

أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد: م. سالم صلال راهي الحسناوي /جامعة القادسية/ كلية الإدارة والاقتصاد

أولاً : المقدمة:-

يتطلب الاستثمار بالأوراق المالية اهتماماً كافياً في كيفية توظيف مواردها المالية بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف مستثمري هذه الموارد ومستخدميها من جهة، واستقرار اقتصاد البلد وتطوره من جهة أخرى، وإنّ التوظيف لهذه الموارد يعتمد على العديد من المعايير المالية، وتعدّ قيم صافي الدخل التي تفصح عنها الشركات في قوائمها المالية من أساسيات تلك المعايير التي يسترشد بها الاستثمار في الأوراق المالية، كما أنّه يشكل المقياس الذي يأخذ المجال الأوسع عند تقييم أداء الشركة سواء أكان هذا التقييم على المستوى الداخلي للشركة أم على مستواها الخارجي، وبما أنّ قيمة صافي الدخل تبقى عرضة للتغيير والتذبذب بين سنة وأخرى، وتبعاً لعوامل مختلفة فإنّ إدارات الشركات تسعى إلى التلاعب بالأساليب المحاسبية، وطرق الإفصاح؛ لغرض إظهار الأداء المالي للشركة بشكل طبيعي ومستقر لا يثير الانطباعات السيئة والمخاوف لدى كلّ الأطراف حول المركز المالي للشركة.

ومن هذا المنطلق سوف يتناول هذا البحث العائد على السهم بمفاهيمه المختلفة، والمخاطرة لهذه الأسهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية العاملة في القطاع المصرفي.

ثانياً: المنهجية:-

أ_ أهمية البحث:

تسعى جميع الشركات التي تهدف للربح إلى إظهار أفضل صورة لمركزها المالي، وأدائها المتميز، ومدى استقرارها الاقتصادي، ومن ضمنها الشركات المساهمة العامة الأردنية في القطاع المصرفي؛ لما لذلك من تأثير مباشر على قيمة الشركة المتمثلة في أسعار أسهمها في السوق المالي، وعلى المخاطرة الناجمة من الاستثمار بالأوراق المالية اعتماداً على المعلومات المالية التي تفصح عنها القوائم المالية للشركة، ومن هنا تتجسد أهمية البحث من خلال ما تسعى إليه إدارات الشركات تحقيقه والمتمثل بالاتي:-

١- استقرار مستوى الدخل في الشركة يؤدي إلى خفض نسبة المخاطرة فيها، ومن ثمّ تقليل كلفة الاقتراض.

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

- ٢- العمل على إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركة عن طريق تعزيز الثقة بهذه الأسهم.
 - ٣- تقوية المركز المالي للشركة وتعظيم حقوق الملكية؛ لأنه استقرار مستوى الدخل يؤدي إلى تقليل نسبة عدم التأكد ونسبة المخاطرة.
 - ٤- تكوين احتياطات سرية ناجمة عن المحافظة على مستوى دخل سنوي معين يؤدي إلى زيادة قدرة الشركة على مواجهة التغييرات المحتملة مستقبلاً، وإمكانية استخدام هذه الاحتياطات عند الحاجة.
 - ٥- العمل على رفع كفاءة الإدارة التي تسعى إلى تحقيق مستوى ربح معين أو متزايد بنسبة بسيطة من سنة إلى أخرى.
- وبما أن تقلبات الأرباح السنوية على مدار عمر الشركة تعطي دلائل كبيرة عن أداء الشركة ومركزها المالي، ومن ثم على انطباع المالكين، والمستثمرين، والمساهمين، والمقرضين، والسلطات القانونية في الشركة، والقائمين على إدارتها؛ لذا فإن إدارة الشركة تلجأ إلى التلاعب بالبنود المحاسبية بشكل لا يثير الشك والانتقادات الموجهة لها لإظهار المركز المالي بشكل طبيعي عن طريق استخدام طرق مالية ومحاسبية مختلفة أي استخدام مفهوم الدخل الملائم لتحقيق ماتصبو إليه بشكل لا يتعارض مع القوانين والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

ب- مشكلة البحث :

يمكن إبراز مشكلة البحث من خلال محاولة استقصاء أثر تعدد مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم، ومدى تقلبه في الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية، وفيما إذا كان اتباع هذه الشركات للأساليب المحاسبية المؤدية إلى الإفصاح عن قيمة الدخل، التي تُعلن عنها الشركات الأردنية في القوائم المالية لا تعبر عن الواقع، ولا تعكس تقلب الإيراباح وتذبذبها.

ج- أهداف البحث:

وتتمثل بالآتي:-

- ١- محاولة إيضاح مدى استقرار مستوى الدخل من سنة إلى أخرى في الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية، وأثر تعدد مفاهيم الدخل على متوسط العائد، واستخدام أفضل تلك المفاهيم للمحافظة على مستوى دخل سنوي معين لها.
- ٢- معرفة بعض ما يحتاجه المستثمر من البيانات المالية التي تساعد في اتخاذ قراراته بشكل سليم المعتمدة على الاغلب في تحديد نسبة العائد، والمخاطرة

لكلّ بديل من البدائل الاستثمارية المتاحة ونطاق تحديد الأهداف المتوخاة لذلك المستثمر.

د- فرضيات البحث :

في ضوء مشكلة البحث، يمكن صياغة الفرضيات الآتية:-

١- تعدد مفاهيم الدخل في متوسط العائد على أسهم الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية ومدى تقلبه، لا يؤدي الى اختلاف في أرقام ذلك العائد خلال مدة زمنية معينة.

٢- يقل متوسط العائد المحاسبي وشبه المحاسبي على أسهم الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية، عن متوسط العائد السوقي على أسهم هذه الشركات.

٣- ارتفاع تشتت العائد المحاسبي وشبه المحاسبي على أسهم الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية، عن تشتت العائد السوقي على أسهم هذه الشركات.

هـ- عينة ومدة البحث :

تتكوّن عينة البحث من (٥) شركات مصرفية، تتداول أسهماً في السوق المالية الأردنية، حسب نشرة بورصة عمان للأوراق المالية، وقد حددت مدة البحث من بداية سنة ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٥/١٢/٣١، حيث اعتمد البحث على المصادر الثانوية التي شملت النشرات والتقارير السنوية؛ إذ أنّ البيانات التي جمعت في بورصة عمان للأوراق المالية تدور حول أسعار الافتتاح والإقفال الشهرية للشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية التي أخضعت للبحث؛ وذلك لتوفر بيانات كافية لهذه الشركات، وتمّ اختيار العينة بناءً على المعايير الآتية: (AL-Qudah, 1996: 145-165)

١- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة عمان (السوق النظامي) خلال المدة من بداية ٢٠٠١ ولغاية ٢٠٠٥/١٢/٣١.

٢- أن لا يكون قد تمّ إيقاف تداول أسهم الشركة خلال مدة البحث لأكثر من نصف المدة، بحيث تعدّ مدة تقبل أرقام الدخل السنوي لكل شركة مقبولة.

٣- أن تنتهي سنة الشركة المالية في ١٢/٣١؛ ليتسّى حساب العائد شبه المحاسبي على السهم، ومقارنته بالعائدين الآخرين.

٤- أن تتوفر للشركة بيانات مالية لكلّ سنة خلال مدة البحث، ويسعى البحث إلى الكشف عن إمكانية لجوء إدارات الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية إلى اختيار أحد مفاهيم العائد على السهم في المحافظة على مستوى دخل سنوي معين.

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى
تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

ولأغراض المقارنة تمّ تعديل القيم الاسمية للأسهم لكلّ شركات عينة البحث لتساوي
ديناراً واحداً، وعُدّت أسعار الافتتاح لسهم أي شركة هي أول حركة تمّ تداول أسهم
الشركة خلال السنة المالية، فيما عُدّت أسعار الإغلاق لسهم أي شركة في العينة هي آخر
حركة تمّ فيها تداول أسهم الشركة خلال السنة المالية.

ثالثاً: الإطار النظري للبحث:-

أ- العائد: يُعرف العائد على الاستثمار بأنه القيمة الناجمة عن الشيء كالأموال
المستلمة من الاستثمارات. (جركس، ١٩٩١: ١٨). كما يُعرف بأنه صافي التدفق النقدي
الناجم عن استثمار مبلغ معين، وقد يتمّ قياسه بالأرقام المطلقة، أو تتم نسبته إلى الأموال
التي ولدته، كما أنّ زمن حصول التدفقات النقدية الصافية أمر مهم؛ بسبب القيمة الزمنية
للنقود، فكلما كان زمن التدفق النقدي الداخل أقرب كان الوضع أفضل (رمضان، ١٩٩٦:
٤٠).

ويرى (عبد الحكيم، ١٩٩٩: ٤٢) بأنه المكافأة الإضافية التي يتوقع المستثمر
الحصول عليها في المستقبل مقابل تخليه عن إشباع حاجة محددة في الوقت الحاضر،
وهناك ثلاثة مفاهيم للعائد على السهم:

أ- العائد المحاسبي على السهم: ويمثل دخل السهم في السنة الماضية، وهو عبارة
عن صافي الدخل مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة.
إنّ هذا المتغير يعبر عن الأداء الكلي للشركة المساهمة، ويعكس مدى كفاءة الشركة
في استخدام الأصول والموارد المتاحة، ويحسب كالآتي: (الشماع، ١٩٩٢: ١٠٧).

الدخل الصافي

الأرباح للسهم (العادي) الواحد =

عدد الأسهم (العادية)

وربحية السهم الواحد يمثل حصة السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال
مدة إعداد الأرباح، وتعدّ مقياس للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب
الربحية، وهي دليل للمقسوم النقدي المتوقع، زدّ على ذلك أنّها تدخل في احد النماذج
الرياضية لتقييم السهم (العامري، ٢٠٠١: ١٤٣)

ب- العائد شبه المحاسبي: ويحسب بنسبة مبلغ العائد على السهم إلى سعر افتتاح
السهم في بداية المدة المالية، ويمكن استعمال هذا العائد في المقارنة مع البدائل المتاحة
عند اتخاذ القرار الاستثماري، ويساوي حصة السهم الواحد من الأرباح الصافية بعد
الضرائب ورسوم الجامعات ودعم البحث العلمي كما تظهره دفاتر الشركة مقسوماً على
سعر افتتاح أسهم تلك الشركة في بداية المدة المالية (غرايبة، ١٩٩٦: ١٢٧).

العائد المحاسبي

العائد شبه المحاسبي =

سعر الافتتاح لسهم الشركة في بداية الفترة المالية

ومن هنا علينا ملاحظة بأنّ العائد المحاسبي على السهم يبيّن صافي دخل شركة معينة خلال مدة مالية معينة، بينما يوضّح العائد شبه المحاسبي على السهم نصيب السهم الواحد من الأرباح الإيرادية بنهاية المدة المالية منسوبة الى سعر السهم نفسه في بداية المدة المالية، ولهذا يمكن عد العائد شبه المحاسبي على السهم أقرب إلى الدقة للمقارنة بين شركات متماثلة في قطاع نشاط معين من العائد المحاسبي؛ لأنّ القيمة التاريخية لا تمثل قيمة حقيقية، وتختلف من شركة لأخرى استناداً إلى مبادئ عدم ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد .

ج- العائد السوقي: هو العائد الفعلي الناجم من توظيف الأموال بالأسهم العادية، والاحتفاظ بها مدة زمنية معينة؛ ولهذا فإنّ معدل العائد المتحقق هو النسبة المئوية للتغيّر بثروة المستثمر في نهاية المدة عنه في بدايتها، أي أنّ معدل العائد يعبر عنه بنسبة مئوية، ويحسب في الغالب على أساس سنوي. (Mayer, R.Charles, 1981: 28)

ويقيس معدل العائد على الاستثمار في السهم معدل الدخل الذي يحققه المستثمر من توظيف أمواله في سهم عادي لمدة سنة. (العامري، ٢٠٠١: ١٤٩).

يتكوّن معدل العائد الفعلي للورقة المالية (السهم العادي) من جزأين هما: مقسوم الأرباح الفعلي الدوري، ويتوقف نجاح هذا العائد على إمكانية الشركة على تحقيق الأرباح، وسياسة الإدارة في توزيع هذه الأرباح أو احتجازها، والجزء الآخر من العائد المتحقق هو العائد الرأسمالي، وهو الفرق بين سعر السهم في بداية المدة وسعره في نهاية المدة، ويُحسب معدل العائد الفعلي بالصيغة الآتية: (Brigham, 1988: 154)

معدل العائد المتحقق (السوقي) = العائد الرأسمالي الفعلي + عائد مقسوم الأرباح الفعلي

$$R_j = \frac{P_i - P_o}{P_o} + \frac{D_o}{P_o}$$

$$R_j = \frac{P_i - P_o + D_o}{P_o}$$

حيث أنّ:

R_j = معدل العائد المتحقق للسهم العادي.

D_o = مقسوم الأرباح الدوري للسهم الواحد.

P_o = سعر شراء السهم العادي في بداية المدة.

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

$Pi =$ سعر بيع السهم العادي في نهاية المدة.

نصيب السهم من الأرباح الموزعة + (سعر إقبال السهم - سعر الافتتاح)
العائد السوقي =

سعر افتتاح السهم

يتبين من صيغة حساب معدل العائد السوقي بأنه يتكوّن من جزأين هما مقسوم الأرباح الدوري، والعائد الرأسمالي، وبالرغم من أنّ مقدار المقسوم النقدي السنوي غير مؤكد، إلاّ أنّه يمكن توقعه إلى حدّ ما، وهذا يعني أنّ التقلبات في مقسوم الأرباح ليست عالية نسبياً، بينما يميّز العائد الرأسمالي بتقلبات كبيرة؛ لأنّ مبلغ الشراء أو البيع للسهم يتباين أو يختلف من وقت لآخر، الأمر الذي لا يمكن معه توقع العائد السنوي بشكل دقيق. (Sharpe, 1990:7)

هذا وقد تمّ حساب نصيب السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة كالاتي:

العائد المحاسبي على السهم \times الأرباح الموزعة للسهم الواحد إلى عائد السهم
وقد تمّ احتساب متوسط العائد لكلّ شركة على وفق المعادلات الأنفة الذكر باستخراج العائد لكلّ اشهر مدة البحث البالغة (5) سنوات مقسوماً على (60) شهر؛ للحصول على متوسط معدل العائد على الاستثمار للشركات عينة الدراسة.

ب- المخاطرة: وتُعرف بأنّها احتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كانت هناك احتمالية عالية في أن تكون التنبؤات خاطئة، فعند ذلك ستكون درجة المخاطرة عالية جداً، أمّا إذا كانت الاحتمالية منخفضة، فإنّ درجة المخاطرة ستكون منخفضة أيضاً. (Brockington, 1993: 123)

كما تعرف بأنّها إمكانية الحصول على عائد فعلي مختلف عن العائد المتوقع، التي تعني ببساطة بأنّ هناك تقلباً في عوائد الأسعار. (Weston, 1996:183)
ويرى (عبد الحكيم، 1999 : 30) بأنّها احتمالية تحقيق مردود فعلي أقلّ من المردود المتوقع، أو هي دالة لتقلّب العوائد المتوقعة من جرّاء توظيف موارد مالية في محفظة استثمارية معينة، وتتكوّن المخاطرة من ثلاثة أنواع، وهي: (Rao, 1992:325)

المخاطرة النظامية، المخاطرة اللانظامية، المخاطرة الكلية

1- المخاطرة النظامية: وتُعرف بأنّها ذلك الجزء من التغيرات الكلية في العائد، التي تنتج من خلال العوامل المؤثرة على أسعار الأوراق المالية بشكل عام، فالتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية هي مصادر للمخاطرة النظامية (Fischer & Jordon, 1987:115)، وتتأثر أسعار جميع الأوراق المالية بهذه العوامل وبنفس الكيفية ولكن بدرجات متفاوتة.

وتكون درجة المخاطرة النظامية مرتفعة في الشركات التي تنتج سلع صناعية أساسية كصناعة الصلب والحديد والمطاط، وكذلك الشركات ذات الأعمال الموسمية كشركات الطيران، أي-بصورة عامة- أن أكثر الشركات تعرّضاً للمخاطرة النظامية هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها، ومن ثمّ أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام، وكذلك بمستوى النشاط في سوق الأوراق المالية(مطر، ١٩٩٣: ٥٥)، وتشمل مصادر هذه المخاطرة على: مخاطرة القوة الشرائية، ومخاطرة معدل الفائدة، ومخاطرة السوق.

٢- المخاطرة اللانظامية: وتُعرف بأنّها ذلك الجزء من المخاطرة الكلية التي تكون فريدة أو خاصة بالشركة أو بالصناعة (Fischer&Jordon,1987:120)، وهذه المخاطرة مستقلة عن محفظة السوق، أي أنّ معامل ارتباطها مع المحفظة يساوي صفراً(العامري، ١٩٩٠: ٣٩)، ويتضح من ذلك أنّ المخاطرة اللانظامية هي تلك المخاطرة الخاصة بالشركة التي يمكن إزالتها بالكامل من خلال تكوين محفظة يمكن تنويعها بشكل كفوء، وتشمل مصادر هذه المخاطرة على: مخاطر الإدارة، ومخاطر الصناعة، ومخاطر الدورات التجارية الخاصة.

٣- المخاطرة الكلية: وتُعرف بأنّها التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية أو في مجال استثماري آخر (Archer,1983:19)، وإنّ حاصل جمع المخاطرة النظامية مع المخاطرة اللانظامية سيشكل المخاطرة الكلية أو مخاطرة المحفظة.

مقاييس المخاطرة:-

١- الانحراف المعياري: ويُعرف بأنه الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم(مفردات التدفق النقدي) عن وسطها الحسابي.(هندي، ١٩٨٩: ٤٠٦)
وتُقاس على وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Standard Deviation} = 6 =$$

$$\sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

حيث:

$$= 6 \text{ الانحراف المعياري}$$

$$= X_i \text{ قيمة العائد}$$

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

$$\bar{X} = \text{الوسط الحسابي للعوائد}$$

$$N = \text{عدد العوائد}$$

وكذلك التباين وهو من مقاييس التشتت ويمثل مربع الانحراف المعياري.
 ٢- معامل الاختلاف: ويُعرف بأنه حاصل قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة للعائد، أي أنه يشير إلى مخاطرة الوحدة الواحدة من العائد، التي تؤدي إلى مقارنة ذات مغزى (الشماخ، ١٩٩٢: ٤١٤).

ويُفضل استخدام معامل الاختلاف في قياس المخاطرة في الحالات التي يعطي فيها الانحراف المعياري نتائج مضللة، أي في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعائد الاستثمارات البديلة، وفضلاً عن أن معامل الاختلاف يستخدم عادة في تقييم المخاطرة في الاستثمارات الفردية في حين يستخدم الانحراف المعياري في مقارنة المخاطرة بين (مجموعات استثمار) تمثل كل مجموعة منها عدد من الاستثمارات المتنوعة، وينظر لها كوحدة واحدة (توفيق، ١٩٨٣: ٣٤٩-٣٥٠).

٣- معامل بيتا: هو مقياس لدرجة تقلب مردود سهم معين في علاقته بمتوسط المردود في السوق، أو المردود من مجموعة (عينة) من الأسهم الممثلة للسوق ككل، على سبيل المتوسط (الشماخ، ١٩٩٢: ٤٣١). ويتم قياس معامل بيتا لأية ورقة مالية وفق المعادلة الآتية: (Archer, 1983: 110).

$$B_i = \frac{\text{Pim } 6i \ 6m}{6^2m}$$

حيث:

Pim = الارتباط بين العائد السوقي والعائد على السهم.

6i = الانحراف المعياري لعائد السهم.

6m = الانحراف المعياري لعائد السوق.

6²m = تباين عائد السوق.

وتعتمد قيمة معامل بيتا على:

(أ) التقلب في عائد السهم الفردي.

(ب) التقلب في عائد السوق (وكلاهما يقاسان بالانحراف المعياري الخاص بهما).

(ج) الارتباط بين العائد على السهم والعائد السوقي.

وقد تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية لتحليل البيانات بالاعتماد على برنامج SPSS، التي من خلالها تم اختبار فرضيات الدراسة، ومن هذه الأساليب: الوسط الحسابي (الذي يعبر عن القيمة الناتجة عن قسمة مجموع قيم متغير ما على عددها)،

وكذلك التباين لقياس تشتت العائد حول الوسط لها لكل شركة من شركات الدراسة أي لتوضيح تقلب العائد السوقي والمحاسبي وشبه المحاسبي، ومعرفة المدى لأعلى وأقل قيمة لتلك العوائد وكذلك الانحراف المعياري لقياس المخاطرة على العوائد لكافة الشركات بشكل عام ووفقاً للمعادلات آفة الذكر.

رابعاً: تحليل نتائج البحث:-

سوف يتم تحليل النتائج ومناقشتها؛ لتبيان أهم مفهوم لمفاهيم الدخل الأكثر تحكماً في متوسط العائد على السهم، ومدى تقلبه في الشركات المصرفية الأردنية. يُظهر الجدول رقم (١) متوسط معدل العائد المحاسبي وشبه المحاسبي، والعائد السوقي، والتباين لمتوسط كل عائد لأسهم كل شركة من الشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية:

جدول رقم (١)

يوضح نتائج متوسط معدل العائد السوقي والمحاسبي وشبه المحاسبي والتباين لكل شركة

العائد البنوك	العائد السوقي		العائد المحاسبي		العائد شبه المحاسبي	
	المتوسط	التباين	المتوسط	التباين	المتوسط	التباين
البنك العربي	٠.٧٦١	١٤٤٣	١٧٣١١	٠.٦٩٣	٠.١٨٦	٠.٣٤
البنك الأهلي الأردني	٠.٢٥	٤٢١	٢٤١	٠.١٥	٠.١٨٦	٠.٢٠
بنك القاهرة/عمان	٠.١٠١	٥٥٧	١٠٧٠	١١٦٧	٠.١٦٥	٠.٦٦
بنك الأردن	٠.٣٣	٣٩١	٦٤	٤٦٧	٠.١٧٥	٠.٧٠
بنك الإسكان	٠.٩٤	٤٢٦	٣٤٣	٠.٩٣	٠.٤٧	٠.٤٢

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

فيما يظهر الجدول رقم (٢) المتوسط العام للعائد السوقي، والمحاسبي، وشبه المحاسبي على السهم، والانحراف المعياري للعائد، وأعلى وأقل قيمة، والمدى لمتوسط العائد على أسهم الشركات عينة البحث ككل عن كامل مدة الدراسة

جدول رقم (٢)

يوضح نتائج المتوسط العام للعائد السوقي والمحاسبي وشبه المحاسبي والتباين والانحراف المعياري والمدى للشركات عينة البحث

العائد السوقي	العائد المحاسبي	العائد شبه المحاسبي	المتوسط	التباين	المتوسط	التباين
٠.١٢٩٢	٠.٠٨٠٥	٠.٣٨٠٣	٠.١٤٨٢	٠.٠٧٦	٠.٣٢١	٠.٣٣٢
٠.٣٦٦	٠.٤٤٩	٠.٦٢٤	٠.٤٧٠	٠.٣٣٤	٠.٣٢١	٠.٣٣٢
٠.٧٦١	١.٤٤٣	١.٧٣١١	١.١٦٧	٠.٣٣٤	٠.٣٢١	٠.٣٣٢
٠.١٣٣	٠.٣٩١	٠.٢٤١	٠.٠٤٧	٠.٠٢	٠.٣٢١	٠.٣٣٢
٠.٨٩٤	١.٠٥٢	١.٤٩٠١	١.٠٩٧٧	٠.٣٢	٠.٣٢١	٠.٣٣٢

يلاحظ في جدول رقم (١) تراوح متوسط العائد السوقي على السهم بين (٧٦٪) لسهم البنك العربي، و(-١٣٣٪) لسهم شركة بنك الأردن؛ إذ وصل هذا التفاوت تقريباً (٨٩٤٪)، وهو تفاوت كبير نسبياً في متوسط العائد السوقي على السهم بين الشركات عينة البحث؛ وقد يرجع هذا التفاوت الكبير إلى النشاط المستمر الذي تتصف به حركة السوق المالي، والمعلومات التي يحصل عليها المستثمرون بين الحين والآخر.

وقد بلغ متوسط العائد السوقي على السهم لجميع الشركات مجال البحث للسنوات الخمس كما يظهر في الجدول رقم (٢) (١٢٩٢٪)، وهذا المردود جيد نسبياً بالقدر الذي يشجع المستثمرين على الاستثمار في هذه الشركات، إلا أن هذا المتوسط أقل بكثير من متوسط العائد المحاسبي على السهم لهذه الشركات، وكذلك أقل من العائد شبه المحاسبي على السهم لهذه الشركات، ولكن في الوقت نفسه كانت المخاطرة على العائد السوقي والمتمثلة بالانحراف المعياري في الجدول رقم (٢) (٣٦٦٪) أقل من المخاطرة الاستثمارية على العائد المحاسبي؛ إذ بلغ الانحراف المعياري له (٦٢٤٪) وأعلى من مخاطرة الاستثمار على العائد شبه المحاسبي؛ إذ بلغ الانحراف المعياري له (١٣٣٢٪)، والقاعدة هنا: أنه كلما زادت مخاطر الاستثمار احتاج المستثمر إلى زيادة في العوائد؛

للتعويض عن المخاطر الزائدة، فالخطر هو درجة الاختلاف بين العائد المحتمل عن المتوقع، ويمثل الوسط الحسابي، وكلما قلَّت قيمة الانحراف المعياري كان ذلك يعني: انخفاض درجة خطورة الاستثمار والعكس صحيح (توفيق، ١٩٨٣: ٣٤٥).

أما بالنسبة إلى متوسط العائد المحاسبي على السهم، فيظهر في الجدول رقم (١) أن أعلى قيمة لمتوسط العائد المحاسبي على السهم للشركات مجال البحث بلغت (١٧٣٪) لسهم البنك العربي، فيما بلغت أدنى قيمة لهذا المتوسط (٢٤٤٪) لسهم البنك الأهلي الأردني؛ إذ وصل التفاوت إلى (١٤٩٠٪) بين البنوك في هذه العينة، وهو تفاوت كبير جداً زاد على التفاوت في متوسط العائد السوقي على السهم لهذه الشركات؛ وقد ترجع أسباب هذا التفاوت الكبير إلى التغيير في استخدام الأساليب المحاسبية التي تؤثر على عملية حساب صافي الدخل، ومن ثمّ إلى حصة السهم الواحد منه من شركة إلى أخرى، وقد تعمل بعض الشركات إلى زيادة مركزها المالي على حساب السنوات اللاحقة؛ وذلك بإتباعها أساليب محاسبية لزيادة صافي الدخل المحاسبي.

فيما بلغ متوسط العائد المحاسبي على السهم لجميع الشركات مجال البحث للسنوات الخمس كما يظهر في الجدول رقم (٢) (٨٠٪)، وهذا المتوسط يزيد على متوسط العائد السوقي والعائد شبه المحاسبي على أسهم هذه الشركات، وهذا خلاف ما ذهب إليه الباحث، الأمر الذي يؤدي إلى بطلان الفرضية القائلة: بأنّ متوسط العائد المحاسبي وشبه المحاسبي يقلّ عن متوسط العائد السوقي على أسهم الشركات عينة البحث.

كما يظهر الجدول رقم (١) متوسط العائد شبه المحاسبي للبنوك في السنوات الخمس؛ إذ بلغت أعلى قيمة لمتوسط هذا العائد (١٨٦٪) لسهم البنك العربي والبنك الأهلي الأردني، فيما بلغت أدنى قيمة (٤٧٪) لسهم بنك الإسكان؛ إذ وصل التفاوت إلى (١٣٩٪) بين البنوك في هذه العينة، وهو تفاوت قليل جداً مقارنةً بالتفاوت الحاصل في معدل العائد السوقي ومعدل العائد المحاسبي.

فيما بلغ متوسط العائد شبه المحاسبي على السهم لجميع الشركات مجال البحث للسنوات الخمس كما يظهر في الجدول رقم (٢) (١٤٨٢٪)، ويقلّ هذا المتوسط عن المتوسط للعائد المحاسبي، بينما يزيد عن المتوسط للعائد السوقي لهذه البنوك، وهذا ينفي فرضية البحث بأنّ متوسط العائد شبه المحاسبي يقلّ عن متوسط العائد السوقي على السهم، كما ينفي الفرضية الرئيسية بأنّ تعدد مفاهيم الدخل على متوسط العائد على السهم لهذه الشركات لا يؤدي إلى اختلاف في أرقام ذلك العائد خلال مدة زمنية معينة.

كما يظهر الجدول رقم (٢،١) اختبار الفرضية الثالثة المتمثلة بتقلب العوائد، فنرى تقلب العائد السوقي على السهم؛ إذ بلغت أعلى قيمة له متمثلة بالتباين (١٤٤٪) لسهم البنك العربي، وانخفض إلى أدنى قيمة له في العينة (٣٩٪) لسهم بنك الأردن، ممّا يظهر تفاوت كبير بين البنكين وصل إلى (١٠٥٪)، وهو تفاوت كبير جداً، فيما بلغ المتوسط

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

العام لتباين العائد السوقي على السهم لجميع الشركات في العينة للسنوات الخمس في الجدول رقم (٢) (٧٦ر٦٤%)، وهي نسبة كبيرة جداً في تقلب العائد السوقي، وتدلّ على ارتفاع نسبة المخاطرة السوقية، الذي يتطلب تعويضاً يتمثل بزيادة العائد بشكل يشجع المستثمرين على شراء أسهم تلك البنوك، كما أنّ هذا التقلب الكبير يدلّ على تقلب أسعار الأسهم الناجمة عن المعلومات المتباينة بين الحين والآخر عن البنوك للمستثمرين، فكلمات زاد العائد دلّ ذلك على توفر معلومات أكثر كما يظهر الجدول رقم (٢) تقلب العائد المحاسبي على السهم للبنوك في السنوات الخمس؛ إذ بلغت أعلى قيمة لهذا التباين (١١٦ر٧%) لسهم بنك القاهرة/عمان، فيما بلغت أدنى قيمة له (٦٩ر٣%) لسهم البنك العربي؛ إذ يظهر تفاوت كبير جداً بين البنكين بلغ (١٠٩ر٧٧%)، وبلغ المتوسط العام لتباين العائد المحاسبي على السهم للبنوك مجال البحث خلال مدة الدراسة في الجدول رقم (٢) (٣٨ر٠٣%)، وهو قريب نسبياً إلى متوسط تقلب العائد السوقي على السهم.

كما يظهر الجدول رقم (٢،١) تقلب العائد شبه المحاسبي على السهم للبنوك في السنوات الخمس؛ إذ بلغت أعلى قيمة لهذا التباين (٣٤%) لسهم البنك العربي، فيما بلغت أدنى قيمة له (٢%) لسهم شركة البنك الأهلي الأردني؛ إذ وصل التفاوت بين البنكين (٣٢%)، وبلغ المتوسط العام لتباين العائد شبه المحاسبي على السهم للبنوك مجال البحث خلال مدة الدراسة في الجدول رقم (٢) (١٠ر٧٦%).

وبيّنت النتائج في الجدول رقم (٢) أنّ المتوسط العام لتباين العائد السوقي على السهم للشركات جميعها عن كامل المدة يزيد غالباً عن تشتت كلّ من العائد المحاسبي وشبه المحاسبي على السهم نفسه؛ إذ يزيد في (٢٦ر٦٨%) من شركات العينة عن العائد المحاسبي، ويزيد في (٥٤%) عن العائد شبه المحاسبي لهذه الشركات، وهذا يتنافى تلقائياً مع فرضية البحث.

من هنا يتّضح أنّ متوسط العائد المرتفع اقترن بارتفاع نسبة مخاطر الاستثمار المحسوبة بالاعتماد على معلومات السوق وبياناته المالية، فالاعتماد على البيانات المالية والمحاسبية في تكوين محفظة الاستثمارات المالية دون البيانات المالية السوقية يؤدي إلى تقليل نسبة تقلب العائد على السهم؛ لأنّ البيانات المالية المحاسبية تعتمد بشكل عام في تقييم الأصول على القيمة التاريخية، ولا تظهر حقوقه الملكية بقيمتها الجارية مما يؤدي إلى الثبات النسبي في البيانات المالية المحاسبية، بينما تعتمد البيانات المالية السوقية على تقييم السهم على أساس سعره الجاري الذي يساوي القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة؛ ولذا يرتبط عنصر العائد والمخاطرة معاً في علاقة طردية، بمعنى أنّه: كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد أعلى على استثماراته، فعليه أن يعدّ نفسه لتحمل درجات أعلى من الخطورة، والعكس صحيح.

خامساً: الاستنتاجات والتوصيات:-

أ- الاستنتاجات: يمكن تلخيص أهم الاستنتاجات التي تمّ التوصل إليها من خلال دراسة أثر تعدد مفاهيم الدخل على متوسط العائد على الأسهم للشركات المصرفية المساهمة العامة الأردنية، ومدى تقلبه بالآتي:

١- إمكانية إدارات الشركات التي ترغب في المحافظة على دخل مستقر اعتمادها على البيانات المحاسبية أو السوقية؛ لمعالجة بعض عملياتها لتحقيق هذه الغاية.
٢- إنّ تعدد مفاهيم الدخل المحاسبي يؤدي وبصورة واضحة إلى اختلاف أرقام العائد على السهم خلال مدة زمنية معينة، وهذا خلاف ما جاءت به الفرضية الأولى من البحث.

٣- أثبتت النتائج بطلان الفرضية الثانية، التي تنصّ على أنه يقل متوسط العائد المحاسبي وشبه المحاسبي عن متوسط العائد السوقي على السهم؛ إذ ثبت بالاختبارات انخفاض متوسط العائد السوقي على السهم مقارنةً بالعائد المحاسبي وشبه المحاسبي.

٤- أما الفرضية الثالثة التي تنصّ على أنه يزيد دائماً تشتت العائد المحاسبي وشبه المحاسبي على السهم عن العائد السوقي على السهم، فقد تبين أنها خالية من الصحة.

٥- أضاف هذا البحث إلى أدبيات الموضوع جانباً مهماً قدر الإمكان إلى الدراسات السابقة بهذا المجال.

ب- التوصيات:

١- زيادة الكفاية الإدارية؛ وذلك بكفاية إدارة الاستثمارات، وإدارة القروض من الغير وتشغيلها؛ ممّا يساعد على رفع إنتاجها، ومن ثمّ إلى زيادة أرباحها، ويجعل هذه الشركات ذات كفاءة اقتصادية قوية.

٢- تدخل إدارات الشركات في أي من هذه المفاهيم للدخل، التي تؤثر وبصورة واضحة على تحديد العائد على السهم، ومن ثمّ تحديد مبلغ الدخل.

٣- استخدام الشركات أساليب محاسبية أفضل تساعدها بالتأثير على عملية حساب الدخل الصافي، التي بالنتيجة تؤثر على حصة السهم الواحد من هذا الدخل من شركة إلى أخرى.

٤- إلزام الشركات المصرفية المدرجة في بورصة عمان على إصدار تقارير مالية دورية (نصف أو ربع سنوية) لضمان استمرار تدفق المعلومات عن هذه الشركات في

محور الدراسات المالية والمصرفية — أثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على السهم ومدى تقلبه: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

السوق والمساهمة في خلق عوائد اسهم متوازنة وبالتالي المحافظة على استقرار السوق وخدمة المستثمر في اتخاذ قراراته الاستثمارية بشكل سليم.
٥- إجراء المزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع متى ما توفرت البيانات لسنوات أطول للخروج بنتائج مستقبلية أكثر دقة حول بيان اثر بعض مفاهيم الدخل في متوسط العائد على اسهم الشركات.

سادساً: المصادر:-

١- البيانات والنشرات والتقارير السنوية لبورصة عمان ٢٠٠١-٢٠٠٥.

2-AL-Qudah, Kamel, et al., "Preliminary Evidence on the Association Between Abnormal Return and Change in Capital Expenditure for U.S.A companies", AL-Manarah, vol.1, 1996.

٣- رمضان، زياد سليم، "أساسيات في الإدارة المالية"، الطبعة الرابعة، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، ١٩٩٦.

٤- جركس، إبراهيم أحمد إبراهيم، "أثر القرارات المالية في المخاطرة والعائد وتقويم الأداء في إطار نظريتي المحفظة وتسعير الموجودات الرأسمالية"، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، ١٩٩١.

٥- عبد الحكيم، هشام طلعت، "استراتيجية تنويع محفظة الأوراق المالية وأثرها في المخاطرة اللانظامية-دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، ١٩٩٩.

٦- الشماع، خليل محمد حسن، "الإدارة المالية"، الطبعة الرابعة، بغداد، ١٩٩٢.

٧- غرايبة، فوزي وعبد الجليل، حسن، "تقلب أرقام الدخل في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، مجلة دراسات، العدد ١، ١٩٩٧.

8-Mayer, R.charles, Moguigan, James R.and Kretlow, William J "Centemporary Financial Management", N.Y., prentice Hail, 1981.

٩- العامري، محمد علي، "الإدارة المالية"، جامعة بغداد، ٢٠٠١.

10-Brigham, Bugene F.and Gapenaki, leuis o., Financial Management, Theory and Practice, 5th ed.chicago: the drydon press, 1988.

11-sharpe, William F.and Alexander, Gordon J ."Investments":4th.ed-Hall, INC, 1990.

12-Brocking, R.B., "Financial Mangement", 6th ed.Dppub,1993.

13-Weston,J., Fred Besley, Scott and Brigham,F., Eugene,
“Essentials of Managerial Finance”, 11th ed., The Dryden press,
1996.

14-Rao, K.S, Ramesh, “Financial Management”, 2nd ed., Mac
Millan pub, 1992.

15-Fishcher, E., Donald and Jordon, J., Ronald, “Security
Analysis and protfolio Management”, 4th ed., prentice Hall,
N.Y, 1987.

١٦-مطر، محمد، "إدارة الاستثمارات"، عمان، ١٩٩٣.

١٧-العامري، محمد علي، "أثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد بإطار نظرية
المحفظة"، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، ١٩٩٠.

18-Archer, Stephen, G.Marce choate And George Racette,
“Financial Management”, 2nd ed, N.Y., John Willey and
Sons, 1983.

١٩-هندي، منير صالح، "الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر"، الإسكندرية، المكتب
العربي الحديث، ١٩٨٩.

٢٠-توفيق، جميل احمد والحناوي، محمد صالح، "الإدارة المالية، أساسيات
وتطبيقات"، الإسكندرية، ١٩٨٣.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.