

تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للاسهم – دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في مؤشر [Dow Jones]*

ايفان سمير عبد الصاحب**

أ. د حمزة محمود شمخي***

المستخلص

تعد القيمة السوقية واحدة من اهم مؤشرات نجاح الادارة المالية اذ انها تعد الهدف الاستراتيجي لتلك الادارة ، لذلك فان دراسة العوامل المؤثرة في تلك القيمة واهمها المبيعات تعطي صورة واضحة للمستثمر حول نوعية استثماراته وهنا تكمن اهمية البحث، وللوصول الى تحقيق هدف البحث تم اختيار عشر شركات من الشركات الامريكية والمدرجة في مؤشر (Dow Jones) وللمدة (2001-2016). واعتمد البحث على فرضيتين رئيسيتين تمثلت هما في "لا يوجد تأثيراً معنوياً لقيمة المبيعات في القيمة السوقية للاسهم"، وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات اهمها " يوجد تأثيراً معنوياً ذي دلالة احصائية لقيمة المبيعات في القيمة السوقية للاسهم
الكلمات الرئيسية: المبيعات، القيمة السوقية.

The Impact Of The Change In The Sales Value On The Market Value Of Shares: An Analytical Study In A Sample Of Companies Included In The Dow Jones Index

Evan Sameer A. Sahib

Evanalyara614@gmail.com

Prof DR. Hamza Mahmood

DR_hamzaalzobaidi@yahoo.com

Abstract

The market value is one of the most important indicators of the success of the financial management as it is the strategic goal of that department. Therefore, studying the factors affecting that value, the most important of which is sales, gives a clear picture to the investor about the quality of his investments. Here lies the importance of research. US companies included in the Dow Jones Index for the period (2001-2016). The research is based on two main hypotheses, the most important of which are: "There is no significant effect of the sales value on the market value of shares," and the research reached a set of conclusions and recommendations, the most important of which is "There is a significant, statistically significant effect of the sales value on the market value of shares."

Keywords: Sales, Market Value.

* بحث مستل من رسالة ماجستير

** طالبة ماجستير

*** عضو هيئة تدريسية / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاحصاء

المبحث الاول. منهجية البحث

اولا . مشكلة البحث . يتمثل الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية في تعظيم قيمة الملاك، بمعنى آخر تعظيم القيمة السوقية للأسهم، لذلك فإن دراسة العوامل المؤثرة في تعظيم تلك القيمة وأهمها قيمة المبيعات تعطي المستثمر صورة واضحة لمعرفة مدى تأثير التغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم وهنا تكمن مشكلة البحث والتي يمكن ان نصوغها بالسؤال الآتي:

1-هل هناك تأثير معنوياً للتغير في قيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم .

ثانيا . أهمية البحث. تبرز أهمية البحث في دراسة واحدة من الموضوعات المهمة في حقل الإدارة المالية والمرتبطة في تعظيم ثروة الملاك والذي يعد الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية، إذ بحث علاقة تأثير التغير في قيمة المبيعات في تلك القيمة فضلاً عن استخدام الوسائل الكمية والاحصائية في دراسة علاقة الارتباط والتأثير .

ثالثا . أهداف البحث. تسعى الدراسة الى تحقيق مجموعة من الأهداف هي:

1-التعرف على مفهوم وأنواع القيمة السوقية للأسهم .

2-التعرف على تطور قيم المبيعات لشركات العينة خلال مدة البحث.

3- دراسة علاقة الارتباط وتأثير قيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم.

رابعا . فرضيات الدراسة. تستند الدراسة على فرضيتين رئيسيتين هما

الفرضية الرئيسية الاولى، " لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة احصائية بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية للأسهم "

الفرضية الرئيسية الثانية، " لا يوجد تأثيراً معنوياً ذي دلالة احصائية لقيمة المبيعات في القيمة السوقية للأسهم .

خامسا . مجال الدراسة ومدتها. لغرض تحقيق أهداف الدراسة تم اختيار عشرة شركات مدرجة في مؤشر (Dow Jones 30) وهو مؤشر صناعي لا كبر ثلاثين شركة صناعية أمريكية في بورصة نيويورك والذي انشا عام (1896) كمجال للدراسة وللمدة (2016-2001) ، والجدول (1) يوضح ذلك.

جدول (1) شركات عينة الدراسة

الاختصاص	الشركة	الرمز	ت
خدمات مالية	American Express Company	AXP	1
صناعة الطائرات	Boeing Company	BA	2
أنظمة الشبكات	Cisco Systems ,Inc.	CSCO	3
صناعة مواد التجميل	Johnson & Johnson	JNJ	4
صناعة المشروبات الغازية	Coca-Cola Company	KO	5
مطاعم وجبات سريعة	McDonald's Corp	MCD	6
صناعة الادوية	Merck & Co. Inc.	MRK	7
صناعة التجهيزات الرياضية	Nike , Inc.	NKE	8
خدمات الاتصالات	AT&T , Inc.	T	9
اتصالات	Verizon Communications , Inc.	VZ	10

سادسا . الاساليب المالية المستخدمة في البحث.

استخدمت الاساليب الاحصائية الاتية لقياس تأثير العوامل الاقتصادية (سعر الصرف، وسعر الفائدة والتضخم) في مبيعات المنشأة وتأثير درجة الرافعة الاقتصادية في القيمة السوقية لاسهم المنشأة:

1. معامل الارتباط R ، وهو مقياس رقمي يوضح العلاقة بين متغيرين محصور بين الصفر والواحد الصحيح الموجب عندما تكون العلاقة طردية والصفر والواحد الصحيح السالب عندما تكون العلاقة سلبية وحسب المعادلة الآتية:
معادلة معامل الارتباط :-

$$r = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{\sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

2. معامل التحديد R^2 ، وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد الصحيح يعكس مدى نجاح أنموذج الانحدار الخطي البسيط في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستخدمة واستخدم أنموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة الآتية:

$$Y_i = A + Bx + e \quad \text{معادلة نموذج الانحدار البسيط :-}$$

3. اختبار F ، لاختبار معنوية التأثير لمعامل أنموذج الانحدار الخطي عند درجة معنوية (0.05).

المبحث الثاني، الاطار النظري

اولا ، مفهوم المبيعات ، يعد المبيعات مفهوم او فكرة تركز على السلع والخدمات بغض النظر عن الرغبة او الحاجة ولأيهم ما اذا الزبون بحاجة الى المنتجات ام لا، ومصطلح المبيعات مأخوذة من مصطلح البيع، والذي يعرف بانه موهبة عملية يتم صقلها بالممارسة والتجربة وتكتسب من خلال التدريب والاستمرارية . عبارة عن معاملة بين طرفين أو أكثر يتلقى فيها المشتري سلعا (ملموسة أو غير ملموسة) و / أو أصول مقابل المال أو في بعض الحالات أصول أخرى مدفوعة إلى البائع. وفي الأسواق المالية، يمكن أن يشير البيع أيضا إلى اتفاقية يبرمها البائع والمشتري بشأن سعر الورقة المالية. بغض النظر عن السياق، فإن البيع هو في الأساس عقد بين المشتري والبائع للسلعة أو الخدمة المعنية. يحدد البيع أن البائع يوفر للمشتري سلعة أو خدمة مقابل مبلغ معين من المال أو أصول معينة. ولإتمام عملية البيع يجب اعتبار كل من البائع والمشتري مؤهلاً لإجراء المعاملة وكلاهما يكونا متفقين بشأن الشروط المحددة للبيع أيضاً ، كما يجب أن تكون السلعة أو الخدمة التي يتم تقديمها متاحة فعلياً للشراء ويكون لدى البائع صلاحية نقل العنصر أو الخدمة إلى المشتري. ويعد انموذج (AIDA) من اهم النظريات او الاساليب التي تقسم العملية البيعية الى اربع مراحل وهي:

- 1. جذب الانتباه $Attention$** ، وتعني إيجاد مختلف الطرق لجذب انتباه الزبون .
- 2- إثارة الاهتمام $Interest$** ، التركيز على قدرة المنتج في تلبية احتياجات الزبون .
- 3. ايقاظ الرغبة $Desire$** ، رفع درجة الاهتمام إلى مستوى الرغبة من خلال عرض الحالة التي سيكون فيها الزبون بعد شراءه المنتج (زيادة معلومات / ثقافة عامة / تطوير أداء) .

4. تحقيق الصفقة (Action)، إيصال الزبون الى مرحلة اتخاذ قرار الشراء للاستفادة من مزايا السلعة او الخدمة .

ثانياً، مفهوم الاسهم العادية . Concept of Common Stock.

يعد اصدار الاسهم العادية الاسلوب الاكثر اتباعاً من قبل الشركات في الحصول على الموارد المالية والتمويلية وتعرف الاسهم العادية بانها " حصة في ملكية الشركة تخول صاحبها الحصول على الارباح بعد تسوية الالتزامات تجاه الآخرين " (العامري، 2010:702). كما تمثل الاسهم العادية حق ملكية لحاملها في الشركة التي قام بشراء اسهمها وعند انقضاء الشركة سواء بالبيع او التصفية يحصل حملة الاسهم العادية على مقابل حصصهم بعد استبعاد ديون الشركة واية مستحقات عليها (Corrod & Jordan, 2002:71). لذلك فان اصحاب الاسهم العادية يعدون ملاكاً للشركة ويتمتعون بمجموعة من المزايا او الخصائص اهمها (Brigham and Weston, 2015:54):

1. طبيعة حق التصويت Nature of Voting Rights، ان لحامل الاسهم العادية الحق

في ان يدلي بصوت واحد لكل سهم يحمله في الاجتماع السنوي للجمعية العمومية للمساهمين او اي اجتماع يدعو اليها مجلس الادارة.

2. حق اولوية التملك Preemptive Right، تعطي الكثير من قوانين الشركات وعقود

تأسيس الشركات المساهمة لحملة الاسهم العادية حق الاولوية في شراء الاسهم الاضافية الجديدة التي تصدرها الشركة ، والغاية من اعطاء هذا الحق لحاملي الاسهم العادية هي تحقيق الهدفين التاليين:

- حماية حق حاملي الاسهم الحاليين في الرقابة على الشركة، وبدون وجود هذا الحق تستطيع ادارة الشركة منع حاملي الاسهم العادية وعزلهم عند الضرورة وذلك من خلال اصدار عدد كبير من الاسهم العادية الجديدة وشرائها من اجل امتلاك غالبية الاصوات وبالتالي السيطرة على الشركة.

- حماية حاملي الاسهم العادية من احتمال حصول تلاعب لتخفيض القيمة السوقية لاسهم الشركة من خلال بيع الاصدار الجديدة باقل من قيمتها السوقية والذي يؤدي الى انخفاض قيمة جميع اسهم هذه الشركة في السوق والحاق الخسارة بحاملي الاسهم الحاليين لصالح المشتريين الجدد ولذلك اعطاء الاولوية في الشراء لحاملي الاسهم في شراء الاصدارات الجديدة يمنع حدوث حالات كهذه.

3. الحق في الحصول على الارباح Claim on Income، لحملة الاسهم العادية الحق في

الحصول على ما تبقى من ارباح الشركة بعد تسديد كافة التزاماتها المالية اتجاه حملة السندات والاسهم الممتازة ، وقد يحصل المساهمون على هذه الارباح على شكل توزيعات نقدية ، وقد يتم الاحتفاظ بهذه الارباح على شكل ارباح محتجزة ومع ان توزيعات الارباح قد تقيد المساهمين بشكل مباشر فان احتجاز الارباح لأغراض اعادة استثمارها في الشركة يفيد المساهمون بشكل غير مباشر لأنه يزيد من القوة الابدائية للشركة وبالتالي الى زيادة الارباح الموزعة مستقبلاً.

4. الحق في الحصول على الحقوق في حالة التصفية، كما ان لحملة الاسهم العادية الحق

في الحصول على الارباح ، فان لهم الحق في الحصول على ما تبقى من قيمة موجودات الشركة عند التصفية اي بعد تسديد كافة حقوق الدائنين وحقوق حملة الاسهم الممتازة، وهذا يعني انهم قد يحصلون

على حقوقهم كاملة او على جزء منها وقد لا يحصلون على شيء ابدأ، وهذا جزء من المخاطرة التي يتحملها اصحاب الاسهم باعتبارهم ملاك.

ثالثاً، قيم الاسهم العادية Values of Common Stock

تعد الاسهم العادية بمثابة سند ملكية له عدة قيم ولكل منها مفهومها الخاص بها ويمكن بيانها بالاتي (هندي، 2008: 45):

1. القيمة الاسمية (Par Value)، وهي قيمة نظرية لتسجيل حساب الرأسمال المدفوع في القيود المحاسبية ، وليس لها اي قيمة اقتصادية من وجهة نظر المستثمرين ولا يمكن للشركة ان تصدر اسهما جديدة بقيمة اقل منها. وهي القيمة المثبتة في شهادة السهم والتي في الغالب تحدد وفق قانون الشركات في البلد المعني، لذلك يمكن ان يطلق عليها بالقيمة القانونية. وهي قيمة متساوية لجميع الاسهم المصدرة والتي من خلالها تتحدد نسبة مساهمة المستثمر برأسمال الشركة.

2. القيمة الدفترية (Book Value) ، وهي القيمة المسجلة في سجلات الشركة وهي حاصل قسمة حق الملكية على عدد الاسهم القائمة ، وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون مباشرة (الرأسمال المدفوع والعلاوات) او بصورة غير مباشرة (من طريق احتجاز الارباح) لتمويل استثمارات الشركة، لكنها لا تعكس القوة الايرادية لهذه الاستثمارات.

3. القيمة السوقية (Market Value) ، تتمثل القيمة السوقية بالقيمة التي يباع بها السهم في سوق الاوراق المالية ، اي انها سعر السهم في السوق والذي يعتمد بشكل كبير على المركز المالي للشركة وتوزيعات الارباح والظروف الاقتصادية. وقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الدفترية او اقل او اعلى منها ، ففي المراحل الاولى من تأسيس الشركة تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الدفترية، اما بعد ذلك، فانه كلما زادت ربحية الشركة كلما زادت القيمة السوقية عن القيمة الدفترية وكلما قلت الربحية انخفضت بالمقابل القيمة السوقية عن القيمة الدفترية.

4. القيمة الحقيقية او العادلة (Fair Value) ، هي القيمة التي ينبغي ان يكون عليها سعر السهم في سوق الاوراق المالية وغالباً ما تختلف عن القيمة السوقية للسهم. وعرفت القيمة العادلة على انها " السعر الذي يتم من خلالها انتقال الملكية من بائع راغب في البيع الى مشتري راغب في الشراء وبدون اي اجبار في البيع او الشراء وكلاهما على معرفة كاملة بالحقائق ذات الصلة، كما عرفت القيمة العادلة في ظل معايير المحاسبة الدولية على انها " المبلغ الذي يمكن ان يتبادل به موجود ما بين مشتري وبائع يتوافر لدى كل منهما الدراية والرغبة في اتمام الصفقة "(Nelson,2007:2). ويرى المتخصصين في الادارة المالية ان القيمة العادلة هي القيمة التي تدور حولها القيمة السوقية وغالباً ما يتحكم بتلك القيمة ، فاذا كانت القيمة العادلة اكبر من القيمة السوقية فان المستثمرين في الاوراق المالية يتجهون الى شراء الاوراق المالية وهذا سيؤدي بدوره الى ارتفاع القيمة السوقية لتمس القيمة العادلة ، والعكس صحيح اي عندما تكون القيمة العادلة ادنى من قيمتها السوقية فالمستثمرين بدورهم يقومون ببيع ما بحوزتهم من اوراق مالية لتكون النتيجة انخفاض القيمة السوقية لحدود القيمة العادلة

5. القيمة التصفية (Descriptive Value) . هي القيمة التي يتوقع المساهم في الشركة المساهمة الحصول عليها كحصة لسهمه العادي في حالة تصفية الشركة بعد استبعاد الالتزامات التي تترتب عليها بما في ذلك حقوق حملة الاسهم الممتازة . اي انها قيمة السهم الخاص بالوحدة الاقتصادية عند الشروع بتصفيتها وتساوي القيمة السوقية لموجوداتها مطروحاً منها كافة ديونها والتزاماتها وقسمة النتيجة على عدد الاسهم العادية.

رابعاً، العوامل المؤثر في القيمة السوقية للسهم Factors Affecting Stock Market Value

يعد تعظيم قيمة السوقية للاسهم الهدف الاساسي لكل قرار في الادارة المالية لذلك فان اي قرار مالي سواء كان قرار استثماري او تمويلي يجب ان يحافظ على الاقل على القيمة الحالية لاسهم الشركة. و تتأثر القيمة السوقية للاسهم بعدة عوامل حالها في ذلك حال اغلب المؤشرات المالية مع اختلاف تلك العوامل وقوة تأثيرها وفيما يلي توضيح لاهم هذه العوامل:

1. حجم وعمر الشركة Size and Age of the Company . عادة ما يقاس حجم الشركة بأجمالي موجوداتها فضلاً عن عدد موظفيها، اما عمر الشركة فهي المدة الزمنية لعمل الشركة في السوق اي منذ بداية التأسيس لغاية السنة الحالية. من المعلوم ان ارتفاع قيمة موجودات الشركة تعني بالمقابل ارتفاع استثماراتها كون الاستثمارات هي جزء من الموجودات وبالتالي زيادة قدرتها على التنافس في السوق وزيادة حصتها السوقية وبالتالي زيادة قدرتها على توليد الارباح اي زيادة ارباحها، هذه الزيادة بالأرباح ستؤدي بطبيعة الحال الى ارتفاع ربحية السهم الواحد وهو العامل الاكثر تأثيراً في القيمة السوقية للسهم . كما من المنطقي ان عمر الشركة تعبر بشكل او اخر على خبرتها وعلامتها في السوق اذ ان الشركات العريقة عادة ما تكون محط انظار المستثمرين وبالتالي قد يزيد ذلك من حجم تداول اسهمها في السوق المالية مما قد يؤدي ذلك الى تأثير قيمتها السوقية بالإيجاب .

2. نشاط الشركة (Company Activity) . يعد عامل نشاط الشركة او القطاع التي تعمل به كالقطاع الصناعي او الزراعي او التكنولوجي من العوامل المهمة التي قد تؤثر على قيمة اسهمها، فالقطاعات النشطة يدفع المستثمرين الى تداول اسهمها وبالتالي الى ارتفاع قيمتها السوقية خاصة وان كل قطاع من القطاعات لديه مرحلة ازدهار وحسب الظروف العامة للبلد او التطورات السريعة التي يمر بها العالم الحالي اذ نلاحظ ان القطاع التكنولوجي هو القطاع الغالب في الوقت الحاضر نتيجة لتطوره وحاجة الصناعة العالمية لها، كما يمكن ان تزدهر قطاعات اخرى كالقطاع السياحي او المالي او الصناعي والزراعي وحسب موقع اقتصاد البلد من الاقتصاديات العالمية او الموارد التي تمتلكها وهذا الازدهار يمكن ان يؤثر بشكل ايجابي على قيمة اسهم تلك القطاعات. ومن جانب اخر فان جميع الشركات العاملة في السوق تتأثر بالمخاطرة سواء النظامية ام غير النظامية وبدرجات مختلفة وحسب نشاطها ، وهذه المخاطرة تؤثر بشكل مباشر على عوائدها وبالمقابل على العائد المطلوب من قبل المستثمرين وهذا ما يؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية لاسهم تلك الشركات.

3. الرافعة التشغيلية (Operational Leverage) . كما تمت الاشارة الى ان الرافعة التشغيلية تقيس قدرة الشركة على تغطية التكاليف الثابتة التشغيلية هذا يعني ان الشركة شديدة الحساسية

للتغير في الأوضاع الاقتصادية، فهي تعظم الربح في حال ازدياد المبيعات، وتعظم الخسارة في حال انخفاض المبيعات، وعند وجود الرافعة التشغيلية تزداد مخاطرة تقلب ارباح الشركة وهذا ما ينعكس على القيمة السوقية للسهم في كلتا الحالتين.

4. الرافعة المالية (Financial Leverage): تتأثر القيمة السوقية للسهم بهيكل التمويل بشكل عام وبالرفع المالي بشكل خاص، إذ أن انخفاض كلفة التمويل بسبب زيادة الوزن النسبي للتمويل المقترض في هيكل التمويل نتيجة الميزة الضريبية التي تتم بها تؤثر بشكل ايجابي على ارباح المنشأة وبالتالي على القيمة السوقية للسهم، ومن جهة أخرى فإن التوسع في التمويل المقترض سيؤدي حتماً الى زيادة المخاطرة مما ينعكس في ارتفاع كلفة هيكل التمويل الذي سيؤثر بدوره في قيمة المنشأة والقيمة السوقية للسهم، كما أن ارتفاع قيمة الديون قد تصيب المنشأة بالعسر المالي وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية سواء اصل القرض ام الفوائد وبالتالي قد تجد الشركة صعوبة في تمويل استثماراتها المستقبلية فضلاً عن هذا الارتفاع في الديون يعطي اشارات سلبية للمستثمرين مما يؤدي الى انخفاض الطلب على اسهم المنشأة وبالتالي انخفاض قيمتها السوقية (Qaisi,et,al,2016:24). ومن جهة أخرى ولكون الرافعة الكلية هي حاصل ضرب الرافعة المالية في التشغيلية فإن الرافعة الكلية سيكون لها الاثر في القيمة السوقية.

5- سياسة توزيع الارباح Dividend Policy: قد تعكس الزيادة في توزيع الارباح توقعات المستثمرين بقدرة المنشأة على توفير التدفقات النقدية اللازمة لدفع تلك الارباح وبالمقابل فإن انخفاض او عدم توزيع الارباح يعكس التوقعات بعدم توفر السيولة الكافية للتوزيع وبالتالي فإن الحالتين تؤثران بشكل مباشر في القيمة السوقية للسهم.

6. الاستحواذ وتصفية الاستثمارات Acquisitions and Divestitures: إعلان المنشأة الاستحواذ على منشأة أخرى عادة ما يزيد الطلب على اسهم المنشأة وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها، أما إعلان التصفية فأنها إشارة سلبية الى المستثمرين بعدم قدرة المنشأة بالاستمرار بالعمل وهذا ما يؤثر على القيمة السوقية.

7. توقعات المستثمرين Expectations: ليس بالضرورة أن ينتظر المستثمرين أن تعلن المنشأة عن سياسات جديدة قبل أن يعيد تقييم اسهم تلك المنشأة، بل أنهم يتوقعون سياسة جديدة يمكنهم من خلالها التحرك نحو السوق أمام المستثمرين الآخرين، وهذه التوقعات ستؤثر بالقيمة السوقية للسهم من البيع أو الشراء وحسب التوقعات (Madura,2015:289).

8. مخاطر الشركة (Risk of Firm): تعكس مخاطرة الاسهم حالة عدم التأكد بشأن العوائد المستقبلية كون العائد الفعلي قد يكون اقل من العائد المتوقع، والمصدر الرئيسي لحالة عدم التأكد تكون في بيع الاسهم وبالتالي بالقيمة السوقية. فاسهم المنشأة التي تتمتع بمخاطرة عالية عادة ما يرفع العائد المطلوب من قبل المستثمرين، وهذا ما يولد حالة سلبية على القيمة السوقية وبالتالي انخفاضها.

9. المبيعات Sales: تتأثر مبيعات الشركة بالأوضاع الاقتصادية وأوضاع سوق الصناعة التي تعمل بها الشركة. وتتقلب المبيعات نتيجة تأثر سوق الصناعة بالتقلبات الاقتصادية أو دورات الاعمال، فإذا كان الاقتصاد يتوسع وينمو بمعدلات عالية، فإن كل الشركات ستستفيد من ذلك وتزداد مبيعاتها وارباحتها ولكن

بدرجات متفاوتة، وتتحدد هذه الدرجات بمدى استفادة الصناعة التي تعمل فيها الشركة من الازدهار الاقتصادي. كذلك اذا كان الاقتصاد يتراجع، فان معظم الشركات ستتأثر وتتخفف مبيعاتها وارباحها ولكن بدرجات متفاوتة ايضا، تحددها شدة تأثير الكساد الاقتصادي على كل صناعة. هذا يعني ان هناك صناعات شديدة التأثير بالدورة الاقتصادية كصناعات الالكترونيات والسيارات والآلات والتجهيزات وهي كلها سلع معمرة كما ان هناك صناعات اقل تأثرا بالدورة الاقتصادية كالصناعات الغذائية والمرافق العامة. ويؤدي تقلب المبيعات الى تقلب الارباح والذي بدوره يؤثر في القيمة السوقية في اوقات الازدهار الاقتصادي والكساد الاقتصادي.

10. الربحية Profitability، تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على توليد

الارباح من المبيعات او من الاموال المستثمرة (هندي، 2000:112). ومن اهم تلك النسب:

أ- **العائد على الموجودات (ROA) Return on assets**: ويعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة في قياس الربحية فهو يوضح العائد المتولد من استثمارات الشركة او انه نسبة صافي الدخل السنوي لمتوسط إجمالي موجودات الأعمال خلال السنة المالية (Gitman and Zutter, 2012:325). فارتفاع قيمة العائد على الموجودات دليل على ارتفاع صافي دخل الشركة كون ان العائد على الموجودات ما هو الا قسمة صافي الدخل على إجمالي الموجودات، وهذا الارتفاع سيؤثر بطريقة او اخرى على القيمة السوقية للسهم بالإيجاب لان ارتفاع قيمة صافي الدخل تعني ارتفاع ربحية السهم الواحد الذي يعد اهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم (Brigham and Houston, 2015:110).

ب- **العائد على حق الملكية (ROE) Return on Equity**: يعد مقياس العائد على حق الملكية من المقاييس المهمة للربحية الى جانب مقياس العائد على الموجودات، فهو يقيس قدرة الشركة على توليد الارباح من الاستثمار في التمويل الممتلك، ويحسب من خلال قسمة صافي الدخل الى إجمالي حقوق الملكية (Berk and Demarzo, 2011:76). ويعكس ارتفاع قيمة هذه النسبة قيمة ارباح الشركة فارتفاعها دليل على ارتفاع قيمة الارباح وبالتالي ارتفاع ربحية السهم والذي بدوره يعظم من القيمة السوقية للسهم.

ج- **ربحية السهم الواحد (EPS) Earnings Per Share**: يعد هدف تعظيم ثروة الملاك او ثروة المساهمين الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية، وتعظيم تلك الثروة تتوضح من خلال ربحية السهم الواحد لذلك اصبح هذا المؤشر محط اهتمام المساهمين والمستثمرين. ويعد هذا المؤشر المؤشر الاهم في قياس كفاءة اداء الشركة اذ انه يعد انعكاس لربحية الشركة والقوة الدافعة للقيمة السوقية للسهم، واثبتت بعض الدراسات ان 89% من قوة دفع القيمة السوقية للسهم تأتي من ربحية السهم الواحد (Subramanian and Murugesu, 2013:250). ومن جانب اخر فان ارتفاع قيمة السهم الواحد يعطي دافعا كبيرا للكثير من المستثمرين بالاستثمار في ذلك السهم ذات الربحية العالية وهذا ما يؤدي الى ارتفاع الطلب وبالتالي ارتفاع قيمته السوقية، وهذا يعني ان ربحية السهم الواحد يعد من اهم العوامل بل العامل الاساسي المؤثر على القيمة السوقية للسهم.

11. عوامل السوق Market factors، هناك العديد من عوامل السوق التي تؤثر على القيمة

السوقية للسهم سواء بشكل مباشر ام غير مباشر، ومن هذه العوامل:

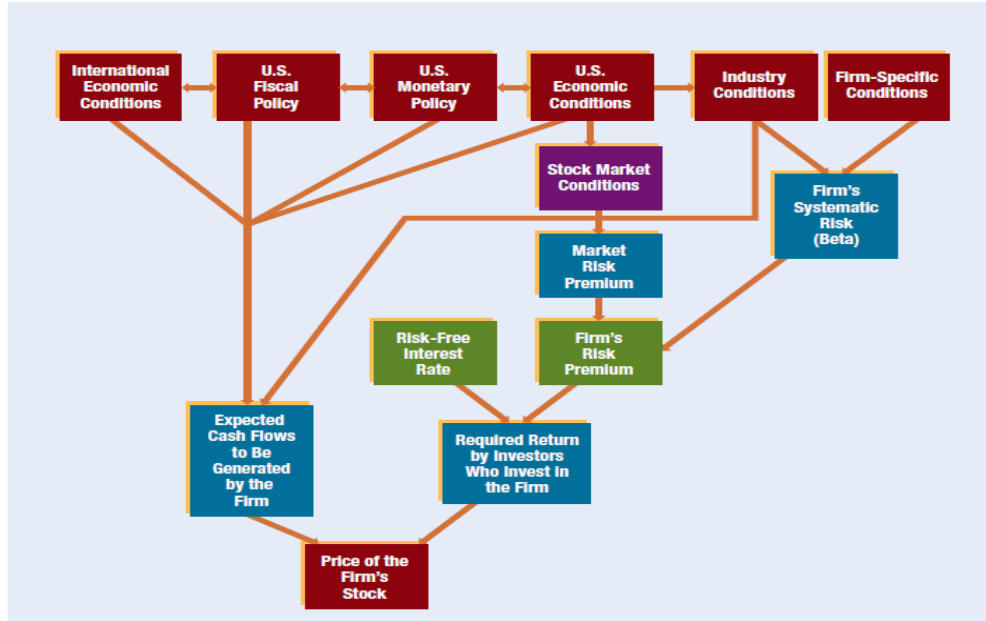
أ- اسعار الصرف (Exchange Rate): عادة ما يؤثر سعر الصرف في القيمة السوقية للاسهم اذ ان اي تغير في سعر الصرف سيمتد تأثيره الى القيمة الاسمية، يعتمد ذلك على فكرة أن القيمة السوقية للشركة التي من الممكن ان تتأثر بشكل كبير بصحة العملة الوطنية. اذ يشير إلى أنه عندما تضعف عملة بل دما، فإن سلعا المصدر تصبح أرخص على المستوى الدولي، مما يساعد على زيادة النمو ويؤدي إلى زيادة محتملة في الأرباح للشركات التي تعتمد أرباحها على التصدير، لا سيما عند الشركات التي تعتمد على نطاق دولي اي انها تتعامل بأكثر من عملة (Kasman,2003:71).

ب- اسعار الفائدة (Interest Rate): عادة ما يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الى ارتفاع تكلفة الاقتراض للشركات، وهذا يقلل بشكل مباشر من أرباح الشركات. لا سيما، إن ارتفاع أسعار الفائدة قد يمنع الشركات من تحمل ديون إضافية للنفقات الرأسمالية اي ان الشركات لا تستطيع توسيع عملياتها، وبذلك سيكون من الصعب على الشركات زيادة أرباحها، كل من هذه العوامل يمكن أن تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم (Ali,2014:64).

ج- حجم التداول (Trading Volume): يمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الاسهم التي تمت الصفقات عليها خلال مدة زمنية معينة (Tiep and Mehmed,2009:8)، إن التغيرات في حجم التداول تصف مدى كثافة التداول ونوعية كل من الشراء والبيع وإذا كان قانون العرض والطلب هو الذي يحكم تغيرات الاسعار، فان حجم التداول يزداد مع تحرك الاسعار في اتجاه معين اذا كان لهذا التحرك ان يستمر في نفس الاتجاه ويمكن بمتابعة حجم التداول قياس قوة ضغط الشراء او البيع خلف حركة الاسعار ذلك ان حجم التداول يتماشى بالتوافق مع حركة الاسعار (العكس صحيح) فهو اما ان يؤكد ما ويعززها في اتجاه معين اذا ما ارتفع الحجم المتبادل او ينذر بضعفها وتزايد احتمال تراجع الاسعار نتيجة لضعف حجم التداول (فاضل،2017:13).

12- العوامل الاخرى (Other factors): هناك العديد من العوامل التي تاتر بشكل مباشر او غير مباشر بالقيمة السوقية للسهم فالظروف السياسية التي يمر بها البلد من ظروف حرب او عدم الاستقرار يؤثر في القيمة السوقية للسهم نتيجة عزوف المستثمرين عن الاستثمار خاصة المستثمرين الاجانب الذين عادة ما يسحبون رؤوس اموالهم من البلدان غير المستقرة. كما ان الظروف الاقتصادية كحالات الكساد وارتفاع نسب التضخم يمكن ان تؤثر ايضاً. ومن الجدير بالذكر ان الظروف الطبيعية كالكوارث والفيضانات لها تأثير على القيمة السوقية فضلاً عن ثقافة البلد باتجاه الاستثمار لها تأثير كبيراً فنلاحظ ان البلدان المتقدمة عادة ما تتجه ثقافتها المالية نحو الاستثمار و لا سيما بالأسهم (Subramaniam&Murugesu,2013:251). والشكل (1) يوضح مجمل العوامل المؤثرة في القيمة السوقية .

شكل (1) الاطار العام للعوامل المؤثرة فالفقيمة السوقية (Madura 2015)



يوضح الشكل (1) الاطار العام للعوامل المؤثرة في القيمة السوقية للاسهم، والذي يبين ان العوامل الاقتصادية سواء الدولية او المحلية والسياسات المالية والنقدية فضلاً عن ظروف الصناعة التي تعمل ضمنها المنشأة والظروف الخاصة بالمنشأة تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر في معدل العائد من المخاطرة والتي يراقبها المستثمر بدوره كما ويراقب العوامل الاخرى التي من الممكن ان تؤثر في هذا المعدل مثل مؤشرات التضخم (مؤشرات اسعار المستهلك و مؤشرات اسعار المنتجين) ومؤشرات الاقتراض الحكومي (العجز في الميزانية ، حجم الاموال المقترضة) وبالتالي في معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين. وبشكل عام كلما كانت هذه المؤشرات تشير الى توقع ارتفاع اسعار الفائدة فهناك ضغط تصاعي على معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين وضغط نزولي على قيمة الاسهم. بالإضافة الى ذلك فان تقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة تتأثر بالوضع الاقتصادي العام، لذلك فان الشكل (2) يوضح العوامل التي عادة ما يراقبها المستثمر عند محاولتهم في توقع تحركات الاسهم وبالتالي فان تلك التوقعات ستؤثر على القيمة السوقية لها.

المبحث الثالث: الاطار العملي

اولاً: تحليل مبيعات الشركات عينة البحث خلال المدة. شهدت مبيعات الشركات عينة البحث تقلباً واضحاً بين الارتفاع والانخفاض خلال مدة المبحث والتي امتدت ما بين (2001-2016) اذ نلاحظ ان اعلى معدل سجل كان في عام 2016 اذ بلغ (67595) مليون دولار امريكي، بينما بلغ ادنى معدل خلال المدة (33399) مليون دولار امريكي عام (2001) وهذا يوضح ان معدل المبيعات قد سجلت قيم تصاعدية منذ بداية المدة ، ومن هنا يتبين ان نسبة نمو معدل مبيعات الشركات قد بلغ (102%) وهذا يعني ان نسبة النمو السنوي قد بلغ بحدود (6%) ويعد هذا من معدلات النمو الجيدة على الرغم من حدوث أزمنتين ماليتين خلال تلك المدة وهي ازمة الدوت كوم (.com) والتي عصفت بشركات انتاج الالكترونيات

عام (2001) وازمة الرهن العقاري (Mortgage crisis) عام (2007)، وهذا يدل على القوة الاقتصادية التي تتمتع بها تلك الشركات. كما ونلاحظ من الجدول (2) ان اعلى قيمة مبيعات سجلت كانت لشركة (AT&T) عام (2016) اذ بلغت قيمة مبيعاتها (163786) مليون دولار امريكي. اما ادنى قيمة فقد بلغت (9488) مليون دولار وسجلت لشركة (Nike) والمتخصصة في انتاج الالبسة الرياضية عام (2001). وفيما يخص معدلات مبيعات الشركات بصورة منفردة فنلاحظ ان اعلى معدل سجل كان لشركة (AT&T) ايضاً اذ بلغ معدل مبيعاتها (99612) مليون دولار تليها شركة (Verizon) وبمعدل بلغ (98391) مليون دولار، اما ادنى معدل فكان من حصة شركة (Nike) اذ بلغ (19078) مليون دولار. ومن الجدير بالذكر ان الشركات عينة الدراسة قد حققت نسب نمو متفاوتة خلال المدة اذ انحصرت ما بين (52% - 257%) فقد حققت شركة (AT&T) نسبة نمو عالية بلغت (257%) وهي اعلى نسبة نمو تحقق خلال المدة، اما ادنى نسبة نمو فقد بلغت (52%) وسجلت لشركة (American Express). كما ونلاحظ ان اغلب الشركات قد حققت نسب نمو تجاوز (100%)، فضلاً عن ان معدل مبيعات الشركات خلال المدة قد بلغت (49977) مليون دولار ، والجدول (2) يوضح ذلك .

جدول (2) قيمة مبيعات الشركات عينة الدراسة للمدة (2001-2016) المبالغ بملايين الدولارات

CO M Year s	AXP	BA	CSCO	JNJ	KO	MCD	MRK	NKE	T	VZ	AV
2001	22582	58198	22293	33004	20092	14870	40363	9488	45908	67190	33399
2002	23807	53831	18915	36298	19564	15405	47715	9893	43138	67625	33619
2003	25836	50256	18878	41862	21044	17140	51790	10697	40843	67752	34610
2004	29115	52457	22045	47348	21962	19064	22485	12253	40787	71283	33880
2005	22425	53621	24801	50514	23104	20460	22938	13739	43862	75112	35058
2006	25154	61530	24844	53324	24088	21586	22011	14954	63055	88144	40233
2007	27559	66387	34922	61095	28857	22786	22636	16325	118928	93469	49296
2008	28365	60909	39540	63747	31944	23522	24197	18627	124028	97354	51223
2009	24336	68281	36117	61897	30990	22744	23850	19176	123018	107808	51822
2010	27582	64306	40040	61587	35119	24074	27428	19014	124280	106565	53000
2011	29962	68735	43218	65030	46542	27006	45987	20862	126723	110875	58494
2012	31461	81698	46061	67224	48017	27567	48047	24128	127434	115846	61748
2013	32870	86623	48607	71312	46854	28105	47267	25313	128752	120550	63625
2014	34188	90762	47142	74331	45998	27441	44033	27799	132447	127079	65122
2015	32818	96114	49161	70074	44294	25413	42237	30601	146801	131620	66913
2016	32119	94571	49247	71890	41863	24621	39498	32376	163786	125980	67595
AV	28136	69267	35592	58159	33146	22613	35780	19078	99612	98391	49977

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في موقع بورصة نيويورك (New York Stock Exchange).

ثانياً، تحليل القيمة السوقية لشركات عينة البحث خلال المدة .

يوضح الجدول (3) القيمة السوقية لشركات العينة خلال مدة الدراسة .

جدول (3) القيم السوقية لشركات العينة للمدة (2001-2016) بالملايين الدولارات

com p Ye	AXP	BA	CSC O	JNJ	KO	MCD	MRK	NKE	T	VZ	AV
2001	31.24	38.78	16.69	59.10	23.58	26.47	35.93	7.03	17.98	42.68	29.95
2002	30.94	32.99	11.8	53.71	21.92	16.08	27.97	5.56	13.11	34.85	24.89
2003	42.22	42.14	14.38	51.66	25.38	24.83	28.82	8.56	10.68	31.55	28.02
2004	49.34	51.77	17.44	63.42	20.82	32.06	24.3	11.34	12.02	36.43	31.89
2005	51.46	70.24	14.67	60.10	20.16	33.72	18.56	10.85	12.01	27.09	31.89
2006	60.67	88.84	17.45	66.02	24.13	44.33	24.33	12.38	15.46	34.77	38.84
2007	52.02	87.46	23.07	66.70	30.68	58.91	33.32	16.06	21.57	40.79	43.06
2008	18.55	42.67	18.15	59.83	22.64	62.19	25.16	12.75	18.97	31.79	31.27
2009	40.52	54.13	16.14	64.41	28.50	62.44	21.22	16.52	15.56	31.07	35.05
2010	42.92	65.26	18.74	61.85	32.88	76.76	26.99	21.36	17.27	35.78	39.98
2011	47.17	73.35	14.1	65.58	34.99	100.33	26.71	24.09	20.17	40.12	44.66
2012	57.48	75.36	15.34	70.10	36.25	88.21	33.78	25.80	24.59	43.27	47.02
2013	90.73	136.49	19.2	91.59	41.31	97.03	39.47	39.32	27.05	49.14	63.13
2014	93.04	129.98	21.22	104.57	42.22	93.70	50.32	48.08	27.82	46.78	65.77
2015	69.55	144.59	25.09	102.72	42.96	118.14	51.33	62.50	28.71	46.22	69.18
2016	74.08	155.68	26.83	115.21	41.46	121.72	53.94	50.83	35.19	53.38	72.83
AV	53.25	80.61	18.14	72.29	30.62	66.06	32.63	23.31	19.89	39.11	43.59

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية للشركات .

يبين الجدول (3) حجم التقلبات التي حدثت في القيمة السوقية لاسهم الشركات خلال مدة البحث والتي عادة ما تكون مرتبطة بقيمة المبيعات، اذ نلاحظ ان معدل القيمة السوقية في بداية المدة اي عام(2001) قد بلغ (29.95) دولار بينما وصل الى قيمة (72.83) دولار في عام(2016) اي بنسبة تغير وصل الى (143 %) باتجاه تصاعدي. كما نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية سجلت كانت لشركة (Boeing) اذ سجلت (155.68) دولار امريكي عام 2016، اما ادنى قيمة سجلت فبلغت (5.56) دولار لشركة (Nike) عام (2002). اما فيما يخص معدلات القيمة السوقية لاسهم الشركات فنلاحظ انها تراوحت ما بين (80.61- 18.14) دولار، وقد سجل اعلى معدل لشركة (Boeing) اذ بلغت (80.61) دولار بينما سجلت لشركة (Cisco) ادنى معدل بقيمة (18.14). ومن الجدير بالذكر ان مدة الدراسة قد ضمت ازميتين مالييتين كبيرتين واللذان اثرتا بشكل كبير على القيم السوقية اذ نلاحظ ان الازمة الاولى والتي حدثت عام (2001) والتي سميت ازمة الدوت كوم (.Com) قد اثرت بشكل واضح على معظم الشركات وهذا ما نلاحظه من خلال انخفاض القيمة السوقية لجميع اسهم الشركات عام (2002)، حيث تراوحت قيمة الانخفاض ما بين (10.39 -0.3) دولار، وقد سجلت شركة (McDonald) اعلى انخفاض اذ انخفضت قيمتها السوقية من (26.47) دولار عام 2001 الى (16.08) دولار عام 2002 اي بنسبة انخفاض بلغ (65%)، بينما سجلت شركة (American Express) ادنى انخفاض بقيمتها السوقية اذ فقدت من قيمتها (0.3) دولار فقط بسبب الازمة ، على الرغم من الشركة الاولى والتي كانت صاحبة اكبر انخفاض تختص بالأكلات السريعة بينما الشركة الثانية مختصة بالخدمات المصرفية وكان من المفروض ان تتأثر شركات الخدمات المصرفية بالازمة اكثر من غيرها و لاسيما اذ ما عرفنا ان الازمة بدأت بشركات القطاع التكنولوجي. كما ونلاحظ ان الازمة قد اثرت بمعدلات القيمة السوقية لاسهم الشركات اذ نلاحظ بان المعدل قد انخفض من (29.95) دولار الى (24.89) دولار عام (2002). والازمة الثانية التي تعرضت لها الاسواق المالية هي ازمة الرهن العقاري او ما سميت بالازمة المالية العالمية والتي حدث عام (2007) وانفجرت عام (2008)

بعد اعلان مصرف (Lehman Brothers) إفلاسها ، فنلاحظ ان جميع الشركات قد تأثرت بها اذ انخفضت قيمة الاسهم وينسب متباينة عدا شركة (McDonald) التي ارتفعت القيمة السوقية لأسهمها لتسجل (62.19) دولار عام (2008) في حين كانت قيمتها السوقية (2007) تبلغ (58.91) دولار على الرغم من ان نفس الشركة كانت صاحبت اعلى انخفاض في ازمة (2001) ، ويعود السبب بعدم تأثرها وحسب قول المتخصصين بان ادارة الشركة قد تنبأت بالأزمة وقامت بعدة تعديلات على اعمالها اذ قامت بتغيير مقاعد مطاعمها ولكافة فروعها فضلاً عن تقديم انواع جديدة من الاطعمة السريعة . كما ونلاحظ من الجدول (3) ان قيمة الانخفاض قد انحصرت بين (2.6-33.47) دولار وهذا يعني ان ازمة الرهن العقاري قد اثرت على القيمة السوقية للاسهم بشكل اكبر من ازمة الدوت كوم ، وهذا ما يتوضح جلياً في معدل القيمة السوقية للاسهم اذ انخفضت قيمة المعدل الى (31.27) دولار عام (2008) في حين بلغت قيمتها (43.06) دولار عام (2007) اي انخفاض بنسبة (27%) بينما انخفض المعدل خلال الازمة الاولى بنسبة (17%)، ويتضح ايضاً ان اعلى انخفاض حدث خلال الازمة قد سجل لشركة (American Express) اذ انخفضت قيمة اسهمها السوقية بنسبة (64%) اي وصل الى (18.55) دولار عام 2008 في حين كانت قيمتها (52.02) دولار عام (2007) ، علماً ان الشركة كانت صاحبت ادنى انخفاض في ازمة الدوت كوم. اما ادنى انخفاض فقد سجلت لشركة (AT&T) وبنسبة (12%) . والشكل (4) يوضح مدى تقلب القيم السوقية خلال المدة.

ثالثاً، تحليل علاقة الارتباط وتأثير قيمة المبيعات في القيمة السوقية.

1. تحليل علاقة الارتباط بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية لاسهم شركات العينة خلال المدة.

يظهر الجدول (4) قيم علاقة الارتباط بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية لاسهم الشركات خلال مدة البحث
جدول (4) علاقة الارتباط بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية لاسهم شركات العينة خلال المدة

ت	الشركة	R
1	American Express	0.72
2	The Boeing	0.90
3	Cisco Systems	0.62
4	Johnson & Johnson	0.73
5	The Coca-Cola	0.91
6	McDonald s Corp.	0.88
7	Merck & Co.Inc.	0.50
8	Nike , Inc .	0.94
9	AT & T ,Inc .	0.84
10	Verizon Communication	0.66
	الارتباط بين معدل قيمة المبيعات ومعدل القيمة السوقية	0.883

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة

اظهر الجدول (4) قيم موجبة لعلاقة الارتباط بين المبيعات وقيمها السوقية لجميع شركات العينة اي علاقة ارتباط باتجاه واحد، ونلاحظ ان اقوى تلك العلاقات قد سجلت لشركة (Nike) والتي بلغت قيمتها (0.94) اي انها قريبة من الارتباط التام، تليها شركة (Coca-Cola) والتي سجلت (0.91)، كما سجلت ادنى قيمة لشركة (Merck) اذ بلغت قيمتها (0.50) وتراوحت القيم الاخرى بين (0.66) و (0.90) . وظهرت علاقة الارتباط بين معدل المبيعات ومعدل القيمة السوقية خلال المدة بانها معنوية وباتجاه واحد

اذ بلغت (0.883) وهذا ما ينفي فرضية العدم المتمثلة بالفرضية الرئيسية الاولى والتي تنص على "لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين المبيعات والقيمة السوقية لاسهم الشركات " وبالتالي تثبت فرضية الالاباث اي وجود علاقة بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية لاسهم الشركات .

2. تحليل علاقة تأثير قيمة المبيعات في القيمة السوقية لاسهمهم خلال المدة .

يوضح الجدول (5) التحليل الاحصائي لتأثير قيمة مبيعات شركات العينة في القيمة السوقية لاسهمهم خلال مدة البحث .

جدول (5) تأثير قيمة مبيعات الشركات في القيمة السوقية لاسهمهم خلال المدة

ت	الشركة	R^2	F	Sig
1	American Express	0.512	14.692	0.002
2	The Boeing	0.805	57.883	0.000
3	Cisco Systems	0.385	8.759	0.010
4	Johnson & Johnson	0.535	16.087	0.001
5	The Coca-Cola	0.817	62.298	0.000
6	McDonald s Corp.	0.772	47.538	0.000
7	Merck & Co.Inc.	0.249	4.650	0.049
8	Nike , Inc .	0.888	111.362	0.000
9	AT & T ,Inc .	0.700	32.731	0.000
10	Verizon Communication	0.437	10.862	0.005

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية للشركات .

يظهر التحليل الاحصائي ان لمبيعات الشركات تأثير كبير في القيمة السوقية لاسهمهم وهذا ما موضح من خلال قيم (R^2) التي تراوحت قيمها بين (0.25) لشركة (Merck) و(0.89) لشركة (Nike). وتبين ان قيمة (F) المحتسبة ومستوى المعنوية للشركات قد سجلت ادنى من القيمة الجدولية البالغة (0.05) وبهذا فان جميع الشركات لها تأثير معنوي لقيم مبيعاتها في قيمها السوقية. وفيما يخص تأثير معدل المبيعات في معدل القيمة السوقية لاسهمهم الشركات فهي كما موضحة في الجدول (6) .

جدول (6) تأثير معدل قيم المبيعات في معدل القيم السوقية لاسهمهم لشركات العينة خلال المدة .

R^2	F	Sig
0.78	49.658	0.000

يظهر الجدول ان قيمة معامل التحديد او التأثير (R^2) قد بلغت (0.78) وهذا يوضح مدى تأثير قيمة المبيعات في القيمة السوقية لاسهمهم اذ ان (78%) من التغيرات التي تحصل في القيمة السوقية لاسهمهم سببها التغيرات الحاصلة في قيمة المبيعات. كما بلغت قيمة (F) المحتسبة (49.658) وبمستوى معنوية (0.000) وهي ادنى من القيمة الجدولية البالغة (0.05) وعليه ترفض فرضية العدم المتمثلة في الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على "لا يوجد تأثيراً معنوياً ذي دلالة احصائية لقيمة المبيعات في القيمة السوقية لاسهمهم" وتثبت وجود تأثير معنوي للمبيعات في القيمة السوقية .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- 1- شهدت قيمة المبيعات وبالمقابل القيمة السوقية لاسهمهم تقلبات واضحة خلال مدة البحث .
- 2-ظهر من خلال التحليل ان الشركات المختصة بنظم المعلومات الالكترونية قد حققت اعلى قيمة مبيعات، بينما حققت شركة (Boing) المختصة بصناعة الطائرات اعلى معدل للقيمة السوقية خلال المدة .
- 3-ظهرت علاقة ارتباط معنوية قوية بين قيمة المبيعات والقيمة السوقية لاسهمهم .

4-وجود تأثيراً معنوياً لقيمة المبيعات في القيمة السوقية لاسهم شركات عينة البحث .

التوصيات

- 1- بما ان القيمة السوقية هي واحدة من اهم مؤشرات نجاح الادارة المالية لذلك بات من الضروري على ادارة الشركات التركيز على قيمة المبيعات ذلك لقوة تأثير المبيعات على تلك القيمة .
- 2- التركيز على مبدأ الجودة الشاملة للمساعدة في رفع قيمة المبيعات .
4. الاهتمام بالقوانين والتعليمات التي تنظم عمل الاسواق المالية لزيادة التنافس الكفوء بين اسهم الشركات .

المصادر

المصادر العربية

- 1- العامري ، محمد علي " الادارة المالية المتقدمة " ، اثراء للنشر والتوزيع - عمان - المملكة الاردنية الهاشمية / الطبعة الاولى - 2010 .
- 2- هندي ، منير ابراهيم " الاوراق المالية واسواق المال " ، منشأة المعارف - الاسكندرية - جمهورية مصر العربية - الطبعة الثالثة - 2008 .
- 3- هندي ، منير ابراهيم " الادارة المالية: مدخل تحليلي معاصر " - المكتب العربي الحديث - الاسكندرية - جمهورية مصر العربية / الطبعة الرابعة - 2000 .
- 4-- فاضل ، سفيان " اثر حجم التداول على اسعار الاسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2015 - 2016) - رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة قاصدي مرباح - الجزائر - 2017 .

المصادر الاجنبية

- 1- Brigham, Eugene F. Houston, Joel F. " **Fundamentals of Financial Management** " 8th ed , South Western, Cengage Learning & Sales Support – 2015
- 6-22- Berk, Jonathan and Demarzo, Peter, "Corporate Finance", 4th .ed. , Pearson Prentice Hall, USA,2017 .
- 3- Gitman, Lawrence J. Zutter . Chad J. " **Principles of managerial finance** " 13th.ed. , Person Prentice Hall, USA,2012 .
- 4-Kasman, Saadet. " **The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices : A Causality Anlysis** " . Dokuz Eylul University ,Sosyal Bilimler Cilt, 5 . 2003.
- 5- Nelson, Jon " **Fair Value Measurements** ", working Paper, International Accounting standards Board, 2007 .
- 76-Madura , Jeff . "Financial Markets and Institutions", 11th.ed. Cengage Learning, USA, 2015 .
- 7- Qaisi, Fouzan . Tahtamouni, Asem. Qudah, Mustafa. " **Factors Affecting the Market Stock Price - The Case of the Insurance** " -2016.
- 8- Subramaniam, V,A . Murugesu ,Tharshiga . " **Impact of Earning Per Share (EPS) On Share Price(Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka)**" International Journal of innovative Research & Studies , 2016 8-
- 9- Tiep, LE Quang. Mehmed, Mustafa. " **The Relationship between Trading volume , stock Index returns and volatility :Empirical evidence in nordic countries** " , A Thesis submitted to the School of Economics and Management 10– Land University ,fulfillment of the requirements for the degree of master in Finance . 2009 .