

أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القرار المتداول في السوق المالية السعودية: دراسة ميدانية

عبدالله سعيد المزراقي وصالح عبدالرحمن السعد

الكلية التقنية - أبها، وقسم المحاسبة كلية الاقتصاد والإدارة
جامعة الملك عبدالعزيز - جدة - المملكة العربية السعودية
(قدم للنشر في ١٤٢٩/٦/٣هـ وقبل للنشر في ١٤٣٠/١/٩هـ)

المستخلص. استهدف هذا البحث توضيح أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم؛ حيث تم إجراء دراسة ميدانية على عينة عشوائية بسيطة من المتداولين والمحللين الماليين، وقد تم جمع البيانات اللازمة لهذه الدراسة باستخدام قائمة استبيان تقليدية وأخرى إلكترونية، ثم تحليل هذه البيانات باستخدام بعض الأساليب الإحصائية لاختبار مدى قبول أو رفض فرضيات البحث.

وقد أوضحت الدراسة الميدانية عدة نتائج من أهمها:

- أن المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية تؤثر على القيمة السوقية للأسهم في السوق المالية السعودية إجمالاً.
- أن المعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة للسوق ككل أكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم؛ تليها المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات؛ ثم تأتي المعلومات المحاسبية أقل تأثيراً.
- أن أسلوب المضاربة مسيطر على تعاملات المتداولين في

السوق المالية السعودية.

- اعتماد المتداولين في السوق المالية السعودية على الإشاعة في التداول أكثر من أية معلومات أو عوامل أخرى.
- انخفاض وعي وإدراك المتداولين لآليات التعامل في السوق المالية السعودية.

أولاً: الإطار العام للبحث

١- مقدمة البحث

الأسواق المالية هي: "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعّالة" (الفارس، ٢٠٠١م). وتعتبر في جميع دول العالم مرآة لاقتصادياتها؛ إذ إن وجود أسواق مالية ذات كفاءة عالية يمنح مزايا عديدة للاقتصاد والنظام المالي؛ حيث ستخفض تكاليف التمويل بالملكية والدين، وتوفر السيولة للاستثمارات الجديدة، وستخفض من درجة الخطر المالي، وتوفر أدوات مالية تساعد على تكوين الادخار، وتساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي (آل شبيب والجبوري، ٢٠٠٥م)؛ ولذلك فقد حظيت السوق المالية السعودية باهتمام كبير من قبل الدولة نظراً لأهمية دورها في عملية التنمية الاقتصادية، من خلال كونها قناة استثمارية مهمة، جذبت رؤوس أموال الكثير من المستثمرين (وزارة التخطيط، خطة التنمية الثامنة، ٢٠٠٥م)؛ ومما يدل على ذلك تصدر السعودية لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا كأفضل بيئة جاذبة للاستثمارات وفقاً لتقرير (Doing Business 2007) - تقرير مستقبلي - والذي صدر عن مؤسسة التمويل الدولية International Finance Corporation (IFC) التابعة للبنك الدولي (مجلة تداول، ع ١٨، ٢٠٠٦م).

وقد حققت السوق المالية السعودية خلال العقود الثلاثة الماضية الكثير من النمو والتطور، حتى غدت سوقاً عملاقة تشير إلى حرص كافة الجهات المعنية على تدعيمها بالأنظمة الكفيلة بحمايتها واستمرار تطورها (مجلة تداول، ع١٢، ٢٠٠٥م)؛ حيث صدر أول تنظيم لتداول الأسهم حصرياً عن طريق البنوك التجارية في ٢٣ نوفمبر عام ١٩٨٤م مع إلزامها بفتح وحدات مركزية للتداول في مراكزها الرئيسية ووحدات فرعية في فروعها في مختلف مناطق السعودية، على أن تقوم بدور الوسيط لصالح عملائها مباشرة، وحظر تعاملها بالمتاجرة لحسابها الخاص (صالح، ٢٠٠٠م؛ مصطفى، ٢٠٠١م؛ الشراح، ٢٠٠٦م). ولضمان نجاح هذا النظام تم إنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم في نفس العام والتي ساهمت جميع البنوك السعودية في رأسمالها البالغ ١١ مليون ريال لتتولى إدارة سجلات المساهمين، وعمل التسويات اللازمة من نقل وتسجيل ملكية العمليات التي يتم تنفيذها يومياً، وأوكلت الحكومة مهمة الإشراف والرقابة المباشرة على سوق الأسهم إلى مؤسسة النقد العربي السعودي (Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA) بالتعاون مع كل من وزارة التجارة والصناعة ووزارة المالية. وعلى الرغم من صدور هذا النظام والذي يقصر أعمال الوساطة بالأسهم على البنوك المحلية، إلا أن نشاط التداول في مكاتب العقار ومحلات الصرافة لم يتوقف؛ ولذلك اعتبرت السوق في ذلك الوقت شبه منظمة، وقد كانت عمليات التداول وتسوياتها وتحويل ونقل ملكيتها يتم بشكل تقليدي في مؤسسة النقد العربي السعودي بقسم مراقبة الأسهم. وفي عام ١٩٩٠م بدأ تطبيق النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية؛ حيث أصبحت عمليات تداول الأسهم وتسويتها وتحويل ونقل ملكيتها تتم بطريقة إلكترونية عن طريق ربط وحدات التداول المركزية المنتشرة في العديد من فروع البنوك السعودية بالحاسب الآلي المركزي بمؤسسة النقد العربي السعودي. وقد ساعد ذلك في ارتفاع عدد الأسهم المتداولة بشكل كبير، ولكن لا يزال تحويل ونقل ملكية الأسهم يستغرق يومين

تقريبًا (الحصان، ٢٠٠٢م). واستمر هذا الوضع حتى عام ٢٠٠٠م.

وفي ٦/١٠/٢٠٠١م تم تطبيق نظام "تداول" الحديث الذي يعتبر نقلة نوعية جديدة في أنظمة التداول الإلكتروني. ويعتبر هذا النظام امتدادًا وتطورًا لنظام تداول الأسهم الإلكتروني، وقد كان لهذا التطوير والتحسينات الجديدة على النظام أثر كبير على السوق والمستثمرين لما وفره من مزايا جديدة ومتنوعة، كتنفيذ أوامر البيع والشراء في نفس اليوم وإمكانية إعلان الشركات على موقع تداول على الانترنت، كما ويسمح بإمكانية بيع وشراء الأسهم عبر الانترنت؛ وأهم ما يمتاز به هذا النظام هو سرعة وسهولة نقل الملكية التي تتم بطريقة إلكترونية، والتسويات التي تتم في نفس اليوم (مجلة تداول، ع٢، ٢٠٠٢م). تلي ذلك عدة تحسينات على السوق من أهمها إدراج سوق الأسهم السعودية ضمن مؤشر الأسواق الناشئة التي تشرف عليه مؤسسة التمويل الدولية (IFC)، ونشر أسعار ومعلومات الأسهم من خلال نظام (ESIS WEB) إلى المستثمرين عن طريق البنوك المحلية، وتعديل وحدة التغير في السعر على أجزاء الريال، وتحديث بث مؤشر أسعار الأسهم ليصبح أنيًّا (الرحيلي، ٢٠٠٤م).

وفي ٣١/٧/٢٠٠٣م صدر نظام السوق المالية وفقًا للمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) الذي قضى بإعادة هيكلة السوق المالية من الناحية التنظيمية والإشرافية وإنشاء السوق المالية كشركة مساهمة باسم "السوق المالية السعودية"، وإنشاء هيئة السوق المالية التي تتمتع بالاستقلالية المالية والإدارية وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء. وتهدف هذه الهيئة إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في السعودية ولها صلاحية وضع اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية من أجل حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية، وتطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية، وتطوير وتنظيم ومراقبة إصدار وتداول الأوراق

المالية، وتنظيم ومراقبة أنشطة الجهات الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية، كما تتولى الهيئة كذلك تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها (مجلة تداول، ع١٢، ٢٠٠٥م).

وتعتبر هذه المرحلة من مراحل تطور السوق المالية السعودية العصر الذهبي للسوق؛ حيث تصدرت أسواق الأسهم العربية المدرجة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي من حيث قيمة وعدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للأسهم المصدرة (وزارة التخطيط، خطة التنمية الثامنة، ٢٠٠٥م)؛ حيث بلغت نسبتها في المؤشر المركب للصندوق (٣٥,٧٣٪) (صندوق النقد العربي، العدد ٤٩، ٢٠٠٧م).

وهكذا فقد شهدت السوق المالية السعودية في الفترة الماضية نمواً كبيراً وتزايدت القيمة السوقية للشركات وخاصة خلال الفترة من ٢٠٠٢م إلى ٢٠٠٥م حتى وصل المؤشر إلى قمته في ٢٥ فبراير ٢٠٠٦م ومن ثم حدثت تقلبات حادة هبط معها المؤشر واستمر حتى نهاية العام وبصورة متدرجة؛ حيث هبط من ٢٠٦٣٤,٨٦ نقطة حتى وصل إلى ٧٥٢٤ نقطة (مجلة تداول، ع١٨، ٢٠٠٦م)، فقدت الشركات أكثر من (٥٠٪) من قيمتها السوقية وبعضها فقدت أكثر من (٧٥٪) في وقت تشهد الشركات فيه عصراً ذهبياً من ناحية التوسع والنمو في أعمالها محلياً وعالمياً وتشهد ربحيتها نمواً مستمراً وبمعدلات متفاوتة.

وتتأثر قرارات تداول الأسهم - إيجاباً أو سلباً - بعدة عوامل ومتغيرات لعل من أهمها المعلومات المحاسبية والمؤشرات المالية المشتقة منها، والتي تدل على أداء الشركات ونتائج أعمالها؛ بالإضافة إلى المعلومات والعوامل غير المحاسبية، مثل الظروف السائدة داخل الشركة والصناعة التي تنتمي إليها، وسلوك المتداول، والظروف التنظيمية داخل السوق المالية، والظروف السياسية، هذا فضلاً عن الظروف الاقتصادية العامة السائدة في الدولة، كدرجة النمو

الاقتصادي، ومستوى التضخم، وسعر الفائدة وغيرها (Holder and Wilkins, 2000; Hartnett and Romcke, 2001; Dietrich, *et al.*, 2001; Francis, *et al.*, 2003; الدسيطي، ٢٠٠٢م).

وقد حظيت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات التداول في الأسهم باهتمام كبير من قبل الباحثين، وهذا الاهتمام مشتق من فرضية أساسية مفادها أن للمعلومات المحاسبية دورًا هامًا وحيويًا في قرارات تداول الأسهم؛ وبالتالي فإنها تعتبر أحد محددات تطوير أو تنشيط السوق المالية، وتكتسب هذا الدور الحيوي من الحيز الذي تشغله داخل المحتوى المعلوماتي الكامل اللازم لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية (إبراهيم، ٢٠٠٣م؛ صيام، ٢٠٠٣؛ قايد، ٢٠٠٣م)؛ كما تشير نتائج العديد من الدراسات إلى أن قرارات التداول في الأسهم لا تتأثر فقط بالمعلومات المحاسبية؛ حيث إن هناك معلومات وعوامل غير محاسبية تساهم في هذا التأثير (الراشد، ١٩٩٩م؛ البراد، ٢٠٠١م؛ Lin and Emes, *et al.*, 2002; Wang, 2001; Feltham, *et al.*, 1997)؛ ومن هنا نشأت فكرة هذا البحث.

٢ - طبيعة مشكلة البحث

بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام ٢٠٠١م لوحظ ارتفاع وتيرة التعاملات في السوق المالية السعودية بسبب عودة رؤوس الأموال السعودية والاستثمار داخل الوطن بدلاً من الخارج، هرباً من المضايقات الاستثمارية عليها والخوف من تجميدها. كما زاد وعي المواطنين السعوديين بأهمية الادخار والاستثمار، خاصة بعد طرح شركة الاتصالات السعودية للاكتتاب العام؛ ومنذ ذلك الحين أصبحت السوق المالية السعودية مصدر الجذب الرئيس لمخدرات الكثير من المواطنين، وذلك نظراً لتوفر العديد من الفرص الاستثمارية في مجال تداول الأسهم، وجني العديد من المتداولين فيها الكثير من الأرباح؛ حيث ارتفعت القيمة السوقية للأسهم لمستويات قياسية، وبشكل يدعو للقلق؛ لدرجة أن قيم معظم الشركات الخاسرة صارت أعلى من قيم كبريات الشركات الربحية، مع

أنه لا يوجد مبرر مالي أو اقتصادي لذلك؛ إلا أن ذلك لم يدم؛ حيث حدثت حركة تصحيحية قوية جدًا للأسعار في السوق المالية السعودية بأكملها، بدأت في ٢٥ فبراير عام ٢٠٠٦م، واستمرت حتى نهاية عام ٢٠٠٦م؛ حيث انخفضت القيمة السوقية للأسهم إلى مستويات متدنية؛ مما نتج عنه إفلاس عدد من كبار وصغار المتداولين، وخروج البعض منهم متجهين إلى أسواق مالية أخرى، يتوفر فيها فرص استثمارية جيدة وآمنة.

وكما هو معلوم فإن المعلومات المحاسبية بشقيها الفعلي والتقديري تعتبر الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ قراراته (حميدة، ٢٠٠١م)؛ حيث تلعب دورًا فعالاً في تنمية الاستثمارات وتوزيعها على المستثمرين من ناحية، وتوزيع الموارد على المنشآت المختلفة من ناحية أخرى (Beaver and William, 1998). وقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور نظرية الاتصالات ونظرية الاستثمار الحديثة، وأصبحت من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم بتوفيرها السوق المالية (الحيزان، ٢٠٠٤م) نظرًا لوجود علاقة ارتباط بين بعض المؤشرات المشتقة من المعلومات المحاسبية وبين أسعار الأسهم والعائد منها والمخاطر المصاحبة للاستثمار فيها (هويدي، ٢٠٠٠م).

ومن ناحية أخرى فإن القوائم والتقارير المالية لا توفر كافة المعلومات التي يحتاجها المتداول أو المحلل المالي لتكوين حكم سليم عن الأسهم المراد تداولها؛ حيث إن هناك معلومات غير محاسبية لها تأثير قد يوازي تأثير المعلومات المحاسبية (Adams, 2003).

كما تؤكد بعض الدراسات أنه لا يوجد اتفاق بين المتداولين في السوق المالية على نوعية وكمية معينة من المعلومات تلبي احتياجاتهم في اتخاذ قراراتهم في شراء وبيع الأسهم؛ حيث إن المتداولين الأكثر ثراءً وتداولاً يبحثون عن معلومات أكثر للاستفادة منها؛ في حين إن المتداولين الأقل ثراءً وتداولاً

يكتفون بما يتوفر لهم من معلومات متاحة (Wade, 2003, Bhattacharya, 2001,)
 .(Lee and Radhakrishne, 2000).

ومع توجه الحكومة السعودية نحو تنويع مصادر الدخل، والتزامها باستمرار عملية تخصيص الشركات، وإتاحة الفرصة للمواطنين في المساهمة في هذه الشركات، وتطوير السوق المالية السعودية، واستقطاب شرائح عديدة ومتنوعة من المتداولين الجدد في السوق المالية، ونتيجة لما يحدث في السوق المالية السعودية من عدم نمطية التداول، والتقلبات العشوائية في القيمة السوقية للأسهم، وقلة وجود الوسطاء والمحللين الماليين النظاميين والمتخصصين، يثور التساؤل عن مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؟

٣- هدف البحث وتساؤلاته

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ وتفصيلاً في الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما مدى أثر المعلومات المحاسبية المنشورة وغير المنشورة لشركات المساهمة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؟
- ما مدى أثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؟
- ما مدى أثر المعلومات والعوامل العامة للسوق المالية السعودية (اقتصادية، وسياسية، وتنظيمية، ودينية، ونفسية، والتداول الإلكتروني، والإشاعة، والمجموعات) على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؟
- هل يوجد اختلاف بين آراء المحللين الماليين وآراء المتداولين حول

مدى أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؟

٤ - أهمية البحث

تستمد هذه الدراسة أهميتها من الاعتبارات الآتية:

• على الرغم من حداثة السوق المالية السعودية، إلا أنها تطورت في الآونة الأخيرة بصورة سريعة، حتى أصبحت تحتل مركزاً متقدماً بين الأسواق المالية الناشئة، مما مهد الطريق إلى إدراجها ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة تحت إشراف مؤسسة التمويل الدولية {IFC} (حسانين، ٢٠٠٢م)؛ وتعد هذه الخطوة اعترافاً بأهمية هذه السوق ومكانتها.

• ندرة الدراسات الحديثة التي تهتم بالسوق المالية السعودية؛ مما يعني وجود حاجة ملحة لإجراء العديد من الدراسات والأبحاث، من أجل وضع خبرات الأسواق الرائدة في الحسبان، مما يؤدي إلى تحقيق الشفافية في الإفصاح، وتفعيل دور المعلومات في هذه السوق؛ سواء كانت معلومات محاسبية أو غير محاسبية؛ وهو ما دعت إليه الكثير من الدراسات (Schadewwitz, et al, 2002).

• يوضح واقع التعامل في السوق المالية السعودية أن القيمة السوقية لبعض الأسهم لا تمثل القيمة الحقيقية لها؛ كما إن التغيرات فيها لا تفسرها المعلومات المحاسبية لها تفسيراً كاملاً، لأن هناك بعض الاعتبارات الأخرى بخلاف المعلومات المحاسبية التي تلعب دوراً في هذا الصدد، كالمعلومات الاقتصادية والسياسية.. إلخ.

• من المتوقع أن تساهم هذه الدراسة - بمشيئة الله - في رفع درجة الوعي المحاسبي والاستثماري لدى المتداولين في السوق المالية السعودية؛ بالإضافة إلى توجيه اهتمام المحللين الماليين والمستثمرين والمسؤولين في هيئة

السوق المالية إلى أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم (موسى، ٢٠٠٢م).

٥- نطاق البحث

سوف تقتصر الدراسة على مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية المنشورة وغير المنشورة والعوامل الأخرى للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في الأسهم فقط باعتبارها أداة الاستثمار الوحيدة في السوق المالية السعودية - حتى وقت إعداد هذه الدراسة-، دون التعرض للأدوات الاستثمارية الأخرى. ومن الناحية الميدانية اقتصر نطاق البحث على المتداولين الأفراد في صالات التداول في البنوك، وعلى المحللين الماليين في البنوك وشركات الوساطة في مدينة جدة، أو المستخدمين للإنترنت.

٦- منهج البحث وفرضياته

تم في هذا البحث توظيف النظرية الإيجابية (Positive Theory) وهي نظرية قائمة على الشرح والتفسير والتنبؤ بظاهرة معينة من خلال مراجعة الدراسات السابقة والواقع بهدف الوصول إلى تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة لهذه الظاهرة (المطيري ومتولي، ٢٠٠٢م). وفي الجانب الميداني تم الاعتماد على منهجي الاستقراء العملي والوصف التحليلي للبيانات التي تم جمعها من خلال استبانة صممت لهذا الغرض.

وتحقيقاً لأهداف البحث، واستناداً إلى مضمون ومقتضيات النظرية

الإيجابية تم صياغة خمس فرضيات على النحو الآتي:

أ- الفرضيات

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية على قرار

المتداول في السوق المالية السعودية. ويمكن تجزئة هذه الفرضية إلى فرضيتين فرعيتين هما:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية (اقتصادية، سياسية، تنظيمية، دينية، التداول الإلكتروني، نفسية، الإشاعة، المجموعات) على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

• لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين آراء المحللين الماليين وبين آراء المتداولين في السوق المالية السعودية حول مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

ثانياً: الأدبيات السابقة ذات العلاقة

عند البحث في الأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة الحالية اتضح أن هناك ندرة في الأبحاث الموجهة لدراسة السوق المالية السعودية خاصة في السنوات الست الأخيرة (٢٠٠١ - ٢٠٠٦م) التي شهدت طفرة في السوق من حيث عدد المتداولين أو من حيث القيمة الرأسمالية للسوق؛ رغم أن هناك أبحاثاً متعددة عربية وعالمية في هذا المجال؛ لذلك سوف يتم استعراض أهم الدراسات والأبحاث العربية والأجنبية التي نشرت في هذه الفترة فقط.

ومن هذه الدراسات دراسة ديابي وزامل (Diabi & Zamil, 2001) التي هدفت إلى تحديد الكفاءة المعلوماتية لسوق الأسهم السعودية واختبار العلاقة بين عوائد الأسهم وحجم التداول باستخدام تحليل السببية لجرنجر. وقد أظهرت النتائج أن عوائد الأسهم لها قوة تنبؤية لحجم التداول في حين أن حجم التداول لم يساعد على التنبؤ بعوائد الأسهم. وبصفة عامة أوضحت النتائج كذلك عدم

الكفاءة المعلوماتية لسوق الأسهم السعودية.

بينما كان هدف دراسة هوندرويانييس (Hondroyiannis & Papapetrou, 2001) التأكيد من أن حركة النشاط الاقتصادي (الإنتاج الصناعي، ومعدل الفائدة، وسعر الصرف، وسعر البترول) تؤثر على فعالية سوق الأوراق المالية باليونان، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن النشاط الاقتصادي الكلي المحلي يؤثر على أداء سوق الأسهم المحلية. وأن التغيرات في سعر البترول تفسر جزءاً كبيراً من أسباب التقلبات في أسعار الأسهم. كما أن القيمة السوقية للأسهم تستجيب سلبياً للتغيرات في معدل الفائدة وتقلباتها، وأن انخفاض قيمة العملة يؤدي إلى عائدات حقيقية أكبر لسوق الأسهم.

وتناولت دراسة عبدالعزيز والمقصيد (عبدالعزيز والمقصيد، ٢٠٠٢م) أثر توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة على أسعار التداول وحجم وقيمة التداول. ويتضح من نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة قوية وواضحة بين التوزيعات سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة كل على حدة على أسعار الأسهم المتداولة وإن كانت التوزيعات في شكل أسهم المنحة لها تأثير أكبر من التوزيعات النقدية في حجم وأسعار التداول.

وأظهرت دراسة شادويتز وآخرون (Schadewwitz, et al, 2002) أن الأرباح المعلنة لها تأثير محدود على سلوك أسعار الأسهم، وأن هذه الأرباح لا توضح كل المعلومات الضرورية لتحديد القيمة السوقية للأسهم، بدليل أن الأرباح الحالية ليست بديلاً للتدفقات النقدية المستقبلية؛ وبذلك تتخفف قوة تفسير الأرباح لتغيرات القيمة السوقية للأسهم نسبياً، كما أنه قد يساء تفسير بيانات الأرباح من قبل المستثمرين.

وهدف دراسة دردير (دردير، ٢٠٠٣م) إلى تحديد رد فعل حجم التداول لنشر التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية باستخدام مقاييس مختلفة لحجم التداول. وكان من ضمن نتائج هذه الدراسة أن هناك

محتوى معلوماتيًا للإفصاح في التقارير المالية؛ حيث اتضح أن هناك إقبالاً غير عادي على التداول في الأيام التي تسبق وتلي الإعلان عن هذه التقارير، وأن هناك علاقة عكسية بين حجم المنشأة وحجم التداول، وعلاقة طردية بين الأرباح غير المتوقعة وحجم التداول، ووجود علاقة بين حجم التغير المطلق في أسعار الأسهم وحجم التداول، وأخيراً وجود علاقة بين حجم التداول واتجاه التغير في السعر.

أما دراسة أحمد وآخرون (Ahmed, et al., 2003) فقد هدفت إلى تحديد تأثير التجارة الإلكترونية على القيمة السوقية للأسهم، وتأثير الإعلان ربع السنوي على المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح على حجم التجارة؛ حيث اختبرت الدراسة الفروق في القيمة السوقية للأسهم ورد فعل الحجم بالنسبة للإعلان ربع السنوي عن الأرباح، وقد اتضح أن التجارة الإلكترونية أدت إلى زيادة في نسبة المستثمرين قليلي الخبرة في أسواق الأوراق المالية.

وهدف دراسة العبيشي (العبيشي، ٢٠٠٣م) إلى توضيح كيفية استفادة المستثمرين من المعلومات الواردة بالتقارير المالية لتقييم أداء شركات المساهمة السعودية وتحديد الأسعار العادلة لأسهمها، مع توضيح العلاقة بين حجم هذه الشركات والمتغيرات التي تحدث في أسعار تداول الأسهم بالسوق السعودية. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن التأثير الذي تحدثه كل من التغيرات في القيمة الدفترية للأسهم والتغيرات في نسبة الرفع المالي للشركات على التغيرات في أسعار تداول هذه الأسهم في سوق الأسهم السعودية يزيد في الشركات الكبيرة عن الشركات المتوسطة والصغيرة، وكذلك فإن التأثير الذي تحدثه كل من التغيرات في نصيب السهم من صافي الدخل والتغيرات في نصيب السهم من الأرباح الموزعة على التغيرات في أسعار تداول هذه الأسهم في سوق الأسهم السعودية يزيد في الشركات المتوسطة عن الشركات الكبيرة والصغيرة.

أما دراسة القناعي والخليلة (القناعي والخليلة، ٢٠٠٤م) فكان هدفها

اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية وعوائد الأسهم، ومعرفة أهمية مؤشرات الأداء المحاسبية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم للشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت المالية، وتوصلت الدراسة إلى نتائج تشير - بشكل عام - إلى أن مؤشرات الأداء المحاسبية المبنية منها على الأرباح أو تلك المعتمدة على التدفق النقدي على علاقة مهمة بعوائد الأسهم وتفسر جزءاً ملموساً من التغيرات فيها، غير أن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح تفوق - بشكل عام - مؤشر التدفق النقدي من حيث قدرتها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم.

واختبرت دراسة قطب (قطب، ٢٠٠٤م) العلاقة بين أسعار أسهم شركات المساهمة المقيدة بالأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي وبين البيانات المحاسبية سواء التي وردت في القوائم المالية المنشورة أو النسب والمؤشرات المشتقة عنها، مع إجراء دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية لتلك الدول؛ ومن أهم نتائج هذه الدراسة أن هناك تأثيراً واضحاً للبيانات المحاسبية على أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي؛ حيث أشار التحليل بشكل عام إلى وجود علاقات ارتباط موجبة قوية بين أسعار الأسهم وكل من القيمة الدفترية للسهم، وعائد السهم، والربح الموزع على السهم، وعلاقة ارتباط موجبة متوسطة بين أسعار الأسهم ومعدل العائد على حقوق الملكية، كما أشارت النتائج إلى اختلاف تأثير البيانات المحاسبية مجتمعة على أسعار الأسهم من دولة لأخرى.

وهدفت دراسة الغزالي وبيون (Al-Khazali and Pyun, 2004) إلى تحديد علاقة القيمة السوقية للأسهم بالتضخم في تسع من دول حوض المحيط الباسفيكي، وقد أشارت النتائج إلى أن هناك علاقة سلبية بين عائد الأسهم والتضخم في الأجل القصير وعلاقة موجبة في الأجل الطويل؛ مما يعني أنه في الأجل الطويل تمثل محفظة الأوراق المالية حاجزاً جيداً ضد التضخم.

واختبرت دراسة الفضل (الفضل، ٢٠٠٥م) العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية المقترحة من قبل الدارسين في هذا المجال في كل من الولايات المتحدة وبريطانيا (ربحية السهم، ونسبة نمو الأرباح للسهم)، وذلك لغرض معرفة مدى ملاءمتها لتفسير العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم المتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية، وهل يمكن الوصول إلى العامل الأكثر ملاءمة للعلاقة بين هذين المتغيرين، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن قدرة كل من متغير نسبة نمو الأرباح للسهم ومتغير ربحية السهم لا تفسر أكثر من (٩,٩٪) من العوائد السوقية للأسهم، كما أوضحت أن التباين بين قدرة كل من متغير نسبة نمو الأرباح للسهم ومتغير ربحية السهم في تفسير العوائد السوقية للسهم من سنة لأخرى يجعل موضوع تحديد المتغير الأكثر تفسيراً للعوائد أمراً غير ممكن أو على الأقل ينصف بقدر معين من الصعوبة.

أما دراسة خليل (خليل، ٢٠٠٥م) فقد حاولت تقييم أهمية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمارية في ضوء احتياجات المستثمر بسوق عمان المالية، بالإضافة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة بسوق عمان المالية، وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن هناك عوامل مؤثرة في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالية، لكافة القطاعات المدرجة، إلا أن هناك تبايناً في مدى تأثير هذه العوامل المحاسبية وغير المحاسبية على كل قطاع. وأظهرت النتائج كذلك أن المعلومات المنشورة داخل التقارير تؤثر بشكل واضح على قرارات المستثمرين في السوق سواءً كان ذلك التأثير بالإقبال على الاستثمار أو العدول عنه.

وحاولت دراسة الفضل (الفضل، ٢٠٠٥م) تحديد مقدرة مقاييس الأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم مقارنة بمقاييس التدفقات النقدية، وتحديد أيهما أكثر تأثيراً في العوائد السوقية غير العادية للأسهم، وقد

أوضحت نتائج الدراسة أنه يوجد مضمون معلوماتي لكل من مقاييس الأرباح المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية، وكذلك تفوق مقاييس الأرباح المحاسبية على مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم، وأن القوة التفسيرية للمعلومات الخاصة بالأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية للعوائد غير العادية للأسهم تتحسن عند أخذهما معاً في نموذج وصف العلاقة.

من العرض السابق لأهم الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة الحالية يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

١- أكدت نتائج هذه الدراسات على أهمية المعلومات سواء المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية والمؤشرات المشتقة منها أو غير المحاسبية الخاصة بالشركة أو العامة بالسوق ككل في تدعيم قرارات التداول في السوق المالية.

٢- تركز اهتمام الدراسات السابقة على بيان أثر متغير واحد أو متغيرين من المعلومات المحاسبية فقط، أو من المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة فقط أو من المعلومات الاقتصادية فقط، ولم تأخذ - أي منها مستقلة - في الاعتبار أثر بقية المعلومات المؤثرة في السوق المالية؛ بمعنى أنها كانت تهمل تأثير بقية العوامل الأخرى، وتركز فقط على متغيراتها، وهذا بطبيعة الحال قد يعطي نتائج غير دقيقة.

٣- تتباين نتائج الدراسات السابقة مع بعضها البعض؛ وذلك قد يكون منطقيًا بسبب اختلاف بيئة كل دراسة عن الأخرى، واختلاف كفاءة السوق الذي تقوم بدراسته عن بقية الأسواق، مما يؤكد أهمية إجراء الدراسة الحالية في البيئة السعودية وعلى سوقها المالية. ومن الجدير بالذكر أن الباحثين استفادوا من الدراسات السابقة في تكوين فكرة هذا البحث، وفي صياغة المشكلة وتكوين المتغيرات محل الدراسة، ولكن مع الاختلاف في بيئة الدراسة، وطريقتها وتميزها بما يلي:

▪ أنها تبحث في مدى أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية. وخاصة في الفترة الزمنية التي تلت عام ٢٠٠١م؛ حيث يرى الباحثان أن هذه الفترة قد ارتبطت بنشاط ملحوظ سواء على مستوى السوق المالية السعودية أو على مستوى الاقتصاد السعودي، وهو الأمر الذي يمثل مبررًا لهذا التحديد الزمني.

▪ أن هذه الدراسة تشتمل على مجموعة كبيرة من المتغيرات المؤثرة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

ثالثاً: الدراسة الميدانية

تعتبر الأسواق المالية من أساسيات التنمية الاقتصادية والمالية لأية دولة، وخصوصاً تلك الدول التي تتيح للقطاع الخاص أن يلعب دوراً هاماً في عملية التنمية. وقد تم اختيار السوق المالية السعودية كمجال للدراسة الميدانية الحالية نظراً لما تشهده حالياً من مراحل تطويرية هامة؛ وذلك انعكاساً لتوجهات الدولة نحو تشجيع الاستثمار. ومن هنا تبدو أهمية تحديد المعلومات سواء المحاسبية أو غير المحاسبية الأكثر أهمية في التأثير على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

ويعتبر المتداولون من أهم ركائز السوق المالية، حيث إن قراراتهم في عملية شراء أو بيع الأسهم لها بالغ الأثر على السوق المالية سلباً وإيجاباً. كما يعتبر المحللون الماليون من أهم مصادر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية بالنسبة للمتداولين الأفراد؛ حيث إن لديهم من العلم والخبرة في عملية اشتقاق وتحليل المؤشرات المالية وغير المالية التي تؤثر على عملية التداول في السوق المالية ما يؤهلهم للاعتماد عليهم في ذلك؛ خاصة بعد الترخيص لشركات ومكاتب الوساطة من قبل هيئة السوق المالية بالعمل في تقديم الاستشارات في التداول وإدارة المحافظ للمتداولين؛ ولذلك هدفت الدراسة الميدانية إلى التعرف

على وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين، لتحديد آرائهم في مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرارات المتداولين في بيع وشراء الأسهم في السوق المالية السعودية؛ ولذلك تم القيام باختيار عينة عشوائية بسيطة من المتداولين والمحللين الماليين؛ وذلك في محاولة لقبول أو رفض فرضيات البحث، بهدف الوصول إلى النتيجة الأساسية، وهي درجة تأثير كل من المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرارات المتداولين في الأسهم في السوق المالية السعودية؛ ولتحقيق ذلك فقد تم تقسيم هذه الجزئية من البحث (الدراسة الميدانية) على النحو التالي:

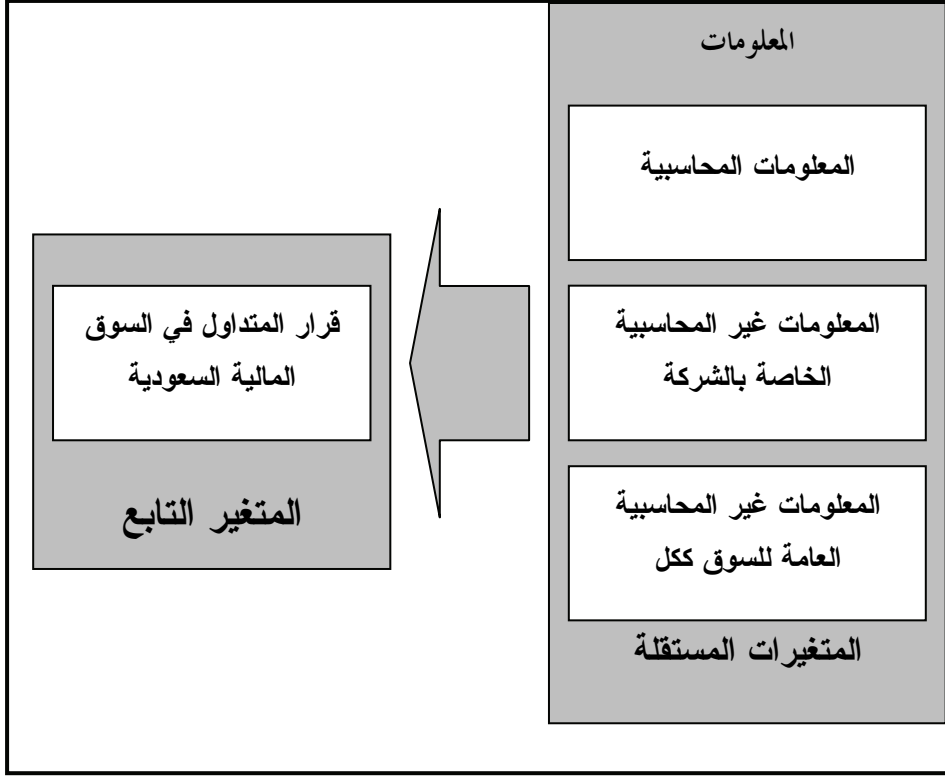
- تفاعلية متغيرات الدراسة
- مجتمع الدراسة وعينتها
- وسائل جمع البيانات
- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
- نتائج الدراسة الميدانية
- اختبار فرضيات البحث

وسيتم تناول ذلك على النحو الآتي:

١. تفاعلية متغيرات الدراسة

قبل البدء في الدراسة الميدانية لابد من تقييم متغيرات الدراسة لإيجاد التفاعلية بينها؛ حتى يمكن بناء التصور النظري، وأيضاً إحكام التصور العملي لمجريات البحث، وفهم طبيعة المتغيرات التي قامت عليها الدراسة، فكما يظهر في الشكل رقم (٤) فإنه يمكن اختصار هدف البحث بدراسة العلاقة بين العنصرين التاليين (المعلومات، قرار المتداول في السوق المالية السعودية).

حيث كان الهدف من البحث دراسة أثر المعلومات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.



شكل (١). تفاعلية متغيرات الدراسة.

وحتى يتمكن الباحثان من رصد المعلومات بشكل علمي قاما بإيجاد محاور متغير المعلومات المتمثلة في المعلومات المحاسبية، والمعلومات الخاصة بالشركة، والمعلومات العامة للسوق ككل، كما هو واضح من الشكل رقم (١)؛ بحيث إن لكل محور من هذه المحاور عدة مقاييس واتجاهات يتم قياسه من خلالها، وهذه المقاييس قد تم رصدها في الاستبانة (أداة الدراسة). ليقوم الباحثان بعد ذلك بإجراء المسوح الإحصائية لعينة الدراسة، بجمع نتائج تلك المقاييس وتحليلها تبعاً لمقتضيات البحث العلمي، ليتمكننا بعد ذلك من تحديد مدى تفاعلية تلك المقاييس (المتغيرات المستقلة) المتمثلة بالمحاور الثلاثة في التأثير على قرار المتداول في السوق المالية السعودية (المتغير التابع).

٢. مجتمع الدراسة وعينتها

يتألف مجتمع الدراسة من جميع المتداولين الأفراد في السوق المالية السعودية بجميع فئاتهم، ويمثلون أغلبية المتداولين في السوق بعد قرار هيئة السوق المالية إقضاء الشركات من التداول؛ حيث بلغ عددهم حتى عام ٢٠٠٦م ما يقارب ٣,٠٦٣,٥٠٠ متداول، بالإضافة إلى جميع المحللين الماليين المهتمين بتحليل السوق المالية السعودية، والمتواجدين في كل من:

– مراكز الاستثمار في البنوك المحلية وإدارة المحافظ بها، وعددها أحد عشر بنكاً.

– الشركات والمكاتب المرخص لها من قبل هيئة السوق المالية بممارسة نشاط الاستشارات وإدارة المحافظ والسمسرة والوساطة، وعددها حتى إعداد هذه الدراسة (٥٣) شركة (www.cma.org.sa).

– المحللين الماليين المتواجدين في منتديات الأسهم.

وتتألف عينة الدراسة من المتداولين الأفراد في صالات التداول في البنوك، ومن المحللين الماليين في البنوك وشركات الوساطة في مدينة جدة، أو المستخدمين للإنترنت.

وقد تم اتباع أسلوب العينة العشوائية البسيطة – أحد أساليب العينات الاحتمالية –؛ حيث يتصف هذا الأسلوب بإعطاء فرص احتمالية متساوية لكل مفردة من مفردات المجتمع للانضمام إلى مفردات العينة، أي أن احتمال أخذ أي فرد مساوٍ لاحتمال أخذ أي فرد آخر في المجتمع، بالإضافة إلى أن احتمال أخذ أي مفردة من مفردات المجتمع يكون مستقلاً عن احتمال أخذ المفردات الأخرى (القحطاني وآخرون، ٢٠٠٤م).

٣. وسائل جمع البيانات

اعتمد الباحثان في جمع البيانات اللازمة لاختبار فرضيات البحث على أسلوب قوائم الاستبيان؛ حيث قاما بتصميم استبانة خاصة بالمتداولين وأخرى خاصة بالمحللين الماليين احتوت على أسئلة متشابهة إلى حد ما مع الأسئلة التي وجهت إلى المتداولين الأفراد؛ بهدف تسهيل عملية المقارنة بين آراء المتداولين والمحللين الماليين، وقد كانت هاتان الاستبانتان من النوع مكشوف الهدف، وكان ذلك واضحاً من طبيعة الأسئلة وبنودها التي تضمنتها.

أ- مكونات الاستبانتين

تتكون كل استبانة من أربعة أسئلة لكل سؤال عدة بنود لتحقيق هدف معين

كما يلي:

هدف السؤال الأول في كليهما إلى جمع البيانات الشخصية عن المتداولين والمحللين الماليين المجيبين عن أسئلة الاستبانة، من حيث المؤهل العلمي، العمر، عدد سنوات الخبرة، مقدار رأس المال المتداول به بالنسبة للمتداولين، نوع المتداول (مستثمر - مضارب)، وتخصص المحلل المالي، لما لهذه البيانات من أهمية في تحليل إجاباتهم عن الأسئلة اللاحقة من الاستبانة.

أما السؤال الثاني فقد هدف إلى إثبات صحة أو خطأ الفرضية الأساسية الأولى من البحث التي تنص على أنه: " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وبين قرار المتداول في السوق المالية السعودية"، وذلك من خلال تحديد التأثير المناسب في رأي المتداول والمحلل المالي على خمسة عشر بنداً مشتقة من المعلومات المحاسبية، كما هدف هذا السؤال إلى معرفة تأثير كل بند من هذه البنود وترتيبه من حيث التأثير على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

وهدف السؤال الثالث إلى إثبات صحة أو خطأ الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الأساسية الثانية؛ والتي تنص على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات وبين قرار المتداول في السوق المالية السعودية"؛ وذلك من خلال تحديد التأثير المناسب في رأي المتداول والمحلل المالي على سنة بنود، تعبر عن معلومات غير محاسبية تخص الشركة المدرجة في السوق المالية السعودية؛ كما هدف إلى معرفة تأثير كل بند من هذه البنود على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

أما السؤال الرابع فهدف إلى إثبات صحة أو خطأ الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الأساسية الثانية التي تنص على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين المعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية (اقتصادية، سياسية، تنظيمية، دينية، نفسية، التداول الإلكتروني، الإشاعة، المجموعات) وبين قرار المتداول في السوق المالية السعودية"؛ وذلك من خلال تحديد التأثير المناسب في رأي المتداول والمحلل المالي على ثمانية عشر بنداً، تعبر عن هذه المعلومات؛ كما هدف إلى معرفة تأثير كل عامل من هذه العوامل على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

وفي نهاية الاستبانتين تم إضافة قائمة تحتوي على شرح بعض المصطلحات والبنود المستخدمة فيها.

ولإجراء التحليلات الإحصائية اللازمة فقد روعي سهولة الاستبيان؛ حيث تم اعتماد مقياس ليكرت بدرجاته الخمس: (مؤثر جداً، أو مؤثر، أو لا أدري، أو غير مؤثر، أو غير مؤثر على الإطلاق) في صياغة الأسئلة، وسوف يرجح مستوى التأثير بالأرقام كما يلي: (٥) مؤثر جداً، (٤) مؤثر، (٣) لا أدري، (٢) غير مؤثر، (١) غير مؤثر على الإطلاق. كما تم قياس درجة التأثير العامة وفقاً

لما يوضحه الجدول رقم (١) كما يلي (عبدالفتاح و عارف، ٢٠٠٦م):

جدول (١). قياس درجة التأثير العامة.

مدى الوسط المرجح	درجة التأثير
٥,٠٠ - ٤,٢٠	مؤثر جدًا
٤,١٩ - ٣,٤٠	مؤثر
٣,٣٩ - ٢,٦٠	محايد (لا أدري)
٢,٥٩ - ١,٨٠	غير مؤثر
١,٧٩ - ١,٠٠	غير مؤثر على الإطلاق

ب- اختبار صدق الاستبانة وثباتها

• صدق الاستبانتيين

ويعبر عن مدى قدرة استبانتي الدراسة على قياس المتغيرات (القحطاني وآخرون، ٢٠٠٤م)؛ حيث تم مراعاة الشمولية وعدم الازدواج في تصميمهما نسبيًا، وقد تم عرضهما على خمسة من الخبراء المتخصصين من أساتذة قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد والإدارة في جامعة الملك عبدالعزيز، بهدف التأكد من صدق نتائج الاستبانة، وقد تم تعديلهما بالحذف والإضافة حسب توجيهاتهم.

• ثبات الاستبانتيين

ويشير إلى مدى الحصول على النتائج نفسها لو تكررت الدراسة في ظروف مشابهة باستخدام نفس الاستبانتيين (القحطاني وآخرون، ٢٠٠٤م)، وقد تم استخدام مقياس ألفا كرونباخ لتحديد درجة الثبات؛ حيث بلغت نتيجة الاختبار لاستبانة المتداولين والمحللين الماليين (٩٢,٦٪)، (٩٠٪) على التوالي، وهي نسب ممتازة مقارنة بالحد الأدنى المقبول في مثل هذه الدراسات وهو (٦٠٪) (صيام، ٢٠٠٣م).

وقد تم توزيع استبانة المتداولين على عينة الدراسة واستردادها من خلال المقابلات الشخصية مع المتداولين الأفراد في صالات التداول التابعة للبنوك في مدينة جدة، رغم ارتفاع تكلفة هذا الأسلوب وطول الفترة الزمنية اللازمة لذلك، وكان ذلك لتوضيح هدف الدراسة، والأسئلة التي اشتملت عليها الاستبانة للمتداولين؛ بغرض تخفيض نسبة عدم الإجابة إلى أقل حد ممكن؛ حيث تم القيام بزيارة عشر صالات تداول لعدة بنوك لغرض زيادة شريحة المتداولين. كما هو واضح من الجدول رقم (٢).

جدول (٢). فروع البنوك التي تم توزيع استبانة المتداولين على عملاتها.

عدد الفروع	البنوك
٢	مصرف الراجحي
٢	سامبا
٢	البنك الفرنسي
٢	البنك الأهلي
١	بنك الرياض
١	البنك العربي

كما تم توزيع واستلام استبانة المحللين الماليين على عينة الدراسة من خلال المقابلات الشخصية مع رؤساء مراكز الاستثمار، ومدراء شركات الوساطة المرخص لهم من قبل هيئة السوق المالية في مدينة جدة؛ إلا إن أغلب رؤساء مراكز الاستثمار في البنوك اعتذروا عن المشاركة في الدراسة بحجة أنه يجب أخذ موافقة رسمية بذلك من المقر الرئيس في الرياض، وهذا بالطبع سيأخذ وقتاً طويلاً؛ كما أن بعض مدراء شركات الوساطة اعتذروا كذلك بحجة عدم التفرغ. وبذلك كانت عينة الدراسة مكونة من ثمانية مراكز استثمار وشركة وساطة؛ كما يتضح من الجدول رقم (٣).

جدول (٣). مراكز الاستثمار في البنوك وشركات الوساطة التي تم توزيع استبانة المحللين الماليين على محليها.

البيان	العدد
مراكز الاستثمار في البنوك	٣
شركات الوساطة المرخص لها	٨
الإجمالي	١١

ولزيادة عمق الدراسة وزيادة حجم العينة تم عمل موقع للاستبانين على الإنترنت (www.mezraqi.com)؛ يتم تعبئتهما وإرسالهما إلكترونياً على البريد الإلكتروني، وقد تم نشر رابط الاستبانة في منتديات الأسهم السعودية، وتم إرساله لشركات الوساطة الأخرى عن طريق البريد الإلكتروني لهم، وعن طريق الفاكس والهاتف.

وقد بلغ إجمالي الاستبانات التقليدية الموزعة على المتداولين (٤٠٠) استبانة، استلم منها (٣٣٨) استبانة، كما تم استلام (٢٠٧) استبانة إلكترونية؛ ليكون مجموع المستلم من المتداولين (٥٤٥) استبعد منهما (٧٨) استبانة لعدم صلاحيتها للدراسة، ليكون عدد الاستبانات المعتمدة للدراسة (٤٦٧) استبانة. كما بلغ إجمالي الاستبانات التقليدية الموزعة على المحللين الماليين (٥٠) استبانة، استلم منها (٣٦) استبانة، كما تم استلام (٢٩) استبانة إلكترونية؛ ليكون مجموع المستلم من المحللين الماليين (٦٥) استبعد منها (٩) استبانات لعدم صلاحيتها للدراسة، ليكون عدد الاستبانات المعتمدة للدراسة (٥٦) استبانة، ويوضح الجدول رقم (٤) تفصيلاً لذلك كما يلي:

جدول (٤). الاستبانات الموزعة والمستلمة والمستبعدة والمعتمدة من عينة البحث.

الإجمالي	المحلون الماليون		الإجمالي	المتداولون		الاستبانات
	التقليدية	الإلكترونية		التقليدية	الإلكترونية	
٥٠	--	٥٠	٤٠٠	--	٤٠٠	الموزعة
٦٥	٢٩	٣٦	٥٤٥	٢٠٧	٣٣٨	المستلمة
٩	٨	١	٧٨	١٥	٦٣	المستبعدة
٥٦	٢١	٣٥	٤٦٧	١٩٢	٢٧٥	المعتمدة

٤. الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

تم استخدام بعض الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة الأسئلة المعدة في قوائم الاستبانة، كما تم استخدام برنامج الجداول الإلكترونية (Excel) لتفريغ البيانات من الاستبانة، وإعداد ملف البيانات، ثم تمت مراجعتها والتحقق من صحة التفريغ، ومن ثم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، لنقل البيانات من برنامج (Excel) وتحليلها (القحطاني وآخرون، ٢٠٠٤م).

٥. نتائج الدراسة الميدانية

بعد تفريغ البيانات الواردة في قوائم الاستبانة المستلمة من المتداولين والمحللين الماليين، ومن خلال استخدام الأساليب الإحصائية المختلفة؛ ظهرت النتائج التالية:

أ- نتائج تحليل السمات الشخصية لعينة الدراسة

لعل أول ما يمكن البدء به هو وصف عينة الدراسة، وتحديد طبيعتها من خلال المعلومات العامة التي تضمنتها الاستبانتان؛ حيث تم تصنيف المتداول والمحلل المالي حسب مؤهلها، وعمرها، وسنوات خبرتها في التعامل في السوق المالية، ورأس المال المتداول به، ونوع المتداول، وتخصص المحلل المالي.

• المؤهل العلمي للمتداولين

جدول (٥). المؤهل العلمي للمتداولين في السوق المالية السعودية.

النسبة المئوية %	التكرار	المؤهل العلمي
٤١,٣	١٩٣	تعليم عام
٤٢,٢	١٩٧	بكالوريوس
٩,٦	٤٥	ماجستير
٣,٧	١٧	دكتوراه
٣,٢	١٥	أخرى
١٠٠,٠	٤٦٧	المجموع

يظهر من الجدول رقم (٥) أن أغلبية العينة وبنسبة بلغت (٤٢,٢%) حاصلون على درجة البكالوريوس؛ مما يدل على ارتفاع كفاءتهم العلمية في التعامل مع السوق، إلا أن هذه النسبة قريبة جداً من نسبة الشريحة التالية في الترتيب، وهي نسبة المتعلمين تعليماً عاماً (٤١,٣%)، وهؤلاء قد يواجهون بعض الصعوبات في فهم وتحليل معطيات السوق المالية، بعكس المتعلمين تعليماً عالياً (ماجستير، دكتوراه) الذين مثلوا ما نسبته (٩,٦%)، (٣,٦%) على التوالي من عينة الدراسة؛ كما أن ما نسبته (٣,٢%) من العينة حاصلون على مؤهلات أخرى كالديبلوم.

• عمر المتداول

جدول (٦). العمر لعينة المتداولين في السوق المالية السعودية.

النسبة المئوية %	التكرار	العمر
٢٤,٠	١١٢	أقل من ٣٠ سنة
٥٧,٠	٢٦٦	من ٣٠ إلى أقل من ٤٠ سنة
١٤,٥	٦٨	من ٤٠ إلى أقل من ٥٠ سنة
٣,٤	١٦	من ٥٠ إلى أقل من ٦٠ سنة
١,١	٥	٦٠ سنة فأكثر
١٠٠,٠	٤٦٧	المجموع

يتضح من الجدول رقم (٦) أن الفئة العمرية الأكبر في العينة كانت لمن أعمارهم من ٣٠ إلى أقل من ٤٠ سنة؛ حيث كانت نسبتهم (٥٧٪)، وهي نسبة كبيرة تدل على أن الشريحة الكبرى المتعاملة في السوق المالية السعودية هي شريحة الشباب. تلي هذه الفئة من أعمارهم أقل من ٣٠ سنة بنسبة (٢٤٪)، وهي نسبة مرتفعة إلى حد ما. تلي هذه الفئة من أعمارهم من ٤٠ إلى أقل من ٥٠ سنة بنسبة (١٤,٦٪). يلي هذه الفئة من أعمارهم من ٥٠ إلى ٦٠ سنة، ثم فئة من كانوا أكبر من ٦٠ سنة بنسبة (٣,٤٪)، (١,١٪) على التوالي.

• خبرة المتداولين في السوق المالية السعودية

جدول (٧). سنوات الخبرة لعينة المتداولين في السوق المالية السعودية.

عدد سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية %
أقل من ٣ سنوات	٢٥٦	٥٤,٨
من ٣ إلى أقل من ٥ سنوات	١٢٠	٢٥,٧
من ٥ إلى أقل من ٧ سنوات	٤٣	٩,٢
من ٧ إلى أقل من ٩ سنوات	٢٠	٤,٣
٩ سنوات فأكثر	٢٨	٦,٠
المجموع	٤٦٧	١٠٠,٠

يتضح من الجدول رقم (٧) أن أغلب العينة وبنسبة بلغت (٥٤,٨٪) نقل خبرتهم عن ثلاث سنوات، وهذا قد يشير إلى انخفاض مستوى خبرة هؤلاء وقلة معرفتهم بالآليات وأنظمة السوق، الأمر الذي قد يؤدي إلى تسرعهم في التداول، يأتي في المرتبة الثانية الذين خبرتهم من ٣ سنوات إلى أقل من ٥ سنوات؛ حيث بلغت النسبة (٢٥,٧٪). وكما هو ملاحظ فإن ما نسبته (٨٠,٥٪) من المتداولين في السوق المالية السعودية نقل خبرتهم عن خمس سنوات، وهذا قد يفسر ما حدث لأكثر المتداولين في السوق من خسائر فادحة عام ٢٠٠٦م. كما يتضح أن

نسبة من خبرتهم خمس سنوات فأكثر لا تزيد عن (١٩,٥٪) من بينهم ما نسبته (٦٪) خبراتهم تسع سنوات فأكثر؛ ولعل ذلك يعود إلى أن تاريخ التداول في المملكة العربية السعودية قصير مقارنة بالدول الأخرى.

• رأس المال المتداول به

جدول (٨). رأس المال المتداول به لعينة المتداولين في السوق المالية السعودية.

النسبة المئوية %	التكرار	رأس المال (بالريال)
٥١,٠	٢٣٨	أقل من مئة ألف
٢٩,١	١٣٦	من مئة ألف إلى أقل من نصف مليون
١٣,٧	٦٤	من نصف مليون إلى أقل من ٣ مليون
٥,٨	٢٧	من ٣ مليون إلى أقل من ١٥ مليون
٠,٤	٢	١٥ مليون فأكثر
١٠٠,٠	٤٦٧	المجموع

يظهر الجدول رقم (٨) أن رأس المال المتداول به لأغلب العينة أقل من مئة ألف ريال بنسبة (٥١٪)، وهذا يدل على أن أغلب المتعاملين في السوق من صغار المتداولين، كما قد يشير من جهة أخرى إلى آثار الهبوط الحاد في الأسعار لعام ٢٠٠٦م الذي تسبب في خسارة كثير منهم. وكذلك فإن ما نسبته (٢٩,١٪) من العينة رؤوس أموالهم بين مئة ألف ريال إلى أقل من نصف مليون ريال، بينما نسبة من رؤوس أموالهم من نصف مليون ريال إلى أقل من ٣ مليون ريال (١٣,٧٪)، ومن ٣ مليون ريال إلى أقل من ١٥ مليون ريال (٥,٨٪)، و ١٥ مليون ريال فأكثر (٤٪) فقط.

• نوع المتداول

جدول (٩). نوع المتداولين في السوق المالية السعودية.

النسبة المئوية %	التكرار	نوع المتداول
٢٠,٣	٩٥	١٠٠٪ مستثمر
١٤,١	٦٦	٧٥٪ مستثمر و ٢٥٪ مضارب
١٧,٤	٨١	٥٠٪ مستثمر و ٥٠٪ مضارب
٢٢,٩	١٠٧	٧٥٪ مضارب و ٢٥٪ مستثمر
٢٥,٣	١١٨	١٠٠٪ مضارب
١٠٠,٠	٤٦٧	المجموع

يوضح الجدول رقم (٩) أن شريحة كبيرة من المتداولين من فئة المضاربيين ١٠٠٪، وفئة شبه المضاربيين (٧٥٪ مضارب و ٢٥٪ مستثمر) الذين تبلغ نسبتهم (٤٨,٢٪). في حين أن فئة المستثمرين ١٠٠٪، وشبه المستثمرين (٧٥٪ مستثمر و ٢٥٪ مضارب) تأتي في المرتبة الثانية بنسبة (٣٤,٤٪). بينما بلغت نسبة فئة (٥٠٪ مستثمر و ٥٠٪ مضارب) (١٧,٣٪).

• مؤهل المحلل المالي

جدول (١٠). المؤهل العلمي لعينة البحث من المحللين الماليين.

النسبة المئوية %	التكرار	المؤهل العلمي
٥٧,١	٣٢	بكالوريوس
٣٩,٣	٢٢	ماجستير
٣,٦	٢	دكتوراه
١٠٠,٠	٥٦	المجموع

يتضح من الجدول رقم (١٠) عدم وجود محللين ماليين من المتعلمين تعليماً عاماً، وهذه النتيجة طبيعية؛ حيث إن أقل مؤهل ينبغي أن يحمله المحلل المالي هو البكالوريوس، كما يتضح من الجدول أن نسبة (١,٥٧٪) من عينة البحث حاصلون على البكالوريوس. أما الحاصلون على درجة الماجستير فيمثلون ما نسبته (٣,٣٩٪). بينما لم تتجاوز نسبة الحاصلين على درجة الدكتوراه (٦,٣٪) من العينة فقط وهي نسبة قليلة جداً.

• تخصص المحلل المالي

جدول (١١). التخصص العلمي لعينة البحث من المحللين الماليين.

النسبة المئوية %	التكرار	التخصص العلمي
٤١,١	٢٣	محاسبة
١٢,٥	٧	اقتصاد
٢٦,٨	١٥	إدارة أعمال
١٩,٦	١١	مالية ومصرفية
١٠٠,٠	٥٦	المجموع

يظهر من الجدول رقم (١١) أن التخصص العلمي لأغلب العينة من المحللين الماليين هو المحاسبة؛ حيث بلغت نسبتهم (٤١,١٪)، وهي نتيجة جيدة حيث إنهم الأقدر على تحليل المعلومات المحاسبية، واشتقاق المؤشرات المالية منها أكثر من حملة التخصصات الأخرى، يلي ذلك من تخصصهم إدارة الأعمال بنسبة (٢٦,٨٪)، ثم تخصص المالية والمصرفية بنسبة (١٩,٦٪)، ثم تخصص الاقتصاد بنسبة (١٢,٥٪)، ولم يوجد في عينة المحللين الماليين من يحمل تخصصات أخرى.

• عمر المحلل المالي

جدول (١٢). عمر عينة البحث من المحللين الماليين.

النسبة المئوية %	التكرار	العمر
٢٦,٨	١٥	أقل من ٣٠ سنة
٢٦,٨	١٥	من ٣٠ إلى أقل من ٣٥ سنة
٢٨,٦	١٦	من ٣٥ إلى أقل من ٤٠ سنة
٧,١	٤	من ٤٠ إلى أقل من ٤٥ سنة
١٠,٧	٦	٤٥ سنة فأكثر
١٠٠,٠	٥٦	المجموع

يظهر من الجدول رقم (١٢) أن أكثر الفئات العمرية للمحللين الماليين هي من ٣٥ إلى أقل من ٤٠ سنة؛ حيث بلغت نسبتهم (٢٨,٦٪)، ثم جاءت الفئات العمرية أقل من ٣٠ سنة، ومن ٣٠ إلى أقل من ٣٥ سنة بنسبة (٢٦,٨٪) لكل منهما، وهذا يدل على أن أعمار أغلب المحللين في عينة البحث أقل من ٣٥ سنة بنسبة (٥٣,٦٪). أما باقي الفئات العمرية فكانت نسبتها (١٠,٧٪) لفئة ٤٥ سنة فأكثر، و(٧,١٪) للفئة من ٤٠ إلى أقل من ٤٥ سنة.

• عدد سنوات الخبرة للمحلل المالي

جدول (١٣). سنوات الخبرة لعينة البحث من المحللين الماليين.

النسبة المئوية %	التكرار	عدد سنوات الخبرة
٣٠,٤	١٧	أقل من ٥ سنوات
٤١,١	٢٣	من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات
١٢,٥	٧	من ١٠ إلى أقل من ١٥ سنة
٧,١	٤	من ١٥ إلى أقل من ٢٠ سنة
٨,٩	٥	٢٠ سنة فأكثر
١٠٠,٠	٥٦	المجموع

يتضح من الجدول رقم (١٣) أن خبرة ما نسبته (٤١,١٪) من المحللين الماليين من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات، وتعتبر هذه النتيجة جيدة نوعاً ما. وما نسبته (٣٠,٤٪) من العينة خبرتهم أقل من ٥ سنوات، فيما بلغت نسبة من خبرتهم من ١٠ إلى أقل من ١٥ سنة (١٢,٥٪). وما نسبته (٧,١٪) من خبرتهم من ١٥ إلى أقل من ٢٠ سنة؛ بينما بلغت نسبة من خبرتهم أكثر من ٢٠ سنة (٨,٩٪) فقط.

ب- نتائج تحليل محاور الدراسة

• أثر المعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية
يوضح الجدول رقم (١٤) توزيع آراء عينة البحث حول المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المتداولون طبقاً لدرجة تأثيرها من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين.

يتضح من الجدول رقم (١٤) مدى تأثير المعلومة المتعلقة بربحية السهم من وجهة نظر المتداولين؛ حيث جاءت في المرتبة الأولى، تليها نسبة نمو الأرباح، ثم مضاعف سعر السهم (مكرر الأرباح)، بينما جاءت الأرباح الموزعة في المرتبة الرابعة، تليها نسبة الأرباح التشغيلية، ثم نسبة التوزيعات النقدية، ثم تأتي بعد ذلك بقية المعلومات.

أما المحللون الماليون فيرى أغليبتهم أن معلومة نسبة نمو الأرباح تأتي في المرتبة الأولى، بينما تأتي في المرتبة الثانية معلومة ربحية السهم (العائد على السهم)، يلي ذلك نسبة الأرباح التشغيلية، ثم ومضاعف سعر السهم (مكرر الأرباح)، وفي المرتبة الخامسة الأرباح الموزعة؛ بينما جاءت المعلومة الخاصة بالعائد على حقوق المساهمين في المرتبة السادسة، ثم تأتي بعد ذلك بقية المعلومات.

جدول (١٤). أثر المعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

المحللون الماليون			المتداولون			المعلومات
الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	
٢	مؤثر جدًا	٤,٤٥	١	مؤثر	٣,٩٨	ربحية السهم
١	مؤثر جدًا	٤,٤٨	٢	مؤثر	٣,٨١	نسبة نمو الأرباح
٣	مؤثر جدًا	٤,٢٧	٥	مؤثر	٣,٦٧	نسبة الأرباح التشغيلية
٥	مؤثر	٤,٠٠	٤	مؤثر	٣,٦٧	الأرباح الموزعة
٧	مؤثر	٣,٨٢	٦	مؤثر	٣,٥٣	نسبة التوزيعات النقدية
١٥	مؤثر	٣,٥٤	١٣	لا أدري	٣,٣٧	معدل نمو نسبة التوزيعات
١٤	مؤثر	٣,٥٥	١٢	مؤثر	٣,٤٠	القيمة الدفترية
١٠	مؤثر	٣,٦٤	١١	مؤثر	٣,٤٣	القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم
٨	مؤثر	٣,٧٣	١٤	لا أدري	٣,٣٥	هامش الربح
٤	مؤثر	٤,١٨	٣	مؤثر	٣,٧٠	مضاعف سعر السهم
٦	مؤثر	٣,٨٨	٧	مؤثر	٣,٥٢	العائد على حقوق المساهمين
١١	مؤثر	٣,٦٤	١٥	لا أدري	٣,٣٤	العائد على إجمالي الأصول
١٣	مؤثر	٣,٥٧	١٠	مؤثر	٣,٤٤	صافي التدفقات النقدية
١٢	مؤثر	٣,٥٩	٩	مؤثر	٣,٤٥	عائد السهم من التدفقات التشغيلية
٩	مؤثر	٣,٧١	٨	مؤثر	٣,٤٦	نسبة المديونية

وكما يتضح من الجدول رقم (١٤) فإن المتداولين يرون أن جميع المعلومات المحاسبية مؤثرة، ما عدا معدل نمو نسبة التوزيعات، وهامش الربح، والعائد على إجمالي الأصول؛ فلم يكونوا متأكدين من مدى أثرها على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، وهذه النتيجة قد تدل على عدم إدراك بعض المتداولين بأهمية بعض مؤشرات التحليل الأساسي؛ بينما رأى المحللون الماليون أن جميع المعلومات المحاسبية مؤثرة لكنهم اعتبروا أن ربحية السهم، ونسبة نمو الأرباح، ونسبة الأرباح التشغيلية تؤثر بشكل أكبر في قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

وقد رأت عينة البحث أن هناك معلومات محاسبية أخرى - غير المذكورة في الاستبانيتين - تؤثر على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ حيث يرى المتداولون أن الأرباح غير التشغيلية ومصدرها، ومكرر ربحية السوق ككل لها تأثير على قراراتهم في التداول. بينما يرى المحللون الماليون أن هناك معلومات محاسبية أخرى تؤثر على قرار المتداول في السوق المالية السعودية ومنها: المتعلقة بجودة الربح (صافي التدفقات النقدية التشغيلية على صافي الأرباح التشغيلية)، ومعدل نمو رأس المال، ونسبة رأس المال إلى حقوق المساهمين، ومعدل دوران المخزون، ومعدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران الذمم الدائنة، ونسبة نمو مضاعف سعر السهم، ونسبة نمو الأرباح إلى مضاعف سعر السهم، ونسبة مضاعف سعر السهم إلى مضاعف سعر القطاع، والعائد على حقوق المساهمين إلى متوسط عائد قطاع الشركة.

من خلال نتائج الجدول رقم (١٤) يُلاحظ أن المتداولين والمحللين الماليين قد اتفقوا في وجهات النظر على أكثر المعلومات المحاسبية تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، وهذه المعلومات هي: ربحية السهم، نسبة نمو الأرباح، مضاعف سعر السهم، نسبة الأرباح التشغيلية، والأرباح الموزعة؛ إلا أنهم اختلفوا

أي هذه المعلومات أكثر تأثيراً؛ حيث كانت أهم معلومة محاسبية بالنسبة للمتداولين هي ربحية السهم. فيما يرى المحللون الماليون أن أهم معلومة محاسبية هي نسبة نمو الأرباح؛ وذلك لأنها توضح للمتداول مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، ونموها وسياسة توزيعها، ومقدار أرباحها التشغيلية. وقد انتهت بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين هذه المعلومات وبين أسعار الأسهم مثل: (إبراهيم، ٢٠٠١م؛ البراد، ٢٠٠١م؛ مكوي، ٢٠٠٠م؛ Billings and Morten, 2001).

• أثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة

يقصد بالمعلومات غير المحاسبية الخاصة، تلك المعلومات التي تتعلق بشركة معينة، وتؤثر على قرارات التداول لأسهمها فقط، ولا علاقة بينها وبين شركات السوق الأخرى (الراشد، ١٩٩٩م؛ مصطفى، ٢٠٠٠م؛ Lin and Wang, 2001).

ويوضح الجدول رقم (١٥) توزيع آراء عينة البحث حول مدى تأثير المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة المدرجة في السوق المالية السعودية على قرار التداول من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين.

يتضح من الجدول رقم (١٥) أن تأثير حجم الشركة من حيث عدد أسهمها على قرار التداول في السوق المالية السعودية يأتي في المرتبة الأولى من وجهة نظر المتداولين، وهذا ما يؤكد التحليل النظري لحال السوق المالية؛ حيث إن التداول على الشركات التي يكون عدد أسهمها قليلاً يكون أعلى من التداول على الشركات التي يكون عدد أسهمها كبيراً، وذلك لسهولة السيطرة عليها ومن ثم التحكم في سعرها السوقي وجني الأرباح في وقت قصير. يلي ذلك من حيث التأثير حجم التداول (كمية الأسهم المتداولة) وهذا ما يؤيده التحليل النظري للسوق المالية ذلك أن حجم التداول على أسهم الشركة في اليوم الواحد قد يكون أضعاف كمية أسهم الشركة، وهو ما يسمى بالتدوير، وهذا يؤكد لجوء أغلب المتداولين في السوق المالية السعودية إلى المضاربة بدلاً من الاستثمار طويل

الأجل. وفي الترتيب الثالث تأتي كفاءة مجلس الإدارة، بينما تأتي سمعة الشركة في السوق في المرتبة الرابعة، يلي ذلك نمو وتطور نشاط الشركة، والنظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة في الترتيب الخامس والسادس على التوالي.

جدول (١٥). أثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

المحللون الماليون			المتداولون			المعلومات
الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	
٣	مؤثر جداً	٤,٢٠	٣	مؤثر	٤,٠٦	كفاءة مجلس الإدارة
٢	مؤثر جداً	٤,٢٣	١	مؤثر جداً	٤,٣٣	حجم الشركة
٤	مؤثر	٤,١٤	٢	مؤثر	٤,١٨	حجم التداول
٦	مؤثر	٤,٠٥	٦	مؤثر	٣,٨٣٩	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة
٥	مؤثر	٤,١٤	٤	مؤثر	٣,٩٥١	سمعة الشركة في السوق
١	مؤثر جداً	٤,٢٥	٥	مؤثر	٣,٩٣١	نمو وتطور نشاط الشركة

أما من وجهة نظر المحللين الماليين فإن نمو وتطور نشاط الشركة يأتي في المرتبة الأولى من حيث التأثير على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، ثم حجم الشركة من حيث عدد أسهمها، ثم كفاءة مجلس الإدارة في الترتيب الثالث. أما حجم التداول فقد جاء في المرتبة الرابعة، وفي الترتيب الخامس جاءت سمعة الشركة في السوق، وأخيراً جاءت النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة.

كما يتضح من الجدول أن المتداولين يرون أن حجم الشركة- من حيث عدد أسهمها- يؤثر بصورة كبيرة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ بينما أعطى المحللون الماليون درجة "مؤثر جداً" لكل من كفاءة مجلس الإدارة، وحجم الشركة، ونمو وتطور نشاط الشركة، وأعطوا بقية المعلومات درجة "مؤثر".

وقد رأت عينة البحث أن هناك معلومات غير محاسبية خاصة بالشركة - غير المذكورة في الاستبانين- تؤثر على قرار المتداول ذكرها أفراد العينة في إجاباتهم؛ فالمتداولون يرون أن زيادة رأس المال، ونسبة انجاز مشاريع الشركة، وتعدد مجالات الاستثمار لدى الشركة، وأهمية منتجات الشركة للدولة والدول المجاورة، ومصداقية الشركة في إعلاناتها، وعدم وجود قنوات اتصال في الشركة، وعدم تغيير مجلس الإدارة غير الفعال، لها تأثير على قراراتهم في التداول؛ بينما يرى المحللون الماليون أن من المعلومات التي يمكن أن يكون لها أثر على قرار المتداول: زيادة رأس المال، والانتشار الجغرافي للشركة، واستثمار الشركة في نفس مجال نشاطها، وزيادة الطلب على منتجات الشركة، ومكانة الشركة بالنسبة للمنافسين من ناحية الحصة السوقية، ومدى حاجة المستهلك لمنتجات الشركة، وإعلان الشركة لخطتها التوسعية المستقبلية، وتغيير مجلس الإدارة، ونوعية ملاك الأسهم (الاستراتيجيين) وسياستهم الاستثمارية هل هي طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل.

كما يتضح من نتائج الجدول رقم (١٥) اتفاق المتداولين والمحللين الماليين على تأثير حجم الشركة من حيث عدد الأسهم، وأيضاً كفاءة مجلس الإدارة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، لكنهم اختلفوا في أيهما أكثر تأثيراً؛ فذهب المحللون الماليون إلى أن نمو وتطور نشاط الشركة أكثر تأثيراً، وذهب المتداولون إلى أن حجم التداول أكثر تأثيراً من نمو وتطور نشاط الشركة.

• أثر المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل

يقصد بالمعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة تلك التي ترتبط بالبيئة الخارجية المحيطة والمؤثرة على جميع الشركات المدرجة في السوق المالية، إلا أنها تتأثر بهذه المعلومات والعوامل بدرجات متفاوتة؛ حيث إن بعض هذه المعلومات والعوامل يتفاوت أثره قوةً وضعفاً بين قطاع وآخر، أو بين شركة وأخرى. وتؤدي المعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة دوراً لا يمكن التهاون به أو تجاهله في التأثير على قرار المتداول في السوق المالية السعودية

(السعيد، ١٩٩٩م؛ الحيزان، ٢٠٠٤م؛ مصطفى، ٢٠٠٠م؛ Olsen, 1998 ; Sheriden, 2002 Vidhan, and Yamoda, 2004 ; Doron and Stephen, 2003).

ويوضح الجدول رقم (١٦) توزيع آراء عينة البحث حول مدى تأثير المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل على قرار المتداول في السوق المالية السعودية من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين.

جدول (١٦). أثر المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

المحللون الماليون			المتداولون			المعلومات
الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	الترتيب	درجة التأثير	الوسط المرجح	
٩	مؤثر	٣,٩٨	٧	مؤثر	٣,٩٧	أسعار النفط
١٦	مؤثر	٣,٥٠	١٧	مؤثر	٣,٤٩	الناتج المحلي الإجمالي
١٧	مؤثر	٣,٥٠	١٣	مؤثر	٣,٦٣	السياسة النقدية
٧	مؤثر	٤,٠٥	٨	مؤثر	٣,٩٣	السيولة المحلية
٨	مؤثر	٤,٠٢	١٤	مؤثر	٣,٦٠	السياسة المالية
١٣	مؤثر	٣,٨٢	١٢	مؤثر	٣,٦٨	التضخم
١١	مؤثر	٣,٩٦	١٥	مؤثر	٣,٦٠	سعر الفائدة
١٥	مؤثر	٣,٥٥	١٨	مؤثر	٣,٤٥	سعر الصرف
٢	مؤثر جداً	٤,٤١	٢	مؤثر جداً	٤,٢٢	العوامل السياسية
١٢	مؤثر	٣,٨٦	١٠	مؤثر	٣,٧١	المعلومات التنظيمية
٥	مؤثر	٤,١٤	٤	مؤثر	٤,١٤	العوامل الدينية
٣	مؤثر جداً	٤,٣٠	٣	مؤثر	٤,١٤	عامل التداول الإلكتروني
١٤	مؤثر	٣,٧٩	٩	مؤثر	٣,٨٩	الولاء لبعض الأسهم
١٠	مؤثر	٣,٩٨	١١	مؤثر	٣,٦٩	الجري وراء الجموع
١٨	لا أدرى	٣,٣٩	١٦	مؤثر	٣,٥٨	معاكسة التيار
٦	مؤثر	٤,٠٧	٦	مؤثر	٣,٩٩	الاكتئاب النفسي
١	مؤثر جداً	٤,٦١	١	مؤثر جداً	٤,٢٩	الإشاعة
٤	مؤثر جداً	٤,٢٩	٥	مؤثر	٤,٠٠	المجموعات

يتضح من الجدول رقم (١٦) أثر تأثير عامل الإشاعة على قرارات تداول الأسهم من وجهة نظر المتداولين؛ حيث جاء في المرتبة الأولى، وهو ما يؤيده التحليل النظري لواقع السوق المالية السعودية من حيث سرعة انتشار الإشاعة - إيجابية كانت أو سلبية - بين المتداولين والأخذ بها، وهذه النتيجة غير مستغربة - من وجهة نظر الباحثين - حيث إن سلاح المضاربيين، وخاصة كبار المضاربيين هي الإشاعة، ونشرها بأسرع وقت، فبها يحققون أهدافهم. يأتي في المرتبة الثانية من حيث درجة التأثير العوامل السياسية، ولا غرو في ذلك، فكما قيل رأس المال جبان، لا يتواجد إلا في بيئة آمنة خالية من الحروب والنزاعات السياسية. بينما جاء عامل التداول الإلكتروني في المرتبة الثالثة، كيف لا وأغلبية المتداولين من الشباب - كما ظهر في تحليل عمر المتداولين في السؤال الأول، والذين تتراوح أعمارهم من ٣٠ إلى أقل من ٤٠ سنة - وهؤلاء الشباب يفضلون استخدام التقنية، سواءً في التحليل الفني أو الأساسي، أو التداول. أما العوامل الدينية (حكم بيع وشراء أسهم الشركة من حيث الحرمة أو الجواز) فقد جاءت في المرتبة الرابعة، وهذا متوقع حيث إن المجتمع السعودي مجتمع متدين في جميع أحواله. وفي المرتبة الخامسة جاء عامل المجموعات أو اتحاد المضاربيين الكبار، أما بقية المعلومات والعوامل الأخرى فقد جاءت في المرتبة السادسة وما بعدها كما يتضح من الجدول رقم (١٦).

أما في رأي المحللين الماليين فيظهر كذلك قوة تأثير عامل الإشاعة على قرار التداول في السوق المالية السعودية؛ حيث احتلت المرتبة الأولى على بقية المعلومات والعوامل الأخرى، ثم العوامل السياسية في المرتبة الثانية، ثم عامل التداول الإلكتروني في المرتبة الثالثة، ثم عامل المجموعات في المرتبة الرابعة، أما العوامل الدينية فقد جاءت في المرتبة الخامسة. أما بقية المعلومات والعوامل الأخرى فقد جاءت في المرتبة السادسة وما بعدها كما يتضح من الجدول رقم (١٦).

كما يتضح من الجدول أن المتداولين قد أعطوا درجة تأثير "مؤثر جداً" لكل من عامل الإشاعة والعوامل السياسية، وبقية المعلومات درجة "مؤثر"؛ بينما أن المحللين الماليين قد أعطوا درجة "مؤثر جداً" لكل من عامل الإشاعة والعوامل السياسية وعامل التداول الإلكتروني والمجموعات، وبقية المعلومات درجة "مؤثر" ما عدا العامل النفسي "معاكسة التيار" درجة "لا أدري".

ويلاحظ وجود معلومات وعوامل أخرى عامة بالسوق ككل وردت في إجابات المتداولين على الاستبانة تؤثر على قرار المتداول في السوق المالية السعودية وهي: التحليل الفني للأسهم وللسوق ككل، وعدم وجود شركات أجنبية في السوق، وتسريب المعلومات من الشركات وهيئة السوق المالية، والمؤثر العام للسوق، وتوصيات الجوال، والقنوات الفضائية، وتحركات كبار المضاربين في السوق، والارتباك عند تذبذب الأسعار.

من خلال نتائج الجدول رقم (١٦) يظهر توافق وجهات نظر المتداولين والمحللين الماليين على أهم خمس معلومات وعوامل عامة في السوق المالية السعودية تؤثر على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ حيث كانت آراء أفراد العينتين متوافقة حول عامل الإشاعة الذي جاء عند كليهما في المرتبة الأولى، والعوامل السياسية التي جاءت عند كليهما في المرتبة الثانية، إلا أنهم اختلفوا في ترتيب العوامل الثلاثة الأخرى وهي: العوامل الدينية، وعامل التداول الإلكتروني، والمجموعات). أما عن أقل المعلومات والعوامل العامة تأثيراً من وجهة نظر المتداولين على قرار المتداول في السوق المالية السعودية فهي سعر الصرف، في حين كانت معاكسة التيار - من وجهة نظر المحللين الماليين - (عدم الاندفاع وراء قرارات جمهور المتداولين) أقل المعلومات والعوامل العامة تأثيراً.

ولمعرفة أي المعلومات أكثر تأثيراً على مستوى جميع المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الموجودة في الاستبانيتين، التي يُجمع عليها المحللون والمتداولون معاً؛ تم القيام بعمل جدول إحصائي مستخدماً فيه قيم الوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري، يحتوي على جميع المعلومات التي تضمنتها الدراسة، ومن ثم إيجاد الترتيب الرتبي لهذه المعلومات بالاعتماد على الوسط الحسابي والوسيط.

يتضح من الجدول رقم (١٧) أن أهم خمس معلومات وعوامل تؤثر على قرار المتداول في السوق المالية السعودية -من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين معاً- هي: الإشاعة، العوامل السياسية، العوامل الدينية، كفاءة مجلس الإدارة، وحجم الشركة من حيث عدد أسهمها. تليها في الأهمية الخمس معلومات التالية: حجم التداول، عامل التداول الإلكتروني، ربحية السهم، المجموعات، الاكتتاب النفس. أما المعلومات الأقل أهمية -مرتبة من الأقل أهمية إلى الأكثر أهمية- فهي: العائد على إجمالي الأصول، هامش الربح، معدل نمو نسبة التوزيعات، القيمة الدفترية، القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية.

كما يظهر من نتائج الجدول رقم (١٧) أن المعلومات المحاسبية كان لها تأثير أقل على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ حيث جاء ترتيب ربحية السهم في المرتبة الثامنة من بين أهم عشرة مقاييس، في حين أن المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل كان لها التأثير الأكبر؛ حيث كان نصيبها من بين أهم عشرة مقاييس ستة وهي: (الإشاعة، والعوامل السياسية، والعوامل الدينية، وعامل التداول الإلكتروني، والمجموعات، والاكتتاب النفسي)، يليها في الأهمية المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة؛ حيث كان نصيبها من ضمن أهم عشرة مقاييس ثلاثة هي: (كفاءة مجلس الإدارة، وحجم الشركة من حيث عدد أسهمها، وحجم التداول). وكما هو ملاحظ كذلك فإن قيم الوسيط

أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القرار المتداول في السوق المالية السعودية ١٢٩

لكل المعلومات بين ٤ ، ٥ ومعلوم أنه كلما كانت قيمة الوسيط عالية كلما كانت المعلومة أو العامل أكثر تأثيرًا.

جدول (١٧). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية المؤثرة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين معًا.

الرتبة	المقياس	الوسيط	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١	الإشاعة	٥	٤,٣٢١	١,٠٨
٢	العوامل السياسية	٥	٤,٢٤٥	١,٠٨
٣	العوامل الدينية	٥	٤,١٣٨	١,١٤
٤	كفاءة مجلس الإدارة	٥	٤,٠٧٥	١,٢٣
٥	حجم الشركة	٤	٤,٣١٩	٠,٨٨
٦	حجم التداول	٤	٤,١٧٦	١,٠٤
٧	عامل التداول الالكتروني	٤	٤,١٥٩	١,٠٦
٨	ربحية السهم (العائد على السهم)	٤	٤,٠٣١	١,٠٨
٩	المجموعات	٤	٤,٠٢٩	١,١٩
١٠	الاكتئاب النفسي	٤	٣,٩٩٤	١,١٧
١١	أسعار النفط	٤	٣,٩٧٣	١,٢٠
١٢	سمعة الشركة في السوق	٤	٣,٩٧١	١,٢٣
١٣	نمو وتطور نشاط الشركة	٤	٣,٩٦٦	١,١٦
١٤	السيولة المحلية	٤	٣,٩٣٩	١,١٢
١٥	نسبة نمو الأرباح	٤	٣,٨٨٥	١,٢٤
١٦	الولاء لبعض الأسهم	٤	٣,٨٨٠	١,٢٠
١٧	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة	٤	٣,٨٦٢	١,٢٣
١٨	الجري وراء الجموع	٤	٣,٧٥٥	١,٤٦
١٩	مضاعف سعر السهم	٤	٣,٧٥٠	١,٢٤
٢٠	نسبة الأرباح التشغيلية	٤	٣,٧٣٠	١,٢٢
٢١	المعلومات التنظيمية	٤	٣,٧٢٧	١,٢٨
٢٢	الأرباح الموزعة	٤	٣,٧٠٩	١,٢٥

جدول (٧١). تابع.

الرتبة	المقياس	الوسيط	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٢٣	التضخم	٤	٣,٦٩٢	١,١٨
٢٤	السياسة المالية	٤	٣,٦٤٤	١,١٩
٢٥	سعر الفائدة	٤	٣,٦٣٩	١,١٩
٢٦	السياسة النقدية	٤	٣,٦١٦	١,١٧
٢٧	العائد على حقوق المساهمين	٤	٣,٥٦٠	١,٢٧
٢٨	معاكسة التيار	٤	٣,٥٥٨	١,٢٠
٢٩	نسبة التوزيعات النقدية	٤	٣,٥٥١	١,٢٣
٣٠	الناتج المحلي الإجمالي	٤	٣,٤٩١	١,١٩
٣١	نسبة المديونية	٤	٣,٤٨٦	١,٢٣
٣٢	عائد السهم من التدفقات التشغيلية	٤	٣,٤٦٨	١,٢٣
٣٣	سعر الصرف	٤	٣,٤٦٥	١,٢٠
٣٤	صافي التدفقات النقدية	٤	٣,٤٥٥	١,٢٥
٣٥	القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم	٤	٣,٤٥٣	١,٢٨
٣٦	القيمة الدفترية	٤	٣,٤١٧	١,٢٦
٣٧	معدل نمو نسبة التوزيعات	٤	٣,٣٩٢	١,٢٥
٣٨	هامش الربح	٤	٣,٣٩٠	١,٢٦
٣٩	العائد على إجمالي الأصول	٤	٣,٣٧٧	١,٢٧

وهنا يمكن القول ومن خلال النتائج المبينة في الجداول السابقة أنه بالرغم من أن هناك اختلافات في بعض الآراء بين المتداولين والمحليين الماليين، حول مدى تأثير متغيرات الدراسة على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، إلا أن تلك الاختلافات لم تصل إلى مستوى التناقض؛ حيث كانت تصب في معظمها في الاتجاه الإيجابي للدراسة.

٦. اختبار فرضيات البحث

قبل البدء في اختبار فرضيات البحث ينبغي اختبار ما إذا كانت المتغيرات أو المقاييس المستقلة المستخدمة في الدراسة تؤثر على المتغير التابع (قرار المتداول في السوق المالية السعودية) أم لا؛ ولهذا الغرض تم استخدام اختبار مربع كاي، ويعتبر اختباراً لا معلمياً هاماً يستخدم لدراسة وجود علاقة بين متغيرين، ويعتمد على مقارنة القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة.

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لأي من المتغيرات المستقلة (المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية) على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

H1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لأي من المتغيرات المستقلة (المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية) على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

يتضح من نتائج اختبار مربع كاي في الجدول رقم (١٨) أن جميع المتغيرات المستقلة (المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية) لها تأثير على قرار تداول الأسهم في السوق المالية السعودية؛ حيث إن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية $(\alpha = 0,05)$ هي (٩,٤٨٨)، وهي أقل من القيمة المحسوبة؛ لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية. علماً بأن هذه النتيجة تنطبق على جميع المتغيرات، ولم يتم استثناء أي متغير من المتغيرات المستقلة، وهذه دلالة على أن قرار تداول الأسهم في السوق المالية السعودية يتأثر بالمعلومات والعوامل ذات الدلالة مهما كان نوعها أو مستواها.

جدول (١٨). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين معاً باستخدام مربع كاي.

مسلسل	المعلومات	مربع كاي	النتيجة
١	ربحية السهم	٣٥٩,٩٣٥	مؤثر
٢	نسبة نمو الأرباح	٢٩٠,٩١٠	مؤثر
٣	نسبة الأرباح التشغيلية	١٩٦,٣٧٩	مؤثر
٤	الأرباح الموزعة	١٩٧,٢٢٠	مؤثر
٥	نسبة التوزيعات النقدية	١٤٥,٤٨٠	مؤثر
٦	معدل نمو نسبة التوزيعات	٩٨,٨٤٥	مؤثر
٧	القيمة الدفترية	٧٩,٧٤٤	مؤثر
٨	القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم	٧٦,٩٧١	مؤثر
٩	هامش الربح	٩٢,٩٩٤	مؤثر
١٠	مضاعف سعر السهم	٢٣٦,٥٣٢	مؤثر
١١	العائد على حقوق المساهمين	١٣٥,٣٢٧	مؤثر
١٢	العائد على إجمالي الأصول	٧١,٧٩٠	مؤثر
١٣	صافي التدفقات النقدية	٩٥,٩٠١	مؤثر
١٤	عائد السهم من التدفقات التشغيلية	١٠٦,٢٤٥	مؤثر
١٥	نسبة المديونية	١١١,٧٩٠	مؤثر
١٦	كفاءة مجلس الإدارة	٣٩٧,٥٤٥	مؤثر
١٧	حجم الشركة	٥٧٨,٥٥٨	مؤثر
١٨	حجم التداول	٤٤٤,٩٠٦	مؤثر
١٩	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة	٢٧٣,٨٧٤	مؤثر
٢٠	سمعة الشركة في السوق	٣١٤,٤٢٨	مؤثر
٢١	نمو وتطور نشاط الشركة	٣٢٥,٤٤٢	مؤثر
٢٢	أسعار النفط	٢٩٣,٢٤٣	مؤثر
٢٣	الناتج المحلي الإجمالي	١٤٨,٣١٠	مؤثر

جدول (١٨). تابع.

مسلسل	المعلومات	مربع كاي	النتيجة
٢٤	السياسة النقدية	١٤٧,١٠٥	مؤثر
٢٥	السيولة المحلية	٢٩٩,٥٥٣	مؤثر
٢٦	السياسة المالية	١٥٩,٣٦١	مؤثر
٢٧	التضخم	١٤٤,٨٣٩	مؤثر
٢٨	سعر الفائدة	١٤١,١٤٠	مؤثر
٢٩	سعر الصرف	٩٦,٢٢٦	مؤثر
٣٠	العوامل السياسية	٥٠٤,٠٦٥	مؤثر
٣١	المعلومات التنظيمية	١٥٠,٩٤٨	مؤثر
٣٢	العوامل الدينية	٤٢٠,٧٥٧	مؤثر
٣٣	عامل التداول الالكتروني	٤٢٢,٥٩٣	مؤثر
٣٤	الولاء لبعض الأسهم	٢٢٨,٠٤٢	مؤثر
٣٥	الجري وراء الجموع	٣١٧,٣٥٦	مؤثر
٣٦	معاكسة التيار	١١٥,٥١٨	مؤثر
٣٧	الاكتئاب النفسي	٢٨٨,٠٨٠	مؤثر
٣٨	الإشاعة	٦٢٣,٣٧٧	مؤثر
٣٩	المجموعات	٣٢١,٤٢٦	مؤثر

أ- اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

تنص الفرضية الرئيسية الأولى في هذه الدراسة على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية". وهي فرضية عدمية (H0)، في حين تنص الفرضية البديلة (H1) على أنه: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية".

جدول (١٩). اختبار أثر المعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

الفئة	اختبار مربع كاي	المعلومات المحاسبية
المحللون	Chi-Square(a,b)	٧٨,٢٨٦
	Df	٤
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير
المتداولون	Chi-Square(a,b)	٣٦٣,٣٣٢
	Df	٤
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير

يظهر من الجدول رقم (١٩) - من وجهة نظر المحللين الماليين - أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha=0,05$) هي (٩,٤٨٨) وهي أقل من القيمة المحسوبة (٧٨,٢٨٦)، لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

أما من وجهة نظر المتداولين فيظهر من الجدول رقم (١٩) أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha=0,05$) هي (٩,٤٨٨)، وهي أقل من القيمة المحسوبة (٣٦٣,٣٣٢)، لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

وبذلك تكون النتيجة النهائية لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى هي رفض فرضية العدم (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) التي تؤكد وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

ب- اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

تنص الفرضية الرئيسية الثانية على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية". ولكي يتم اختبار هذه الفرضية تم اختبار فرضياتها الفرعية كما يلي:

• اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية

تنص هذه الفرضية على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية"، وهي فرضية عدمية (H0)، في حين أن الفرضية البديلة لها (H1) هي: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية".

جدول (٢٠). اختبار أثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

الفئة	اختبار مربع كاي	المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة
المحلون	Chi-Square(a,b)	٢٢,٧٥٠
	Df	٢
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير
المتداولون	Chi-Square(a,b)	٣٧٦,٩٩٤
	Df	٤
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير

يظهر من الجدول رقم (٢٠) - من وجهة نظر المحللين الماليين - أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha=0,05$) هي (٥,٩٩١)، وهي أقل من القيمة المحسوبة (٢٢,٧٥٠)؛ لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

أما من وجهة نظر المتداولين فيظهر من الجدول رقم (٢٠) أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha=0,05$) هي (٩,٤٨٨) وهي أقل من القيمة المحسوبة (٣٧٦,٩٩٤)؛ لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم

وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

وبذلك تكون النتيجة النهائية لاختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية هي رفض فرضية العدم (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) التي تؤكد وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركات على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

• اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية

تنص هذه الفرضية على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية"، وهي فرضية عدمية (H_0)، في حين أن الفرضية البديلة لها (H_1) هي: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية".

يظهر من الجدول رقم (٢١) - من وجهة نظر المحللين الماليين - أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0,05$) هي (٥,٩٩١) وهي أقل من القيمة المحسوبة (١٦,٥٣٦)؛ لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

أما من وجهة نظر المتداولين فيظهر من الجدول رقم (٢١) أن قيمة مربع كاي الجدولية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0,05$) هي (٩,٤٨٨) وهي أقل من القيمة المحسوبة (٦٩٨,٥٥٧)؛ لذلك تم رفض الفرضية العدمية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

جدول (٢١). اختبار أثر المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

الفئة	اختبار مربع كاي	المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق
المحلون	Chi-Square(a,b)	١٦,٥٣٦
	Df	٢
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير
المتداولون	Chi-Square(a,b)	٦٩٨,٥٥٧
	Df	٤
المعنوية	Asymp. Sig.	أقل من ٠,٠٥ يوجد تأثير

وبذلك تكون النتيجة النهائية لاختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الرئيسية الثانية هي رفض فرضية العدم (H0)، وقبول الفرضية البديلة (H1) التي تؤكد وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية العامة للسوق المالية السعودية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

يتضح من نتيجة اختبار الفرضيتين الفرعيتين للفرضية الرئيسية الثانية رفض الفرضية العدمية (H0) الرئيسية الثانية التي تفيد بعدم وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، وقبول الفرضية البديلة (H1) التي تؤكد وجود تأثير للمعلومات غير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

ج- اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

تنص هذه الفرضية على أنه: "لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين آراء المحللين الماليين وبين آراء المتداولين في السوق المالية السعودية حول مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية"، وهي فرضية عدمية (H0)، في حين أن الفرضية البديلة لها (H1) هي: "يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين آراء المحللين الماليين وبين

آراء المتداولين في السوق المالية السعودية حول مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية".
جدول (٢٢). اختبار مستوى معنوية الاختلاف في الآراء بين المحللين الماليين والمتداولين.

Test Statistics(b)

تطبيق الاختبار	المتداولين - المحللين
Z	- ٠,٣٧٨
المعنوية	٠,٧٠٥

a Based on positive ranks.

يظهر من الجدول رقم (٢٢) أن مستوى المعنوية هو (٠,٧٠٥) وهو أكبر من القيمة الافتراضية (٠,٠٥)؛ وذلك يدل على قبول فرضية العدم (H0) التي تفيد بعدم وجود اختلاف بين آراء المحللين الماليين وبين آراء المتداولين حول مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

رابعاً: النتائج العامة والتوصيات

(١) النتائج العامة

استهدفت هذه الدراسة التعرف على مدى أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ وذلك من خلال تصميم استبانة تضمنت مجموعة من المحاور تم صياغة بنودها بالاستفادة من الدراسات السابقة في هذا المجال، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن إجمالها فيما يلي:

- اتضح أثناء عملية تفريغ إجابات عينة البحث من المتداولين قلة اهتمام المضاربيين بالمعلومات المحاسبية مقارنة بالمستثمرين؛ حيث يرى أغلبهم انخفاض تأثير المعلومات المحاسبية على قرار تداولهم في السوق مقارنة بالمعلومات غير المحاسبية.

- تعتبر المعلومات: ربحية السهم، نسبة نمو الأرباح، مضاعف سعر السهم، الأرباح الموزعة، ونسبة الأرباح التشغيلية، أكثر المعلومات المحاسبية- من وجهة نظر المتداولين- تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- تعتبر المعلومات: حجم الشركة، حجم التداول، وكفاءة مجلس الإدارة، أكثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة- من وجهة نظر المتداولين- تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- اعتماد أغلب المتداولين على الإشاعة في تعاملاتهم؛ حيث جاء عامل الإشاعة في المرتبة الأولى من بين المعلومات والعوامل العامة للسوق ككل، بينما جاءت العوامل السياسية والدينية في المرتبتين الثانية والثالثة على التوالي.
- اعتماد أغلب المتداولين في قرارات البيع والشراء على التحليل الفني للأسهم وللسوق ككل أكثر من اعتمادهم على التحليل المالي.
- تعتبر المعلومات: نسبة نمو الأرباح، ربحية السهم، نسبة الأرباح التشغيلية، مضاعف سعر السهم، والأرباح الموزعة، أكثر المعلومات المحاسبية- من وجهة نظر المحللين الماليين- تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- تعتبر المعلومات: نمو وتطور نشاط الشركة، حجم الشركة، وكفاءة مجلس الإدارة، أكثر المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة- من وجهة نظر المحللين الماليين- تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.
- يؤكد المحللون الماليون أن عامل الإشاعة هو أكثر المعلومات والعوامل غير المحاسبية العامة للسوق ككل تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية، يلي ذلك في التأثير العوامل السياسية، ثم عامل التداول الإلكتروني.
- اتفقت وجهات نظر المتداولين والمحللين الماليين على أن المعلومات المحاسبية الأكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية هي:

ربحية السهم، ونسبة نمو الأرباح، ومضاعف سعر السهم، ونسبة الأرباح التشغيلية، والأرباح الموزعة. واختلفوا حول أي هذه المعلومات أكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

• اتفقت جهات نظر المتداولين والمحللين الماليين على أن المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة الأكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية هي: حجم الشركة، وكفاءة مجلس الإدارة، وكان الاختلاف بينهما في إعطاء المحللين الماليين التأثير الأقوى لنمو وتطور نشاط الشركة؛ في حين يرى المتداولون بأن حجم التداول أكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية.

• اتفقت جهات نظر المتداولين والمحللين الماليين على أن المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل الأكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية هي: عامل الإشاعة، ثم العوامل السياسية، واختلفوا في ترتيب: العوامل الدينية، والتداول الإلكتروني، والمجموعات.

• كشفت نتائج التحليل أن أهم خمس معلومات وعوامل محاسبية وغير محاسبية تؤثر معاً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية- من وجهة نظر المتداولين والمحللين الماليين معاً- هي من حيث أهميتها على التوالي: الإشاعة، والعوامل السياسية، والعوامل الدينية، وكفاءة مجلس الإدارة، وحجم الشركة.

• أظهرت نتائج التحليل أن المعلومات غير المحاسبية العامة للسوق ككل، أكثر تأثيراً على قرار المتداول في السوق المالية السعودية؛ حيث جاءت ست منها من بين أهم عشر معلومات، وهي: الإشاعة، والعوامل السياسية، والعوامل الدينية، وعامل التداول الإلكتروني، والمجموعات، والاكنتاب النفسي؛ يليها في الأهمية المعلومات غير المحاسبية الخاصة بالشركة؛ حيث جاءت ثلاث منها من بين أهم عشر معلومات، وهي: كفاءة مجلس الإدارة، وحجم الشركة، وحجم التداول.

(٢) التوصيات

وفقاً لما انتهت إليه الدراسة من نتائج يوصي الباحثان بما يلي:

• الاهتمام برفع مستوى الوعي الاستثماري لدى المتداولين، سواء عن طريق الندوات والمحاضرات، أو عن طريق البرامج التوعوية في وسائل الإعلام المختلفة.

• إلزام الشركات المتداول أسهمها في السوق المالية السعودية بتفعيل مواقعها على الإنترنت، وتحديثها بشكل آني عند وجود أي معلومات عن الشركة، سواءً محاسبية أو غير محاسبية، مع ضرورة احتواء الموقع على المعلومات والمؤشرات المالية، وتحديثها بشكل يومي، وكذلك لخطتها ومشاريعها المستقبلية؛ بالإضافة إلى التقارير والقوائم المالية وملحقاتها إن وجدت.

• القضاء على الإشاعات أو الحد من انتشارها على أقل تقدير.

• دعم وتشجيع إجراء مزيد من البحوث والدراسات المحاسبية والاقتصادية والمالية ذات العلاقة عن السوق المالية السعودية؛ للاستفادة من نتائجها في زيادة كفاءة وفعالية تلك الأسواق.

• فرض عقوبات مالية وغير مالية على المجموعات والعمل على تفكيكها.

• إجراء مزيد من البحوث والدراسات عن العوامل المؤثرة على قرارات المتداولين في السوق المالية السعودية. وخاصة فيما يخص العوامل التي ظهر من هذه الدراسة أنها تؤثر على قرارات المتداولين.

• حث وتشجيع الشركات للتخلص من كل ما يتعارض مع الشريعة الإسلامية تمويلاً واستثماراً؛ حيث ظهر من نتائج الدراسة أن العوامل الدينية من أهم العوامل المؤثرة على قرارات المتداولين في السوق المالية السعودية.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

إبراهيم، ماجدة حسين (٢٠٠١م) "أثر حجم الوحدات الاقتصادية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٢)، ص ١٦٣.

إبراهيم، محمد زيدان (٢٠٠٣م) "مدى أهمية الإفصاح عن معلومات القيمة العادلة للأوراق المالية لأغراض تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٤)، ص ١٨٢.

آل شبيب، دريد والجبوري، عبدالرحمن (٢٠٠٥م) "أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي"، *المؤتمر العلمي الرابع*، الأردن، جامعة فيلادلفيا ١٥-١٦ مارس، ص ٣، ٥.

البراد، شريف سعيد (٢٠٠١م) "دراسة أثر طبيعة النشاط على المؤشرات المالية والمحاسبية المستخدمة في تحديد أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية" *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد (٢)، ص: ١٨٢-١٨٤.

حسانين، أحمد سعيد قطب (٢٠٠٣م) "المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية رؤية مقترحة لدعم مقدراتها التفسيرية في سوق الأوراق المالية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (٢)، ص ٩٣.

الحصان، زايد بن فهد (٢٠٠٢م) "محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد (١)، ص: ٩٣-١٠٥.

حميدة، عيد محمود (٢٠٠١م) "أثر المعلومات المحاسبية على سلوك متخذ قرار الاستثمار في الأسهم"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٢)، ص ٢٣٧.

الحيزان، أسامة (٢٠٠٤م) "دراسة ميدانية لمدى أهمية المعلومات بقائمة الدخل على اتخاذ قرار الاستثمار للمستثمر السعودي"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة حلوان، العدد (٢)، ص: ٢٠٨-٢٢١.

أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القرار المتداول في السوق المالية السعودية ١٤٣

خليل، عطا الله وراذ (٢٠٠٥م) "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية"، المؤتمر العلمي الرابع، الأردن: جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، ١٥-١٦ مارس، ص ص: ٢-٢٥.

رديري، أمل صلاح (٢٠٠٣م) "دراسة تطبيقية لرد فعل حجم التداول ومحدداته حول تاريخ نشر التقارير السنوية"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (٦٢)، ص ص: ٧١-١١٥.

الديسطي، محمد محمد عبدالقادر (٢٠٠٢م) "أثر الإفصاح عن تنبؤات الأرباح على تقييم أسهم شركات المساهمة"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، المجلد ٢٦، العدد (٢)، ص ٢٨٠.

الراشد، وائل إبراهيم (١٩٩٩م) "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية: دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية بدولة الكويت"، المجلة العربية للمحاسبة، الكويت، اللجنة الدائمة لأقسام المحاسبة بجامعات دول الخليج، المجلد الثالث، العدد (١)، مايو، ص ص: ٢٨-٤٢.

الرحيلي، عوض سلامة فايز (٢٠٠٤م) "دور نظام السوق المالية الجديد في تعزيز الشفافية والإفصاح المحاسبي في البيئة السعودية: دراسة تحليلية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤١، العدد (٢)، ص ص: ٣١٥-٣١٦.

السعيد، هالة حلمي (١٩٩٩م) "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة"، صفاة الكويت، الكويت: بنك الكويت الصناعي، العدد (٥٨)، ص ٣٥.

السوق المالية السعودية "تداول"، نظام السوق المالية السعودية.

السوق المالية السعودية "تداول" على الإنترنت www.tadawul.com.sa.

الشراح، رمضان علي (٢٠٠٦م) "استشراف مستقبل أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي في ضوء نشأتها وتطورها"، آفاق اقتصادية، أبو ظبي: اتحاد غرف التجارة والصناعة، المجلد ٢، العدد (٨٦)، ص ص: ٢٠-٨٦.

صالح، رضا إبراهيم (٢٠٠٠م) "دور البيانات المحاسبية في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية اختباريه بالتطبيق على المملكة العربية السعودية"، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (١)، ص ص: ١٢-٢٠.

صندوق النقد العربي (٢٠٠٥م) التقرير السنوي لصندوق النقد العربي.

صندوق النقد العربي (٢٠٠٧م) النشرة الفصلية، العدد (٤٩)، الربع الأول.

صندوق النقد العربي <http://www.amf.org.ae/vArabic/>

صيام، وليد زكريا (٢٠٠٣م) "مدى إدراك أهمية استخدام البيانات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي"، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد ١٧، العدد (٢)، ص ص: ١٥١-١٧٤.

عبدالعزیز، يعقوب عبدالله والمقصيد، محمود محمد (٢٠٠٢م) "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية"، الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، فرع بنها، العدد (٢)، ص ص: ٦٣٠-٦٤٩.

عبدالفتاح، عز حسن، وعارف، أسامة (٢٠٠٦م) التحليل الإحصائي باستخدام SPSS14، جدة: دار حافظ للنشر والتوزيع، ص ٥٢.

العبيشي، محمد عبدالله (٢٠٠٣م) "العلاقة بين حجم الشركات وأسعار تداول أسهمها دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (٣)، ص ص: ١٧٥-٢٢٠.

الفارس، عبدالرحيم فؤاد (٢٠٠١م) "دور المعلوماتية في أسواق المال والدروس المستفادة منه في أسواق المال العربية"، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد (٣١)، ديسمبر، ص ص: ١٤٦-١٤٧.

الفضل، مؤيد محمد علي (٢٠٠٥م) "العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم دراسة اختباريه للمواصفة الأكثر تمثيلاً في العراق"، المؤتمر العلمي الرابع، الأردن: جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، ١٥-١٦ مارس، ص ص: ٢٠-١.

الفضل، مؤيد محمد علي (٢٠٠٥م) "أيهما أكثر قدرة في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم، الأرباح المحاسبية أم التدفقات النقدية؟"، آفاق اقتصادية، أبو ظبي: اتحاد غرف التجارة والصناعة، الإمارات العربية المتحدة، المجلد ٢٦، العدد (١٠٢)، ص ص: ١٣٧-١٦٠.

قايد، متولي أحمد السيد (٢٠٠٣م) "تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة في علاقتها مع عوائد الأسهم غير العادية في سوق الأوراق المالية الكويتية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد (٤)، ص ٥٢٥.

القحطاني، سالم سعيد وآخرون (٢٠٠٤م) منهج البحث في العلوم السلوكية، الرياض، مكتبة العبيكان، الطبعة الثانية، ص ص: ٢٣٠-٤٦٦.

أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القرار المتداول في السوق المالية السعودية ١٤٥

قطب، أحمد سباعي (٢٠٠٤م) "دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي"، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (٦٤)، ص ص: ٤٠-٧٨.

القناعي، رشيد والخليلة، محمود عبدالحليم (٢٠٠٤م) "العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية التقليدية وعوائد الأسهم بالتطبيق على الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت المالية"، *آفاق جديدة للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العددان (١، ٢)، يناير- أبريل، ص ص: ٤٤-٥٧.

مؤسسة النقد العربي السعودي (٢٠٠٦م) *التقرير السنوي الثاني والأربعون*.

مؤسسة النقد العربي السعودي <http://www.sama.gov.sa>

مجلة السوق المالية السعودية "تداول" (٢٠٠٢م) العدد (٢)، خريف ٢٠٠٢م.

مجلة السوق المالية السعودية "تداول" (٢٠٠٥م) العدد (١٢)، ربيع ٢٠٠٥م.

مجلة السوق المالية السعودية "تداول" (٢٠٠٦م) العدد (١٨)، الربع الثالث ٢٠٠٦م.

مصطفى، سليمان محمد (٢٠٠٠م) "القياس المحاسبي للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات الأداء الاقتصادي في ضوء محددات النظرية الإيجابية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، جامعة الزقازيق، فرع بنها، العدد (١)، ص ٣١٠.

مصطفى، محمد عبده محمد (٢٠٠١م) "تأثير الإعلان عن القوائم المالية على أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية" *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٢)، ص ٥١.

مصطفى، محمد عبده محمد (٢٠٠١م) "دراسة اختبارية لكفاءة سوق الأسهم في دولة الإمارات العربية المتحدة"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٣)، ص ص: ٣٤٤-٣٤٧.

مصطفى، نهال فريد (٢٠٠٠م) "دور المعلومات المالية في تحديد درجة المخاطرة السوقية للسهم"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (١)، ص ٨٩٥.

المطيري، عبيد سعد ومتولي، طلعت عبدالعظيم (٢٠٠٢م) "المناهج البحثية المعاصرة (التفسيري والنقدي) وغيابها عن البحوث العربية في المحاسبة"، *المجلة العربية للمحاسبة*، جامعة البحرين، المجلد ٥، العدد (١)، ص ص: ١-٣٧.

مكاوي، نادية أبو فخرة (٢٠٠٠م) "تحليل ودراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك المصرية وأثرها على أسعار أسهمها في السوق"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (١)، ص ١٩٧.

موسى، سمامم كامل (٢٠٠٢م) "تأثير ربحية السهم على التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة في بورصة الأوراق المالية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (١)، ص ص: ٦٧٨-٦٨٥.

موقع الاستبانة على الإنترنت www.mezraqi.com

هويدي، علي محمد حسن (٢٠٠٠م) "تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، العدد (٢)، ص ص: ١٩-٢.

هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٠٤م) *قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها*.

هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٠٥م) *لائحة الأشخاص المرخص لهم*.

هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٠٦م) *التقرير السنوي لأداء السوق المالية السعودية*.

هيئة السوق المالية السعودية [/http://www.cma.org.sa/cma_ar](http://www.cma.org.sa/cma_ar)

وزارة الاقتصاد والتخطيط، خطة التنمية الثامنة ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩م.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Adams, B.L.** (2003) "Performance Measure and Profitability Factors of Successful African American Entrepreneur: An Exploratory Study", *Journal of American Academy of Business*, : 418-424.
- Ahmed, A.S., Schneible, R.A. Jr. and Stevens. D.E.** (2003) "An Empirical Analysis of the Effects of Online Trading and Stock Price and Trading Volume Reactions to Earnings Announcements Contemporary", *Accounting Research*, 2(3): 413.
- Al-khazali, O.M., and Pyun, C.S.** (2004) "Stock Prices and Inflation New Evidence from the Pacific-Basin Countries", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, (No. 2), Boston, : 123-140.
- Beaver, W. and William, H.** (1998) *Financial Reporting: An Accounting Revaluation*, N.Y.: International Inc, : 18-29.
- Bhattacharya, N.** (2001) "Investors Trade Size and Trading Responses Around Earnings Announcement: An Empirical Investigation", *Accounting Review*, April, pp: 221-244.
- Billings, B.K., and Morten, R.M.** (2001) "Book – to – Market Components, Future Security Returns and Errors in Expected Future Earnings", *Journal of Accounting Research*, September, : 197-219.
- Diabi, A.Z. and Zamil, Y.A.** (2001) "The Returns Volume Link in the Saudi Financial Sector: A Granger Causality Tests", *Arab Journal of Administrative Sciences*, (1): 137-153.
- Dietrich, J., Kachelmeier, S., Kleinmutz, D. and Linsmeier, T.** (2001) "Market Efficiency Bounded Rationality, and Supplemental Business Reporting Disclosures", *Journal of Accounting Research*, September, : 244.
- Doron, N. and Stephen, H.** (2003) "The Association between Changes in Interest Rates, Earnings and Equity Values", *Contemporary Accounting Research*, Toronto, 20(4): 775.
- Emes, M.S.M.G. and Kennedy, J.** (2002) "The Association between Trading Recommendations-and Broker-Analyst's Earnings Forecasts", *Journal of Accounting Research*, March, : 85-103.

- Feltham, j., Giler, F. and Hughes, j.** (1997) "The Effects of Line-of- Business Reporting on Competition and Investment Decision", *Contemporary Accounting Research*, : 102-114.
- Francis, J., Schipper, K. and Lvincent** (2003) "The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative (to earnings) Performance Measure of Returns", *Contemporary Accounting Research*, **20**(1): 121-164.
- Hartnett, N. and Romcke, J.** (2001) "The Predictability of Management Forecast Error: A Study of Australian IPO Disclosures", *Multinational Finance journal*, **4**(1&2): 103.
- Holder-Webb, L. and Wilkins, M.** (2000) "The Incremental Information Content of SAS No. 59 Going – Concern Opinion", *Journal of Accounting Research*, **(1)**: 38.
- Hondroyiannis and Papapetrou** (2001) "Macroeconomic Influences on the Stock Market", *Journal of Economics and Finance*, **25**(1), Spring: 145-153.
- Lee, C.M. and Radhakrishne, B.** (2000) "Inferring Investor Behavior: Evidence from Torq Data", *Journal of Financial Markets*, **(2)**: 83-111.
- Lin, Y. and Wang, T.** (2001) "The Effect of Sequential Information Release on Trading Volume and Price Behavior", *Accounting Business Research*, Spring: 119-132.
- Olsen, A.R.** (1998) "Behavioral Finance and its Implications for Stock Price Volatility", *Financial Analysis Journal*, **54**(2), (Apr): 10-18.
- Schadewwitz, H.J., Kanto, A.J., Kahra, H. and Blevins, R.** (2002) "An Analysis of the Impact of Varying Levels of Interim Disclosure on Finnish Share Prices Within Five Days of the Announcement", *American Business Review*, June: 45-33.
- Sheriden, T.** (2002) "Discussion of Under reaction to Self-Selected news Events", *The Review of Financial Studies*, **15**(2): 527-531.
- Vidhan, K.G. and Yamoda, T.** (2004) "Asset Price Shocks, Financial Constraints, and Investment: Evidence from Japan", *The Journal of Business, Chicago*, **77**(1), June: 175-200.
- Wade, H.J.** (2003) "Differences of Opinion: Causes and Effects within Securities Market", *Ph.D. Dissertation, Cornell University*, pp: 45-55.

The Effect of Accounting and Non-Accounting Information on Dealer Decision in Saudi Stock Exchange Empirical Study

Abdullah S. Al-Mezragi and Saleh A. Al-Saad*

Lecturer, Technical College, Abha,

**Department of Accounting,*

Faculty of Economics and Administration

King Abdulaziz University, Jeddah, Saudi Arabia

Abstract. This Study was conducted in order to clarify the effect of accounting and non-accounting information on dealer decision in Saudi Stock Exchange.

In order to reach such objective, an empirical study has been conducted based on simple random sampling composed of dealers and financial analysts. Required information was obtained using a conventional questionnaire plus an electronic one. In order to test hypotheses, data analysis has been conducted using statistical methods.

Most important results of the empirical study were as follows:

- It was found that accounting and non-accounting information influence on dealer decision in Saudi Stock Exchange as a whole.
- Information and factors of non-accounting nature within the market are the most influential on dealer decision in Saudi Stock Exchange; then corporate information of non-accounting nature come in the second place; while information related to accounting has the least influence.
- Speculation has been the most popular manner used by stock dealers in the Saudi Stock Exchange.
- Dealers in Stock Exchange depend on hearsay more than any other information or factors.
- low awareness and the necessary knowledge of dealers to dealing procedures in Saudi Stock Exchange.