

العلاقة بين دخل السهم (EPS) ومدى الإقبال على شراء أسهم الشركات المدرجة في الأردن

زياد سليم رمضان

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
الجامعة الأردنية - عمان - الأردن

المستخلص : تحاول هذه الدراسة الإجابة عن التساؤل التالي: هل توجد علاقة إحصائية ذات معنى بين الـ (EPS) المحقق بين المنشآت المسجلة في سنة معينة والرغبة في الاستثمار في أسهمها في السنة التالية؟ وللإجابة عن هذا التساؤل، اختار الباحث اثنتي عشرة منشأة (نحو ١٣٪ من المنشآت المسجلة في وقت الدراسة) تمثل القطاعات الأربعة الرئيسة في الأردن وهي قطاع البنوك والمؤسسات المالية، وقطاع التأمين، وقطاع الخدمات، وقطاع الصناعة. وقد رتب هذه المؤسسات لكل قطاع حسب الـ (EPS) لكل سنة من ١٩٧٩ حتى ١٩٨٢م، وحسب دوران الأسهم في كل سنة من ١٩٨٠ حتى ١٩٨٣م.

وقد تبين من الدراسة أن قيم معامل سبيرمان للارتباط موجبة لكل المنشآت ولكنها أقل من ٠,٨٧٨، وهي أقل قيمة ذات معنى لدرجة حرية قدرها ثلاث فيما عدا منشأة واحدة فقط. لذا يمكن لنا استنتاج أنه لا توجد علاقة إحصائية ذات معنى بين الـ (EPS) للمنشآت المسجلة في السوق المالي بعمان وبين الرغبة في الاستثمار بأسهمها.

مقدمة

يدعو منظرو الإدارة المالية في كتاباتهم إدارات الشركات التي تعمل بناء على أسس تجارية محضه إلى اعتبار نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة بعد الضرائب (Earnings Per Share) (ويرمز له عادة بالرمز EPS) متغيراً بالغ الأهمية عند اتخاذ القرارات المالية، وبخاصة ما يتعلق منها بالتوسع وبمصادر التمويل وبالمفاضلة بين بدائل الاستثمار حيث يدعون إلى اتخاذ القرار

الذي يساهم في رفعه (في حالة بقاء العوامل الأخرى ثابتة) كما يحضون تلك الإدارات على تحسينه ما وسعها إلى ذلك سبيل^(١) وذلك لسببين: الأول منهما أن الحجم أكبر لـ (EPS) يعني الكثير لجميع الأطراف المهتمة به من إدارة وحملة أسهم ومستثمرين متوقعين بالأسهم، فهو دليل ملموس على أن الشركة تستطيع توزيع أرباح أكثر (إن رغبت في ذلك)، أو احتجاز أرباح أكثر لرفع القيمة الدفترية للسهم، أو لاستعمالها في سداد الدين الطويل الأجل، أو في تمويل التوسع ذاتياً. وهذه الأمور متغيرات مهمة وذات آثار إيجابية على القيمة السوقية للسهم إذا ما اقترنت بمستويات مخاطر عمل متدنية (low business risk) وبتعبير آخر فإن حجم الـ (EPS) الأكبر المقترن بمخاطر عمل أقل ذو تأثير إيجابي على القيمة السوقية للسهم، ولذا فهو أحد المنطلقات الرئيسة لتحسين قيمة المنشأة في السوق وهو الهدف الرئيس للمدير المالي لأي مشروع^(٢).

أما السبب الرئيس الثاني الذي يدعو إلى حض الشركات على تحسين الـ (EPS) فهو: أنه مقياس شامل (an overall ratio) يمكن بوساطته الاستدلال، وبشكل عام، على مدى كفاية إدارة الشركة في تصريف الأمور التشغيلية والتمويلية فيها، فهو مؤشر عملي على نجاح الإدارة أو فشلها في استغلال الموارد المتاحة لها بكفاية وفعالية^(٣)، الأمر الذي دعا سوق عمان المالية إلى حسابه لكل شركة من الشركات المدرجة ولكل سنة منذ عام ١٩٨٠ ونشره في الجزء الثالث من دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية المنشور عام ١٩٨٣ م.

تعريف المصطلحات

وتنويراً للقارئ غير المتخصص سوف يتم استعمال الاصطلاحات التالية بالمعاني الموضحة

إزاء كل منها:

١- EPS وهو نصيب السهم العالي الواحد من الأرباح المحققة بعد الضرائب ويستخرج

كما يلي:

(١) لمن أراد الإطلاع على الوسائل والأساليب التي تؤدي إلى ذلك يوصي الباحث بمراجعة:

Robert W. Johnson, and Ronald W. Melicher, Financial Management, 5th Ed., Allyn & Bacon Inc., Boston, London, Sydney, Toronto, (1982):620-623. This Reference will be referred to later as: **Johnson & Melicher, Financial Management.**

(2) **James C., Van Horne., Financial Management and Policy, 2nd Ed., Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1971, pp. 6-9.** This reference will be referred to later as: **Van Home, Financial Management.** Also, See: **Johnson and Melicher, Financial Management, pp. 7-9.**

(3) **Robert A. Anthony, Management Accounting: Text and Cases, Revised Ed., Richard D. Irwin Inc., 1960, p. 267.** This reference will be referred to later as: **Anthony, Management.** Also See: **Van Horne, Financial Management, p. 46.**

$$\text{EPS} = \frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

والجواب يكون بالفلوس والدنانير. ويعني عبارة صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية هو الربح بعد اقتطاع الضريبة منه^(٤) وبعد اقتطاع حقوق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح منه أيضاً في حالة وجود أسم ممتازة في رأسمال الشركة. وهكذا يمكن تعديل المعادلة السابقة (شكلاً) لتصبح كما يلي:

$$\text{EPS} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب} - \text{أرباح الأسهم الممتازة لذلك العام}}{\text{عدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

وهو الشكل التي سيتم استعماله في هذا البحث.

٢ - حجم التداول

المقصود بحجم التداول لشركة ما هو عدد الأسهم العادية التي تم بيعها (شراؤها) في قاعة التداول في السوق النظامية الثانوية في سوق عمان المالية خلال سنة شمسية كاملة وكما تنشره تقارير سوق عمان المالية.

٣ - شدة الإقبال على شراء الأسهم

يعبر حجم التداول لشركة ما عن مدى إقبال المستثمرين على شراء أسهم تلك الشركة فإن زيادة حجم التداول تدل على شدة الإقبال وبالتالي يمكن ترتيب الشركات حسب إقبال الجمهور على شراء أسهمها في عام من الأعوام بناء على التداول الذي حققته كل منها في ذلك العام.

الهدف من هذه الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت هنالك أية علاقة مهمة بين إقبال المستثمرين بالأسهم في الأردن على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباحاً وبين نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح (EPS) لذا فالسؤال الرئيس الذي تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة عنه هو: هل توجد هنالك أية علاقة مهمة بين إقبال المستثمرين بالأسهم في الأردن على شراء أسهم شركة مدرجة تحقق أرباحاً، وبين الـ (EPS) الذي حققته تلك الشركة في العام السابق للشراء؟ والسبب

(4) Johnson and Melicher, *Financial Management*, p. 46.

ويلاحظ أن EPS في أدلة سوق عمان المالية يستخرج عن طريق استخدام صافي الربح قبل الضرائب وهو أمر غير مألوف في مراجع الإدارة المالية الحديثة المتعمدة؛ لأن صافي الربح قبل الضرائب لا يساوي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية لأنه لا يزال يحتوي على الضريبة الواجب اقتطاعها منه.

في الرجوع إلى الوراء سنة عن عام الشراء هو أن الدراسة تفترض أن المستثمر بالأسهم (إن كان يأخذ (EPS) بعين الاعتبار عند اتخاذه قرار الشراء) سيهتم بالـ (EPS) الذي كان سائداً قبل الشراء أي الذي حققته الشركة في العام السابق لعام الشراء على الأقل.

أهمية هذه الدراسة

لاشك في أن الإجابة عن السؤال الذي تطرحه هذه الدراسة ذات أهمية بالغة للاعتبارات التالية:

١- لم يسبق (في حدود علم الباحث) لأحد أن قام بدراسة مشابهة (على الوضع في الأردن على الأقل) لذا فهي لا تشكل تكراراً لأية دراسة سابقة في هذا المجال، كما أنها، وفي ضوء نتائجها، إما أنها ستصبح نقطة انطلاق لأبحاث أخرى (كما سيأتي بيانه لاحقاً إن تبين أن هذه العلاقة موجودة) وإما أنها ستضع حداً للتساؤل عن مدى أهمية الـ EPS الذي تحققه شركة مدرجة في السوق الثانوية النظامية تحقق أرباحاً كعامل مؤثر في حجم تداول أسهمها (في حالة عدم وجود علاقة مهمة).

٢- إذا ثبت وجود علاقة قوية بين EPS وبين إقبال المستثمرين في الأردن على شراء أسهم الشركات التي تحقق أرباحاً فإنه يجب أخذ EPS بعين الاعتبار عند محاولة تفسير أسباب التقلبات في حجم تداول أسهم أي شركة من تلك الشركات في سوق عمان المالية وكذلك عند محاولة التنبؤ. تمثل هذه التقلبات. وفي هذه الحالة أيضاً يجب القيام بأبحاث أخرى تصمم خصيصاً لاكتشاف الوزن الملائم الواجب إعطاؤه لـ EPS في محاولات تفسير هذه التقلبات أو التنبؤ بحدوثها. كما أن وجود هذه العلاقة يشكل دعوة ضمنية لإدارات الشركات بشكل عام لبذل المزيد من الاهتمام بإبراز حجم EPS ومعدلات نموه بشكل واضح للجمهور في تقاريرها المنشورة لأنه في هذه الحالة سيكون إلى EPS قس حد ذاته معلومات مهمة بالنسبة للمستثمرين.

٣- أما إذا تبين عدم وجود علاقة قوية فمعنى ذلك أن هؤلاء المستثمرين لا يأخذون EPS بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار شراء الأسهم وينتج عن ذلك أمران الأول منهما وجوب عدم أخذه بعين الاعتبار في محاولات تفسير أسباب تقلبات حجم تداول أسهم الشركات التي تحقق ربحاً أو التنبؤ بها (في الوقت الحاضر على الأقل وإلى أن يثبت العكس) وثانيهما هو أن هذه الدراسة قد تجذب الانتباه بشكل أو بآخر إلى أهمية الموضوع وإلى وجوب توعية المستثمرين (ولربما إدارات بعض الشركات) في الأردن بأهمية إعطاء EPS ما يستحقه من اهتمام كمؤشر ومعياري وكقاعدة قرار إضافة إلى المعايير والمؤشرات الأخرى ذات العلاقة بتشديد قرارات الاستثمار بالأسهم في الأردن.

تحديد مجال البحث

إن نطاق البحث على مستوى المستثمرين في أسهم الشركات المساهمة في الأردن يتسع ليشمل جميع عمليات شراء أسهم الشركات التي تحقق أرباحاً في الأردن وعلى مدار العديد من السنوات إلا أن الباحث؛ سعياً منه لتحديد إطار واضح المعالم للبحث، رأى أن يحدد نطاق البحث بحيث يضيق من مجاله ويحدده بدقة من حيث عدد السنوات ومن حيث عدد الشركات ومن حيث نوع السوق التي يتم التفاعل فيها يحدوه إلى المدى الممكن التعامل معه بسهولة وبما لا يؤثر في دقة النتائج كما سيتضح فيما بعد .

فمن حيث الزمن فإن الدراسة سوف تغطي فترة زمنية تبدأ مع أوائل عهد سوق عمان المالية بالعمل^(٥) وتمتد لاستفيد من المعلومات الموجودة في أحدث تقرير سنوي لتلك السوق وهو التقرير السنوي السادس لعام ١٩٨٣م والذي تم نشره عام ١٩٨٤م وذلك لأن منشورات تلك السوق هي المصدر الرئيس للمعلومات التي تحتاجها هذه الدراسة وهكذا فإن فترة الدراسة ستبدأ لعام ١٩٧٩م ولغاية ١٩٨٢م بالنسبة للـ EPS لعام ١٩٨٠م ولغاية ١٩٨٣م بالنسبة لحجم التداول وذلك لأنه لا توجد معلومات منشورة بشكل مفصل لفترة أطول عن حجم التداول حيث نشرت سوق عمان المالية تقريرها السنوي الأول عام ١٩٧٩م ليغطي نشاطاتها عن عام ١٩٧٨م. ولم يحتو أي جزء من أدلة الشركات التي نشرتها السوق على كامل التفاصيل المطلوبة لاستخراج EPS لعام ١٩٧٨م في حين ظهرت جميع التفاصيل كاملة لعام ١٩٧٩م.

أما من حيث نوع السوق فإنه من الواضح أن الدراسة سوف تقتصر على العمليات التي تجري في السوق الثانوية النظامية لأن التعامل بأسهم الشركات التي تحقق ربحاً لا يتم بالسوق الأولية^(٦) ولا بالسوق الموازية فالشركة تدرج بالسوق النظامية الثانوية بعد أن تستكمل شروطاً معينة تجعل منها شركة صالحة لإجراء مثل هذه الدراسة عليها^(٧).

(٥) باشرت سوق عمان المالية أعمالها في ١/١/١٩٧٨م.

(٦) إلا في حالة الإصدارات الجديدة للشركات القائمة.

(٧) إن أهم هذه الشروط كما وردت في تقرير سوق عمان المالية السادس لعام ١٩٨٣ المنشور عام ١٩٨٤م في الصفحة ٥١ ما يلي: أن يكون مدفوعاً ٥٠٪ عن قيمة أسهم الشركة على الأقل وأن يكون قد مضى على تاريخ منح الشركة حق الشروع في العمل مدة سنة كاملة وأن تنشر تقريراً سنوياً يظهر الحسابات المالية الختامية للشركة مدققاً حسب الأصول ويبين المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها بحيث يغطي هذا التقرير سنة كاملة بغض النظر عن تاريخ منح الشركة حق الشروع في العمل. إضافة إلى شروط أخرى إجرائية.

أما من حيث الشركات الممكن إخضاعها للدراسة فهي جميع الشركات التي يتم تداول أسهمها العادية في سوق عمان المالية الثانوية النظامية وقد رأى الباحث أن يختار منها الشركات التي تخضع للمعايير التالية:

١- إن تكون قد حققت أرباحاً في العام السابق لعام التداول وهذا يستوجب أن تكون قد حققت أرباحاً في كل سنة من سنوات الدراسة. ومبرر اعتماد هذا المعيار يتلخص في أنه من الواضح أن إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركات التي لم تحقق أرباحاً أمر لم يؤخذ فيه حجم الـ (EPS) بعين الاعتبار لأن ما يدعوهم إلى شراء هذه الأسهم عوامل لا يمكن أن يكون EPS من بينها لأنه يساوي صفرًا وهكذا فلا مجال لإثارة التساؤل عن وجود العلاقة مدار البحث أو عدم وجودها في حالة هذه الشركات الأمر الذي يستوجب استثناءها وقصر البحث على الشركات التي حققت أرباحاً في العام السابق لعام التداول. أما وجوب كون الأرباح محققة في العام السابق لعام التداول فمبرره هو أنه إن كان المستثمر يأخذ (EPS) الذي تحققه الشركة بعين الاعتبار عند قيامه بشراء أسهمها فإن ذلك يقتضي منه معرفة الـ EPS الذي تم تحقيقه قبل قيامه بالشراء ولا سبيل له إلى معرفة ذلك إلا من خلال المعلومات المنشورة عن أوضاع الشركة في العام السابق لعام الشراء على الأقل.

٢- أن تكون الشركة من فئة الدينار (أي أن تكون القيمة الاسمية لأسهمها ديناراً واحداً) منذ عام ١٩٧٩ وذلك لتحديد تأثير القيمة الاسمية (إن وجد مثل هذا التأثير) في قرار الشراء خاصة بين فئات المستثمرين من ذوي الدخل المحدود حيث قد يحجم بعضهم عن شراء الأسهم ذات القيمة الاسمية المرتفعة بسبب ضعف مدخراته كما أن توحيد القيمة الاسمية يساعد على الانطلاق من قاعدة موحدة لترتيب الشركات حسب (EPS) حيث إن (EPS) هو نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة بعد الضرائب بغض النظر عن قيمته الاسمية. وإبراز هذا الأمر نقول إن الـ (EPS) الذي يساوي ربع دينار لشركة قيمة سهمها دينار واحد لن يحظى بنفس التقييم (من وجهة نظر المستثمر الذي يأخذ (EPS) بعين الاعتبار) فيما لو كانت قيمة السهم خمسة دنانير أو عشرة دنانير. كما أن هنالك اتجاهًا آخذًا في التزايد بين الشركات التي قيمة أسهمها الاسمية أكثر من دينار وهو تجزئة أسهمها والرجوع بها إلى قيمة اسمية تساوي ديناراً فقد بلغ عدد الشركات التي جزأت أسهمها عام ١٩٨٠ شركتين وعام ١٩٨١ شركتين وعام ١٩٨٢ سبع شركات وعام ١٩٨٣ ثلاث شركات^(٨).

(٨) التقارير السنوية لسوق عمان المالية عن الأعوام المذكورة (عادة يتم الإشارة إلى هذه المعلومات في هوامش جدول رقم (١) في كل من تلك التقارير).

٣- أن تكون ممثلة للقطاعات الاقتصادية الأربعة التي تصنف إليها سوق عمان المالية الشركات المدرجة وهي قطاع البنوك والمؤسسات المالية وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة حيث تم اختيار ثلاث شركات عشوائياً من بين الشركات التي ينطبق عليها المعيار الأول والثاني من كل قطاع من القطاعات الآنفه الذكر. علماً بأن بعض القطاعات لم يتوافر فيه أكثر من هذا العدد من الشركات التي تنطبق عليها المعايير الموضوعة.

وبالخلاصة فإن مجال هذا البحث يمكن تحديده بما يلي:

الزمن

الفترة من ١٩٧٩-١٩٨٢ بالنسبة للـ (EPS) والفترة من ١٩٨٠-١٩٨٣ بالنسبة لحجم التداول.

الشركات

الشركات التي حققت أرباحاً في العام السابق لعام التداول من بين الشركات التي قيمة اسهمها الاسمية دينار واحد (أي من فئة الدينار) منذ عام ١٩٧٩ وبحيث تكون ممثلة لكل القطاعات الاقتصادية الأربعة التي قسم إليها الاقتصاد الأردني بحسب التصنيفات التي تعتمدها سوق عمان المالية وهي قطاع البنوك والمؤسسات المالية وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة.

السوق

سوق عمان المالية الثانوية النظامية للأسهم.

مصادر المعلومات وجمعها

يعتمد هذا البحث على المعلومات المنشورة؛ فالمعلومات المتعلقة بتداول الأسهم وقيمة الأسهم الاسمية منشورة في تقارير سوق عمان المالية السنوية وآخرها التقرير السنوي السادس عن عام ١٩٨٣ والذي تم نشره عام ١٩٨٤. أما المعلومات المتعلقة بالعناصر اللازمة لحساب نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة بعد الضرائب (EPS) فهي منشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية الجزء الثاني المنشور عام ١٩٨١ والجزء الثالث المنشور عام ١٩٨٣.

الشركات التي خضعت للدراسة

لدى تطبيق المعايير السابق ذكرها تم اختيار اثنتي عشرة شركة موزعة على القطاعات الاقتصادية الأربعة التي تعتمدها سوق عمان المالية في تصنيفاتها. وجدول (١) بين هذه الشركات.

علمًا بأن عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالية في نهاية عام ١٩٨٣ بلغ ٩٥ شركة أي إن الشركات التي خضعت للدراسة بلغت ٦٣, ١٢٪ منها بشكل عام أما لو أخذناها قطاعيًا فإن عدد الشركات المدرجة في قطاع البنك والمؤسسات المالية قد بلغ عشرين شركة في نهاية عام ١٩٨٣ أي إن الشركات التي خضعت للدراسة من هذا القطاع تشكل ١٥٪ من مجموع الشركات المدرجة.

أما قطاع التأمين فقد بلغ عدد شركاته المدرجة في نهاية عام ١٩٨٣ في السوق النظامية إحدى وعشرين شركة خضعت منها للدراسة ما نسبته ٣, ١٤٪.

أما قطاع الخدمات فقد بلغ عدد شركاته المدرجة في نهاية عام ١٩٨٣ في سوق عمان المالية الثانوية أربع عشرة شركة بهذا شكلت الشركات التي خضعت للدراسة من ذلك القطاع نحو ٤, ٢١٪.

أما قطاع الصناعة فقد بلغ عدد شركاته المدرجة في نهاية ذلك العام ثلاثًا وأربعين شركة أي إن نسبة الشركات التي خضعت للدراسة من شركات ذلك القطاع بلغت نحو ٧٪.

جدول رقم (١)

الشركات التي خضعت للدراسة مصنفة قطاعيًا ورموزها

الرمز	الشركة والقطاع	الرقم
	قطاع البنوك والمؤسسات المالية	١
أ	١- بنك الأردن والخليج	
ب	٢- بنك الاستثمار العربي	
ج	٣- البنك الأردني الكويتي	
	قطاع التأمين	٢
د	١- شركة التأمين الأردنية	
هـ	٢- الشركة المتحدة للتأمين	
و	٣- شركة القدس للتأمين	
	قطاع الخدمات	٣
ز	١- شركة الكهرباء الأردنية	
ح	٢- شركة كهرباء محافظة إربد	
ط	٣- شركة الفنادق والسياحة الأردنية	
	قطاع الصناعة	٤
ي	١- شركة مناجم الفوسفات الأردنية	
ك	٢- الشركة الصناعية التجارية الزراعية (الإنتاج)	
ل	٣- شركة دار الدواء للتنمية والاستثمار	

منهاج البحث

سيتم البحث عن الإجابة عن السؤال الذي تطرحه هذه الدراسة على مستوى الشركة الواحدة مع الأخذ بعين الاعتبار القطاع الذي تنتمي إليه حسب الخطوات التالية:

١- بعد تحديد الشركات التي خضعت للدراسة حسب المعايير المذكورة آنفًا من المصادر السابق ذكرها يتم تفرغها في جدول (ملحق رقم ١) مصنفة قطاعيًا ثم يتم تفرغ المعلومات المتعلقة بحجم تداول أسهم كل منها في كل سنة اعتباراً من عام ١٩٨٠ في نفس الجدول ثم يتم إعطاؤها رتباً تنازلية حسب حجم التداول بالنسبة للشركات الأخرى التي خضعت للدراسة من نفس القطاع إي إعطاؤها رتباً تتراوح بين (١) للشركة الأكثر تداولاً في عام معين وبين (٣) للشركة الأقل تداولاً في نفس العام وتكرار ذلك بالنسبة لبقية الأعوام.

٢- بعدها يتم إنشاء الجدول (ملحق رقم ٢) الذي يحتوي على المعلومات اللازمة لاستخراج (EPS) لكل شركة من الشركات في كل عام من الأعوام اعتباراً من ١٩٧٩ وبعدها يتم استخراج (EPS)، بموجب المعادلة الواردة في تعريف المصطلحات في مطلع هذه الدراسة لكل شركة في كل عام وتفرغ النتائج في نفس الجدول. ويتم بعد ذلك ترتيب الشركات حسب حجم (EPS) الذي حققته كل منها على غرار ما تم إتباعه عند ترتيبها حسب حجم التداول.

٣- يتم استخدام الرتب الواردة في الملحق رقم (١) والملحق رقم (٢) لاستخراج معامل ارتباط الرتب (معامل ارتباط سبيرمان) بين رتب الشركة الواحدة حسب حجم التداول في الأعوام المختلفة منذ عام ١٩٨٠ ولغاية عام ١٩٨٣ وبين رتبها حسب (EPS) الذي حققته في العام السابق لعام التداول من عام ١٩٧٩ ولغاية عام ١٩٨٢. بموجب المعادلة التالية:

$$r = 1 - \frac{6 \sum F^2}{n(n^2 - 1)}$$

على اعتبار أن (ف) هي الفرق بين رتبة الشركة حسب التداول ورتبتها حسب الـ (EPS) الذي حققته في السنة السابقة لسنة التداول و (ن) هي عدد السنوات التي خضعت فيها تلك الشركة للدراسة.

٤- وبعدها يتم اختبار معنوية العلاقة بالرجوع إلى جدول معامل الارتباط (ر): قيمة أقل معامل تلازم معنوي عند درجة ثقة ٩٥٪ (خطأ ٥٪) وعند درجة حرية تساوي (ن-١) (وهي تساوي ٣ في هذا البحث) وتكون العلاقة مهمة إحصائياً إذا كانت:

قيمة (ر) المحسوبة f القيمة الجدولية وهي ٠,٨٧٨^(٩) وغير مهمة إحصائياً إذا كانت قيمة (ر) المحسوبة $>$ من القيمة الجدولية.

٥- ويتم تكرار نفس الخطوات السابقة لكل شركة من الشركات التي خضعت للدراسة ثم تفرغ النتائج في جدول يتم منه استخلاص النتائج النهائية.

قاعدة القرار

١- إذا تبين أن معامل الارتباط المحسوب f ٠,٨٧٨ (وهي القيمة الجدولية لأقل تلازم معنوي عند درجة حرية تساوي ٣) وأنه موجب (أو سالب) الاتجاه في كل الشركات التي خضعت للدراسة فإنه يمكن استنتاج أن العلاقة المبحوث عنها مهمة إحصائياً ومستقرة الاتجاه.

٢- إذا تبين أن معامل الارتباط المحسوب $>$ ٠,٨٧٨ في كل (أو في غالبية) الشركات المعنية أمكن استنتاج أن العلاقة المبحوث عنها غير مهمة إحصائياً.

٣- إذا تبين أن معامل الارتباط المحسوب f ٠,٨٧٨ وأنه مستقر الاتجاه بالنسبة لجميع الشركات التي خضعت للدراسة من قطاع معين من القطاعات الاقتصادية (أو بالنسبة لغالبية تلك الشركات) ولكنه أقل من ٠,٨٧٨ في الشركات التي خضعت للدراسة من القطاعات الأخرى، فإنه يمكن استنتاج أن العلاقة المبحوث عنها مهمة إحصائياً ومستقرة الاتجاه بالنسبة لذلك القطاع المعين وغير مهمة بالنسبة للقطاعات الأخرى.

٤- إذا تبين أن معامل الارتباط المحسوب f ٠,٨٧٨ بالنسبة لجميع الشركات (أو لغالبيةها) ولكنه في بعضها موجب الاتجاه وفي بعضها الآخر سالب الاتجاه فإنه يمكن استنتاج أن الموضوع بحاجة إلى مزيد من البحث للتوصل إلى نتائج محددة بالنسبة لاتجاه العلاقة.

استخراج النتائج

لدى تطبيق الخطوات الوارد ذكرها في منهاج البحث أمكن استخراج معامل ارتباط الرتب (لكل شركة على حدة) بين رتبها حسب حجم التداول في كل سنة من سنوات الفترة (١٩٨٠-١٩٨٣) ورتبها حسب (EPS) الذي حققته قبل عام التداول بعام وذلك لكل سنة من سنوات الفترة (١٩٧٩-١٩٨٢) انظر الملحق رقم (٣).

(٩) انظر: محمد حسين عمر، الإحصاء للإداريين، معهد الإدارة العامة، الرياض، ١٩٧٥، ص ١٥٥-١٥٦، جدول قيمة معامل الارتباط (ر) : قيمة أقل معامل تلازم معنوي عن احتمال ٥٪، ١٪. وسيسار إلى هذا المرجع فيما بعد بـ محمد حسين عمر، الإحصاء للإداريين.

ويحتوي الجدول رقم (٢) التالي على معامل ارتباط الرتب واتجاه ذلك المعامل ومعنويته لكل شركة من الشركات التي خضعت للدراسة بعد تصنيفها قطاعياً كما تم حسابه في الملحق رقم (٣).

جدول رقم (٢)

معامل ارتباط الرتب ومعنويته واتجاهه

التجاهها	أهمية العلاقة	معامل الارتباط	القطاع والشركة
			البنوك والمؤسسات المالية
	لا توجد علاقة	صفر	أ
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,8$	ب
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,6$	ج
			التأمين
موجب	مهمة	$0,878 < 0,9$	د
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,5$	هـ
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,7$	و
			الخدمات
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,1$	ز
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,8$	ح
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,5$	ط
			الصناعة
موجب	لا توجد علاقة	صفر	ي
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,7$	ك
موجب	غير مهمة	$0,878 > 0,1$	ل

من الجدول رقم (٢) يتبين أن:

(أ) معامل الارتباط المحسوب $0,878 <$ في شركة واحدة فقط أي في $8,33\%$ من أصل

اثنى عشرة شركة خضعت للدراسة.

(ب) معامل الارتباط المحسوب $0,878 >$ في إحدى عشرة شركة أي في $91,67\%$ من

تلك الشركات.

وعند تطبيق قاعدة القرار التي تنص على أنه "إذا تبين أن معامل الارتباط المحسوب $0,878 >$

في كل الشركات المعنية أو غالبيتها فإنه يمكن استنتاج أن العلاقة المبحوث عنها غير مهمة

إحصائياً. يمكن استنتاج أنه: لا توجد علاقة إحصائية مهمة بين الإقبال على شراء أسهم شركة

(من فئة الدينار) تحقق أرباحاً ومدرجة في سوق عمان المالية النظامية الثانوية وبين (EPS) الذي

تحققه تلك الشركة في العام السابق لعام التداول.

التوصيات

لا موجب لاعتبار (EPS) (الذي تحققه في العام السابق لعام التداول أي شركة من فئة الدينار مدرجة في سوق عمان المالية الثانوية النظامية) من العوامل المهمة عند محاولة تفسير تقلبات حجم التداول لتلك الشركة أو عند محاولة التنبؤ بتلك التقلبات.

المراجع

أولاً : المراجع العربية

سوق عمان المالية، دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، الأجزاء الأول ١٩٧٩، والثاني ١٩٨١، والثالث ١٩٨٣.

سوق عمان المالية، التقرير السنوي: من الأول عن عام ١٩٧٨ المنشور عام ١٩٧٩ إلى السادس عن عام ١٩٨٣ المنشور عام ١٩٨٤.

عمر، محمد حسين، الإحصاء للإداريين، معهد الإدارة العامة، الرياض ١٩٧٥.

ثانياً : المراجع الأجنبية

Anthony, R. A. *Management Accounting: Text and Cases*, Revised Ed. Richard D. Irwin, Inc., (1960).

Johnson, R. W. and Melicher, R. W. *Financial Management*, 5th ed., Allyn & Bacon Inc., Boston, London, Sydney, Toronto, (1982).

Van Horne, J. C. *Financial Management and Policy*. 2nd ed., Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, (1971).

ملحق رقم ١

القطاع والشركة	١٩٨٠		١٩٨١		١٩٨٢		١٩٨٣	
	حجم التداول	الرتبة	حجم التداول	الرتبة	حجم التداول	الرتبة	حجم التداول	الرتبة
قطاع البنوك والشركات التالية	٣٢٠٧٥٩٤	١	٣٦٥١٧٤٥	١	٣٣٤٤٣٠٦	١	٢٧٥٥٩٥٧	١
	٣٧٤١٩٩	٣	٣٤٠٨٤٤	٣	٥٤٢١١٩	٣	١٩٩١٢٠	٣
	٦٤٠٥٨٩	٢	٨٤٨٠٥٥	٢	١٠٩٥٨٢٦	٢	٩٥٥٠٥٨	٢
قطاع التأمين	٩٠٦٢	٢	١٢٢٤٤١	١	١٢٦٦٤٦	١	١٣٤٩٠٣	١
	٢٥٩٠٠	١	٢٠١٥١	٣	٣١٩١٦	٢	٤٢٧٥	٢
	١٨٤٦	٣	٢٠٢٨٨	٢	١٥١٦٢	٣	٥٢٧٠٨	٢
قطاع الخدمات	٩٢٣٤٨٩	١	١٠٩١٠٤٤	١	٩٧٨٢٥٢	١	٥٧٥٤٣٥	١
	٩٨٦٠	٢	١٩٤٧٨	٢	٢٣٦٣٤	٢	٧٢٧٥	٢
	٣٣٠	٣	٢٠٠	٣	٢٤٣٠	٣	٧٥	٣
قطاع الصناعة	١١٥٢٠٢	٣	٩٨١٧٩	٣	٤٢٤١٧٩	٢	١٨٤٧٩٩	٣
	٩٢٦٦٩١	١	١٠٦٥٧٤٠	١	٥٤٧١٢٦	١	٢١٦٨٠٩	٢
	١٨٨٩٧٧	٢	٣١٠٧٥٢	٢	٢٦٢٨٤٧	٢	٣٠٥١١٨	١

ملحق رقم ١
حجم التداول لكل شركة ورزتها بمرجه قطاعياً
١٩٨٣ - ١٩٨٠

ملحق رقم (٢)
المعلومات اللازمة لاستخراج EPS لكل شركة وزنها موزجة قطاعياً
خلال الفترة ١٩٧٩ - ١٩٨٢

الرتبة	١٩٨٠			١٩٧٩			القطاع والشركة
	EPS	صافي الربح بعد الضرائب	عدد الأسهم المتداولة	EPS	صافي الربح بعد الضرائب	عدد الأسهم المتداولة	
٣	٠,٠١٣	٦٨٤٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	٠,٠٧١	٣٥٥٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	قطاع البنوك والشركات المالية
٢	٠,١٥٥	٧٧٣٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	٠,١٠٧٢	٥٣٦٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠	
١	٠,٢٥٩	١٢٩٢٥٣٣	٥٠٠٠٠٠٠	٠,١٦٢	٨١٠٢٣٨	٥٠٠٠٠٠٠	
١	٢,٣٩٩	٩٥٩٦٧٨	٤٠٠٠٠٠٠	٢,١١٢	٨٤٥٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠	قطاع التأمين
٣	٠,٢٣٤	٥٨٣٧٧	٢٥٠٠٠٠٠	٠,٢٨٤	٧١٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠	
٢	٠,٦٠١	٩٦١٧٢	١٦٠٠٠٠٠	٠,٦٣١	١٠١٠٠٠	١٦٠٠٠٠٠	
٢	٠,١٨٩	١٢٤٣٠٠٠	٦٥٧٩٢٥٨	٠,١٦٨	١١٠٢٠٠٠	٦٥٥٨٦٣٣	قطاع الخدمات
١	٠,١٩٦	٢٤٢٥١٤	١٢٣٧٧٢٥	٠,١٧٨	٢٢٠٠٠٠٠	١٢٣٧٧٢٥	
٣	٠,٠٣٤	٢٤٣٥٨١	٧٢٣٤٠٠٠	١,٨٧٦	١٣٥٧٠٠٠٠	٧٢٣٤٠٠٠	
١	٠,٧٧٨	٧٢٧٩٠٣٣	١٠٠٠٠٠٠٠٠	٠,٣٣٧	٣٣٦٦٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠٠	قطاع الصناعة
٢	٠,٣٢٧	٧٣٥٦٢٠	٢٢٥٠٠٠٠٠	٠,١٢٦	٢٨٤٠٠٠٠	٢٢٥٠٠٠٠٠	
٣	٠,٠٢٥	٢٥٤٤٩	١٠٠٠٠٠٠٠٠	٠,٠٢٢	٢٢٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠٠٠	

تابع ملحق رقم (٢)

١٩٨٢				١٩٨١			
الرتبة	EPS	صافي الربح بعد الضرائب	عدد الأسهم المتداولة	الرتبة	EPS	صافي الربح بعد الضرائب	عدد الأسهم المتداولة
٢	٠,٢٨٧	١٤٣٥٧٤٦	٥٠٠٠٠٠٠	٢	٠,٢٥١	١٢٥٥١٦٩	٥٠٠٠٠٠٠
٣	٠,٢٣٦	١١٨١٥١٣	٥٠٠٠٠٠٠	٣	٠,٢٠٥	١٠٢٤٠٩٣	٥٠٠٠٠٠٠
١	٠,٣٥٧	١٧٨٣٠٢٦	٥٠٠٠٠٠٠	١	٠,٣٣٨	١٦٩٠٦٨٨	٥٠٠٠٠٠٠
١	٠,٩٨٣	١٠٨١٤٢٠	١١٠٠٠٠٠	١	٠,٨٩٧	٩٨٦٦٧٦	١١٠٠٠٠٠
٣	٠,٠٢٣	٥٦٦٦	٢٥٠٠٠٠٠	٣	٠,٢١٨	٥٤٥٥٣	٢٥٠٠٠٠٠
٢	٠,٠٣٥	٥١٧٦٤	١٥٠٠٠٠٠	٢	٠,٧٧١	١٢٣٣٨٩	١٦٠٠٠٠٠
١	٠,٢٥٢	١٩٨٧٣٤٦	٧٨٩٥١٠٩	٣	٠,١٥٨	١٠٣٦٦٥٥	٦٥٧٩٢٥٨
٢	٠,١٦١	١٩٨٩٥٥	١٢٣٧٧٢٥	١	٠,١٩٨	٢٤٤٨٠٤	١٢٣٧٧٢٥
٣	٠,٠١٢	١٣٧٢٣	١١٨٥١٠٠	٢	٠,١٩٢	٢٢٧٣٥٩	١١٨٥١٠٠
٢	٠,١٧١	٣٤١٧٠٤٤	٢٠٠٠٠٠٠	١	٠,٢٧٣	٨٦٧١٦٣٥	٢٠٠٠٠٠٠
١	٠,٢٧٣	٦١٤١٧٩	٢٥٠٠٠٠٠	٢	٠,٢٦٨	٦١٠٣٠٦	٢٥٠٠٠٠٠
٣	٠,٠٣١	٤٦٠٤٠	١٥٠٠٠٠٠	٣	٣٤٠,٢٤	٢٣٥٢٤	١٠٠٠٠٠٠

ملحق رقم (٣)

استخراج معامل ارتباط الرتب لكل شركة

الشركة (أ) (بنوك ومؤسسات مالية)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	١	٣	٢ -	٤
١٩٨١	١	٣	٢ -	٤
١٩٨٢	١	٢	١ -	١
١٩٨٣	١	٢	١ -	١
				١٠

$$r = 1 - \frac{6 \sum f^2}{(n-1)4} = 1 - \frac{6 \times 20}{(10-1)4} = 1 - 1 = -1 = \frac{10 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{60}{60} - 1 = 1 - 1 = 0$$

معنوية العلاقة : لا يوجد علاقة .

الشركة (ب) (بنوك ومؤسسات مالية)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٣	٢	١	١
١٩٨١	٣	٢	١	١
١٩٨٢	٣	٣	-	-
١٩٨٣	٣	٣	-	-
				٢

$$r = 1 - \frac{2 \times 6}{(1-16)4} = 1 - 0,1 = 0,9 = \frac{12}{60} - 1 = 0,2 - 1 = -0,8$$

معنوية العلاقة : $0,8 > 0,878$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب

الشركة (ج) (بنوك ومؤسسات مالية)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٢	١	١	١
١٩٨١	٢	١	١	١
١٩٨٢	٢	١	١	١
١٩٨٣	٢	١	١	١
				٤

$$r = 1 - \frac{4 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{24}{60} - 1 = 0,4 - 1 = -0,6$$

معنوية العلاقة : $0,878 > 0,6$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب

الشركة (د) (تأمين)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٢	١	-	
١٩٨١	١	١	-	
١٩٨٢	١	١	-	
١٩٨٣	١	١	١	
				١

$$r = 1 - \frac{1 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{6}{60} - 1 = 0,1 - 1 = -0,9$$

معنوية العلاقة : $0,878 < 0,9$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (هـ) (تأمين)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	١	٣	٢-	٤
١٩٨١	٣	٣	-	-
١٩٨٢	٢	٣	١-	١
١٩٨٣	٣	٣	-	-
				٥

$$r = 1 - \frac{5 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{30}{60} - 1 = 0,5 - 1 = -0,5 = 0,5$$

معنوية العلاقة : $0,5 > 0,878$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (و) (تأمين)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٣	٢	١	١
١٩٨١	٢	٢	-	-
١٩٨٢	٣	٢	١	١
١٩٨٣	١	٢	١-	١
				٣

$$r = 1 - \frac{3 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{18}{60} - 1 = 0,3 - 1 = -0,7 = 0,7$$

معنوية العلاقة : $0,7 > 0,878$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ز) (خدمات)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	١	٣	٢-	٤
١٩٨١	١	٢	١-	١
١٩٨٢	١	٣	٢-	٤
١٩٨٣	١	١	-	-
				٩

$$r = 1 - \frac{9 \times 6}{(1-16)4} = 1 - \frac{54}{60} = 0,9 - 1 = -0,1$$

معنوية العلاقة : $0,7 > 0,878$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ح) (خدمات)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٢	٢	-	-
١٩٨١	٢	١	١	١
١٩٨٢	٢	١	١	١
١٩٨٣	٢	٢	-	-
				٢

$$r = 1 - \frac{2 \times 6}{(1-16)4} = 1 - \frac{12}{60} = 0,2 - 1 = -0,8$$

معنوية العلاقة : $0,8 > 0,878$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ط) (خدمات)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٣	١	٢	٤
١٩٨١	٣	٣	-	-
١٩٨٢	٣	٢	١	١
١٩٨٣	٣	٣	-	-
				٥

$$r = 1 - \frac{5 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{30}{60} - 1 = 0,5 - 1 = -0,5$$

معنوية العلاقة : $0,878 > 0,5$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ي) (صناعة)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٣	١	٢	٤
١٩٨١	٣	١	٢	٤
١٩٨٢	٢	١	١	١
١٩٨٣	٣	٢	١	١
				١٠

$$r = 1 - \frac{10 \times 6}{(1-16)4} - 1 = \frac{60}{60} - 1 = 1 - 1 = 0$$

معنوية العلاقة : صفراً $0,878 > 0$ لا توجد علاقة.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ك) (صناعة)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	١	٢	١-	١
١٩٨١	٢	٢	-	-
١٩٨٢	١	٢	١-	١
١٩٨٣	٢	١	١	١
				٣

$$r = 1 - \frac{3 \times 6}{(1-16)4} = 1 - \frac{18}{60} = 0,3 - 1 = 0,7$$

معنوية العلاقة : $0,878 < 0,7$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

الشركة (ل) (صناعة)

عام التداول	الرتبة حسب حجم التداول س	الرتبة حسب EBS قبل عام التداول بعام ص	ف = س - ص	ف ^٢
١٩٨٠	٢	٣	١-	١
١٩٨١	١	٣	٢-	٤
١٩٨٢	٣	٣	-	-
١٩٨٣	١	٣	٢-	٤
				٩

$$r = 1 - \frac{9 \times 6}{(1-16)4} = 1 - \frac{54}{60} = 0,9 - 1 = 0,1$$

معنوية العلاقة : $0,878 > 0,1$ العلاقة غير مهمة إحصائياً.
اتجاهها : موجب.

The Relationship between the Firm's EPS and the Desire to Invest in Its Stock

ZEYAD S. RAMADAN

Professor of Finance

*Faculty of Economics and Administrative Sciences
Jordan University, Amman, Jordan.*

ABSTRACT. This study tries to answer the following question: Is there a statistically meaningful relationship between the EPS realized by a listed^{*} A firm in a certain year and the desire to invest in its stock in the following year?

If it happens to be such a relationship then the EPS should be taken into consideration as one of the important factors that are to be considered when trying to explain the changes that happen in the velocity of stock in Jordan, or when such changes are forecasted. Otherwise, there will be no need to take it into consideration in such attempts.

In this search for an answer, this writer chose 12 firms (about 13% of the listed firms at the time of the study) in a way that represents the four major economic sectors in Jordan. i.e.. the banking and financial institutions sector. the insurance sector. the services and the industry ones. The firms of each sector were ranked first. according to their EPS in every year from 1979 to 1982. and second. the same firms were also ranked according to the velocity of their stock in every year from 1980 to 1983.

Then the spearman coefficient of correlation between the ranks of every firm was calculated, after that, the meaningfulness of the relationship was examined.

The writer has found that the calculated correlation coefficient is positive in all the firms but it is less than the value of 0.878, which is the least meaningful value at 3 degrees of freedom, except for only one firm.

So, it can easily be concluded that there is no statistically meaningful relationship between the EPS of the listed in the Amman financial market firms and the desire to invest in their in Jordan.

* Listed in Amman Financial Market.