

مدى انعكاس الدخل المحاسبي على أسعار الأسهم في بورصة فلسطين

د. يعرب جميل كلاب *

الملخص

يهدف هذا البحث إلى التعرف على مدى انعكاس معلومات الدخل المحاسبي على أسعار الأسهم في بورصة فلسطين، وتحديد مستوى التباين بين القطاع المالي والقطاع غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من حيث الدخل المحاسبي وسعر السهم. اعتمد البحث على المنهج الكمي لتحقيق أهدافه حيث لجأ الباحث إلى جمع البيانات الثانوية من خلال القوائم المالية التي تنشرها الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للسنوات من 2014 حتى 2018 بإجمالي عدد مشاهدات 185 مشاهدة، واستخدم الباحث برنامج (STATA) لتحليل البيانات. توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) للدخل المحاسبي على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى الدخل المحاسبي بين القطاع المالي والقطاع غير المالي لصالح القطاع المالي، في حين توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في سعر السهم بين القطاع المالي والقطاع غير المالي لصالح القطاع غير المالي، وفي ضوء النتائج يوصي الباحث بأن يتم تعزيز الاهتمام بالدخل المحاسبي والنظريات الخاصة به، ومحاولة ربطه بمتغيرات جديدة يستطيع من خلالها التنبؤ بممارسات الشركة.

الكلمات المفتاحية: (الدخل المحاسبي، بورصة فلسطين، القطاع المالي)

The reflection of accounting income on stock price: evidence from Palestine

This research aims to explore to which extent the accounting income is reflected on stock prices in the Palestine Stock Exchange, and to determine the level of difference of accounting income as well as share price between financial and non-financial sectors for companies listed on the Palestine Stock Exchange. This study use secondary data collected from companies published financial statements for 2014-2018 years, this yields a final sample of 185 company-year observations; the researcher used (STATA) software to analyze the data. The study concluded that there is a significant positive effect of accounting income on stock price of companies listed on Palestine Stock Exchange and there are significant differences of accounting income between sectors in favor to financial sector, while there are significant differences of share prices between sectors in favor to non-financial sector. In light of the results it is recommended to enhance the interest of accounting income aspects including its theories and link it to other variables that might predict company's practices.

Keywords: (Accounting income, Palestine Stock Exchange, financial sector

المقدمة:

تعتبر الأسواق المالية المركز الحيوي والأساسي في أنظمة الاقتصاد الحديثة، حيث أنها المحور الأساسي في التركيز على نمو القطاع المالي في الدول، كما أنها المصدر الأساسي للاستثمار، والتمويل والأساس الذي تبنى عليه خطط التنمية الاقتصادية والموارد الاقتصادية والسيولة المتوافرة (مونية، 2015).

وتعتبر نظرية كفاءة الأسواق من أهم النظريات الخمسة في أسواق رأس المال، وهي حجر الزاوية لبناء باقي نظريات الفكر

المالي، وهي الأساس الذي يعني باختيار أنسب المداخل لاختيار وتسعير وتقييم الأوراق المالية (وديع، 2012، ص.317). كما وتعد كفاءة السوق المالي أولى المهمات التي تسعى إدارة السوق إلى توفيرها، حيث يشكل حافزاً للمستثمرين في زيادة عملية الاستثمار في السوق، وكذلك يؤدي إلى دخول مستثمرين جدد، وبالتالي تحقيق أهداف السوق (درويش، 2011، ص.86).

إن المعلومات المحاسبية مهمة وخاصة للمستثمرين لغرض تمكينهم من تحقيق وتقدير التدفقات المستقبلية والتي تتمثل في التوزيعات

مشكلة الدراسة:

لقد بحث (Ball & Brown, 1968) علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم لعينة من الشركات المقيدة ببورصة نيويورك، والتي أكدت على أنه يوجد علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، مما دفع الباحثين إلى تناول هذه القضية في بيئات مختلفة وأبعاد وطرق مختلفة، ولعل الرابط الذي أكدته معظم الدراسات أن الأثر للمعلومات المحاسبية بشكل عام على أسعار الأسهم يختلف من بيئة اقتصادية إلى أخرى (مصاطفي وبومدين، 2021، ص.301).

وقد أشارت دراسة (وديع، 2012) إلى أن الأسهم العادية وأسعارها التي تنتمي إلى نفس السوق لا تتمتع بنفس مستوى الكفاءة، وأرجع ذلك إلى عدة أسباب منها عوامل خاصة بالأصل المالي وأخرى خاصة بالمتداولين على ذلك الأصل.

وباعتبار أن الأسواق التي تمتاز بالكفاءة تكون عبارة عن حالة كاشفة لاقتصاد الدولة، وكذلك باعتبار اهتمام العديد من الاقتصاديين والمتخصصين وأصحاب الاستثمارات، فإنه من الضروري أن يتم توضيح العلاقات التي تجعل من السوق كفاء، وخصوصاً أن هناك بعض الدراسات أثبتت أن هناك اختلاف ما بين البورصات العربية من حيث العلاقة ما

التي يحصلون عليها بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع قيمة الأسهم في البورصة عن القيمة الشرائية لها، وتقدير درجات المخاطر المرتبطة بالأسهم والتي تتمثل في درجة التباين لعائد السوق للأسهم التي تنتج من متغيرات تتعلق بالسوق أو درجة المخاطر الناتجة من متغيرات ترجع للشركة ذاتها (صايم وبوتلجة، 2017، ص.2).

وهو ما يتسق مع ما نادى به نظرية المحاسبة الإيجابية والتي ركزت على أهمية المعلومات المحاسبية، وسلطت الضوء على عملية انتهاز الإدارة لاستخدام السياسات المحاسبية في إنتاج التقارير المالية والاختيار ما بين الطرق المحاسبية (Watts & Zimmerman, 1990)، ونرى أن هذه النظرية تحدثت عن أهمية صناعة المعلومات المحاسبية، وهذا الأمر لا بد أن يؤثر على الدخل المحاسبي والتي بدورها ستؤثر على أسعار الأسهم في الأسواق المالية الأمر الذي يتسق مع ما نادى به نظرية كفاءة السوق.

وخصوصاً أن بعض الدراسات توصلت إلى أنه يجب على مستخدمي البيانات المالية استخدام المعلومات المحاسبية بعناية واستخدام أكثر من بند محاسبة عند اتخاذ القرارات كما في دراسة (Kimouche & Charchafa, 2021).

الشركة، سعى الباحث إلى الإجابة عن الأسئلة التالية:

1- ما مدى انعكاس التغير في الدخل المحاسبي للشركة على أسعار أسهمها في بورصة فلسطين؟

2- ما مستوى التباين في الدخل المحاسبي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع (المالي - غير المالي)؟

3- ما مستوى التباين في سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع (المالي - غير المالي)؟

فرضيات الدراسة:

من خلال الأسئلة السابقة يمكن صياغة الفروض كما يلي:

الفرضية الأولى: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) للدخل المحاسبي على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الثانية: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى الدخل المحاسبي بين القطاع المالي والقطاع غير المالي.

الفرضية الثالثة: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في

بين الأرباح وعوائد الأسهم كما في دراسة (صايم وبوتلجة, 2017).

كما يمكن القول أن أحد أهم الأهداف أو المهام التي تقع على عاتق الشركات هي جذب الاستثمارات، والبقاء على مستوى جيد من العلاقة مع المستثمرين، فكان لا بد من وجود بعض الأدلة التي تدعم بعض النظريات التي تؤيد نظرية كفاءة السوق والتي تربط أرباح الشركة بأسعار الأسهم والتي تجعل من هذه الشركة محط أنظار واهتمام المستثمرين.

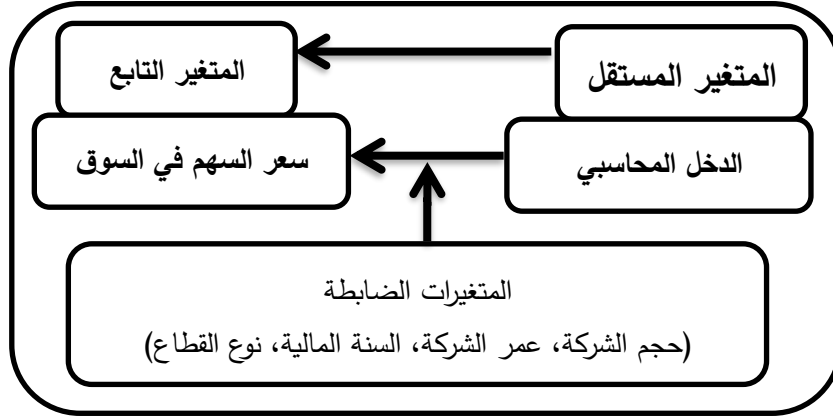
كما أكد (Malo-Alain, Aldoseri, & Melegy 2021) أن تطبيق معايير المحاسبة الدولية تعمل على تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وكذلك تحسين جودة قرارات الاستثمار، حيث أن الالتزام بتطبيق المعايير يؤدي إلى تقارير مالية عالية الجودة. وهذا ما أكدته (Wang, Li & Liu, 2021) حيث بينت نتائجها أن استخدام الشركة للحكومة سيؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما بين أيضاً أن سياسات التحفظ المحاسبي تحد بشكل فعال من حدوث انهيارات في أسعار الأسهم.

ولأن الدخل المحاسبي يعتبر من أهم البنود التي يهتم به مختلف أصحاب المصالح على مستوى الأطراف الداخلية والخارجية، ويعتبر أيضاً من وجهة نظر الباحث أهم معلومة محاسبية يمكن أن تؤثر على نمو وتطور

مستوى سعر السهم بين القطاع المالي
والقطاع غير المالي.

نموذج الدراسة:

$$SHPRICE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACCPROF_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 SECTOR_{i,t} + \beta_5 YEAR_t + \varepsilon_{i,t}$$



المصدر: (من إعداد الباحث)

طرق قياس المتغيرات:

أولاً: قياس المتغير التابع: (قيمة السهم)

الرمز	طريقة القياس
SHPRICE	ويتم قياسه من خلال سعر الإغلاق في السوق نهاية السنة المالية

ثانياً: قياس المتغير المستقل: (الدخل المحاسبي)

الرمز	طريقة القياس
ACCPROF	يعبر عنه من خلال اللوغارتم الطبيعي لمقدار صافي الدخل المحاسبي للشركة نهاية السنة المالية

ثالثاً: المتغيرات الضابطة

الرمز	طريقة القياس	المتغير
SIZE	تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.	حجم الشركة
AGE	ويعبر عنه بعمر الشركة منذ تاريخ التأسيس.	عمر الشركة
SECTOR	قطاعين (مالي، غير مالي)، تأخذ الرقم من (0-1).	القطاع
YEAR	سلسلة زمنية من عام 2014-2018.	السنة المالية

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- 1- التعرف على مدى انعكاس التغير في الدخل المحاسبي للشركة على قيمة أسهمها في بورصة فلسطين.
- 2- تحديد مستوى التباين في الدخل المحاسبي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع.
- 3- تحديد مستوى التباين في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة الحالية أهميتها من النقاط التالية:

- 1- قلة الدراسات التي ألفت الضوء على هذا النوع من الأبحاث الذي يركز على فرضيات كفاءة السوق المالي وعلاقتها بمخرجات المحاسبة المالية، والتي تعد من الأبحاث الأولى في المجال

المحاسبي والتي لاقت اهتمام

الكثير من الباحثين حول العالم.

2- تعد إضافة إلى المهتمين في مجال المحاسبة المالية، من حيث المنهجية والأدوات الإحصائية المستخدمة.

3- إن الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في التنمية الاجتماعية والاقتصادية وتنمية المدخرات الفردية والمؤسسية، وهذا يقع على عاتق كل البورصات العالمية، وبورصة فلسطين على وجه الخصوص، وبالتالي فإن تناول موضوع يخص البورصة يعد من الأمور الهامة جداً والتي ستفيد عدة أطراف وليس طرفاً واحداً على وجه الخصوص.

مصطلحات الدراسة

السهم: عبارة عن وسيلة للتمويل وهي حصة في الشركة يعطي لحامله ملكية جزءاً منها ويكون له حق التصويت في الجمعية، والحق

ردود فعل أسعار الأسهم عندما يكون السوق في حالة اضطراب.

كما أظهرت نتائج دراسة (Muniroh, & Yuliat, 2021) بيان التدفق النقدي للمعلومات التشغيلية والتمويلية لا تؤثر على أسعار الأسهم، إلا أن المعلومات النقدية المتعلقة بالاستثمار تؤثر على الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم.

وتوصلت دراسة (مصاطفي وبومدين, 2021) إلى أن المعلومات المحاسبية لها آثار مهمة وإيجابية على أسعار الأسهم، حيث تبين أن العوائد المتمثلة بالأرباح تؤثر على أسعار الأسهم، حيث أن أسعار الأسهم أكثر حساسية للتغير معها مقارنة بالقيمة الدفترية لها.

كما هدفت دراسة (الجبوري وفرج, 2021) إلى التعرف على أثر بعض المعلومات المالية على أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك عدم شفافية كبيرة في عرض البيانات المالية، كما أن هناك أثر لبعض المعلومات المالية المتمثلة بنسب النشاط على معدل نمو القيمة السوقية للأسهم.

كما توصلت دراسة (Hung, 2018) إلى أن هناك علاقة ارتباط طردية للعائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم، وباعتبار العائد على حقوق الملكية يقاس من خلال صافي الربح على إجمالي حقوق المساهمين فإنه يكون

في الأرباح الموزعة والحق في القيمة (صايم وبوثلجة, 2017).

صافي الدخل المحاسبي: هو عبارة عن إجمالي الدخل الذي تحققه الشركة من عملها الأساسي ويخصم منه المصاريف التشغيلية والتمويلية (النقدية وغير النقدية) والضرائب (عبد الله, 2014).

بورصة فلسطين: منذ نشأتها تعمل بورصة فلسطين ضمن أطر قانونية وتشريعية ورقابية وفق أفضل الممارسات العالمية، وفي إطار جهودها المستمرة لإيجاد بيئة تداول عادلة وشفافة تلتزم بورصة فلسطين بالأنظمة والتعليمات واللوائح الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية إضافة إلى رزمة من القوانين والأنظمة الداخلية الحديثة التي توفر الحماية لمصالح المستثمرين ولكافة المشاركين في البورصة (موقع بورصة فلسطين, 2021).

الدراسات السابقة

لقد أظهرت نتائج دراسة (Sun, Liu, & Prodromou, 2021) أن هناك علاقة ارتباط ما بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم في بورصة الصين للأوراق المالية، وهذا ما يؤكد أهمية دراسة تأثير المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على أسعار الأسهم في الشركات بالبورصة.

أظهرت نتائج دراسة (Guo, 2022) أن الأرباح وحجم الشركة وحجم التداول يحددان

(وديع, 2012) إلى أنه يوجد اختلاف معنوي لعوائد الأسهم للشركات التي تنتمي لنفس السوق وبالتالي يوجد اختلاف في مستوى كفاءتها.

كما توصلت دراسة (إبراهيم, 2012) إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى، كما أن هناك علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح للبنك وسعر السهم السوقي لها.

وعلى وجه الخصوص وفي بورصة فلسطين، فإن دراسة (الظاهر والفقهاء, 2011) درست العوامل المؤثرة على سعر السهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، وكان أهم نتائجها أن كلاً من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول تؤثر على سعر السهم بشكل إيجابي.

وفي دراسة أجراها (درويش, 2011) والتي بينت أن سوق فلسطين للأوراق المالية غير كفؤ على المستوى الضعيف، نتيجة الخصائص المتعلقة به كضعف السيولة والتداول.

تعقيب عام على الدراسات السابقة

كما يتضح من الدراسات السابقة أنه لا يوجد إجماع تام بين الدراسات السابقة على أن هناك علاقة أو تأثير ما بين الأرباح وسعر السهم، بالإضافة إلى أن عدد قليل من

هناك علاقة ما بين صافي الربح وأسعار الأسهم، وكذلك دراسة (Sana'a, 2016) التي أشارت إلى وجود ارتباط إيجابي بين العائد على الأصول وأسعار الأسهم في الشركات المساهمة الأردنية.

وهدفت دراسة (صايم وبوثلجة, 2017) إلى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، والكويت، وقطر، وأبو ظبي)، وبينت الدراسة وجود علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح وعوائد السهم في كل من بورصة السعودية والكويت مع أفضلية ربحية السهم في تفسير العوائد في حين لم يتأكد وجود هذا الارتباط في كل من بورصة قطر وأبو ظبي.

كما توصلت دراسة (شومان والموسوي, 2015) إلى أنه يمكن الاعتماد على النسب المالية الصادرة في التقارير في التعرف على تحركات واتجاهات أسعار الأسهم، مما يعني وجود تأثير معنوي للنسب المالية على أسعار الأسهم العادية.

كما توصلت دراسة (مونية, 2015) إلى أن الأسواق الكفؤة تقاس بعدة مؤشرات من أهمها مؤشر تطور إصدار الأسهم وسعرها، ووفق الهدف الأساسي للدراسة الحالية فإنه إذا ما تم إثبات العلاقة بين الربحية وسعر السهم في السوق فإنه يمكن أن يكون ذلك مؤشراً على كفاءة السوق، كما أكدت ذلك دراسة

موضوع الدارسة، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة، ولمعالجة الجوانب التحليلية لموضوع الدراسة لجأ الباحث إلى جمع البيانات الثانوية من خلال القوائم المالية السنوية التي تنشرها الشركات المدرجة في بورصة فلسطين كل سنة، وتجميعها وأخذ البيانات اللازمة منها.

مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية وذلك في القطاعات (الصناعة، والخدمات، والاستثمار، والتأمين، والبنوك) للأعوام من 2014 حتى 2018، وبالتالي بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة (47) شركة مسجلة ومدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية.

أما عينة الدراسة فهي عينة شاملة لجميع الشركات بشرط أن لا تكون قد أدمجت مع شركات أخرى أو أدرجت حديثاً أو أن البيانات المراد عملها لا تكفي لها أو غير متوفرة ومجمعة لدى الباحث، أو أنها غير مدرجة في الفترة الحالية.

وبذلك تكون عينة الدراسة التي قام الباحث بتجميع بياناتها والحصول عليها هي (37) شركة مدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية للأعوام من 2014 حتى 2018 ليلعب إجمالي المشاهدات التي تم اعتمادها في هذه

الدراسات السابقة تناولت مفهوم التأثير بين أرباح الشركات وأسعار الأسهم، بل ركزت الدراسات السابقة بشكل عام على دراسة العلاقة وليس التأثير. لذلك ستختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في أنها ستحاول إلقاء الضوء على دراسة التأثير وليس العلاقة بين الأرباح المحاسبية تحديداً وأسعار الأسهم. كما ستختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في أنها ستطبق على جميع الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية (الشركات المالية والشركات غير المالية) وهو ما يميز هذه الدراسة أيضاً حيث أن معظم الدراسات السابقة ركزت على القطاعات غير المالية فقط. كما تتميز هذه الدراسة باستخدام طرق وتقنيات إحصائية بحثية متقدمة تتلائم مع أغراض وأهداف البحث الحالي.

منهجية الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، والذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كيفياً وكمياً. كما اتجه الباحث في معالجة الإطار النظري للبحث إلى مصادر البيانات الثانوية والتي تتمثل في الكتب والمراجع العربية والأجنبية ذات العلاقة، والدوريات والمقالات والتقارير، والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت

الدراسة 185 مشاهدة، علماً بأنه تم استبعاد (10) شركات، والسبب يعود إلى عدم الحصول على البيانات اللازمة، كما هو موضح في الجدول (1)، والجدول رقم (1) و(2) يوضحان تفصيل مجتمع الدراسة وعينتها وذلك على النحو التالي:

جدول (1) مجتمع وعينة الدراسة

بورصة فلسطين للأوراق المالية		الشركات في عينة الدراسة
النسبة	العدد	
100%	47	المسجلة
21.3%	10	المستبعدة
78.7%	37	عينة الدراسة

جدول (2) تفصيل الشركات المدرجة والمستبعدة حسب القطاع المالي وغير المالي

الإجمالي	القطاع غير المالي	القطاع المالي	الشركات في عينة الدراسة
47	32	15	المسجلة
10	7	3	المستبعدة
37	25	12	عينة الدراسة

الدراسة، حيث قام الباحث بأخذ أهم البيانات المكونة للنماذج التي تم اعتمادها.

جدول رقم (3)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة داخل النموذج (مبالغ القيمة بالآلاف)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قبل البدء بتحليل البيانات لا بد من وصف بيانات متغيرات الدراسة وتوضيح معالمها الرئيسية، وذلك باستخدام أساليب الإحصاء الوصفي الأكثر شيوعاً، والجدول رقم (3) يوضح نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات

م	المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أكبر قيمة	أصغر قيمة
1.	الدخل المحاسبي	5,706	10,300	40,200	-1,136
2.	سعر السهم	2.261	1.925	7.82	0.39
3.	حجم الشركة	216,000	339,000	1,040,000	3,285
4.	عمر الشركة	26.49	14.13	61	9

عينت الدراسة. بالإضافة إلى أنه بلغت القيمة العظمى لإجمالي أصول بعض الشركات مليار دولار مما يدل على كبر ورسوخ بعض شركات عينة الدراسة وكذلك فإن إحصائيات متغير عمر الشركة يؤكد ذلك حيث بلغ متوسط عمر الشركات الفلسطينية المدرجة 26 سنة وفي بعض الشركات المدرجة بلغ عمرها ما يقارب 61 عام وهو ما يدل على قدرة الشركات الفلسطينية على الاستمرار رغم صعوبة الظروف التي تعيشها البيئة الاقتصادية والاجتماعية في فلسطين نتيجة الاحتلال الإسرائيلي.

يتضح من خلال جدول رقم (3) ما يلي: متوسط الربح المحاسبي بلغ في السوق الفلسطيني ما قيمته 5.7 مليون دولار في حين الانحراف المعياري للربح المحاسبي بلغ 10.3 مليون مما يدل على تشتت الربح المحاسبي لعينة الدراسة بمعنى أن أرباح شركات عينة الدراسة متباعدة عن بعضها البعض. بلغ متوسط سعر السهم 2.261 دولار للسهم الواحد. بلغ متوسط إجمالي أصول شركات عينة الدراسة 216 مليون دولار في حين بلغ الانحراف المعياري لإجمالي أصول شركات عينة الدراسة 339 مليون مما يدل على تشتت حجم شركات

جدول رقم (4)

م	المتغير	القطاع	2014	2015	2016	2017	2018
1.	الدخل المحاسبي	المالي	6,608,996	6,898,567	7,258,023	7,607,957	7,949,535
		غير المالي	7,670,869	7,701,923	7,734,737	7,770,438	7,798,505
2.	سعر السهم	المالي	2.81	2.83	2.85	2.87	2.88
		غير المالي	2.64	2.63	2.62	2.60	2.60

345,738,788	306,145,123	271,891,365	242,984,361	223,558,256	المالي	حجم الشركة	.3
358,100,507	357,699,825	357,273,408	356,995,244	356,855,555	غير المالي		

متوسط إجمالي أصول القطاع غير المالي حافظ على استقرار نسبي عند مستوى 356 مليون دولار تقريباً في العام 2014 الى 358 مليون دولار في العام 2018 وهو ما يفسر استقرار الأداء المالي للقطاع غير المالي كما هو ظاهر خلال سنوات الدراسة. أما فيما يتعلق بمتوسط سعر السهم للقطاعين، يتضح من جدول رقم (4) أن متوسط سعر السهم للقطاع المالي حافظ على حالة استقرار وصعود بسيط خلال سنوات الدراسة. بينما متوسط سعر السهم للقطاع غير المالي حافظ إلى حد ما على حالة استقرار مع تسجيل تراجع بسيط خلال سنوات الدراسة.

إجابة السؤال الأول: ما مدى انعكاس التغير في الدخل المحاسبي للشركة على أسعار أسهمها في بورصة فلسطين؟

وفقاً لنظرية كفاءة السوق التي تفترض انعكاس المعلومات سيما المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في السوق المالي الكفؤ، ووفقاً لذلك فقد تم الإجابة على هذا السؤال باستخدام تحليل الانحدار بين سعر السهم و الربح المحاسبي للشركة معتمداً على تقنية المربعات الصغرى المجمع

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب القطاع (بالدولار)

يتضح من خلال جدول رقم (4) ما يلي: متوسط الدخل المحاسبي للقطاع المالي ارتفع خلال سنوات الدراسة من 6.5 مليون دولار في العام 2014 الى 8 مليون دولار تقريباً في العام 2018 الأمر الذي يشير الى تطور وتحسن الأداء المالي للقطاع المالي في فلسطين. وكذلك الحال فإن متوسط الدخل المحاسبي للقطاع غير المالي حافظ على حالة استقرار نسبية مع تسجيل ارتفاع بشكل بسيط خلال سنوات الدراسة من 7.6 مليون دولار في العام 2014 الى 7.8 مليون دولار في العام 2018 الأمر الذي يشير إلى استقرار الأداء المالي بشكل عام للقطاع غير المالي في فلسطين. أيضاً متوسط إجمالي أصول القطاع المالي ارتفع خلال سنوات الدراسة من 224 مليون دولار تقريباً في العام 2014 الى 346 مليون دولار تقريباً في العام 2018 الأمر الذي يشير إلى تطور وزيادة إجمالي حجم أصول القطاع المالي عامة في فلسطين وهو ما يفسر تحسن الأداء المالي الملحوظ للقطاع المالي كما هو ظاهر خلال سنوات الدراسة. بالإضافة إلى ذلك فإن

(SHPRICE). كذلك فإن معامل التحديد R^2 للنموذج الذي اعتمد أسلوب Random-Effect بلغت 27% بمعنى أن النموذج المعتمد وفق هذا الأسلوب يفسر ما نسبته 27% من التغير الحاصل على المتغير التابع سعر السهم للشركة (SHPRICE). علاوة على ذلك تستند قيم إحصائيات t و z إلى الأخطاء المعيارية المعدلة بتقنية (clustering) من أجل علاج مشاكل الارتباط التلقائي وعدم التجانس في النموذجين.

Pooled-OLS والتأثير العشوائي Random-Effect وهو ما يتلائم مع أغراض وأهداف البحث والمتمثل في دراسة تأثير الدخل المحاسبي للشركة على أسعار أسهمها. كما يتضح من الجدول (5) أن جميع النماذج المستخدمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% أو أفضل لإحصائية $Wald\ Chi^2$ و F للنماذج وهو دلالة على سلامة وقوة النماذج والتقنيات المستخدمة. كما أن معامل التحديد R^2 للنموذج الذي اعتمد أسلوب Pooled-OLS بلغت 45% بمعنى أن النموذج المعتمد وفق هذا الأسلوب يفسر ما نسبته 45% من التغير الحاصل على المتغير التابع سعر السهم للشركة

جدول رقم (5)

نتائج تحليلات المربعات الصغرى المجمع Pooled OLS والتأثير العشوائي Random Effect

العمود 2	العمود 1		
التأثير عشوائي Random Effect	المربعات الصغرى المجمعة Pooled OLS	الاشارة المتوقعة	متغير مستقل
متغير تابع قيمة السهم SHPRICE	متغير تابع قيمة السهم SHPRICE		
0.461*** (2.33)	2.2*** (3.80)	+	الدخل المحاسبي ACCPROF
0.105 (0.19)	-1.740* (-2.44)	//	حجم الشركة SIZE
0.014 (0.75)	0.041 (1.94)	//	عمر الشركة AGE

1.114 (1.62)	0.728 (1.1)	//	نوع القطاع SECTOR
Controlled	Controlled	//	السنة YEAR
0.27	0.4532		معامل التحديد R ²
---	3.88		F-test
23.65	---		Wald Chi ²
0.0026	0.0024		قيمة P P-value
185	185		عدد المشاهدات

دلالة ($\alpha \leq 0.01$) للدخل المحاسبي على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. بمعنى أن للدخل المحاسبي تأثير إيجابي على أسعار الأسهم للشركات، وهو ما يدل على أن السوق المالي الفلسطيني يتمتع بالكفاءة كون أن المعلومات الإيجابية للدخل المحاسبي تنعكس بالإيجاب على أسعار أسهم تلك الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية.

وفيما يتعلق بالعلاقة السلبية التي ظهرت بين حجم الشركة (SIZE) وسعر السهم (SHPRICE) (أنظر العمود 1 أسلوب Pooled-OLS)؛ تفسير ذلك حسب رأي الباحث أنه كلما زاد حجم الشركات كلما زاد مستوى وتعقيد صراعات الوكالة فيها الأمر الذي ينعكس سلباً على أسعار أسهمها في البورصة.

إجابة السؤال الثاني: ما مستوى التباين في الدخل المحاسبي للشركات

ملاحظات: إحصاءات Z عن التأثير العشوائي Random Effect و إحصاءات T عن المربعات الصغرى المجمعة Pooled OLS بين قوسين. ودلالة مستويات الأهمية كانتالي (***) ($1\% = **$) ($5\% = *$) ($10\% =$

إجابة الفرضية الخاصة بالسؤال: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) للدخل المحاسبي على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

لاختبار هذه الفرضية كما هو مبين في الجدول رقم (5) تبين أن الدخل المحاسبي للشركة (ACCPROF) ذو تأثير إيجابي دال إحصائياً على سعر السهم للشركة (SHPRICE) في السوق الفلسطيني عند مستوى 1% (انظر العمود 1 أسلوب Pooled-OLS) و (انظر العمود 2 أسلوب Random-Effect) وهو ما يتفق مع الفرضية المصاغة والتي تنص على: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى

المالي، ويبين الجدول (6)، أن قيمة متوسط الدخل المحاسبي في القطاع المالي يساوي 9.3 مليون دولار في حين بلغ متوسط الدخل المحاسبي في القطاع غير المالي 3.9 مليون دولار، والسؤال المطروح هل اختلاف متوسط الدخل المحاسبي بين القطاعين المالي وغير المالي دال إحصائياً.

المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع (مالي - غير مالي)؟

قد تم اختبار هذا السؤال من خلال قياس المتوسط الحسابي للدخل المحاسبي، حيث تم حساب المتوسط الحسابي للدخل المحاسبي عبر السنوات في القطاعين المالي وغير

جدول رقم (6): مستوى الدخل المحاسبي

القطاع	عدد المشاهدات	متوسط الدخل المحاسبي
القطاع المالي	60	9,354,987
القطاع غير المالي	125	3,954,635
الإجمالي	185	5,706,101

(0.01)؛ لذلك نرفض الفرض الصفري، ونقبل الفرض البديل؛ أي إنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى الدخل المحاسبي في القطاع المالي والقطاع غير المالي لصالح القطاع المالي. بمعنى أن متوسط الدخل المحاسبي في القطاع المالي أعلى من متوسط الدخل المحاسبي في القطاع غير المالي بشكل بارز في السوق الفلسطيني.

إجابة الفرضية الخاصة بالسؤال: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى الدخل المحاسبي في القطاع المالي والقطاع غير المالي.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار t للفرق بين المتوسطات بين القطاعين، والنتائج مبينة في جدول رقم (7)، والذي يبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0007)، وهي أقل من

جدول رقم (7)

نتائج اختبار t للفروق حول مستوى الدخل المحاسبي في القطاع المالي والقطاع غير المالي

القيمة الاحتمالية	قيمة t	المتوسط الحسابي	المشاهدات	القطاع	مستوى الدخل المحاسبي
0.0007	3.4324	9,354,987	60	المالي	
		3,954,635	125	غير المالي	

السنوات في القطاعين المالي وغير المالي، ويبين الجدول (8)، أن قيمة متوسط سعر السهم في القطاع المالي يساوي 1.71 دولار في حين بلغ متوسط سعر السهم في القطاع غير المالي 2.53 دولار، والسؤال المطروح هل اختلاف متوسط سعر السهم بين القطاعين المالي وغير المالي دال احصائياً.

إجابة السؤال الثالث: ما مستوى التباين في سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نوع القطاع (مالي - غير مالي)؟

قد تم اختبار هذا السؤال من خلال قياس المتوسط الحسابي لسعر السهم، حيث تم حساب المتوسط الحسابي لسعر السهم عبر

جدول رقم (8): مستوى سعر السهم

متوسط سعر السهم	عدد المشاهدات	القطاع
1.71	60	القطاع المالي
2.53	125	القطاع غير المالي
2.26	185	الإجمالي

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار t للفروق بين المتوسطات بين القطاعين، والنتائج مبينة في جدول رقم (9)، والذي يبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0066)، وهي أقل من (0.01)؛ لذلك نرفض الفرض الصفري، ونقبل الفرض البديل؛ أي إنه توجد فروق ذات دلالة

إجابة الفرضية الخاصة بالسؤال: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى سعر السهم في القطاع المالي والقطاع غير المالي.

إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى سعر السهم في القطاع المالي والقطاع غير المالي لصالح القطاع غير المالي. بمعنى أن متوسط سعر السهم في القطاع غير المالي أعلى من متوسط سعر السهم في القطاع المالي بشكل بارز في السوق الفلسطيني.

جدول رقم (9)

نتائج اختبار t للفروق حول مستوى سعر السهم في القطاع المالي والقطاع غير المالي

القيمة الاحتمالية	قيمة t	المتوسط الحسابي	المشاهدات	القطاع	مستوى سعر السهم
0.0066	-2.7495	1.71	60	المالي	
		2.53	125	غير المالي	

نتائج الدراسة:

على أسعار أسهم تلك الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية.

2. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) في مستوى الدخل المحاسبي في القطاع المالي والقطاع غير المالي لصالح القطاع المالي، بمعنى أن متوسط الدخل المحاسبي في القطاع المالي أعلى من متوسط الدخل المحاسبي في القطاع غير المالي بشكل بارز في السوق الفلسطيني.

1. يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.01$) للدخل المحاسبي على سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. بمعنى أن للدخل المحاسبي تأثير إيجابي على أسعار الأسهم للشركات، وهو ما يدل على أن السوق المالي الفلسطيني يتمتع بالكفاءة كون أن المعلومات الإيجابية للدخل المحاسبي تنعكس بالإيجاب

المستثمرين الحاليين
والمستقبليين.

3. دعم وتعزيز قواعد الحوكمة
العامّة لما لها من الأثر
الإيجابي على أداء الشركات
سيما الممارسات المحاسبية
والذي سينعكس بالمحصلة
على أسعار أسهم تلك
الشركات في البورصة
الفلسطينية كون هذه الدراسة
قدمت دليل على كفاءة السوق
المالي الفلسطيني.

دراسات مستقبلية:

1. تناول أثر معلومات أكثر
تفصيلية عن الدخل المحاسبي
على سبيل المثال السياسات
المحاسبية المعتمدة في إعداد
قائمة الدخل.

2. كذلك دراسة أثر متغيرات تعبر
عن المركز المالي بما فيها
السياسات المحاسبية المعتمدة
في إعداد المركز المالي
للشركة على أسعار الاسهم.

3. توجد فروق ذات دلالة
إحصائية عند مستوى دلالة
($\alpha \leq 0.01$) في مستوى سعر
السهم في القطاع المالي
والقطاع غير المالي لصالح
القطاع غير المالي، بمعنى أن
متوسط سعر السهم في القطاع
غير المالي أعلى من متوسط
سعر السهم في القطاع المالي
بشكل بارز في السوق
الفلسطيني.

توصيات الدراسة:

1. ضرورة أن يهتم الباحثين
والأكاديميين بتعزيز مضمين
الدخل المحاسبي والنظريات
الخاصة به ومحاولة ربطه
بمتغيرات جديدة تستطيع التنبؤ
بممارسات الشركات.

2. تعزيز مفاهيم الدخل الشامل
لدى المؤسسات والشركات في
بورصة فلسطين لما لها من
أهمية للأطراف المهتمة
بالمعلومات المحاسبية سيما

الأسهم. مجلة التنمية والاقتصاد

التطبيقي، (2)، 1-32.

الظاهر، مفيد عبد الله والفقهاء، سام
(2011). العوامل المؤثرة في أسعار
أسهم الشركات الصناعية المدرجة
في سوق فلسطين للأوراق المالية.
مؤتة للبحوث والدراسات، 26(7)،
383-414.

عبد الله، بلال ماجد (2014). العلاقة بين
صافي الدخل المحاسبي وصافي
التدفق النقدي التشغيلي كمؤشر
لجودة أرباح الشركات المساهمة
العامة الأردنية. رسالة ماجستير
غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط،
الأردن.

مصاطفي، حكيم ويومدين، أونان (2021).
أثر المعلومات المحاسبية على
أسعار الأسهم: دراسة قياسية لـ 15
شركة مدرجة ببورصة قطر. دفاتر
MECAS، 17(2)، 300-310.
مونية، سلطان (2015). كفاءة الأسواق
المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد
الوطني. رسالة دكتوراة غير منشورة،
جامعة محمد خيضر بسكرة،
الجزائر.

وديع، أسامة وجدي (2012). كفاءة الأسواق
المالية: دراسة تطبيقية على بورصة
نيويورك للأوراق المالية. المجلة

المراجع العربية:

إبراهيم، محمد المعزز المجتبي (2012).
توزيع الأرباح وأثره في أسعار أسهم
الشركات المساهمة العامة بالسودان.
مجلة أماراباك، 3(6)، 109-124.
الجبوري، بتول وفرج، أحمد (2021). أثر
بعض المعلومات المالية على أسعار
الأسهم في سوق العراق للأوراق
المالية. مجلة مركز دراسات الكوفة،
(62)، 33-66.

درويش، مروان جمعة (2011). اختبار
كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية
على المستوى الضعيف. مجلة
جامعة القدس المفتوحة للبحوث
الإنسانية والاجتماعية. (23)،
83-114.

شومان، حسنين فيصل والموسوي، كوثر
حميد (2015). تحليل مدى انعكاس
النسب المالية الصادرة عن سوق
العراق للأوراق المالية لتحركات
أسعار الأسهم العادية. مجلة
دراسات الكوفة، (37)، 229-
268.

صايم، مصطفى وبوتلجة، عبد الناصر
(2017). الأرباح المحاسبية وعوائد

Accounting Accruals on Real Earnings Management: Evidence from the Algerian Companies. *International Journal of Accounting, Finance and Education*, Volume 2, Issue 1, pp. 1-19.

- Muniroh, I., & Yuliati, A. (2021). Do cash flow and accounting profit information affect stock prices?. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 4(1), 108-121.
- Malo-Alain, A., Aldoseri, M., & Melegy, M. (2021). Measuring the effect of international financial reporting standards on quality of accounting performance and efficiency of investment decisions. *Accounting*, 7(1), 249-256.
- Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2021). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection Science*, 33(4), 995-1010.
- Guo, Y. (2022). Correlation Analysis between Stock Price and Accounting Profit Based on a Vector Autoregressive Model. *Journal of Mathematics*, 2022.
- العلمية للبحوث والدراسات التجارية،
(2), 315-354.
- المراجع الأجنبية:**
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Hung, D. N. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International journal of energy economics and policy*, 8(2), 1-6.
- Sana'a., N. M. (2016). Correlation between company's returns, market and book value per share in the Jordanian shareholding companies. *International journal of economics and business administration*, 2(5), 45-52.
- Sun, Y. V., Liu, B., & Prodromou, T. (2021). The determinants of the COVID-19 related stock price overreaction and volatility. *Studies in Economics and Finance*.
- Kimouche, B. & Charchafa, I. (2021). The Effect of

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L.
(1990). Positive accounting
theory: a ten year
perspective. *Accounting
review*, 131-156.