

أثر الأداء التشغيلي على أسعار الأسهم
دراسة تطبيقية في عينة من شركات الأعمال الأردنية الصناعية
م.م.ميادة سالم محمود
جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية
**The impact of the operational performance on stock
prices
Applied study in a sample of Jordanian businesses
industrial
Assist. Teacher Myada S. Mahmood**

المستخلص

يسعى البحث إلى تحديد العلاقة والأثر بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم في عينة من شركات القطاع الصناعي الأردني المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية، وقد غطت مدة البحث عشر سنوات للمدة (2000 – 2009) ويهدف البحث إلى التعرف على الأداء المالي والتشغيلي واهم المؤشرات وحجم العلاقة بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم ولتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على اختبار فرضيات توجد علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم و يوجد أثر معنوي بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم وتوصل البحث إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم و تبين أثر مؤشرات الأداء التشغيلي في سعر السهم للشركات عينة البحث .

Abstract

The research aims to determine the relation ship and impact between the indicators of operational Performance and stock prices in a sample of the Jordanian industrial sector companies registered in the Amman stock Exchange, The search covered the period of ten years for the period (2000-2009) and the research aims to identify the performance of financial and operational and the most important indicators and the size of the relation ship between indicators of operational performance and stock prices to achieve the objectives of the research the research depended on the test of the hypotheses there is a significant correlation between indicators of operational performance and stock prices and there is statist is ally a significant impact between the indicators of operating performance and stock prices , The research reached there is a significant correlation between indicators of operational performance and stock prices and there is a contraction the impact of indicators of operational performance in the stock price of companies related to the research sample.

المقدمة

تمارس شركات الأعمال اداءً مالياً وتشغيلياً من خلال احد أهم وظائفها وهي الإدارة المالية ، وينعكس ذلك الأداء بعمليات يومية تسجل وتقيد وتنظم وترحل لتشكل الكشوفات المالية التي تضم بيانات ومعلومات مالية تستخدمها الإدارة في صناعة قراراتها المالية وفي تقييم نشاطاتها بعد معالجة تلك البيانات فتشكل مؤشرات مالية تعتمد عليها جهات عديدة لها علاقة بالشركة سواء من داخلها أو خارجها واحد أهم تلك الفئات المنتفعة من المؤشرات المالية هم حملة أسهم الشركة من مستثمرين ومالكين ومضاربين وغيرهم . ولما كان هؤلاء يعتمدون سوق الأوراق المالية في تعاملاتهم بوصفها الأداة التي تقيم تلك الأسهم ، لذا يبدو العلاقة كبيرة بين المؤشرات المالية وأسعار الأسهم ، ويركز البحث على دراسة هذه العلاقة وتشخيصها للوقوف على درجة أهميتها لدى كل تلك الفئات ومن بعدها إدارة الشركة التي تبحث دائماً عن هدف تعظيم القيمة من خلال ارتفاع أسعار أسهم الشركة في السوق .

منهجية البحث :

أولاً: مشكلة البحث

يمكن تجسيد مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية :-

- هل توجد علاقة ارتباط بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .
- ما مدى العلاقة بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .
- هل يوجد أثر معنوي بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .
- ما مدى الأثر بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .

ثانياً: أهمية البحث

يركز البحث على دراسة العلاقة بين مؤشرات الأداء التشغيلي في الإدارة المالية وأسعار أسهم تلك الشركات في السوق المالي، ومن هنا تبرز أهمية البحث في الكشف عن تلك العلاقة وتشخيصها واختبارها لخدمة أطراف العلاقة بالشركة من حملة الأسهم والمستثمرين ومنتخذي القرار في الشركة .

ثالثاً: هدف البحث

يمكن الوصول إلى عدد من الأهداف التي يسعى البحث إلى تحقيقها وهي :-

- 1- التعرف على مفهوم الأداء المالي والتشغيلي وأهم مؤشراتهما .
- 2- التعرف على علاقة الأداء التشغيلي بأسعار أسهم الشركات .
- 3- التعرف على حجم العلاقة بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .
- 4- الكشف عن الأثر الذي تتركه مؤشرات الأداء التشغيلي .
- 5- الوصول إلى مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات .

رابعاً: فرضية البحث

بغية الإجابة على التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث وانسجاماً مع أهدافه وتجسيدها لأهميته سعى البحث إلى اختبار الفرضيات الآتية :-

- 1- توجد علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .
- 2- يوجد أثر معنوي بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .

خامساً: مجتمع وعينة البحث

تم الاعتماد على الشركات العاملة في القطاع الصناعي / أدوية والمسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية كمجتمع بحثي وباختيار ثلاثة شركات من أصل سبعة شركات كعينة بحثية وذلك لعدم توفر البيانات المتعلقة بالشركات الأخرى .

سادساً: منهج البحث

تم الاعتماد على المنهج التحليلي وكانت إجراءات البحث بالأسلوب الآتي :-

- تم جمع البيانات من الكشوفات المالية للشركات (الميزانية ، كشف الدخل) للمدة من (2000 – 2009)

- احتسبت المؤشرات المالية وقد تم اختيار عدد من المؤشرات المالية التي تعبر عن الأداء التشغيلي وكالاتي :-

X ₁	- عائد السهم الواحد
X ₂	- الأرباح الموزعة للسهم الواحد
X ₃	- العائد على مجموع الموجودات
X ₄	- العائد على حقوق المساهمين
X ₅	- هامش الربح من المبيعات
X ₆	- نسبة مجمل ربح التشغيل
X ₇	- نسبة هامش ربح التشغيل
X ₈	- القدرة الأيرادية

- تم الاعتماد على نشرات أسواق الأوراق المالية في أسعار الأسهم للشركات عينة البحث بمثابة المتغير المعتمد y .

- تم الاعتماد على الأدوات الإحصائية الآتية :-

1- معامل الارتباط لقياس العلاقة ومداهما بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم.

2- معامل الانحدار لقياس الأثر ومداه بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .

المبحث الأول الأداء المالي والتشغيلي ومؤشراته

قبل التعرف على مفهوم الأداء التشغيلي وأهم مؤشراته يجب إعطاء فكرة عن الأداء المالي ومؤشراته كمدخل للأداء التشغيلي وكالاتي:

أولاً : مفهوم الأداء المالي وأهميته ومؤشراته

1- مفهوم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس الفاعلية في انجاز الأهداف ، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات المالي حيث انه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم . (الخطيب ، 2010 : 45)

2- أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي في كونه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم علاقات مالية مع الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف لنشاط الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين وتنبع أهمية مؤشر الأداء المالي بشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة (الخطيب، 2010: 47) ، وعليه فان أهمية الأداء المالي تكمن في انه: (السعيد ، 2002: 37)

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها اتجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها .

- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والعوائق التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تنبه الشركة إذا كانت تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشاكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل .

- أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها .

أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو بجانب معين من إدارة الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

3- مؤشرات الأداء المالي

يستخدم الباحثون في قياس الأداء المالي العديد من المؤشرات المالية المتمثلة في نسب الربحية والسيولة والنشاط ونسب الرافعة وإدارة المديونية ونسب تقييم الأوراق المالية ونسب النمو (Rose, 2001: 55) وتكن أهمية قياس الأداء باستخدام المؤشرات المالية من خلال (Kaplan, etal, 1998: 442)

- 1- يمكن من دراسة اتجاهات تقويم الأداء خلال السنوات التي يجري فيها قياس الأداء.
 - 2- يمكن مقارنة نتائجها مع مؤشرات المنافسين ومعدل الصناعة.
 - 3- يمكن أن تؤثر التحسينات الممكنة أو الضرورية إذا كانت الفرص الجيدة غير واضحة.
 - 4- تحديد قدرة الشركة على الإيفاء بديونها في الأجل الطويل.
- ومقاييس الأداء المالي هي عبارة عن علاقة بين البسط والمقام ، وقيم البسط والمقام هي البيانات والأرقام التي تعرضها الميزانية العمومية وقائمة الدخل، شرط أن تكون العلاقة مرتبطة بالأداء ومفسرة له. (الزبيدي، 2004: 80).

- وهناك عدد من المؤشرات التي تستخدم في قياس الأداء المالي وهي :-
- 1- نسب الربحية هي النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالاً امثل لتحقيق الأرباح (الخطيب، 201: 59)
 - 2- نسب السيولة : وهي التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام الموجودات المتداولة. (السعيد، 2002: 199)
 - 3- نسب النشاط : وهي النسب التي تقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها وتستخدم لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات. (الزبيدي، 2004: 90)
 - 4- نسب الرافعة المالية: وهي النسب التي تقيس مدى اعتماد الشركات في التمويل على مصادر خارجية وتهتم إدارة الشركات في معرفة اثر المديونية في هيكل تمويل الاستثمارات. (رمضان، 1989: 151)
 - 5- نسب التقييم : وهي مؤشرات لقياس قدرة إدارة الشركة على تحقيق أرقام سوقية تفوق كلف الاستثمار من وجهة نظر المستثمر . (الشماع، 1992: 96)
 - 6- نسب النمو : تقيس نسب النمو مدى التوسع والتقدم الذي تحققه الشركة على مر الزمن. (الميداني، 1989: 140)

إن قياس الأداء المالي لأي شركة يتم من خلال تصنيف النسب المالية إلى ثلاث مجموعات الأولى متعلقة بنسب الربحية والثانية متعلقة بنسب المديونية (الرفع المالي) والسيولة والثالثة متعلقة بنسب النشاط والتقييم وهي مجموعها تكون فيه الأداء المالي. (احمد والكسار ، 2009 : 2)

ثانياً : الأداء التشغيلي ومؤشراته

1- مفهوم الأداء التشغيلي

يعطي الأداء التشغيلي مفهوم أوسع للأداء ويمثل جانب الكفاءة التي تقوم أساساً على اعتماد العقلانية في التوجه نحو تحقيق أفضل في استخدام الموارد المتاحة فضلاً عن المؤشرات المالية ضمن الأداء المنظمي الواسع (عبيد، 2000: 50) فالأداء التشغيلي يهتم بأداء العمليات التشغيلية والتمويلية ويقاس بمؤشرات الحصص السوقية وجودة المنتج وتقديم منتجات جديدة، أي إن الأداء التشغيلي هو نسبة المخرجات إلى المدخلات . (الخياط، 2005: 33)

إن مؤشرات الأداء المالي لوحدها غير كافية لقياس الأداء فالاعتماد بشكل خاص على تلك المؤشرات يشجع للتضحية بالتحسين الطويل الأمد للأداء القصير الأمد مما أدى إلى زيادة الحاجة إلى مؤشرات الأداء التشغيلي نتيجة التغير في التقنية والميزة التنافسية خلال القرن الحادي والعشرين وزيادة الأصول المعنوية مثل العلاقات ومهارات العاملين ، خلق الحاجة إلى المؤشرات التشغيلية كما إن توحيد مؤشرات الأداء التشغيلي يعود بالنفع للشركات لتوجيه ونمو الأعمال. (الخياط، 2005: 34)

2- مؤشرات الأداء التشغيلي

تتضمن هذه المؤشرات نسب التشغيل التي تبين مدى كفاءة الإدارة في الاستفادة من عمليات التشغيل وتعتبر نسب الربحية إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم (هندي، 1996: 24) وأهم هذه النسب هي : (الميداني ، 1989: 135)

- عائد السهم الواحد: ويحسب بتقسيم الأرباح الصافية للشركة على عدد الأسهم العادية وهو ذات دلالة مهمة لربحية الشركة حيث يمكن من خلاله تقييم مدى جدوى الاستثمار في أسهم الشركة أو التحول إلى فرصة استثمارية أخرى .

- الأرباح الموزعة للسهم الواحد : وتحسب بتقسيم مجموع الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين على عدد الأسهم العادية ويقاس الربح الموزع للسهم الربح الجاري الناتج من استثمار المالكين في أسهم الشركة .
- العائد على مجموع الموجودات : يقاس من خلال قسمة صافي الربح إلى مجموع الموجودات حيث يشير هذا المؤشر إلى كفاءة إدارة الشركة في استخدام موجوداتها وأسلوب توظيف الأموال وقدرتها على تحويل موارد الشركة إلى أرباح صافية .
- العائد على حقوق المساهمين : يقاس من خلال قسمة صافي الربح إلى حق الملكية ويقاس هذا المعدل العوائد المتحققة للمساهمين في الشركة.(Hempel & Simonson, 1999: 67)
- هامش الربح من المبيعات: ويحسب بقسمة صافي الربح إلى صافي المبيعات وهو يعني ما تحصل عليه الشركة عن ربح للدينار الواحد من المبيعات الصافية.(الشماع، 1992: 105)
- نسبة مجمل ربح التشغيل: تقاس هذه النسبة من خلال قسمة مجمل الربح إلى صافي المبيعات وتعتبر هذه النسبة عن كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة المبيعات ومدى قدرتها على ضبطها والسيطرة عليها وذلك بمتابعتها لفترات زمنية متتالية.(عقل، 2004: 384)
- نسبة هامش ربح التشغيل : تقاس من خلال قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى صافي المبيعات وتعتبر كمقياس عام لكفاءة التشغيل .
- القدرة الايرادية : تحسب هذه النسبة بقسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الموجودات وتعني قدرة الشركة على توليد أرباح من العمليات الأساسية التي أسست الشركة أصلاً للقيام بها وتعتبر القدرة الايرادية أهم عامل أمان بالنسبة للمقرض لضمان تحصيل الديون وخاصة في الأجل الطويل. (حداد، 2010: 84)

ثالثاً : علاقة مؤشرات الأداء التشغيلي بأسعار الأسهم

تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الربح بعد الضريبة حيث تدل على فاعلية إدارة الأموال فعندما يتوقع المستثمرون إن هناك زيادة في صافي الربح فأنهم يقدمون على اقتناء أو شراء الأسهم وبالتالي تزداد القيمة السوقية للسهم وتمثل هذه العلاقة دالة خطية وكذلك طردية ما بين زيادة صافي ربح بعد الضريبة وزيادة القيمة السوقية مع ثبات العوامل الأخرى باستثناء العوامل التي لا يمكن للمنشآت السيطرة عليها (الصباح والعامري ، 2007: 39)، حيث يميل المستثمر إلى التخلص من أسهم الشركات التي لا تحقق أرباحاً مقارنة بالشركات المماثلة والتي تعمل في نفس القطاع ونفس الظروف وهذا يؤدي إلى انخفاض قيمة أسهم الشركة في السوق المالية.(الخطيب ، 2010: 60) وتعتمد الشركات أحياناً إلى توزيع أرباح على المساهمين بشكل أسهم عادية إضافية مما يؤدي إلى انخفاض في سعر السهم في السوق بسبب الانحلال في الأرباح بالسهم والناتج عن الزيادة في عدد الأسهم الصادرة مع بقاء أرباح الشركة على حالها وبالتالي لن تكون هناك أي زيادة في أرباح الشركة لأنها لم تقم بعمل أي استثمارات جديدة وانه لم يطرأ أي تحسن على إنتاجية استثماراتها القائمة (الميداني، 1989: 650) ويتخذ المسؤولون في الإدارة المالية سياسة توزيع الأرباح بالشركة وفقاً لطبيعة الاستجابة المتوقعة لحملة الأسهم ، لان تداول الأسهم يحكمها معايير عديدة منها سياسة توزيع الأرباح حيث تختلف الشركات في اعتماد هذه السياسة، فهناك شركات تقوم بتوزيع نسبة ثابتة متزايدة من الأرباح ، في حين أن هناك شركات تتبع سياسة توزيع أرباح متقلبة ، كما ينظر البعض إلى إن الشركة التي تعتمد سياسة توزيع أرباح ثابتة أقل مخاطرة ، ذلك إن التدفقات النقدية المستقبلية يمكن التنبؤ بها وبالتالي مخاطرتها متدنية وهذا ينعكس على تخفيض معدل الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية وتقييم الأسهم وبالتالي زيادة قيمة السهم وارتفاع ثروة المساهمين (العلي، 2010: 375) ، كما إن المساهمين غالباً ما ينظرون إلى دفع الأرباح كإشارة عن أداء الشركة المستقبلي فسياسة توزيعات أرباح مستقرة وثابتة تعتبر إشارة ايجابية تدل على قوة المركز المالي للشركة وبالتالي ارتفاع سعر سهم الشركة في السوق أما توزيعات الأرباح المنخفضة أو عدم توزيع أرباح فتعتبر إشارة سلبية تدل على انخفاض أرباح الشركة المستقبلية وبالتالي انخفاض سعر سهم الشركة في السوق. (حداد ، 2010: 313)

المبحث الثاني: الجانب التحليلي

أولاً: وصف متغيرات البحث

تعد مؤشرات الأداء التشغيلي متغيرات مهمة يمكن أن يظهر تأثيرها في تحركات أسعار أسهم الشركات العاملة في السوق ، وفيما يلي وصف لهذه المتغيرات في الشركات عينة البحث وخلال الفترة المحددة للبحث .

1- سعر السهم ويتمثل في أسعار الإغلاق السنوية للشركات

يتضح من الجدول (1) إن أعلى متوسط سعر إغلاق سنوي كان في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار حيث بلغ (4,64) دينار وأدنى متوسط في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (1,80) دينار .

الجدول (1)
متوسطات أسعار الإغلاق السنوية للمدة (2009 – 2000)

المتوسط	السنوات										الشركات
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
4,64	3,75	3,76	4,64	4,95	6,35	6,25	5,38	5,55	3,63	2,11	دار الدواء
2,10	2,07	1,55	1,91	1,87	2,80	2,72	3,15	2,43	1,43	1,04	المركز العربي
1,80	2,86	1,87	3,30	3,20	2,33	1,74	1,36	0,49	0,48	0,38	الشرق الاوسط

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المالية للشركات

2- مؤشرات الأداء التشغيلي

يتبين من الجدول (2) إن أعلى متوسط لعائد السهم كان في شركة المركز العربي للصناعات الدوائية حيث بلغ (80, 0) دينار وادنى متوسط عائد السهم كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (-01, 0) دينار إما ما يتعلق بمؤشر الأرباح الموزعة للسهم الواحد فكان أعلى متوسط في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار حيث بلغ (21, 0) دينار وأدنى متوسط كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (01, 0) دينار كذلك حققت شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار أعلى عائد على مجموع الموجودات حيث بلغ (07, 11) دينار وأدنى عائد على الموجودات في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (-27, 0) دينار أما فيما يخص العائد على حقوق المساهمين حققت شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار أيضا أعلى عائد حيث بلغ (20, 13) دينار وأدنى عائد كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (-54, 1) دينار وفيما يتعلق بهامش الربح من المبيعات فقد حققت شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار أيضا أعلى متوسط (78, 19) دينار وأدنى متوسط كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (-03, 9) دينار أما متوسط نسبة مجمل ربح التشغيل فكان أعلى متوسط في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار حيث بلغ (03, 48) دينار وأدنى متوسط كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (18, 24) دينار وفيما يخص متوسط نسبة هامش ربح التشغيل فكان أعلى متوسط في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار حيث بلغ (47, 21) دينار وأدنى متوسط كان في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (-43, 26) دينار وجاء أعلى متوسط للقدرة الايرادية في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار حيث بلغ (83, 11) دينار وأدنى متوسط كذلك في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية حيث بلغ (63, 0) دينار .

الجدول (2)
متوسطات المؤشرات المتعلقة بالأداء التشغيلي للشركات عينة البحث للمدة
(2009 – 2000)

الشركا ت	المؤشرات							
	X1 عائد السهم الواحد	X2 الإرباح الموزعة للسهم الواحد	X3 العائد على مجموع الموجودات	X4 العائد على حقوق المساهمين	X5 هامش الربح من المبيعات	X6 نسبة مجمل ربح التشغيل	X7 نسبة هامش ربح التشغيل	X8 القدرة الأيرادية
دار الدواء	0,35	0,21	11,07	13,20	19,78	48,03	21,47	11,83
المركز العربي	0,80	0,06	4,79	5,26	11,93	28,54	13,30	34,5
الشرق الأوسط	0,01-	0,01	0,27-	1,54-	9,3-	24,18	26,43-	0,63

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المالية للشركات

ثانياً : تحليل نتائج اختبار علاقات الارتباط والانحدار بين متغيرات البحث .

ويتضمن تحليل ومناقشة النتائج المتعلقة بعلاقة وائر مؤشرات الأداء التشغيلي في سعر السهم لشركات عينة البحث

1- تحليل علاقات الارتباط بين مؤشرات الأداء التشغيلي وسعر السهم

الجدول (3)

قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء التشغيلي) والمتغير المعتمد (سعر السهم) للشركات عينة البحث

المتغيرات الشركات	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
دار الدواء	0.201	0.208	0.409	0.395	0.459	0.863	0.469	0.413
المركز العربي	0.419	0.071	0.341	0.356	0.332	- 0.009	0.338	0.320
الشرق الأوسط	0.135	0.470	- 0.066	- 0.199	- 0.494	0.465	- 0.463	0.092

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يوضح الجدول (3) علاقات الارتباط بين متغيرات الأداء التشغيلي المتمثلة بالمؤشرات (عائد السهم الواحد ، الأرباح الموزعة للسهم الواحد ، العائد على مجموع الموجودات ، العائد على حقوق المساهمين ، هامش الربح من المبيعات ، نسبة مجمل ربح التشغيل ، نسبة هامش ربح التشغيل والقدرة الأيرادية) في سعر السهم وكانت نتائج معاملات الارتباط في الشركات كالآتي:-

كانت نتائج معاملات الارتباط بين عائد السهم وسعر السهم ضعيفة ولجميع الشركات حيث كان معامل الارتباط لشركة المركز العربي للصناعات الدوائية (0,419) تليها شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,201) ثم شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية بقيمة (0,135) إما معاملات الارتباط بين الأرباح الموزعة للسهم وسعر السهم أيضا كانت ضعيفة حيث كان معامل الارتباط لشركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية (0,470) يليه شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,208) ثم شركة المركز العربي

للصناعات الدوائية (0,071) إما معاملات الارتباط بين العائد على مجموع الموجودات وسعر السهم أيضا كانت ضعيفة لشركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,409) يليها شركة المركز العربي للصناعات الدوائية بقيمة (0,341) إما شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية فقد كانت قيمها سالبة مما يعني عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين لهذه الشركة . وفيما يتعلق بمعاملات الارتباط بالعائد على حقوق المساهمين وسعر السهم فكانت ضعيفة في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,395) ثم تليها شركة المركز العربي للصناعات الدوائية بقيمة (0,356) وغير معنوية في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية حيث كانت قيمتها سالبة (-0,199) إما معامل الارتباط لهامش الربح من المبيعات وسعر السهم فكانت أيضا ضعيفة في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار (0,459) يليها شركة المركز العربي للصناعات الدوائية (0,332) وكانت العلاقة ضعيفة وغير معنوية في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية حيث كانت قيمتها سالبة (- 0,494) وفيما يخص معامل الارتباط لمجمول ربح التشغيل فقد كانت علاقة ارتباط عالية في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,863) ثم يليها علاقة ضعيفة في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية بقيمة (0,465) وعدم معنوية العلاقة في شركة المركز العربي للصناعة الدوائية فكانت قيمتها سالبة (- 0,009) ومعاملات الارتباط هامش ربح التشغيل أيضا كانت ضعيفة في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,469) يليها شركة المركز العربي للصناعات الدوائية بقيمة (0,338) وعدم معنوية العلاقة في شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية فكانت قيمتها سالبة (- 0,463) وكذلك الحال لمعاملات الارتباط للقدرة الإيرادية قايسا كانت ضعيفة في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار بقيمة (0,413) يليها شركة المركز العربي للصناعات الدوائية بقيمة (0,320) ثم شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية (0,092) إن القيم الموجبة تعني وجود علاقات ارتباط بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم أما القيم السالبة هي أيضا وجود علاقات ارتباط بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم ولكن بالاتجاه العكسي ومن ذلك تبين لنا إن هناك علاقة ارتباط ضعيفة بين مؤشرات الأداء التشغيلي وسعر السهم عليه تقبل الفرضية الأولى التي تنص على وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم .

2- تحليل الانحدار بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم

الجدول (4)

اثر مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم في شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار

F	المتغيرات المستقلة								المتغير المعتمد	سعر السهم	
	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8			
الجدولية											
المحسوبة											
19.35	85.8	- 0.193	- 0.203	- 5.052	- 0.610	-	157.423	0.858	- 0.233	6.32 5	B
1.722		-	- 0.417	-	- 0.338	-	- 27.187	2.588	- 0.188	0.35 6	T

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

من الجدول (4) تشير نتائج التحليل إلى عدم معنوية التأثير للأداء التشغيلي في أسعار أسهم شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار ، إذ بلغت قيمة F المحسوبة (1.722) وهو اقل من الجدولية البالغة (19,35) عند مستوى معنوية $P \leq 0.05$ ولقد كانت القدرة التفسيرية عالية على وفق قيمة معامل التحديد R^2 التي بلغت (85.8%) مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على سعر السهم . إما

معنوية التأثير لمتغيرات الأداء التشغيلي في سعر السهم يمكن تتبعها من خلال قيم t إذ تشير نتائج التحليل إلى إن المتغير (X5 هامش الربح من المبيعات) كان له تأثير معنوي سلبي في سعر السهم وان المتغير (X6 نسبة مجمل ربح التشغيل) كان له تأثير معنوي ايجابي في سعر السهم ولم يكن لباقي المتغيرات تأثير معنوي .

الجدول (5)

اثر مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم في شركة المركز العربي للصناعات الدوائية

F		R ² (%)	المتغيرات المستقلة								المتغير المعتمد	
			X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8		
الجدولية	المحسوبة											سعر السهم
19.36	4.560	94.1	11.549	-0.623	124.643	-6.679	-0.440	0.377	-0.285	-3.840	B	سعر السهم
			3.589	-1.335	19.173	-0.784	-0.062	0.570	-0.041	-0.557	T	

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

من الجدول (5) تشير نتائج التحليل إلى عدم معنوية التأثير للأداء التشغيلي في أسعار أسهم شركة المركز العربي للصناعات الدوائية . إذ بلغت قيمة F المحسوبة (4,560) وهو اقل من الجدولية البالغة (19.36) عند مستوى معنوية $P \leq 0.05$ ولقد كانت القدرة التفسيرية عالية على وفق قيمة معامل التحديد R^2 التي بلغت (94.1%) مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على سعر السهم ، إما معنوية التأثير لمتغير الأداء التشغيلي في سعر السهم فيمكن تتبعها من خلال قيم t إذ تشير نتائج التحليل إلى إن المتغير (X3 العائد على مجموع الموجودات) كان له تأثير معنوي ايجابي كذلك (X1 عائد السهم الواحد) والمتغير (X6 نسبة مجمل ربح التشغيل) كان لهم تأثير معنوي ايجابي أما المتغيرات (X2 الأرباح الموزعة للسهم الواحد) (X4 العائد على حقوق المساهمين) (X8 القدرة الايرادية) كان لهم تأثير معنوي سلبي في المتغير المعتمد سعر السهم إما بقية المتغيرات فكان تأثيرها غير معنوي في المتغير المعتمد .

الجدول (6)

اثر مؤشرات الأداء التشغيلي في أسعار الأسهم لشركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية .

F		R ² (%)	المتغيرات المستقلة								المتغير المعتمد	
			X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8		
الجدولية	المحسوبة											سعر السهم
238.9	2104.938	99.9	1.580	0.912	-2.484	1.651	1.464	1.187	1.471	0.163	B	سعر السهم
			41.887	77.826	-46.522	35.742	13.504	48.863	-14.304	2.599	T	

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

من خلال الجدول (6) تشير النتائج إلى معنوية التأثير للأداء التشغيلي في أسعار أسهم شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية . إذ بلغت قيمة F المحسوبة (2104.938) وهي أكبر من الجدولية البالغة (238.9) عند مستوى معنوية $P \leq 0.05$ وهذا ما فسره معامل التحديد R^2 التي بلغت قيمته (99.9%) مما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على سعر السهم ، أما معنوية التأثير لمتغيرات الأداء التشغيلي في سعر السهم فيمكن تتبعها من خلال قيم t إذ تشير نتائج التحليل إلى إن جميع المتغيرات كان لها تأثير معنوي ايجابي في سعر السهم ماعدا المتغيرين (X_3 العائد على مجموع الموجودات) و المتغير (X_7 نسبة هامش ربح التشغيل) كان لهم تأثير معنوي سلبي في سعر السهم .
ومما سبق يتضح لنا ثبات صحة الفرضية الثانية والتي مفادها (يوجد أثر معنوي بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار الأسهم) إذ أشارت النتائج إلى تباين أثر مؤشرات الأداء التشغيلي في سعر السهم للشركات عينة البحث.

الاستنتاجات

1. تمثل مؤشرات الأداء المالي للشركات الركيزة الأساسية لقياس أي شركة واستمرار نجاحها وهي أداة للحكم على كفاءة الشركات ومدى تحقق الأهداف بفاعلية .
2. يهتم الأداء التشغيلي بأداء العمليات التشغيلية ويقاس بمؤشرات الحصة السوقية وجودة المنتج وتقديم منتجات جديدة أي هو نسبة المخرجات إلى المدخلات.
3. إن تداول الأسهم يحكمها معايير عديدة منها سياسة توزيع الأرباح في الشركة ، فسياسة توزيع أرباح مستقرة وثابتة تدل على قوة المركز المالي للشركة وبالتالي ارتفاع سعر السهم في السوق وبالعكس .
4. كان أداء شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار اداءً جيداً مقارنة ببقية الشركات حيث تستخدم سياسة جيدة في توزيع الأرباح على المساهمين لأنها حققت أعلى الأرباح .
5. أوضحت نتائج تحليل الارتباط وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات الأداء التشغيلي وأسعار أسهم الشركات عينة البحث .
6. كشفت نتائج تحليل الانحدار عن تباين أثر مؤشرات الأداء التشغيلي في سعر السهم للشركات عينة البحث.

التوصيات

1. ضرورة التركيز على مؤشرات الأداء المالي التشغيلي من قبل الشركات لتحديد المقاييس والمؤشرات المناسبة في تقييم أداءها بما ينسجم مع مبدأ الشفافية والإفصاح المحاسبي
2. يجب على المستثمرين الأخذ بمؤشرات الأداء التشغيلي بعين الاعتبار عند اتخاذهم القرار الاستثماري في أسهم الشركات لما لها من أهمية في تحديد اتجاه أسعار الأسهم في السوق المالي ويضمن عوائد عالية وبمخاطر متدنية .
3. ضرورة اهتمام المستثمرين بالعلاقة القوية بين نسب الربحية وأسعار أسهم الشركات الصناعية، حيث إن نسب الربحية تعكس حالة الشركة الجيدة ويدل على مدة إتباع هذه الشركة لسياسات وإجراءات استثمارية سليمة ومناسبة .
4. إعادة إجراء هذه الدراسة على عينة من شركات عراقية وذلك باختبار اثر متغيرات أخرى لم يتناولها البحث على أسعار الأسهم .

المصادر

- 1- احمد، محمود جلال و الكسار طلال، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي) بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية،جامعة الزرقاء الخاصة، 2009 ،
- 2- الخطيب، محمد محمود ، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة ، ط1 ، دار الحامد للنشر ، عمان ، الأردن ، 2010 .
- 3- الخياط، زهراء صالح حمدي ، متطلبات إدارة الجودة الشاملة والأداء التشغيلي للمصارف ، - العلاقة والأثر، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الإدارة والاقتصاد،جامعة الموصل، 2005 .

- 4- الزبيدي، حمزة محمود ، أساسيات الإدارة المالية ، ط1 ، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2004 .
- 5- السعيد، فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال ، ط1 ، دار المريخ للنشر ، الرياض، 2002 .
- 6- الشماع، خليل محمد حسن ، الإدارة المالية ، ط14 ، مطبعة الخلود، بغداد، 1992 .
- 7- الصياح، عبد الستار والعامري سعود جايد ، الإدارة المالية اطر نظرية وحالات عملية ، ط3 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007 .
- 8- العلي، اسعد حميد، الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)، ط1، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن، 2010 .
- 9- الميداني، محمد أيمن عزت ، الإدارة التمويلية في الشركات ، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، طهران، 1989 .
- 10- حداد، فايز سليم ، الإدارة المالية ، ط3 ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2010 .
- 11- رمضان، زياد ، الإدارة المالية في الشركات المساهمة ، ط1، دار المستقبل ، عمان ، الأردن، 1989 .
- 12- عبيد، نغم حسين نعمة ، اثر استثمار رأس المال الفكري في أداء المنظمة دراسة ميدانية في عينة من شركات القطاع الصناعي المختلط، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، 2000.
- 13- عقل، مفلح ، مقدمة في الإدارة المالية ، ط3 ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن، 2004 .
- 14- هندي، إبراهيم، إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات) ، ط2 مكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1996 .
- 15- Hempel, George H.& Simon son, Donald G., Bank Management Text and Gases, fi fth Edition, john Wiley & Sons, Inc. U.S.A, 1999 .
- 16- Kaplan R. S & Atkin son, " Advanced Management Accounting " 2 rded, Newjersey – Hall upper, 1998.
- 17-Rose mann " system Evaluating the management of Enter price " Idea, Group publishing : Hill-,2001.