

أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم

دراسة حالة مجمع صيدال (2002 - 2012)

د. كسري أسماء

جامعة باجي مختار عنابة / الجزائر

ملخص:

إن قاعدة تعظيم ثروة المساهمين تعتمد على الأسعار السوقية للأسهم، لذا تحاول هذه الدراسة بناء علاقة خطية بين القيمة السوقية لأسهم مجمع صيدال (المدرجة في بورصة الجزائر)، كمتغير تابع، والمؤشرات المحاسبية المتمثلة في مؤشرات الربحية، مؤشرات الهيكل المالي، مؤشرات الأهمية النسبية للسهم، مؤشرات السيولة، كمتغيرات مستقلة. وقد توصلت نتيجة نموذج الانحدار إلى وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة احصائية بين القيمة السوقية لسهم مجمع صيدال وكل من معدل دوران اجمالي الأصول، حقوق الملكية إلى اجمالي الأصول ونسبة السيولة السريعة. الكلمات الدالة: المعلومات المحاسبية، القيمة السوقية للأسهم، بورصة الجزائر، مجمع صيدال، نموذج الانحدار.

Abstract:

The role of maximizing shareholders wealth depends on the market price of shares. Thus, this study tries to establish a linear relationship between the market value of the already flotation of Complex Saidal shares, as the dependent variable, and the accounting indicators such us profitability, financial structure, liquidity, the relative importance of shares, as the independent variables.

The regression model confirms a significant relationship between the market value of Complex Saidal shares and the indicators of total turnover of assets, equity of total assets and quick liquidity ratio.

Keywords: Accounting information, the market value of shares, stock Algeria, complex Saidal regression model.

مقدمة:

يعتبر موضوع الأسواق المالية من المواضيع التي استحوذت على اهتمامات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لاسيما في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة وأمام تعاضم حركة رؤوس الأموال، لما تلعبه من دور حيوي بالغ الأهمية في دعم معدلات النمو الاقتصادي وتوفير قاعدة البيانات الضرورية المتعلقة بفرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين.

حيث أن الجزائر ليست بمنأى عن هذه التغيرات الدولية، إذ كان لزاما عليها الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية من قبل المحاسبين عند إعداد وفحص القوائم المالية، لذلك قامت بإعادة النظر في المخطط المحاسبي من خلال طرحها لمشروع النظام المالي المحاسبي، والذي يمثل خطوة هامة في عملية تطبيق حوكمة الشركات، وذلك في سياق الإصلاحات الرامية الى مواكبة متطلبات اقتصاد السوق، باستجابة المحاسبة لاحتياجات أطراف عديدة للمعلومات، وكذا تقديم المعلومات المحاسبية بكل شفافية ووضوح لكل مستخدميها. إذ تعمل هذه المعلومات في الأسواق المالية على مساعدة المستثمرين والمحللين الماليين في تقييم أداء المؤسسة، وبالتالي في تحديد المبلغ الذي يجب دفعه مقابل الأوراق المالية، وانطلاقا من هذا الأمر فإن الامام بالمعرفة والمعلومات المحاسبية أمر مهم جدا للجهات المعنية بالاستثمار عبر الأسواق المالية.

مشكلة البحث:

تؤدي الأسواق المالية بالدول النامية دورا بارزا في تدعيم خطط التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب، إلا أن نجاح هذه الأسواق يتوقف بدرجة كبيرة على مدى دقة المعلومات المحاسبية المفصّل عنها من قبل المؤسسات المدرجة في السوق، إذ تعتبر المحاسبة من أهم المجالات التي تقوم بدور فعال في ترشيد القرارات الاستثمارية وحتى يتحقق ذلك لا بد أن تتمتع المعلومات التي تقدمها المحاسبة بقدر من الإفصاح والشفافية حتى يتمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات رشيدة تساهم في زيادة وتدعيم كفاءة السوق المالي لذا نجد انه هناك العديد من الجهات المهمة بتوفير قدر لازم من المعلومات المحاسبية لخدمة أسواق المال في دول العالم، وخاصة تلك المعلومات ذات التأثير على قرارات الاستثمار بهدف تدعيم ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة في الأسواق المالية. مما يجعلنا نطرح الإشكال التالي:

هل تؤثر المعلومات المحاسبية المفصّل عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر على القيمة السوقية لأسعار أسهمها؟

فرضيات البحث:

فرضية العدم: لا توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية لمجمع صيدال والقيمة السوقية لأسهمه.

الفرضية البديلة: توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية لمجمع صيدال والقيمة السوقية لأسهمه.

أهمية البحث:

تنبع أهمية الدراسة من أنها تساعد في التعرف على طبيعة العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة، وذلك من أجل تقليل حدة المخاطر المصاحبة لقرارات الاستثمار في بورصة الجزائر من خلال إيجاد أهم المعلومات المحاسبية المؤثرة

على القيمة السوقية لسعر السهم والإفصاح عنها بكل شفافية وتسهيل فهمها للمستثمرين. وبما أن ادارة المؤسسة تهدف الى تعظيم قيمتها السوقية، فإنه ينبغي أن يحظى قرار الاستثمار بالدراسة والتحليل لما لها من مساهمة في توعية المستثمرين بأهمية القوائم المالية، في محاولة للنهوض ببورصة الجزائر من خلال جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين.

أهداف البحث:

- فحص القدرة التفسيرية لبعض النسب المستخرجة من القوائم المالية.
- بيان أهم المتغيرات المحاسبية التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء المؤسسات وبالتالي العمل على الاهتمام بها مستقبلا في عملية التنبؤ بالقيمة السوقية للسهم.
- تقييم أهمية المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمارية في ضوء احتياجات المستثمر الجزائري.

الدراسات السابقة:

- دراسة محي الدين حمزة (7200)⁽¹⁾: هدفت إلى اختبار منفعة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات الاستثمارية للمؤسسات المدرجة في سوق عمان المالي فضلا عن اختبار مدى الاتساق والتجانس في التقارير المحاسبية التي تم الإفصاح عنها من قبل هذه المؤسسات في الفترة 1995-2003. وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:
- أن المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المحاسبية تؤثر بشكل واضح في قرارات المستثمرين بالسوق
- أن المعلومات المحاسبية والمالية المنشورة لا تعد كافية للمستثمرين داخل السوق و من ثم فإن قرارهم الاستثماري يخضع في بعض الأحيان إلى التوجه الشخصي وليس العقلاني.

- هناك تباين في مدى تأثير العوامل المحاسبية على سعر السهم و ذلك حسب كل قطاع.

▪ دراسة (1968 Ball and Brown)⁽²⁾: تعتبر من الدراسات الرائدة في هذا المجال، حيث ركزت على اختبار العلاقة بين الأرباح المتوقعة و أسعار الأسهم لـ 261 مؤسسة مدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية خلال الفترة 1957-1965، و ركزت على اختبار فرض أن الأرباح المنشورة تكون مفيدة إذا رافق إصدار القوائم المالية السنوية تغيرات في سعر الورقة المالية، و قد توصلت إلى أن نشر أرقام الربحية في القوائم المالية السنوية لها ردود فعل لدى المستثمرين تنعكس على أسعار الأسهم و حجم التداول.

- دراسة (1989 Board and Day)⁽³⁾: تناولت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم و أسعارها لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة 1964-1975، و قد توصلت إلى أن هناك علاقة بين عوائد الأسهم و أسعارها لجميع الشركات محل الدراسة.

- دراسة (1995 Feltham and Ohlson)⁽⁴⁾: تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والمعلومات المحاسبية و خاصة المتعلقة بالأنشطة المالية، و استخدمت الدراسة لقياس المؤشرات المحاسبية القيمة الدفترية للسهم، ربح السهم، الربح الموزع، الأصول الثابتة، المصروفات، المطلوبات، صافي الدخل من الأنشطة الجارية، و قد اعتمدت هذه الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي، و استخلصت وجود علاقة معنوية بين القيمة السوقية للسهم، والمتغيرات المحاسبية المعبرة عن الأنشطة المالية المختلفة.

- دراسة (2000 Quirin and Allen)⁽⁵⁾: اهتمت بدراسة العلاقة بين الأداء الاقتصادي للمؤسسات والذي يعكسه حجم الأرباح المحققة و بين القيمة السوقية للسهم، و بالتركيز على التحليل الأساسي للقوائم المالية المنشورة للتنبؤ بإجمالي عائد السهم. توصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير جوهري للمعلومات

المحاسبية و المتعلقة بالربحية على الأسعار السوقية للأسهم، فهذه المعلومات لها تأثير معنوي و مرتفع في التنبؤ بحركة أسعار الأسهم، ويعتمد التنبؤ بالأسعار أيضا على البيانات التاريخية للأرباح و القائمة على نماذج السلوك العشوائي، كما أضافت الدراسة أن مؤشرات الربحية و خاصة مؤشر العائد على السهم و مؤشر مضاعف الربحية من أهم المؤشرات المحاسبية للتنبؤ بالقيمة السوقية للسهم.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

ركزت الدراسات السابقة على ضرورة الاهتمام بالمعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية لما تحدثه من آثار ايجابية في سلوك المستثمرين بالإضافة إلى دورها في تحقيق الكفاءة و الفاعلية للقرار الاستثماري. و من الملاحظ أن معظم الدراسات و المرتبطة بدراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية و أسعار الأوراق المالية تم إجراؤها على أسواق مالية متقدمة و ليس على أسواق ناشئة و الاعتماد بالأساس على مؤشرات الربحية دون المؤشرات الأخرى و التي بإمكانها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية.

الاطار النظري للبحث:

1-المعلومات المحاسبية:

تعرف المعلومات المحاسبية بأنها: " كل المعلومات الكمية و غير الكمية التي تخص الأحداث الاقتصادية التي تتم معالجتها و التقرير عنها في القوائم المالية، في خطط التشغيل و التقارير المستخدمة داخليا، و بذلك فهي تمثل ناتج العمليات التشغيلية التي تجرى على البيانات المحاسبية بما يحقق الفائدة من استخدامها"⁽⁶⁾

2-المعلومات المحاسبية و دورها في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية:

إن الدور الرئيسي لنظم المعلومات المحاسبية يتمثل في عملية اتخاذ القرارات و هي عملية مفاضلة بين مجموعة من البدائل المتاحة في ضوء الموارد المحدودة لاختيار أفضل البدائل و الذي يحقق الأهداف بأقل تكلفة ممكنة و أكبر عائد و كفاءة. و يواجه متخذ القرار

عند مواجهته لمشكلة ما، كحاجته الملحة للحصول على أكبر قدر من المعلومات المتاحة عن تلك المشكلة، ويجب على متخذ القرارات لاتخاذ القرار الرشيد من الاهتمام ليس فقط بقيمة المعلومات بالنسبة لمستخدميها بل أيضا بتكلفة الحصول عليها بحيث تكون تلك المعلومات مجدية لمتخذ القرار.

1-1 طبيعة المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في السوق المالي:

لقد زاد الاهتمام بموضوع الإفصاح عن المعلومات المحاسبية نظرا لاعتماد العديد من الجهات بشكل كبير في قراراتها على ما تنشره المؤسسات من معلومات، حيث يتم الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في السوق المالي على شكل تقارير مالية تضم القوائم المالية التالية: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية.

أ. الميزانية العمومية:

يطلق عليها أيضا قائمة المركز المالي، حيث عرفت على أنها "صورة لوضع المؤسسة في وقت ما، أي أنها تظهر ذمة المؤسسة في جدول مكون من قسمين قسم به عناصر الأصول والآخر به عناصر الخصوم؛ كما يقصد بقائمة المركز المالي ما لدى المؤسسة من ممتلكات أو موجودات في لحظة زمنية معينة⁽⁷⁾.

ب. قائمة الدخل:

هي أكثر القوائم المالية أهمية، ويتم فيها التقرير عن نتائج نشاط المؤسسة وتبيان القدرة الكسبية عن فترة زمنية معينة، ويهتم المستثمر عادة بالنتيجة المتمثلة في صافي الربح الذي يحسب من خلاله ربح السهم⁽⁸⁾.

ج. قائمة التدفقات النقدية:

تعكس حركة التدفقات النقدية بحيث تعطي للمستثمر فكرة عن توفر السيولة النقدية ومنها يمكن الوقوف على قدرة الشركة على توزيع الأرباح. بالإضافة إلى القوائم السابقة، فإن التقرير المالي السنوي يتضمن قائمة التغيرات في حق الملكية، أو قائمة توزيع الأرباح والتي توضح للمستثمر كيف تم التصرف في الأرباح السنوية (الاحتياطات، توزيع الأرباح، احتجاز الأرباح).

1-1- أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية:

هناك العديد من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وكذلك تؤثر على حركة تداول الأوراق المالية، و تتمثل هذه المعلومات في: (9)

أ. الربح المحاسبي:

إن الربح يعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية فيما يخص الشراء أو البيع أو الاحتفاظ به، ويعتبر الربح من المعلومات التي توضح القدرة الكسبية للمؤسسة والتي تعطي مؤشرا يبين مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لها خلال الفترة السابقة، وتزودنا أرقام الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة بالإضافة إلى أن التغير في الربح السنوي يرتبط بالتغير في أسعار الأسهم.

ب. ربح السهم:

يمثل حصة من الأرباح المحصل عليها في نهاية كل عام سواء تم توزيع جزء منه في شكل كوبونات أو تم احتجازه في صورة احتياطي أرباح مرحلة وقد اعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات الاستثمار، ويعتبر ربح السهم ذا فائدة لحملة الأسهم لأنه يعكس نصيب السهم في أصول المؤسسة، كما يعتبر مؤشرا مقبولا للدلالة على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

ج. توزيعات الأرباح:

تلعب المعلومات المتعلقة بتوزيع الأرباح دورا هاما في مساعدة المستثمر في اختيار المحفظة التي تحقق له أهدافه وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض درجة المخاطرة التي تحقق له أهدافه، وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها. وتعتبر المعلومات المحاسبية المتعلقة بتوزيع الكوبونات ونسبة هذا التوزيع إلى الأرباح المحققة ومدى مسيرتها لما حققته المؤسسات المماثلة عن المعلومات التي تساعد في تحسين اتخاذ القرارات. كما أن معرفة المستثمر بقرارات توزيع الأرباح والأسباب التي تبني عليها مثل هذه القرارات تعتبر من المعلومات الهامة

المؤثرة على سلوكه في مجال التعامل في الأوراق المالية، وتعتبر الأرباح المحققة والموزعة عاملا مؤثرا للتدفقات النقدية المؤسسة بالإضافة إلى دلالاتها على مستوى التشغيل في المؤسسة.

3- علاقة المعلومات المحاسبية بالقيمة السوقية للأسهم:

يعتبر السعر السوقي للسهم محصلة طبيعية لآلية العرض و الطلب و التي هي بدورها ما هي إلا انعكاس ضمنى لمصالح و دوافع تلك الأطراف المتعاملة في السوق، لذا أخذ موضوع المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية و أثره على القيمة السوقية حيزا بارزا في العلوم المالية و المحاسبية نظرا لقدرة هذا المدخل على ربط الأرقام المحاسبية بعملية تقييم الأوراق المالية و تحديد قيمتها السوقية. و تتركز أهمية التقارير المالية كونها توفر معلومات محاسبية تساعد المستثمرين على إجراء التنبؤات و تقييم الأداء المالي للمؤسسات لما لها من محتوى إعلامي و تأثير فعال و سريع على أسعار و أحجام معاملات الأسهم في السوق، و تبرز علاقة المعلومات المحاسبية بالقيمة السوقية للسهم من خلال دورها في تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري، و استخدامها كمدخلات لنماذج تحليل العوامل الأساسية و التنبؤ بالقيمة الحقيقية للسهم، مما ينعكس أثره على الاختيار الأمثل لمحفظة الأوراق المالية⁽¹⁰⁾. و في إطار الفكر المالي المعاصر، يرجع التغيير في سعر أو عوائد الأسهم إلى محتوى المعلومات المحاسبية المفصح عنها و التي قد تفسر التغيرات المتوقعة أو غير المتوقعة في أداء المؤسسة، و التي تقود إلى تغييرات في القيمة السوقية للأسهم. و في هذا السياق لقد أكدت العديد من الدراسات على منفعة المعلومات التي تحتويها القوائم المحاسبية سواء الربح المحاسبي نفسه أو مكوناته في تفسير الاختلافات في العائد السوقي متمثلة أساسا في التغيير في أسعار الأسهم، باعتبار أن هذه الأخيرة سوف ترتفع أو تنخفض قياسا بأرباح المؤسسة أو خسائرها، و بناء عليه فإن قرارات الشراء و البيع تعتمد بشكل أساسي على معدلات النمو المتوقعة بالأرباح المحاسبية. فقد بينت البحوث السابقة بأن القوة التفسيرية لنموذج الانحدار تزيد بزيادة نافذة العائد (أي الفترة التي يتم فيها تجميع العائد السوقي)⁽¹¹⁾.

لذا يمكن القول أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يلعب دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بالسوق من حيث تحديد الأسعار المناسبة للأسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة و العائد الذي يحققه السهم⁽¹²⁾، و ذلك انطلاقا من الدراسات السابقة التي توصلت إلى إلى وجود علاقة تفسيرية بين المعلومات المحاسبية و القيمة السوقية للأسهم كون الأرقام المحاسبية التي يتم الإعلان عنها بموجب البيانات و التقارير المالية إذا ما أحسن المستثمر قراءتها و فهمها سوف تساعده على اتخاذ القرار وبالتالي فإن التقلبات في القيمة السوقية للأسهم هي دالة لمحتوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، كون هذه الأخيرة بالإضافة إلى كفاءة السوق تعد المحرك الرئيسي لآلية العرض و الطلب على الأسهم في السوق المالي⁽¹³⁾.

الإطار التطبيقي للبحث:

تعد عملية تسعير الأسهم و تقييمها من أهم المشاكل التي تواجه المستثمر، لذا يجب الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المساعدة على التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم من خلال تحديد أهم المعلومات ذات التأثير على قرارات المستثمرين، و مع ازدياد حاجتهم في الأسواق المالية إلى المزيد من الإفصاحات المحاسبية، أصبح هنالك حاجة ماسة إلى دراسة مدى تأثير هذا النوع من المعلومات على القيمة السوقية للأسهم من خلال دراسة العلاقة التفسيرية بينهما. و تستخدم هذه الدراسة بعض المؤشرات المحاسبية و التي حسب رأي الباحثة قد تساعد في تفسير التغيرات في القيمة السوقية.

1- مجمع صيدال:

يعتبر مجمع صيدال شركة قابضة تابع لصندوق الكيمياء و البتروكيمياء و الصيدلة، و أعطي الضوء الأخضر من قبل مجلس مساهمات الدولة لمجمع صيدال للدخول للبورصة في 18/06/1998 في إطار سياسة خوصصة المؤسسات العمومية، اجتمعت على اثرها الجمعية العامة غير العادية في 22/06/1998 التي أقرت الخوصصة الجزئية لرأسمال المجمع و المقدرة بـ 20% ما يمثل 2.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 دج للسهم

الواحد، وانطلق العرض في 15 / 01 / 1999، وتمكن المجمع من خلال هذه العملية أن يبيع أكثر من عدد الأسهم المطروحة، حيث تحصلت على 2 مليون و 300 ألف أمر للشراء مع نهاية العملية، منه مليون و 400 ألف سهم بيعت للمواطنين و 16500 لعمال المجمع، وبذلك تحصل المجمع على التمويل الذي كان يحتاجه.

2- النموذج المستخدم:

سوف يتم اختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة من خلال نموذج الانحدار الخطي العام وفقاً للمعادلة التالية⁽¹⁴⁾:

$$Y = a + b_1X_1 + \dots + b_kX_k + E$$

3- متغيرات الدراسة:

3-1- المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع في القيمة السوقية (Y)، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{متوسط القيمة السوقية للسهم} = (\text{الحد الأعلى} + \text{الحد الأدنى}) / 2$$

3-2- المتغيرات المستقلة:

تم التعبير عن المتغيرات المستقلة بمؤشرات مالية على النحو الآتي:

- معدل العائد على حقوق المساهمين (X_1): يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عائد مجزي للمساهمين من المبالغ، ويحسب بقسمة الأرباح الموزعة على إجمالي حقوق المساهمين.

- معدل دوران إجمالي الأصول (X_2): ويعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استغلال الأصول لتحقيق المبيعات، ويحسب بقسمة صافي المبيعات على إجمالي الأصول⁽¹⁵⁾

- نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول (X_3): تعكس هذه النسبة الجزء الذي يتم تمويله من الأصول داخلياً، و تحسب بقسمة حقوق الملكية على إجمالي الأصول.

- نسبة الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول (X_4): تحسب بقسمة الخصوم المتداولة على إجمالي الأصول.

- نسبة التداول (X_5): تحسب بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

- نسبة السيولة السريعة (X_6): تحسب بقسمة الأصول المتداولة ماعدا المخزون على الخصوم المتداولة.
 - العائد على السهم (X_7): يعتبر المؤشر أساسا لتقييم ربحية السهم، ويحسب بقسمة صافي الربح على عدد الأسهم العادية.
 - مضاعف الربحية (X_8)⁽¹⁶⁾: تحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب أن يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم، تحسب بقسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم.
- 1- عرض و تحليل النتائج

انطلاقا من القوائم المالية المنشورة في بورصة الجزائر وأسعار الأسهم المتعلقة بمجمع صيدال للفترة 2002-2012، تم حساب المتغير التابع و المتغيرات المستقلة، والجدول (1) يوضح النتائج.

جدول رقم (1): متغيرات الدراسة

النسب المالية	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X_1	0.0167	0.0417	0.0338	0.0327	0.0360	0.0157	0.0420	0.0311	0.0297	0.0254	0.0271
X_2	0.5222	0.5039	0.5059	0.4698	0.5035	0.5343	0.5292	0.5194	0.4428	0.4951	0.4628
X_3	0.4840	0.4734	0.4555	0.4273	0.4457	0.4654	0.4460	0.4859	0.4172	0.5057	0.4912
X_4	0.3333	0.3334	0.3297	0.3506	0.3609	0.3588	0.4036	0.3795	0.2777	0.2838	0.2976
X_5	1.4174	1.7764	1.7307	1.6038	1.6119	1.6940	1.6944	1.6687	1.9169	2.0821	2.0784
X_6	0.9028	1.0153	0.8064	0.8545	0.7798	0.8518	0.8717	0.7941	1.0679	1.2747	1.3871
X_7	18.7339	48.2291	45.6231	43.0555	54.7484	87.2150	134.6638	287.1814	110.2192	206.0480	196.5161
X_8	29.2251	8.9676	7.7263	8.1871	7.3062	4.5864	2.8961	1.3580	4.1281	3.0454	3.3967
Y	547.5	432.5	352.5	352.5	400	400	390	390	455	627.5	667.5

المصدر: محسوب من طرف الباحثة انطلاقا من التقارير السنوية المنشورة في موقع بورصة الجزائر⁽¹⁷⁾.
وبعد تحديد متغيرات الدراسة سنقوم باختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وفقا للنموذج الخطي العام (نموذج الانحدار المتعدد)، ولقد تمت الاستعانة ببرنامج SPSS v.17 لتحديد أهم معالم النموذج، والجدول رقم (2) يوضح ذلك⁽¹⁸⁾.

جدول رقم (02): معالم النموذج

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3103,458	570,584		5,439	,032
x1	10909,763	1882,016	,865	5,797	,028
x2	-6514,268	940,944	-8,161	-6,923	,020
x3	12388,917	1768,808	3,148	7,004	,020
x4	-3244,801	609,197	-1,167	-5,326	,033
x5	-1842,657	319,946	-3,417	-5,759	,029
x6	427,982	68,059	,796	6,288	,024
x7	-5,183	,790	-4,052	-6,560	,022
x8	-170,745	25,886	-11,998	-6,596	,022

a. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.17
 من خلال الجدول رقم (02) يتضح أن نموذج المؤشرات المحاسبية المؤثرة على
 القيمة السوقية لسهم صيدال، يأخذ الشكل التالي:

$$Y = 3103.458 + 10909.763X_1 - 6514.268X_2 + 12388.917 X_3 - 3244.801 X_4 - 1842.657X_5$$

$$(5.439) \quad (5.797) \quad (-6.923) \quad (7.004) \quad (-5.326) \quad (-5.759)$$

$$+ 427.982X_6 - 5.183 X_7 - 170.745 X_8$$

$$(6.288) \quad (-6.560) \quad (-6.596)$$

$$R^2 = 0.998$$

- من الملاحظ أن معامل التحديد يقدر بـ 99٪، وهذا يعني أن 99٪ من التغير في القيمة السوقية راجع الى المتغيرات المحاسبية، ويعزز هذا التفسير العلاقة الارتباطية البالغ قيمتها 0.99 بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة.
 - بالنظر الى قيمة ستودنت للمتغيرات المستقلة، نلاحظ وجود علاقة ارتباطية موجبة و في بعض الأحيان سالبة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع.
- تحليل المعنوية الكلية للنموذج: اختبار فيشر الكلي
 نستدل باختبار فيشر الكلي لاختبار المعنوية الكلية لهذا النموذج، و لتحديد قيمة فيشر المحسوبة $F_{v1,v2,\alpha}$ نستعين بجدول ANOVA (جدول رقم 03).

جدول رقم (03): اختبار المعنوية الكلية للنموذج

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	119288,379	8	14911,047	156,933	,006 ^a
Residual	190,030	2	95,015		
Total	119478,409	10			

a. Predictors: (Constant), x8, x4, x3, x1, x7, x6, x5, x2

b. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS v.17

من تحليل نتائج الجدول رقم (03) نلاحظ:

- معنوية النموذج: قيمة فيشر المحسوبة أكبر من قيمة فيشر الجدولية عند مستوى معنوية 0.05

($F_{8, 2,5\% cal} = 156.933 > F_{8, 2,5\% tab} = 19.37$)، الأمر الذي يقتضي رفض فرضية

العدم لصالح قبول الفرضية البديلة أي توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية لمجمع صيدال والقيمة السوقية لأسهمه.

تحليل الارتباط: حسب مصفوفة الارتباط التالية:

جدول رقم (04): مصفوفة الارتباط

Coefficient Correlations^a

Model	x8	x4	x3	x1	x7	x6	x5	x2
1 Correlations x8	1,000	,920	-,996	-,968	,997	-,143	,940	,996
x4	,920	1,000	-,922	-,920	,897	-,322	,972	,892
x3	-,996	-,922	1,000	,971	-,995	,124	-,935	-,992
x1	-,968	-,920	,971	1,000	-,961	,135	-,920	-,966
x7	,997	,897	-,995	-,961	1,000	-,107	,919	,996
x6	-,143	-,322	,124	,135	-,107	1,000	-,437	-,073
x5	,940	,972	-,935	-,920	,919	-,437	1,000	,910
x2	,996	,892	-,992	-,966	,996	-,073	,910	1,000

a. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS v.17

يتضح من نتائج الجدول رقم (04):

هناك ارتباطات قوية بين المتغيرات المستقلة مما يعني وجود ازدواج خطي بين هذه المتغيرات، هذا الأمر يستدعي ضرورة استخدام طريقة الانحدار المتدرج لتصحيح مشكلة التعدد الخطي لهذا النموذج، ومعرفة أي من المتغيرات المستقلة الأكثر تفسيراً للمتغير التابع.

جودة التوفيق (معامل التحديد):

جدول رقم (05): معامل التحديد

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,888 ^a	,789	,765	52,93746	
2	,951 ^b	,904	,880	37,80770	
3	,978 ^c	,956	,937	27,53560	1,730

a. Predictors: (Constant), x6

b. Predictors: (Constant), x6, x2

c. Predictors: (Constant), x6, x2, x3

d. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS v.17

- يبين الجدول رقم (05) جودة التوفيق لانحدار Y على X₆. ثم لانحدار Y على X₆ و X₂. ثم لانحدار Y على X₆ و X₂ و X₃ باستخدام نموذج الانحدار المتدرج.
- يتضح أن معامل التحديد R² بلغ 0.956 بالنسبة للنموذج الثالث، مما يعني أن المتغيرات المستقلة X₆، X₂، X₃ يمكنها تفسير 95٪ من التغيرات في المتغير التابع Y (القيمة السوقية لمجمع صيدال).

تحليل التباين: نستعين بجدول ANOVA التالي:

- يتضح من الجدول رقم (06) أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت 50.193 في المرحلة الثالثة للتحليل وهي أكبر تماما من قيمة فيشر الجدولية F_{tab}=4.35، مما يعني قبول النموذج عند مستوى معنوية 5٪.

جدول رقم (06): تحليل التباين

ANOVA^d

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4257,0369	1	4257,0369	,63533	,000 ^a
Residual	221,37325	9	2,375280		
Total	478,409119	10			
2 Regression	8043,03410	2	4021,5175	,79337	,000 ^b
Residual	35,375114	8	29,42214		
Total	478,409119	10			
3 Regression	170,946114	3	56,982380	,19350	,000 ^c
Residual	307,4645	7	58,2097		
Total	478,409119	10			

a. Predictors: (Constant), x6

b. Predictors: (Constant), x6, x2

c. Predictors: (Constant), x6, x2, x3

d. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS v.17

النموذج الخطي للاستثمار في سهم صيدال:

إن أهم معالم هذا النموذج من المقدرات (β_k)، الانحرافات المعيارية، وقيمة

ستودنت المحسوبة ملخصة في الجدول الآتي:

جدول رقم (07): معالم النموذج

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,461	80,969		-,055	,957
	x6	477,468	82,329	,888	5,800	,000
2	(Constant)	121,546	70,643		1,721	,124
	x6	475,097	58,804	,884	8,079	,000
	x2	-271,159	87,314	-,340	-3,106	,015
3	(Constant)	-306,171	159,005		-1,926	,096
	x6	412,991	48,077	,768	8,590	,000
	x2	-235,424	64,822	-,295	-3,632	,008
	x3	1017,053	357,752	,258	2,843	,025

a. Dependent Variable: y

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.17
 من خلال الجدول رقم (07) يتضح أن نموذج المتغيرات المؤثرة على القيمة السوقية
 لسهم مجمع صيدال في المرحلة الثالثة أي النموذج 03 من تحليل الانحدار المتدرج، تأخذ
 الصيغة التالية:

$$Y = -306.171 - 235.424x_2 + 1017.053x_3 + 412.991x_6$$

تحليل الارتباط الذاتي:

من الجدول رقم (04) نلاحظ أن قيمة Durbin & Watson المحسوبة $DW= 1.730$ وهي تقع في منطقة لا توجد فيها مشكلة الارتباط الخطي ولا مشكلة الارتباط الذاتي، ويعد النموذج ذو معنوية وصالح لإجراء عمليات التنبؤ بقرار الاستثمار في سهم مجمع صيدال.

نتائج الدراسة:

توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج يمكن اجمالها في مايلي:

- رفض فرضية العدم لصالح قبول الفرضية البديلة، أي أنه توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية لمجمع صيدال والقيمة السوقية لأسهمه.
- المتغيرات المستقلة (معدل دوران اجمالي الأصول، نسبة حقوق الملكية الى اجمالي الأصول، نسبة السيولة السريعة) تفسر معنويا القيمة السوقية للسهم، حيث تم قبول النموذج عند مستوى معنوية (5%). وعليه تكتب معادلة نموذج الانحدار المتعدد كالآتي:

$$Y = -306.171 - 235.424x_2 + 1017.053x_3 + 412.991x_6$$

(8.590) (-1.926) (-3.632) (2.843)

- هناك عوامل مؤثرة في القيمة السوقية لسهم صيدال، إلا أن هناك تباين في مدى تأثير هذه العوامل المحاسبية.
- إن المعلومات المحاسبية المنشورة لا تعد كافية بالنسبة للمستثمرين داخل السوق، ومن ثم فإن قرارهم يخضع في أغلب الأحيان إلى التوجه الشخصي.

الخاتمة و التوصيات:

بينت هذه الدراسة وجود علاقة ارتباطية واضحة بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها، والقيمة السوقية لسهم مجمع صيدال. وبالرغم من النتائج المتوصل، إلا أن الحديث عن المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية في اقتصاد مثل الاقتصاد الجزائري أمر صعب.

وفي هذا السياق، يجدر الإشارة الى أن ضعف نشاط بورصة الجزائر راجع الى عدة أسباب أهمها تدني الوعي الاستثماري لدى الفرد الجزائري، وقلة ثقافته المالية خاصة ثقافة البورصة، بالإضافة الى غياب بعض الهياكل الضرورية لتنشيط السوق المالية، مثل: صناديق الاستثمار، مصالح ادارة المحافظ المالية والمقاصة وغيرها من الهيئات، أيضا ضعف الإفصاح المالي للمؤسسات المقيمة، وذلك من ناحية قلة المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، والعنصر الأهم هو عدم نشرها في الوقت المناسب.

توصيات الدراسة:

- انطلاقا من النتائج المتوصل اليها وجب تقديم بعض التوصيات:
- تحسيس الفرد الجزائري بدور البورصة في تدعيم الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال القيام بحملات توعية بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية.
- ضرورة التزام المؤسسات بنشر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالمؤشرات المالية، والتي أثبتت العديد من الدراسات أهميتها في عملية اتخاذ القرار.
- تفعيل وإنشاء مؤسسات مالية متخصصة تتولى وظيفة تحليل القوائم المالية لمساعدة المستثمرين الذين تنقصهم الخبرة المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.
- مد جسر التعاون بين المؤسسة والجامعة، لأنه من شأن الجامعيين والمتربصين أن يساهموا بشكل كبير في إثراء البحث العلمي، والمساهمة في بناء المؤسسات، وعدم استخدام سياسة الانطواء على المحيط الخارجي باعتبار المتربصين أهم دخلاء على المؤسسة.
- زيادة التركيز على البحوث العلمية في مجال الإفصاح المحاسبي على مستوى بورصة الجزائر، وتقييم الأسهم.

الهوامش و المراجع

- 1- محي الدين حمزة، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد 01، 2007، ص ص 145-174.
- 2- R. Ball and P Brown, An empirical evaluation of accounting Income, Journal of accounting research, Autumn, 1968, pp 159-178.
- 3- J. Board and L.A. Day, The information content cash flow figures, accounting and business research, 1989, pp 3-11.
- 4- G. Feltham, J. Ohlson Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, contemporary accounting research, 1995, pp 689-731.
- 5- J. Quirin and A. Allen, The effect of earnings performance on fundamental information analysis, Journal of business research, 2000, pp 149-165.
- 6- زيادة عبد الكريم القاضي، محمد خليل أبو زلطة، تصميم نظم المعلومات الإدارية والمحاسبية، الأردن، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2010، ص 369.
- 7- محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية: مشاكل الاعتراف والقياس الإفصاح، لبنان، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، 2007، الجزء الثاني، ص 173.
- 8- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، عمان، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2011، ص ص 29، 30.
- 9- سليمة نشنش، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي، الملتقي الدولي حول صنع القرار في المؤسسة المالية، جامعة المسيلة، أفريل 2009، ص ص 50-51.

- 10- عادل عبد الفتاح الميهي، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي (دراسة اختبارية حديثة)، ورقة عمل مقدمة للندوة الحادية عشر دور المعلومات المحاسبية في تنشيط أسواق المال، جامعة الملك سعود، 05-06 ديسمبر 2006، ص 26.
- 11- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006، ص 312.
- 12- كمال الدين الدهراوي، المرجع السابق، ص 19.
- 13- محمد صبحي أبو صلاح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء (مبادئ و تحليل باستخدام SPSS)، الإسكندرية، دار المسيرة، الطبعة الثانية، 2005، ص 309.
- 14- عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم، مجلة الاقتصاد والإدارة، مجلد 19، العدد 02، 2005، ص ص 176-177.
- 15- فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية و العملية)، عمان، دار وائل للنشر، 2008، ص 236.
- 16- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد، 2010، ص 81.
- 17- التقارير السنوية المنشورة في موقع بورصة الجزائر: www.cosob.org
- 18- عصام البجيصي، أنور نجم، مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد 17، العدد 02، 2009، ص 736.