامل التحديد (R^2) للمجموعة الأولى (٠,١١٩)،

و(٠,٤٨٩) للمجموعة الثانية، هذه القيم تدل على أن ربحية السهم الأساسية - المخفضة كمتغير مستقل تساهم بـ (١٢٪) و(٤٩٪) في الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات (المتغير التابع) وفق مؤشر تاسي للمجموعتين على التوالي. كما أن نموذج الانحدار البسيط دال إحصائياً حيث بلغت قيمة اختبار (F) (٢٤,٥٦٢) للمجموعة الأولى، و(٢١٣,٢١٩) للمجموعة الثانية، وهي دالة عن مستوى دلالة إحصائية (٠,٠٠٠) أقل من (٠,٠٠١). كذلك فإن القيمتين (٣٦,٠٩٩) و(١٩,٩١٩) للمجموعتين على التوالي تعينان متوسط الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات عندما تساوي ربحية السهم الأساسية - المخفضة صفرًا، كما أن القيمتين (١٥,٢٠٠) و(٦١,١٥٦) تعينان أن الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي يزداد بـ ١٥٪ تقريباً للمجموعة الأولى، و(٦١٪) للمجموعة الثانية عندما تزداد ربحية السهم الأساسية - المخفضة بريال واحد. ووفقاً لما تقدم، يتم رفض الفرض العدمي (H_0) وقبول فرض الوجود (H_4). والذي ينص على:

H_4 : "لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر) تأثير على العلاقة بين ربحية السهم الأساسية - المخفضة رُبع السنوية والأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي".

ومما سبق، يلاحظ الباحث أن تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة على الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات كان دالاً إحصائياً لمجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر)؛ وأن هذا التأثير كان أقوى في المجموعة مرتفعة أسعار الأسهم مقارنةً بالمجموعة منخفضة أسعار الأسهم.

مناقشة النتائج:

أظهرت نتائج الدراسة قبول جميع الفرضيات، حيث إن ربحية السهم الأساسية - المخفضة أثرت بصورة جوهرية على الأداء السوقي لأسهم الشركات وفق مؤشر تاسي لكامل فترة الدراسة، وكذلك بين الرُبعين الأول والثاني، وبين مجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة المؤشر - مرتفعة المؤشر)، وأيضاً كان هذا التأثير جوهرياً ودالاً إحصائياً في عدد من القطاعات المكونة للسوق المالية السعودية، مثل: قطاعات: البنوك، المواد الأساسية، الطاقة، تجزئة الأغذية، الرعاية الصحية، إنتاج الأغذية، الخدمات التجارية والمهنية، الاتصالات، التطبيقات وخدمات التقنية، التأمين، الاستثمار والتمويل، وقطاع النقل. هذه النتائج تشير

إلى استخدام ربحية السهم الأساسية - المخفضة من قبل المستخدمين سواء كانوا محللين ماليين أو مستثمرين أو متعاملين في سوق الأوراق المالية السعودية في عملية اتخاذ قرارات شراء وبيع الأسهم؛ وهذه النتائج بصورة عامة (من حيث مبدأ التأثير) تتفق مع العديد من الدراسات السابقة؛ على سبيل المثال: دراسات (Sunaryo, 2021; Pushpa, 2012; Kumar, 2017; Medya, et.al, 2018; Vutale, 2018; Arsal, 2021; Gharaibeh, et al., 2022؛ الصيرفي، ٢٠١٨؛ باعكضة، ٢٠١٢) والتي بينت وجود علاقة إيجابية بين ربحية السهم والأسعار السوقية للأسهم. بينما اختلفت هذه النتائج مع كثير من الدراسات السابقة، على سبيل المثال: دراسات (RashidulIslam et al., 2014; Agustina et al., 2022) التي أظهرت عدم وجود علاقة بين ربحية السهم وأسعار الأسهم؛ كما تختلف مع دراسة (Jasman et al., 2017) التي توصلت إلى أن ربحية السهم تؤثر تأثيراً سلبياً كبيراً على عائد السهم.

الخلاصة:

أولاً - النتائج:

- بناءً على الإطار النظري للدراسة والدراسة التطبيقية؛ توصل الباحث إلى النتائج الآتية:
- ١- التقارير المالية المرحلية أو الأولية أو المؤقتة هي تقارير مالية تُعدُّ عن فترات أقل من سنة، ويمكن أن تكون شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية، ويتم فحص هذه التقارير من قبل مراجع خارجي مستقل، وليست مراجعتها مثل مراجعة القوائم المالية السنوية
 - ٢- تتضمن التقارير المالية المرحلية معلومات عن قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية، قائمة التغيرات في حقوق المالكين، والسياسات المحاسبية والإيضاحات التفسيرية، ومعلومات عن ربحية السهم الأساسية أو المخفضة ولا سيما إذا كانت الشركات التي تقوم بإعدادها مدرجة أسهمها في سوق الأوراق المالية.
 - ٣- ينبغي إعداد وفحص ونشر التقارير المالية المرحلية في مواعيدها دون تأخير حتى يتم الاستفادة منها من قبل المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وخاصة القرارات المتعلقة بتداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.

٤- معلومات ربحية السهم الأساسية أو المخفضة تعتبر مهمة ومفيدة في عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة المتعلقة بشراء وبيع الأسهم في البورصة، فهي أحد مصادر المعلومات التي تحدد القرارات المتعلقة بالأسهم، ولا سيما إذا تم نشرها في وقتها المناسب دون تأخير.

٥- إن التقارير المالية المرحلية تحتل المرتبة الثانية بعد التقارير المالية السنوية؛ إذ إنَّ التقارير السنوية ذات موثوقية أعلى من التقارير المرحلية؛ لأنها تخضع للمراجعة والتدقيق وليس الفحص كما هو الحال مع التقارير المالية المرحلية؛ الأمر الذي قد يجعل المستخدمين يساورهم الشك في تدخل الإدارة وتلاعبها في الأرباح.

٦- ربحية السهم الأساسية - المخفضة ساهمت بـ (٢٩٪) في تغيير الأداء السوقي لأسهم جميع الشركات خلال كامل فترة الدراسة وفق مؤشر تاسي.

٧- اختلف تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي باختلاف تصنيف فترة الدراسة إلى رُبعين؛ إذ إنَّ التأثير في الربع الأول بلغ (٣٩٪) وفي الربع الثاني بلغ (٢٥٪)؛ مما يشير إلى أن التأثير في الربع الأول كان أقوى.

٨- اختلف تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي باختلاف القطاعات المكونة للسوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة؛ حيث كان هنالك تأثير دال إحصائياً للقطاعات: البنوك، المواد الأساسية، الطاقة، تجزئة الأغذية، الرعاية الصحية، إنتاج الأغذية، الخدمات التجارية والمهنية، الاتصالات، التطبيقات وخدمات التقنية، التأمين، الاستثمار والتمويل، وقطاع النقل؛ وكان التأثير غير دال إحصائياً لقطاعات: السلع طويلة الأجل، الخدمات الاستهلاكية، تجزئة السلع الكمالية، السلع الرأسمالية، المرافق العامة، الأدوية، إدارة وتطوير العقارات، الإعلام والترفيه، وقطاع الصناديق العقارية المتداولة.

٩- اختلف تأثير ربحية السهم الأساسية - المخفضة والأداء السوقي لأسهم جميع الشركات وفق مؤشر تاسي باختلاف تصنيف مجموعتي أسعار الأسهم (منخفضة/مرتفعة المؤشر)، حيث إنَّ التأثير في المجموعة منخفضة أسعار الأسهم بلغ (١٢٪)، وفي المجموعة مرتفعة أسعار الأسهم بلغ (٤٩٪)؛ مما يشير إلى أن التأثير في المجموعة مرتفعة أسعار الأسهم كان أقوى.

ثانيًا - التوصيات:

بناءً على نتائج الدراسة، يقدم الباحث التوصيات الآتية:

- ١- زيادة درجة التزام الشركات المدرجة بهيئة سوق المال السعودية بإعداد ونشر التقارير المالية المرحلية ربع السنوية في مواعيدها المحددة وفق اللوائح دون تأخير، حتى تصبح ملائمة لعمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين.
- ٢- حث الشركات المدرجة بسوق المال من قبل هيئة السوق المالية السعودية بإعداد ونشر التقارير المالية المرحلية بأقصر وقت ممكن خلال مدى الفترة المسموح بها بعد نهاية الفترة المالية.
- ٣- ضرورة أخذ معلومات ربحية السهم الأساسية - المخفضة في الاعتبار من قبل المحللين الماليين والمستثمرين المتعاملين بسوق الأوراق المالية مع المعلومات الأخرى عند تحليل أداء الشركات، لغرض اتخاذ القرارات المتعلقة بتداول الأسهم، خاصة الشركات في قطاعات: السلع طويلة الأجل، الخدمات الاستهلاكية، تجزئة السلع الكمالية، السلع الرأسمالية، المرافق العامة، الأدوية، إدارة وتطوير العقارات، الإعلام والترفيه، وقطاع الصناديق العقارية المتداولة؛ وكذلك من قبل الجهات والهيئات المنظمة لعمل الشركات ولا سيما المدرجة أسهمهما في سوق المال؛ لما لذلك من دور في ترشيد القرارات بوضع السياسات والإجراءات واللوائح الخاصة بالإدراج والإفصاح عن البيانات المالية من حيث المحتوى والتوقيت.
- ٤- ضرورة زيادة نشر الوعي والمعرفة بالتقارير المالية المرحلية وفائدتها للمستخدمين عمومًا، وللمستثمرين خاصة في السوق المالية من قبل المحللين الماليين وهيئة السوق المالية.
- ٥- البحث عن آليات علمية وعملية لمراجعة وتدقيق التقارير المالية المرحلية بدلًا من فحصها؛ من جانب الأكاديميين والمهنيين والجمعيات المهنية؛ لزيادة موثوقيتها والاستفادة من البرامج الإلكترونية في ذلك، حتى يتم نشرها في التوقيت المناسب.
- ٦- إجراء مزيد من الدراسات والبحوث من قبل الأكاديميين والباحثين حول التقارير المالية المرحلية ربع السنوية للشركات المدرجة بسوق المال وعلاقتها بأسعار الأسهم السوقية مع متغيرات أخرى، مثل: حجم الشركة، سياسة توزيع الأرباح، نسبة التداول، معدل العائد على الموجودات، نسب المديونية، وحجم تداول الأسهم؛ باستخدام النماذج الهيكلية أو التحليل الزمني للحصول على نتائج أكثر دقة؛ ولفترات بين ثلاث إلى خمس سنوات على الأقل.

المصادر والمراجع:

أولاً - المصادر والمراجع العربية:

- أبو النصر، صلاح. (٢٠١٦م). "العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي - دراسة قياسية"، دراسات، ١٧(٣):١. <https://platform.almanhal.com/Files/2/94486>
- الأكاديمية المالية. (٢٠١٩م). "إفصاح عن المعلومات لمصدري الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في السوق المالية السعودية (تداول)، ص ١٥. <https://cdn.fa.gov.sa/facdn-container/FAST/production/Docs/ar/services/Documents/ifsahAr.pdf>
- أنس، صلاح الدين، ونور الدين، مزياني. (٢٠٢١). "دور التقارير المالية المرحلية في صنع القرار الاستثماري في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، الجزائر: مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، ٤(١): ٥٨ - ٧٥.
- باعكضة، رواء عبد الرازق. (٢٠١٢م - ١٤٣٣هـ). "أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، جدة: جامعة الملك عبد العزيز بجدة، كلية الاقتصاد والإدارة، قسم المحاسبة، رسالة ماجستير غير منشورة.
- بالقط، مريم. (٢٠٢٣). "دور التقارير المالية المرحلية في تحسين ملاءمة المعلومات المحاسبية: دراسة حالة مؤسسة سونطراك"، الجزائر: جامعة الوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، ٦(٢): ٧٤٥ - ٧٦٦.
- بوغنامة، أحمد لين؛ ويوسف، رفيق. (٢٠٢٢م). "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر "Cac 40"، الجزائر: جامعة العربي تبسة، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، ٥(٢): ٢٣٨ - ٢٥٥.
- جبار، محفوظ. (٢٠١٢م). "استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية: دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة ١٩٩٩-٢٠٠٤"، الجزائر: جامعة قسطنطينية، مجلة العلوم الإنسانية، ٣٧: ١٨١ - ٢١١.
- جمال، قدام، وجمال الدين، ترفاس. (٢٠١٩). "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داوجونز (DJIA)، الجزائر: جامعة ٢٠ أوث، ١٩٥٥، سكيكدة، الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، ٥(٢): ٤٦ - ٦٢.
- حداد، جواد أحمد. (٢٠١٢م). "واقع التقارير والقوائم المالية المرحلية في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المحدودة"، فلسطين: جامعة القدس المفتوحة، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، ٢٧: ٢٨٥ - ٣٢٤.
- حسن، سيدة أحمد أحمد. (٢٠٢٣). "تحليل العلاقة بين جودة الأرباح ودورة حياة الشركة وانعكاسها على ربحية السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، بورسعيد: جامعة بورسعيد، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد ٢٤، العدد ٤، ص ٢٨٦.

- درويش، عبد الناصر محمد سيد. (٢٠١٢). "إطار مقترح لفحص التقارير المالية المرحلية في شركات المساهمة العامة: دراسة تطبيقية على البنوك وشركات التأمين الأردنية"، المنصورة: جامعة المنصورة - كلية التجارة، المجلة المصرية للدراسات التجارية، ٣٦(١): ٩٥ - ١٣٧.
- الراجحي، فيّ، والمناسي، وليد. (٢٠١٧م). "دراسة بعض العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المساهمة السعودية"، رماح للبحوث والدراسات، ٢٠١٧ (٢٣): ١٠٣ - ١٢٨.
- السعدي، عصام حسين محمد حسن؛ الخولي، هالة عبد الله؛ وكمال، أميرة محمد. (٢٠٢٣م). "قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة"، القاهرة: المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، ٣(١)، ١ - ٤٢.
- شاكر، أحمد محمد؛ عبد السميع، أحمد صالح، ونصر، شيماء علي. (٢٠٢٤). "العلاقة بين توقيت نشر التقارير المرحلية وأسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية"، الزقازيق: جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مجلة البحوث التجارية، ١(٤٦): ٤٦ - ٨٤.
- شركة السوق المالية السعودية (تداول)، منهجية مؤشرات التداول: <file:///C:/Users/user/Downloads/Detailed%20Index%20Methodology%20Document.pdf>
- شومان، حسنين فيصل حسن؛ والموسوي، كوثر حميد هاني. (٢٠١٢م). "أثر ربحية ومقسوم أرباح السهم العادي في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، بغداد: جامعة الكفيل، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة، ٢: ٣٥ - ٨٨.
- الصوالحي، وسام عوض الله أحمد. (٢٠١٧م). "أثر الإعلان عن التقارير المالية المرحلية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية"، عمان: جامعة عمان العربية، رسالة ماجستير غير منشورة.
- الصيرفي، أسماء أحمد. (٢٠١٨م). "أثر مستوى إفصاح البنوك التجارية عن ممارسات إدارة المخاطر على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية"، الإسكندرية: جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٢(٢): ١٣٣ - ١٩٩.
- عبد الرحمن، عبد الرحمن عبد الله. (٢٠١٥). "مناهج البحث العلمي - مدخل مفاهيمي وإجرائي". الخرطوم: فهرس المكتبة الوطنية - السودان، ص ٣٣.
- العبيدي، حسنين حميد؛ وعبد الله، نور عبد الرازق. (٢٠٢١م). "تحليل التقارير المرحلية وأهميتها للمستخدمين وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٤): دراسة تطبيقية في مصرف سومر التجاري"، بغداد: كلية مدينة العلم الجامعة، مجلة كلية مدينة العلم، ١٣(٢): ٢٣ - ٣٧.
- العطية، مؤيد عبد الحسين الفضل؛ حسن، حوراء فليح. (٢٠٢٣م). "مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"، بغداد: الجامعة الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية، ٧١ع، ١٨١ - ٢٢٠.

- الفاضلي، عبد الله رجب، والشريف، خالد محمد. (٢٠٢٣م). "التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية - دليل تجريبي من دول مجلس التعاون الخليجي"، سرت: جامعة سرت، كلية الاقتصاد، مجلة الدراسات الاقتصادية، ٦(١): ١٣٧ - ١٤٧.
- فالتة، اليمين، وبرني، لطيفة. (٢٠١٩م). "تحليل التباين واختبارات الفروق من المتغيرات الأحادية إلى المتغيرات المتعددة الاتجاهات"، مجلة دفاتر المخبر، ١٤(١): ٢١.
- مجلس هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية. (٢٠٢٣م). "التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات"، ص ٨.
- مجلس هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية. (٢٠١٨م). "قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة"، ص ٥٣.
- مجلس هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية. (٢٠٢١م). "لائحة صناديق الاستثمار العقاري"، ص ١٨.
- مجلس هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية - المملكة العربية السعودية. (٢٠٢٣م). "نظام السوق المالية"، ص ٢٧ - ٢٨.
- محمود، شروق عصام الدين عبد الباسط. (٢٠٢٣م). "أثر نوع المراجعة على تأخر تقرير مراقب الحسابات وانعكاسه على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية - دراسة تطبيقية"، القاهرة: جامعة عين شمس، كلية التجارة، مجلة الفكر المحاسبي، ٢٧(٢): ١٦.
- محمود، عبير أحمد عبد الحافظ. (٢٠١٥). "أثر العلاقة بين مصداقية الإفصاح المحاسبية عن ربحية السهم وتحسين دقة التنبؤ بحجم التداول باستخدام أسلوب التنقيب عن البيانات". "المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٤(٤٥): ٦٢٥-٦٥١.
- مصطفى، صايم، وعبد الناصر، بوثلجة. (٢٠١٧م). "الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبوظبي)"، جامعة المسلة، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، ٢: ٧ - ٨.
- مؤشر تداول جميع الأسهم السعودية (مؤشر تاسي) TASI - كيفية التداول والاستثمار: <https://capex.com/ae-ar/academy/tadawul-jameh-alashoum-moasher-tasi>
- موقع أرقام، المملكة العربية السعودية: <https://www.argaam.com/ar/company/financial-pdf/3>
- الناصر، شيماء السيد محمود. (٢٠٢١). "أثر هيكل الملكية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبيقية"، الزقازيق: مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق، ٢(٤٣): ١٠٥-١٣٦.
- هيئة السوق المالية - المملكة العربية السعودية. (٢٠٢٣م). "الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم"، ص ١٠. [pdf.v_https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet](https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet.pdf.v)

- هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، قائمة المصطلحات": <https://cma.org.sa/Awareness/Pages/Glossary.aspx>
- وليد، زيرام. (٢٠٢٣م). "تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على أسعار الأسهم: دراسة مقارنة بين سوق رأس المال السعودي وسوق رأس المال الماليزي"، الجزائر: جامعة فرحات عباس / سطيف ١ كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية غير منشورة، ص ٧٢ – ٧٣.

ثانيًا - المصادر والمراجع الأجنبية:

- Agustina, S., & Purnomo, L.I. (2022). "The effect of fundamental factors, earning per share, and exchange rate on stock returns with dividend policy as intervening variables". *Keunis*, 10(2): 56-71.
- Albawwat, A. H., Zureiqat, B., Al-Omari, M., Sulaihat, N., & Al-Haziamah, A. (2020). "Possible interaction between corporate governance and timeliness of Jordanian interim financial reporting". *Productivity Management*, 25(1S): 463-482.
- Amahalu, Nestor and Abiahu, Mary-Fidelis Chidoziem and Obi, Juliet and Nweze, Chike. (2018). "Effect of Accounting Information on Market Share Price of Selected Firms Listed on Nigeria Stock Exchange". *International Journal of Recent Advances in Multidisciplinary Research*, 1(5): 3366-3374.
- Arsal, M. (2021). "Impact of earnings per share and dividend per share on firm value". *Scientific Journal of Accounting*, 4(1): 11-18.
- Eprima Dewi, L., Trisna Herawati, N. S., & Gede Erni Sulindawati, L. S. (2015). "Analysis of the influence of NIM, BOPO, LDR, and NPL on profitability: Case study on national private commercial banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2013". *Scientific Journal of Accounting Students, Undiksha*: 3(1).
- Gharaibeh, A. T., Saleh, M. H., Jawabreh, O., & Ali, B. J. A. (2022). "An empirical study of the relationship between earnings per share, net income, and stock price". *Applied Mathematics & Information Sciences - An International Journal*, 16(5): 673-679.
- Hung, D. N., Ha, H. T. V., & Binh, D. T. (2018). "Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market". *International Journal of Energy Economics and Policy*, 2(8): 1-6.
- International Accounting Standards Board (IASB), (2021). "IAS 33 Earnings per Share": <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ias-33-earnings-per-share.pdf>.

- International Accounting Standards Board (IASB,2014). "IAS 33 Earnings per Share":<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdfstandards/english/2021/issued/part-a/ias-33-earnings-per-share.pdf>
- Jasman, J., & Kasran, K. (2017). "Profitability, earnings per share on stock return with size as moderation". *Trikonomika*, 16(2): 88.
- Johan G.I.O, Mbalenhle.Z, and Marna.D. K. (2017). "A comparison of the value relevance of interim and annual financial statements". *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1): 1-19.
- Kapoor, J.R. D.Lesr , H. Robert. (2009). "Personal Finance", 9th Edition. USA: McGraw-Hill: 81.
- Karen.L, Nicola.M.Y, and Tyra.M (2012). "Information Quality of Interim Financial Statements". ©The Canadian Academic Accounting Association, *Journal of Accounting Perspectives*, 11(4): 297-313.
- Kumar. P. (2017). "The Impact of Earnings per share and Price Earnings ratio on market Price of share: A study on Auto Sector in India". *International Journal of Research – Granthaalayah*, 5(2): 113 – 118.
- Medya, S., Rasoolinejad, M., Yang, Y., & Uzzi, B. (2022, April). "An exploratory study of stock price movements from earnings calls". In *Companion Proceedings of the Web Conference 2022*: 20-31.
- Mensah, Y.M., Werner, R.H. (2008). "The capital market implications of the frequency of interim financial reporting: an international analysis". *Rev Quant Finan Acc* 31: 71–104.
- Peter.K, Florian.K, and Martin.N. (2016). "Do Reviews by External Auditors Improve the Information Content of Interim Financial Statements?". *The International Journal of Accounting*, 51(1): 23-50.
- Pushpa. B. (2012). " Impact of Earnings per share on Market Value of an equity share: An Empirical study in Indian Capital Market". *Journal of Finance, Accounting & Management*, 3m(2): 1-14.
- RashidulIslam.M, Khan.TR, Choudhury.T.T, and Adnan.A.M. (2014). "How Earning Per Share (EPS) Effects on Share Price and Firm Value". *European Journal of Business and Management*, 6(17): 97-108.
- Rashty.J. (2018). "Changes to Accounting for Employee Share-Based Payment - ASU 2016-09 May Increase Volatility of Diluted EPS". *THE CPA Journal*: 57.
- Saini.R, and Sharma.P. (2019). "Investor perception On The usefulness of Interim Financial Reports in India: An Empirical Study". *Indian Journal of Accounting (IJA)*, 51(1): 51-58.

- Sunaryo, D. (2021). "The Effect of Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS) on Share Prices with Returning Assets as a Moderated Variables in Food and Beverage Companies Subsector Companies19 in 2012-2019 Asia Stock Exchange". International Journal of Economics, Management, Business and Social Science (IJEMBIS), 1(1): 98 -110.
- Tran.Q.T, & Nguyen.N.K.D, (2020). "Financial Ratios Affecting Disclosure Level in Interim Report of Vietnamese Listed Enterprises". The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(10): 43 – 50.
- Vutale. A. (2018). "The Effects of Dividend Policy on Market Share Price of the Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange (NSE) in Kenya". Research Journal of Finance and Accounting, 9(22): 101 – 110.
- Zamzam, K. M. F. Z. (2021). "Analysis of the effect of capital structure, growth and size on firm value and profitability as intervening variables: Study on transportation sub-sector companies listed on the IDX for the 2015-2019 period". Bhd dissertation, Maulana Malik Ibrahim State Islamic University.

CONTENTS:

- The Role of Academic Leaders in Promoting Institutional Happiness among Faculty Members at Umm Al-Qura University based on the Five-Dimensional Model (Great Place to Work).
Prof. Maha Abdullah Al Shareef
- A Study of the Impact of Basic and Diluted Earnings per Share on the Market Performance of Saudi Companies' Stocks Based on TASI Index: An Applied Study on Companies' Interim Financial Reports and Tassi Index Data during the First and Second Quarters of 2023.
Prof. AbdulRahman Abdullah AbdulRahman
- The Impact of Intellectual Capital Efficiency on the Relationship between Earnings Management and the Readability of Financial Reporting in Egyptian Listed Companies.
Dr. Abu Elhamd Mostafa Osman
- The Impact of Green Transformational Leadership on Improving Environmental Performance: The Mediating Role of Green Organizational Identity and Green Creativity.
Dr. Abdullah Ahmad Alawlaqi
- Introduction to Public Policy: Concepts, Theories, and Applications (Book Review).
Dr. Mohammad Abdullah Al-Khurayef
- The Ethical Implications of Big Data in Human Resource Management.
by: Laxmikant Manroop, Amina Malik and Morgan Milner
Translated by: Mr. Kadhém Mohammed Aljabr
Reviewed by: Ms. Mona Yahya Al-Zaid