



The Effect of Stock Investors' Tendencies on Earnings Per Share

Analytical study in the Iraq Stock Exchange (2015-2020)

Ameer Obaid Dakheel¹, Mahdi Atiyah², Asaad Munshid Mohammed³

1 College of administration and Economics, University of Babylon, ameerppsa@gmail.com, Babil, Iraq

2 College of administration and Economics, University of Babylon, bus.mahdi.atiyah@uobabylon.edu.iq, Babil, Iraq

3 College of administration and Economics, University of Babylon, asaad@gmail.com, Babil, Iraq

*Corresponding author email: ameerppsa@gmail.com

تأثير ميول مستثمرين الأسهم في ربحية السهم
(دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة
2020-2015م)

امير عبيد دخيل الطائي¹، مهدي عطية الجبوري²، اسعد منشد محمد³

1-كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، ameerppsa@gmail.com، الحلة، بابل

2-كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، bus.mahdi.atiyah@uobabylon.edu.iq، الحلة، بابل

2-كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، asaad@gmail.com، الحلة، بابل

Received: 6/12/2022 Accepted: 15/3/2023 Published: 31/3/2023

Abstract

The research aims to analyze and determine the effect relationship between investors' tendencies and the profitability of shares of companies in the financial markets. between the optimistic, the pessimistic, and the rational, which have a different effect on stock profits, or they do not have an effect, and this is related to the extent of the homogeneity of these beliefs, and then their impact on the prices and returns of traded shares. The importance of the study comes from the importance of the variables of the study, in which the independent variable of the study was the inclinations of stock investors, and the dependent one is the earnings per share. For these companies, the statistical tools of multiple regression, serial correlation, AR1 model, and the random walk model were used to analyze the relationship between variables. The results of this study show that there is a correlation relationship for some indicators of the independent variable with the dependent variable, and there is an effect relationship for some indicators of the independent variable with the dependent one, and that the Iraq Stock Exchange is not efficient, and if there is efficiency in some tests, it is in the weak form of efficiency. The most important recommendations of this study was the need to study the correlations and relationships between the indicators of the inclinations of ordinary stock investors and the efficiency of the financial market and follow up their impact and the reflection of this effect on the volume of trading, fluctuations in prices, returns, interest rates and other environmental and economic factors.

Keywords: stock investors' tendencies, investment decisions, earnings per share

الخلاصة

يهدفُ البحثُ الى تحليل وتحديد علاقة التأثير بين ميول المستثمرين وربحية الأسهم لدى الشركات في الاسواق المالية، وتبرزُ مشكلةُ الدراسة في وجود اختلافٍ فكري في تحديد العوامل السلوكية، وتأثيرها على قرارات الاستثمار، ومن ثمة تأثيرها على ربحية الأسهم من خلال التوقعات التي تأخذ أشكالاً مختلفة، وتتفاوت بين المتفائلة، والمتشائمة، والعقلانية، مما يكون لها تأثيرٌ مختلفٌ على أرباح الأسهم، أو لا يكون لها تأثيرٌ، وهذا يرتبطُ بمدى تجانس هذه المعتقدات، ومن ثمة تأثيرها على اسعار، وعوائد الأسهم المتداولة. وتأتي أهمية الدراسة من أهمية متغيرات الدراسة التي كان المتغير المستقل للدراسة هو ميول مستثمرين الاسهم والمعتمد هو ربحية السهم، وكان مجتمع الدراسة هو سوق العراق للأوراق المالية وعينة الدراسة هي مجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي 11 شركة للفترة 2015-2020 والبيانات الشهرية لهذه الشركات، وتم استخدام الادوات الاحصائية المتمثلة بالانحدار المتعدد والارتباط المتسلسل ونموذج ARI واستخدام أنموذج السير العشوائي لتحليل العلاقة بين المتغيرات. تبرز نتائج هذه الدراسة ان هناك علاقة ارتباط لبعض مؤشرات المتغير المستقل مع المتغير التابع، وهناك علاقة تأثير لبعض مؤشرات المتغير المستقل مع المعتمد، وان سوق العراق للأوراق المالية غير كفاء وان وجدت الكفاءة في بعض الاختبارات هي في الشكل الضعيف للكفاءة. ان اهم التوصيات لهذه الدراسة كانت ضرورة دراسة الارتباطات والعلاقات بين المؤشرات الخاصة بميول مستثمرين الأسهم ربحية السهم ومتابعة تأثيرها وانعكاس هذا التأثير على حجم التداولات والتقلبات في الأسعار والعوائد وأسعار الفائدة وغيرها من العوامل البيئية والاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: ميول مستثمري الأسهم، قرارات الاستثمار، ربحية السهم

المبحث الأول: منهجية البحث

study problem

أولاً: مشكلة الدراسة

يعاني سوق العراق المالي من تزايد التغيرات في اسعار الأدوات المالية، ومن ثمة تزايد التقلبات في اسواق المال، وعدم التأكد، وصعوبة التنبؤ بالعوائد المستقبلية، ويرجع ذلك الى عددٍ من العوامل السلوكية. إذ يختلف سلوك المستثمرين في اسواق الأوراق المالية، وتعاملهم من مستثمرٍ لآخر، وتلك السلوكيات ترتبطُ بالدوافع، والرغبات، والحاجات التي تبنى عليها القرارات، إذ أن هذا الاختلاف ينعكسُ على أرباح الأسهم، ومن ثمة على عوائد، ومخاطر الأسهم. ومن خلال مراجعة العديد من الأدبيات السابقة في الادارة المالية، إذ ان متغيرات الدراسة الحالية (تأثير ميول مستثمري الأسهم في ربحية السهم) ما زالت مثيرةً للجدل الفكري في تحديد تأثير ميول المستثمرين، وقياسها على المستويين النظري، والتطبيقي، إذ لم يصل الباحثون، والدارسون الى مستوى النضج من المعرفة لهذه المفاهيم بما يساعد على تحديد أثرها في تحقيق اهداف المستثمر.

importance of the study

ثانياً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في الدور الحاسم التي تؤديه الأسواق المالية في اقتصاديات البلدان النامية، والمتطورة، وأي عامل يؤثر في هذه الأسواق يعدّ عاملاً مهماً على اقتصاد البلد. والعوامل السلوكية، والاجتماعية تؤثر على سلوك المستثمرين. وبذلك تتأثر ارباح الأسهم بتلك العوامل السلوكية لتغير بذلك توجهات المستثمرين، ونتيجة ارتفاع، أو انخفاض تأثير هذه العوامل تنشأ المخاطرة، والتهديد للمستثمرين، وحالة عدم التأكد، والتنبؤات الفاشلة بمتغيرات الاسواق المالية. وتبرز أهمية العلوم النفسية، والسلوكية في تفسير شعور، وعاطفة المستثمرين في الأسواق المالية. إذ يؤكد التمويل السلوكي في تحقيق الاستخدام الكامل لظواهر السوق بوصفها آلية صنع القرارات الاستثمارية للمستثمرين في خيارات المستثمر المختلفة التي تكون محفوفة بالمخاطر المختلفة، وفهم تلك الظواهر يتطلب فهم النواحي السيكولوجية للمستثمرين، وطبيعة مخاطر الاسواق.

objectives of the study**ثالثاً: اهداف الدراسة**

تهدف الدراسة الى معرفة تأثير ميول مستثمري الأسهم في ربحية السهم من خلال دراسة القطاعات (المصارف، التأمين، الصناعة، الاتصالات) في اسوق العراق للأوراق المالية. واستخدمت مؤشرات مالية يحقق توفرها في الأسواق، وهي (مقسوم الأرباح، نسبة السعر الى عائد السهم). لبيان تأثير ميول المستثمرين، وقياس تلك الميول، وتمت دراسة الموضوع لقطاعات السوق باستخدام البيانات الشهرية لـ (المصارف، التأمين، الصناعة، الاتصالات) لمعرفة سلوك المستثمرين في الأسواق المالية.

study hypotheses**سادساً: فرضيات الدراسة**

1- الفرضية الرئيسية (HO1) لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين ميول مستثمري الأسهم في كفاءة السوق المالي في

شركات عينة الدراسة، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وتتفرع منها الفرضيات الفرعية الآتية:

أ- الفرضية الفرعية الأولى (HO11) لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين حجم مقسوم الأرباح، وربحية السهم

في شركات عينة الدراسة، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ب- الفرضية الفرعية الثانية (HO12) لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين نسبة السعر الى عائد السهم ربحية

السهم في شركات عينة الدراسة، والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

the limit of study**سابعاً: حدود الدراسة**

1. الحدود الزمانية:

شملت الدراسة على البيانات الشهرية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015 الى 2020م)

2. الحدود المكانية للدراسة:

تمثلت الحدود المكانية للدراسة بسوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن زيارة الموقع الالكتروني للسوق المالية العراقية. وفي

أدناه المواقع الالكترونية لسوق العراق للأوراق المالية:

• الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية:

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html>

3. حدود الدراسة:

تناولت متغيرين هما: ميول مستثمر الأسهم، واختيار متغيرات مالية، هي (مقسوم الأرباح، نسبة السعر الى عائد السهم)

كمتغير مستقل. ومتغير معتمد ربحية السهم.

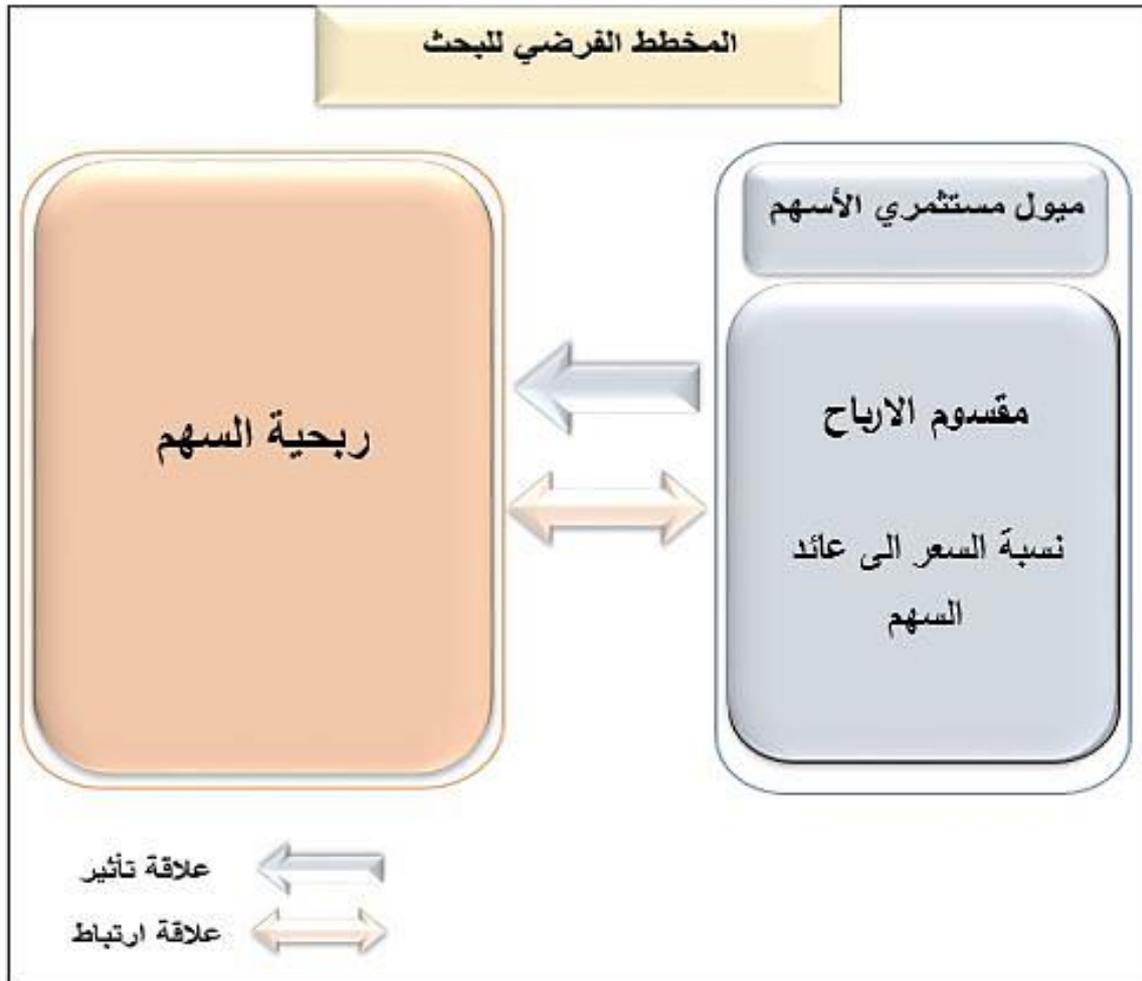
planned hypothesis of study**خامساً: المخطط الفرضي للبحث**

الشكل الآتي يبين المخطط الفرضي للدراسة:

سادساً: الدراسات السابقة

1- دراسة هادي وفارس 2016م

شكل (1) يبين المخطط الفرضي للبحث من اعداد الباحث



المصدر: المخطط من اعداد الباحث

عنوان الدراسة: (مشاعر ثقة المستثمرين، وعائدات الاستثمار بالأسهم العادية)

تهدف هذه الدراسة الى الاستعراض، والنقاش المعرفي التحليلي لتأثير مشاعر ثقة المستثمرين في عوائد القرارات الاستثمارية، والاختبار التجريبي المقارن بين هذين المتغيرين في الاسواق المبحوثة، وذلك من خلال فرضيات الدراسة المعتمدة، التي تنص على ان ليس لمشاعر ثقة المستثمر تأثير في عائدات الاستثمار بالأسهم العادية، ولا تختلف العلاقة بين مشاعر ثقة المستثمر، وعائدات الاستثمار بالأسهم العادية باختلاف البلد، وكانت الدراسة على اسواق مالية عربية (الاردن، مصر، الامارات، قطر)، استخدمت هذه الدراسة الأساليب المالية الاحصائية، وتطبيقها على بيانات اسعار الاغلاق الشهرية لمدة سبع سنوات. تركزت الدراسة على أهم المشاكل الواردة فيها، ومنها: هل تؤثر مشاعر ثقة المستثمر في عائدات الاستثمار بالأسهم العادية؟، هل العلاقة بين مشاعر ثقة المستثمر، وعائدات الاستثمار بالأسهم العادية تختلف باختلاف البلد؟ إذ تكمن أهمية الدراسة في مدى تأثير مشاعر المستثمر في عائدات الأسهم العادية في الاسواق المالية.

2- دراسة مطلق، 2019م

عنوان الدراسة: (قياس ميول المستثمرين وأثرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية)

تهدف الدراسة إلى تفسير، وتحليل ميول المستثمرين في التنبؤ بأسعار الأوراق المالية المستقبلية، وتحقيق عوائد إضافية من خلال دراسة البيانات التاريخية لكل قطاعات سوق العراق للأوراق المالية من خلال العديد من المؤشرات مثل: مؤشر حجم التداول و مؤشر عدد الأسهم المتداولة، و مؤشر عدد العقود، وبيان مدى أثرها على مستوى العائد، إذ ان الدراسات النفسية تدعم وجود تأثير الكثير من العوامل على المزاج مثل: الطقس، والأحداث، و غيرها الذي بدوره يؤثر على قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، استندت الدراسة الى معضلة نظرية، ممثلة باستمرار الجدال الفكري، والصراع التطويري بين مناصري النظريات المالية التقليدية، والمدافعين عن النظرية المالية السلوكية، ومشكلة تطبيقية تتعلق بعدم الاهتمام بميول المستثمرين التي تؤثر في قرارات الاستثمار التي يعاني منها المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية عند اتخاذهم القرار الاستثماري، كما تحاول هذه الدراسة تسليط الضوء على أهم البراهين المثبتة من خلال طرح الأفكار، والمركزات التي يتخذها المنهج السلوكي الذي أضاف المتغيرات السلوكية النفسية، والاجتماعية المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري من أجل التنبؤ بتحركات، وأداء الأسواق المالية، اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل البيانات التاريخية إذ استهدفت كل قطاعات سوق العراق للأوراق المالية الذي بلغ سبع قطاعات، كما استخدمت البيانات الشهرية، والموسمية للشركات المسجلة في كل قطاع السوق العراق للأوراق المالية، واستعانت الدراسة بمجموعة من التحليلات، والاختبارات الإحصائية، والمالية باستخدام البرنامج الإحصائي Spss & Excel، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها: تؤثر ميول المستثمرين على عوائد الاستثمار بالأوراق المالية يلاحظ أن تأثيرها على البيانات الموسمية أكثر وضوحاً من التأثير في البيانات الشهرية بشكل عام. أما على مستوى القطاعات فكان قطاع الخدمات للبيانات الموسمية أكثر تأثير من غيره.

3- دراسة: 2015م، Liu

عنوان الدراسة: (Investor Sentiment and Stock Market Liquidity)

(ميول المستثمرين وسيولة سوق الأسهم)

تهدف الدراسة الى معرفة أثر ميول المستثمرين على سيولة سوق الأوراق المالية، وبالأخص على سوق الأسهم عن طريق استخدام تدابير معينة، شملت عينه الدراسة قياس السيولة كل شهر في السوق عن طريق جميع الأسهم العادية في بورصة امكس، ونيويورك للمدة (1976-2007م) عن طريق استخدام تدابير السيولة التي وضعها Amihud 2002، والتدابير التحليلية لميول المستثمرين، بنيت فرضية الدراسة، أن تباين سلسلة الوقت في سيولة الأوراق المالية مرتبط بميول المستثمرين، وقد توصلت الدراسة الى نتائج، منها: إن التنوع الحاصل في سيولة السوق يؤثر على الأسهم، وعوائدها؛ بسبب الارتباط بين الميول، والسيولة، فكلما زاد ميول المستثمرين، زادت السيولة، ومن ثمة تؤثر على أسعار الأسهم، وعوائدها، وتختلف السيولة من المستثمرين المؤسسين الى المستثمرين الأفراد، فإن تأثير السيولة بميول المستثمرين الافراد أكبر من المستثمرين المؤسسين.

المبحث الثاني: الجانب النظري

The concept of Investor sentiment

أولاً: مفهوم ميول المستثمرين

طبقاً لنظرية التمويل التي اعتقدت أن الأسواق المالية جيدة إذ تدعمها التفسيرات التقليدية لقرارات الاستثمار ان المستثمرين رشيدون بالكامل، وسوف يتخذون قرارات تعكس جميع المعلومات المتوفرة، والتنوع في الاستثمارات يزيد من خصائص الاستثمار [1:75]، إذ يترتب على ذلك أنه ليس هناك دور لميول المستثمرين في تسعير الأصول، ومن ثمة ايجاد مجموعة واسعة من الأدلة على وجود اختلاف للأسعار في الاسواق المالية من الأوراق المالية، وتجار الضوضاء، والصدمات على طلب الأوراق المالية [2:33]، لذا ظهرت مفردات لوصف تصرفات المستثمرين، والمشاركين في السوق المالية مثل: الثقة المفرطة، والقلق، والعصبية، والتشاؤم، والتنازل،

واوضحت الدراسات بأن العلاقة بين ميول المستثمرين لعوائد الأسهم لا تتوافق مع النظرية الكلاسيكية، ودراسة ميول المستثمرين لا تبيح لنا فقط بفهم التحيزات، والتنبؤ للمستثمرين [3:57]، بل هي فرص لتجنب الميول، والحصول على مكاسب وعوائد كبيرة [4:65]. يرى [5:129] إن المستثمرين الافراد ليسوا هم فقط المتأثرين بالتحيزات السلوكية، إذ يظهرون الثقة العالية overconfidence، والتأثر بسلوك القطيع herding behavior وغيرها من التحيزات. إذ دافع [6:37] عن الميول بانها ليست محددة بالمستثمرين الافراد، وانما ايضاً المؤسسات الاستثمارية التي يصدر عنها قرارات مالية خاطئة.

ثانياً: مداخل تفسير ميول المستثمرين Interpretation of Investor sentiment

1- المدخل الاقتصادي: اكدت العديد من الدراسات أن ميول المستثمرين بمثابة موجات لقياس عوائد الاستثمار، وأثرها في قيمة الأوراق المالية التي تشير إلى أن ميول المستثمرين تشكل مؤشراً في عائدات الأوراق المالية، إذ تؤثر ميولهم إلى تحقيق آثار إيجابية في عوائد الاستثمار، والثروة، في حين يؤثر ميول المستثمرين المتشائمين إلى آثار سلبية عليها، كما أن ميول المستثمرين المتفائلة، تكون أكثر أهمية بالنسبة إلى عوائد الاستثمار والثروة [7:52].

2- المدخل الاجتماعي: يمكن تفسير ميول المستثمرين كمفهوم اجتماعي بعده عملية مراقبة وسائل الاعلام الاجتماعي، وتحليل هذه الوسائل كتحليلات العلامة التجارية لشركة معينة، ومعرفة آراء الناس بالقرارات الاستثمارية لهذه الشركة، والمنتجات التي تطرحها، وربط الكلمات، والقرارات بين الناس، والتفاعل [8:11].

3- المدخل السيكولوجي (النفسي): إن للميول بشكل عام أثراً سيكولوجياً كبيراً في الأفراد، سواء أكان مستثمراً أم مستهلكاً، إذ ترتبط الشبكات الاجتماعية، مثل الفيس، وتويتر، وغوغل وغيرها من وسائل السوشل ميديا، بشكل متزايد، لدرجة سهلت معرفة الحالة النفسية للشخص عن طريق كتاباته، ومنشوراته في هذه المواقع، مثل هذا يساعد الشركات التي تريد طرح الأوراق المالية من تحقيق مستوى من الربحية عن طريق تلبية احتياجات المستثمرين [9:27].

ثالثاً: مؤشرات قياس ميول المستثمرين Indicators for measuring investor sentiment

1- مؤشر نسبة السعر إلى العائد للسهم (P/E) Price-to-earnings-per-share index

وهي تمثل رغبة المستثمر لدفع الأرباح الحالية لكل وحدة، و يوضح عن تنبؤات السوق بما يخص تطور الشركة، إن التقييم العالي في اسعار الأصول، هو يدل على ارتفاع مؤشر P/E، ومن ثمة ارتفاع الميول [10:21].

مقسوم الأرباح Dividend

تعرف بأنها التوزيعات التي تعمل بها الشركة إلى مساهمها، فعندما تجني الشركات الأرباح، فإنها سوف تقوم باستثمار هذه الأرباح، وتسمى "إعادة استثمار الأرباح"، أو تسمى الأرباح المحتجزة، و تستطيع الشركات أن تدفع من الأرباح كمقسوم للمساهمين، وقد تكون على شكل نقد تودع في المصارف، إن الشركة إذا كانت مخططة لاستثمار الأرباح تستطيع إصدار الكثير من الأسهم، أو شرائها، أن تدفع ضرائب الدخل إذ مرتبطة في توزيع الأرباح، ومرهونة بها، ويكون عبارة عن مبلغ ثابت للسهم الواحد، ويحصل المساهمون على الأرباح من توزيعات الأرباح، من خلال الاعتماد على عدد حصصهم في الأسهم، إن الأرباح ترفع الروح المعنوية للمساهمين؛ لأنها تعطي دخلاً ثابتاً [11:47].

رابعاً: السوق المالي

يعد السوق المالي أحد ركائز الاقتصاد في دول العالم، فالسوق المالي الكفوء، هو الذي تتعكس فيه اسعار جميع المعلومات المتوفرة في أي وقت، وبشكل كامل. في السوق المالي الكفوء تكون القيمة الاسمية للورقة المالية (السهم) عادلة إذ أنها تعكس قيمته الحقيقية وسعر السهم في السوق يعكس ما يتوقعه المستثمرين بما يخص العوائد المستقبلية، وايضاً لمخاطر تلك العوائد، إن المعلومات المتاحة للجميع، ولا يعني ان تقديراتهم، توقعاتهم للعوائد المستقبلية متطابقة، إذ أن قرارات بسيطية الخبرة قد تذهب الأسعار بعيد عن قيمتها الحقيقية، أما المستثمرين الذين لديهم الفطنة، ستكون قراراتهم تدفع الاسعار إلى قيمتها الحقيقية [12:13].

خامساً: أنواع الكفاءة للأسواق المالية Efficiency types of financial markets

1. الكفاءة الكاملة Efficiency types of financial markets

ومفهومها عدم وجود فاصل زمني بين الوصول الى نتائج محدد وتحليل المعلومات بشأن سعر السهم، فقد يؤدي الى تغير سريع بالسعر، فتنبؤات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع ولا تحتاج الى تكلفة [13:54].

2. الكفاءة الاقتصادية Economic efficiency

يتوقع وفق هذا المفهوم وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات، وانعكاسها على أسعار الأسهم، ومن ثمة يعني ان القيمة السوقية أكبر، أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت، وهذا بدورة يؤدي الى فرض بعض التكاليف منها الضرائب وتكاليف المعاملات المتوقع وجودها، والمسموح بها وفق حد معين (اقتصادياً) بسبب الفرق في السعر، والكفاءة الاقتصادية تقوم على أساس سعي الغالبية من المتعاملين في السوق الى تعظيم ثروتهم [14:27].

سادساً: ربحية السهم (Earnings Per share. EPS)

ويسمى أيضا إيراد السهم " ربح السهم"، وهو عبارة عن صافي ربح الشركة مقسوماً على عدد الأسهم العادية المصدرة، ويعد مؤشر ربحية الشركة [15:18-1]، إذ يعطي عائد السهم المرتفع، قيمة أكثر للشركة؛ لأن المستثمرين سيدفعون مبالغ أكثر، لشراء أسهم الشركة، إذا اعتقدوا أنها تحقق أرباحاً أعلى مقارنة بسعر سهمها. وهناك صيغتان لحساب عائد السهم [16:171]:
 ربحية السهم = (صافي الدخل - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة) ÷ الأسهم المصدرة في نهاية الفترة.

 $EPS = (\text{net income} - \text{Preferred Stock Dividends}) \div \text{shares issued at the end of the period.}$

-----(1)

المبحث الثالث: الجانب العملي

1- اختبار معنوية الارتباطات

قام الباحث هنا بإيجاد الارتباطات بين متغيرات البحث، وبين الدلالة الاحصائية لها. وتم ايجاد الارتباطات باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS vr. 24، ووضعت في الجدول (3-2):

جدول رقم (3-2) معاملات الارتباط بين المتغيرات

		Correlations			
		x1	x2	x3	x4
y1	Pearson Correlation	-.037	.267*	.184	-.115
	Sig. (2-tailed)	.756	.023	.121	.335
	N	72	72	72	72
y2	Pearson Correlation	.546**	-.019	-.160	-.012
	Sig. (2-tailed)	.000	.876	.180	.921
	N	72	72	72	72
y3	Pearson Correlation	-.012	.058	.614**	.078
	Sig. (2-tailed)	.919	.627	.000	.517

	N	72	72	72	72
y4	Pearson Correlation	.157	.326**	.489**	-.258*
	Sig. (2-tailed)	.188	.005	.000	.028
	N	72	72	72	72
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).					
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).					

المصدر: مخرجات برنامج Spss

1- الفرضية الأولى:

H0 : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين X3 مقسوم الأرباح، و Y4 ربحية السهم. وتقابلها الفرضية البديلة الآتية:

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين X3 مقسوم الأرباح، و Y4 ربحية السهم.

يتضح من خلال الجدول (2-3) إن قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت 0.489، وهي قيمة طردية معنوية تحت مستوى دلالة 5%، وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة، فنستنتج وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين المتغيرين X3 مقسوم الأرباح، و Y4 ربحية السهم.

2- الفرضية الثانية:

H0 : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين X4 نسبة السعر الى عائد السهم، و Y4 ربحية السهم. وتقابلها الفرضية البديلة الآتية:

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين X4 نسبة السعر الى عائد السهم، و Y4 ربحية السهم.

يتضح من خلال الجدول (2-3) إن قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت -0.258، وهي قيمة عكسية معنوية تحت مستوى دلالة 5%، هذا يعني رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة، ونستنتج وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين المتغيرين X4 نسبة السعر الى عائد السهم، و Y4 ربحية السهم.

2- تحليل واختبار الأثر

اختبار أثر X3 مقسوم الأرباح في Y4 ربحية السهم

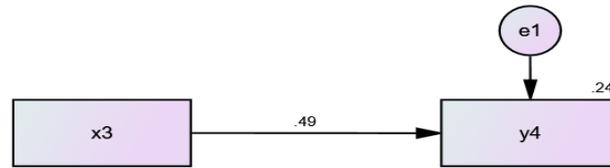
قام الباحث هنا باختبار الفرضية الآتية:

الفرضية الصفرية

H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية للمتغير X3 مقسوم الأرباح في Y4 ربحية السهم.

مقابل الفرضية البديلة

H1: يوجد أثر ذو دلالة معنوية للمتغير X3 مقسوم الأرباح في Y4 ربحية السهم.



شكل رقم (3-23)

شكل علاقة تأثير X3 في Y4

لقد لخص الباحث النتائج المتعلقة بعلاقة الاثر في الجدول (3-17) الذي يتضمن دالة اثر X3 مقسوم الأرباح في Y4 ربحية السهم.

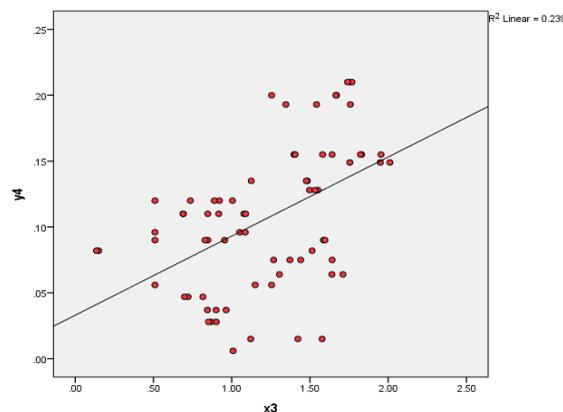
جدول رقم (3-17)

معامل التحديد وقيمة الأثر وقيمة t ومعنويتها

معنوية قيمة t	Sig.	قيمة t المحسوبة	قيمة معلمة الأثر	معامل التحديد المصحح	معامل التحديد R ²
معنوي تحت مستوى دلالة %5	.000	4.693	.49	0.23	0.24

يتضح من خلال الجدول (3-17) إن قيمة معامل التحديد هو 0.24، ومعامل التحديد المصحح هو 0.23، ويشير الى أن نموذج أثر X3 مقسوم الأرباح في Y4، ربحية السهم فسرت ما مقداره 24% من الانحرافات الكلية، والمتبقي تم تفسيره من متغيرات أخرى غير مضمنة في هذا البحث.

كما بينت النتائج إن معلمة الأثر بلغت 0.49، وقيمة اختبار t لها هي 4.693 وهي قيمة ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5%، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر ذو دلالة معنوية احصائية للمتغير X3 مقسوم الأرباح في Y4 ربحية السهم، بمعنى آخر إن ارتفاع قيمة المتغير X3 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع قيمة المتغير Y4 بمقدار 0.49. كذلك استخرج الباحث الشكل البياني التالي الذي يبين رسم الانتشار (Scatter plot) مع خط الأثر للمتغير X3 مقسوم الأرباح على Y4 ربحية السهم:



شكل رقم (3-24)

شكل انتشار قيم X3 في Y4

اختبار أثر X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم

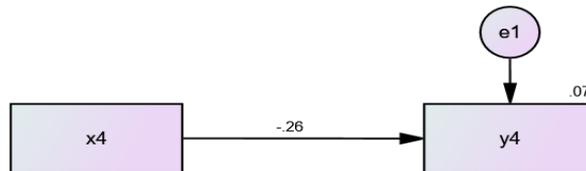
قام الباحث هنا باختبار الفرضية الآتية:

الفرضية الصفرية

H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية للمتغير X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم.

مقابل الفرضية البديلة

H1: يوجد أثر ذو دلالة معنوية للمتغير X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم.



شكل رقم (3-25)

شكل علاقة تأثير X4 في Y4

لقد لخص الباحث النتائج المتعلقة بعلاقة الأثر في الجدول (3-18) الذي يتضمن دالة أثر X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم.

جدول رقم (3-18)

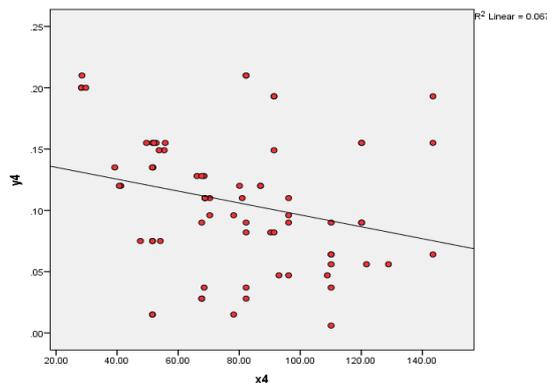
معامل التحديد وقيمة الأثر وقيمة t ومعنويتها

معنوية قيمة t	Sig.	قيمة t المحسوبة	قيمة معلمة الأثر	معامل التحديد المصحح	معامل التحديد R ²
معنوي تحت مستوى دلالة %5	.028	-2.239	-.258	0.05	0.07

يتضح من خلال الجدول (3-18) إن قيمة معامل التحديد هو 0.07، ومعامل التحديد المصحح هو 0.05، ويشير الى أن نموذج أثر X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم فسرت ما مقداره 7% من الانحرافات الكلية، والمتبقي تم تفسيره من متغيرات أخرى غير مضمنة في هذا البحث.

كما بينت النتائج إن معامل الأثر بلغت -0.26 وقيمة اختبار t لها هي -2.239 وهي قيمة ذات دلالة معنوية عكسية عند مستوى دلالة 5%، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر ذو دلالة معنوية احصائية عكسية للمتغير X4 نسبة السعر الى عائد السهم في Y4 ربحية السهم، بمعنى آخر إن ارتفاع قيمة المتغير X4 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى انخفاض قيمة المتغير Y4 بمقدار 0.26.

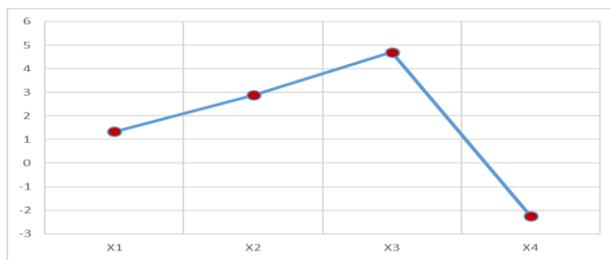
كذلك استخرج الباحث الشكل البياني الآتي الذي يبين رسم الانتشار (Scatter plot) مع خط الأثر للمتغير X4 نسبة السعر الى عائد السهم على Y4 ربحية السهم:



شكل رقم (26-3)

شكل انتشار قيم X_4 في Y_4

من خلال ما تقدم يتضح أن أثر المتغير X_3 في المتغير المعتمد Y_4 كان الأكبر، ثم يأتي ثانياً المتغير X_2 ، ثم ثالثاً المتغير X_4 ، وأخيراً جاء المتغير X_1 ، وهذا ما لوحظ من خلال قيم معاملات الأثر، وقيم اختبار t المتعلقة بها، والشكل الآتي يبين رسم قيم اختبار t :



شكل رقم (27-3)

قيم اختبار t لاثار المتغيرات المستقلة الأربعة في المتغير Y_4

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. اثبت التحليل لمعامل التحديد واختبار t معنوية التأثير بين المتغير المستقل، تأثير توزيع الأرباح، ونسبة القيمة السوقية الى الدفترية، وهي الأعلى تأثيراً، وفي المرتبة الثانية جاءت نسبة التأثير في المتغير التابع التي تمثل ربحية السهم.
2. تباينت المتغيرات المستقلة المعبرة عن ميول المستثمرين في تأثيرها في ربحية السهم وهذا ما يعكس الصعوبة في قياس هذه المتغيرات، لأنها تحمل ابعادا سيكولوجية ونفسية للمستثمرين في الأسهم.
3. للميول أثر واضح على الأسواق المالية، وعلى قرارات المستثمرين الرشيدة، وغيرها.

ثانياً: التوصيات

1. اتباع الأساليب العلمية، والتقنية الحديثة في التحليل، بشقيه الفني، والاساسي للتمييز بين الأسهم، لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار لغرض زيادة العوائد، وتقليل المخاطرة.
2. فهم وإدراك العوامل النفسية، والتحيزات الإدراكية، والعاطفية، والاجتماعية التي لها تأثير في مواقف، ومعنويات المستثمرين من خلال تحديد موقف المستثمرين من المخاطرة ومن ثمة تحديد سياسة الاستثمار.

3. وضع برامج خاصة؛ لزيادة مهارات المستثمرين في التحليل، والاستفادة من البيانات، والمعلومات، والتقارير؛ لتحديد، وتقييم الأصول المالية، والتميز بين أداء الشركات لتوجيه الاستثمار في الأفضل منها.
4. تقليص الفجوة بين الجهات المتعاملة، وعدم التماثل المعلوماتي مع الشركات التي تؤدي الى زيادة التباين بالتنبؤات في الأسعار، والعوائد للأسهم المتداولة.

Conflict of interests:-

There are no conflicts of interest.

المصادر

- [1] عبد الغفار الحنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعي، الاسكندرية، 2013، ص75.
- [2] مطلق، 2019، "قياس ميول المستثمرين، وتأثيرها في عوائد الاستثمار في الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء ص 33.
- [3] R,Gupta, and P,Basu. Weak Form Efficiency in Indian Stock Markets. *International Business and Economics Research Journal* vol.6, no.4, pp:57, jun 2013.
- [4] C,Alexakis. An empirical investigation of the efficient market hypothesis:The Case study of the Athens stock exchange. A PhD dissertation at the department of Economics and related studies, University of York Herlifton,England. Vol.11, no.3, pp65, oct 1992.
- [5] M,Baker. and J,Wurgler." Investor sentiment in the stock market". *The Journal of Economic Perspectives*, vol.4, no.4, pp129-151, may 2007.
- [6] C,Boido. A,Fasano. CAPM with Sentiment. *J Finance Manage*, University of Siena, preliminary draft, vol.6, no.5, pp37, Nov 2011.
- [7] A,Dias. Market Capitalization and Value-at-Risk. *Journal of Banking & Finance*, vol.4, no.11, pp 5248-5260, feb 2013.
- [8] W,Ellis. and A,Thomas. use figures from market traders and investment institutions as proxies of the trading costs on the whole portfolio but they do not estimate the costs for each of the individual stocks, vol.4, no.7 p11, mar 2014.
- [9] M,Hadi. "Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market" *International Research Journal of Finance and Economics*, vol.4, NO. 3, pp13- 27, jun 2014.
- [10] M,Levine Ross. and S,zeros. " Stock Market And long Run Grow the " *world Bank Review*, vol , z,p 4.01, . 2016 p21
- [11] B,Malkiel. " The efficient-market hypothesis and the financial crisis. *Rethinking Finance: Perspectives on the Crisis (Proceedings of a Conference)*", Russel Sage Foundation vol.4, no.12. pp47, nov 2011.
- [12] J, Mehwish Aziz Khan. and K,Eatzaz Ahmad. " Measurement of Investor Sentiment and Its Bi-Directional Contemporaneous and Lead-Lag Relationship with Returns", *Article, sustainability*, vol.6, no.16, pp13, may 2018.
- [13] A, Meritt, M,Cam. "Corporate Taxation When Issuing Dividends". *Houston Chronicle*. vol.5, no.18 pp54, mar 2019.
- [14] W,Roderiguez. " Day of the Week Effect in Latin American Stock Markets", *Journal of Economics*, vol.1, no.6, pp 27, sep 2018.
- [15] H,Shefrin. Risk and return in behavioral SDF-based asset pricing models. *Journal of Investment Management*, vol.2, no.22, pp 1-18, oct 2008.
- [16] C,Stivers. L,Sun. " The other January effect: international, style, and sub-period evidence", *Journal of Financial Markets*, Vol. 12, no.3, pp171, dec 2009.