

أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها لخدمة  
قرارات الأستثمار في الأوراق المالية : دراسة تحليلية  
لسوق الأوراق المالية بدولة الكويت

وائل إبراهيم الراشد

جامعة الكويت

ملخص

للمحاسبة أهمية متعاظمة في عملية إدارة الوحدات الاقتصادية لما لها من دور بالغ في توفير المعلومات المالية الأساسية التي تساهم في توجيه القرارات الاستثمارية - ولما كان الإفصاح المحاسبي يعتمد بشكل رئيسي على عوامل عدة كالتنظيم المهني و التشريعي و احتياجات متخذي القرارات المالية و الظروف الاقتصادية وغيرها ، أصبح من الأهمية قياس مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لهذه الأغراض . ويهدف هذا البحث إلى قياس مدى أهمية وكفاية المعلومات المحاسبية المنشورة في دولة الكويت لمتخذي القرارات المالية وذلك من خلال عدة أساليب إحصائية وأدوات اختبارية طبقت على عدد من المتعاملين بالمعلومات المحاسبية . وقد انتهى البحث إلى عدد من النتائج أبرزها أن لفئة المستثمرين اهتمام أكبر بالقيم السوقية للسهم و العوائد المتوقعة و المعلومات غير المحاسبية مقارنة بغيرها من المحللين الماليين . إلا أن كلا الفئتين تؤكد على عدم كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة و بالأخص فيما يتعلق بالأرقام الخاصة بالنتيؤ ، مما يؤكد على أهمية نشر هذه المعلومات المالية الدورية و تثبيت مفاهيم المؤشرات المالية للمتعاملين بسوق الأوراق المالية بدولة الكويت .

مقدمة

تلعب المحاسبة دوراً هاماً في عملية إدارة الوحدات الاقتصادية ، حيث تقوم بتزويد الأفراد و الجهات المختلفة سواء كانوا يعملون في هذه الوحدات أو من خارجها كالجهات الحكومية و جهات

التمويل و المستثمرين و العملاء و الموردين و المخللين الماليين بمعلومات مالية تساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية .

ولقد ازدادت في السنوات الأخيرة قدرة نظام المعلومات المحاسبية على الوفاء بالاحتياجات المطلوبة من المعلومات عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية خاصة الأسهم ، وذلك نتيجة لتحسن وسائل القياس و تشغيل و تحليل المعلومات باستخدام أنظمة الكمبيوتر المتطورة ، حيث أدى ذلك إلى خلق و إتاحة العديد من النماذج المختلفة و المتعلقة بالتنبؤ بأسعار الأوراق المالية . كما أصبح من الضروري انتقاء المعلومات المحاسبية و النماذج التنبؤية التي تتلاءم مع البيئة محل الاهتمام . و إذا كان سوق الكويت للأوراق المالية يلعب دوراً هاماً في عملية التنمية الاقتصادية ، لما يمثله من عامل جذب لمخترات المواطنين بصفة خاصة و المستثمرين بصفة عامة ، فإن نجاح ذلك السوق يتطلب توفير قدر أكبر من المعلومات المحاسبية عن الشركات ، مع نشر المعلومات و المؤشرات التي تعكس الحالة الاقتصادية للشركات ، حتى يتسنى للمتعاملين اختيار أفضل الاستثمارات المتاحة من ناحية و تخفيض عمليات المضاربة من ناحية أخرى .

### مشكلة البحث

تعد عدم كفاية المعلومات المالية المنشورة المشكلة الرئيسية في سوق الكويت للأوراق المالية التي يعاني منها متخذي القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية . وإذا كان الإفصاح المحاسبي من خلال التقارير و القوائم المالية يفترض فيه التعبير عن المعلومات الضرورية بعدالة تكفل أفضل أداء لأسواق الأوراق المالية فإنه يفترض فيه أيضاً أن يعكس جميع الأحداث و أن يسمح بإجراء التنبؤات باتجاهات توزيعات الأرباح في المستقبل وكذلك قيمة الأسهم السوقية ، و التعبير عن التغيرات في الإيرادات و التكاليف التي يمكن ان يكون لهما تأثيراً مهماً على قرارات المستثمرين في الأوراق المالية ، وكذلك الأحداث الهامة التي يمكن ان تؤثر على مركز الشركة في المستقبل .

و بالرغم من ذلك نجد أن الإفصاح في سوق الكويت للأوراق المالية لا يرقى إلى المستوى المتعارف عليه للإفصاح العادل و الملائم - نتيجة لعدم وجود تقارير دورية مناسبة لتطالعات و احتياجات المستثمر الكويتي كذلك عدم وجود معلومات حقيقية عن إنتاج الشركات و حجمها الحقيقي . ولقد ترتب على ذلك حدوث توقعات خاطئة نتيجة المضاربات الخيالية على القيمة السوقية للسهم و محاولة تحقيق مكاسب مرتفعة كحصيلة لفارق سعر السهم عند عملية البيع و الشراء للأسهم .

## أهمية البحث

تأتي أهمية البحث وفقاً للاعتبارات الآتية :

- (١) يشكل سوق الكويت للأوراق المالية في دولة الكويت إحدى الآليات الهامة لتجميع و توجيه الموارد و المدخرات المالية و توظيفها في المشروعات الاستثمارية .
- (٢) يتناول البحث الدور الهام للمعلومات المحاسبية وتحديد أوجه القصور في الإفصاح المحاسبي في سوق الكويت للأوراق المالية .
- (٣) قياس أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمر باعتباره المهتم الأول بالقيمة السوقية للسهم ، وكذلك من وجهة نظر الوسطاء الماليين ( المحللون الماليون ) الذين يمثلون أحد الأطراف التي قد تؤثر على قرارات المستثمرين .

## أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق الآتي :

- (١) تحديد أهم المعلومات المحاسبية التي قد تؤثر على اختيارات المستثمرين من بين بدائل الاستثمار في الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .
- (٢) التعرف على تفضيل المستثمرين و الوسطاء الماليين للمعلومات المحاسبية مقارنة بالمعلومات غير المحاسبية .
- (٣) تحديد أهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية في سوق الكويت للأوراق المالية .

## فروض البحث

لتحقيق الأهداف السابق ذكرها يعتمد البحث على اختبار الفروض التالية :

### الفرض الأول

لا تؤثر المعلومات المحاسبية المنشورة على قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

ويعتمد اختبار فرض العدم هذا على تحليل استمارة استبيان قدمت إلى عينة عشوائية من المستثمرين و المحللين الماليين ، بغرض معرفة مدى اهتمامهم بالمعلومات المحاسبية المنشورة و الاستفادة منها عند شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

## الفرض الثاني

لا يعتبر العائد الموزع على السهم ، ونصيب السهم من الأرباح ، والقيمة الدفترية للسهم و العائد على حقوق الملكية من أهم العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

و يتطلب اختبار هذا الفرض تجميع المعلومات اللازمة عن الشركات المسجلة في بورصة الكويت للأوراق المالية . ولأن اختبار الفرض يعتمد على تحديد المتغيرات الأكثر تأثيراً على المتغير التابع ( القيمة السوقية للسهم ) ، فإن الباحث سوف يعتمد على أسلوب الانحدار المتعدد في قياس وتحديد ذلك الأثر بالتطبيق على بيانات مقطعية للعامين ١٩٩٦ و ١٩٩٧ .

## حدود البحث

ينصرف هذا البحث أساساً إلى الاهتمام بالمعلومات المحاسبية المنشورة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك وفقاً للمحددات التالية :

– تقتصر الدراسة على عينة منتقاة من المستثمرين و الوسطاء الماليين و المهتمين بالأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

– تتناول الدراسة بيانات مقطعية من عامي ١٩٩٦ ، ١٩٩٧ وذلك لاستقرار التعامل فيهما وتشابه ظروفهما كالأداء الاقتصادي العام للدولة و لارتفاع مؤشر السوق بنفس معدلات الزيادة تقريباً بين السنتين مع ثبات العوامل الخارجية المؤثرة كالأستقرار الأمني بالمنطقة .

– الاعتماد على المعلومات المنشورة المتوافرة عن الفترة المختارة و محاولة استبعاد آثار التقلبات و التذبذب في أداء سوق الأوراق المالية بسبب عوامل خارجية .

## دور المعلومات المنشورة في اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية

تمثل المعلومات المحاسبية جزءاً أساسياً من المعلومات التي تساهم في تحديد الأسعار و اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية ، حيث يبذل المحللون جهداً كبيراً من أجل تحليل المعلومات ، و استخدامها في التنبؤ عند إصدار توصياتهم بيع أو شراء الأوراق المالية .

وتؤثر السياسات المحاسبية البديلة على قيمة المنشأة و بالتالي التأثير على أسعار و حجم التداول في البورصة . لذا فإن قياس أثر فعالية أي سياسة محاسبية مقترحة ينبغي أن يتم من خلال بيان أثر هذه السياسة على متوسط السعر و كذلك على حجم التبادل خاصة تلك الأسهم التي تتأثر بالسياسات المقترحة ( الدهراوي ، ١٩٩٤ : ٧٨ ) .

وفي حقيقتها ، تعتبر عملية تقديم المعلومات لأغراض اتخاذ القرارات أحد الأهداف الرئيسية

للتقارير المالية ، مما يتطلب معها الإفصاح الملائم عن المعلومات المالية وغيرها من المعلومات المهمة الأخرى ، مع مراعاة طبيعة مستخدمي المعلومات المالية و الغرض من هذه المعلومات و حجمها المناسب .

وفي ضوء تلك الأهمية ينبغي الإشارة إلى الدور الذي تلعبه لجان البورصات في بلورة احتياجات المستثمرين من المعلومات و المؤشرات من حيث الشكل و المضمون . فمن حيث الشكل نجد على سبيل المثال أن لجنة البورصة الأمريكية تصدر نوعين من التعليمات للشركات المساهمة المسجلة فيها : يختص الأول بالإفصاح عن المعلومات غير المالية و الذي يشتمل على وصف النشاط الرئيسي للشركة و وضعها القانوني بالإضافة إلى مجموعة من المعلومات و المؤشرات المالية و الكمية و الإدارية لسنوات سابقة . بينما يختص الثاني بالإفصاح عن المعلومات المالية و الذي يتضمن القوائم المالية و قوائم الدخل و التدفق النقدي المعتمد من محاسب قانوني و ذلك للسنة الجارية و ثلاث سنوات سابقة ، كما تتابع اللجنة مدى الالتزام بتعليماتها ( مصطفى ، ١٩٩١ : ٥٢١ ) .

أما من حيث المضمون و ما يرتبط به من مبادئ و معايير و قواعد و إجراءات فإن لجنة البورصة الأمريكية اعتمدت على ما يصدره مجلس معايير المحاسبة المالية ( FASB ) من معايير محاسبية ، كما أصدرت اللجنة نشرة محاسبية أوضحت فيها أن المبادئ و المعايير و القواعد التي يصدرها المجلس و تفسيراتها تعتبر في نظر الهيئة موثوق بها و مؤيدة ، و من يخالفها يعتبر فاقد لذلك التأييد ( المرجع السابق ) . و لقد أشار مجلس معايير المالية FASB إلى أن التقارير و القوائم المالية تعد أساساً لخدمة المستثمرين و الدائنين و غيرهم من المستفيدين و ذلك لمساعدتهم في اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة ( ابو زيد ، ١٩٩٠ : ٧٦٥ ) .

وقد ركز المجلس ذاته في العديد من المعايير و القوائم و النشرات التي أصدرها بدرجة أساسية على الإفصاح المحاسبي ، على اعتبار أنه انعكاس و محصلة لكل الجهود التي بذلها الأكاديميون و المهنيون و البورصات و المشرعون و المنشآت التجارية و غيرها ( المرجع السابق ) . و بدورها ، ألزمت لجنة الشركات المساهمة المسجلة في البورصة أن تفصح عن نشاط الشركة المساهمة بالإضافة إلى الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية و التقارير و المذكرات و تقرير المراجع الخارجي و الإيضاحات و الجداول الإحصائية ( مصطفى ، ١٩٩١ : ٥٢١ ) .

### القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية

أهتم الفكر المحاسبي إهتماماً كبيراً بتقييم المعلومات المحاسبية البديلة و ذلك على أساس قدرتها التنبؤية بالأحداث ( Chambers, ١٩٦٨ : ٢٣ ) . و تعتبر القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية إحدى الوسائل المستخدمة في مجال المفاضلة بين البدائل خاصة عند اتخاذ قرارات الإستثمار و عند

تشكيل محافظ الأوراق المالية ( عبد الحميد ١٩٨٦ ، و فراج ١٩٩٤ ) . ومن البديهي أن يتم اختيار المقياس أو النموذج الذي يحقق أكبر قدر من التنبؤ بالنسبة لغرض معين كما يعتبر أفضل وسيلة لمثل هذا الغرض .

وعلى الرغم من أهمية التنبؤات كأداة مساعدة لمتخذي القرارات ، وذلك لقدرتها على تقليل حجم المخاطر و تخفيض حالة عدم التأكد إلا أن إعداد و استخدام نماذج التنبؤ يتوقف على الظروف البيئية المحيطة بالوحدة الاقتصادية مما يجعل المعلومات و المعلومات المحاسبية المنفصحة عنها سواء على أساس سنوي أو دوري مهمة للتنبؤ بأسعار أو عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية . و من المداخل التي استند عليها الفكر المحاسبي في التنبؤ مدخل المحتوى الإخباري (Information Content) و مدخل تخصيص الموارد (Resources Allocation) . و تعتبر المعلومات ذات محتوى إخباري إذا أدت إلى تغييرات في قرارات مستخدميها بصورة ملموسة خاصة عند نشر تلك المعلومات ( زين العابدين ، ١٩٨٧ : ٣٦٧ ) . وقد أشارت العديد من الدراسات إلى أنه يمكن الاعتماد على تنبؤات الأرباح المنشورة ، وكذلك اتجاه أسعار الأسهم للتمييز بين الشركات الجيدة وغير الجيدة (Baruch, ١٩٩٠ : ٧٥١)

أما مدخل تخصيص الموارد فمؤداه أن تقوم الإدارة بعمل التنبؤات المالية ونشرها على أساس تحليل التكلفة و العائد في سوق الأوراق المالية ، حيث يمثل تحليل التكلفة كافة التكاليف المباشرة المرتبطة بإعداد التنبؤات نفسها كالحصول على المعلومات اللازمة لإعداد التنبؤات . أما جانب العوائد فتعكس في التخصيص الجيد للموارد وذلك إذا تم التخصيص استنادا إلى تنبؤات جيدة تسود الأوراق المالية ( زين العابدين ، ١٩٨٧ : ٣٦٨ ) .

وهناك من يستخدم أساس القيمة السوقية للمزج بين المدخلين عن إعداد تنبؤات الأرباح المنشورة . و يرجع ذلك إلى وجود علاقة قوية بين التوزيعات التي تعلن عنها شركة ما والقيمة السوقية لأسهمها في البورصة . وهنا تعتبر المعلومات الواردة بالقوائم المالية هامة لكونها تساعد على تقدير درجة المخاطرة للسهم و ما يترتب على ذلك من تحديد للسعر المناسب للسهم وكذلك تشكيل محافظ الأوراق المالية بما يحقق أعلى عائد عند أقل مخاطر ( عبد الله ، ١٩٩٣ : ٢٦ ) .

### نشأة سوق الكويت للأوراق المالية

ترجع النشأة الأولى لسوق الكويت للأوراق المالية إلى القانون رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠م والذي ألزم الشركات التجارية بوجوب حفظ المعلومات و تقديمها للمساهمين ( التيجاني ، ٤٠ : ١٩٨٧ ) . وفي أكتوبر ١٩٦٢ صدر القانون رقم ٢٧ بشأن تنظيم التداول في الأوراق المالية الأجنبية ، وذلك لضالة حجم الأوراق المالية المحلية ( المنذري ، ١٩٨٧ : ٩٦ ) .

و في أعقاب التطورات الكبيرة التي تلت ١٩٧٣-١٩٧٤ وارتفاع أسعار الأوراق المالية نتيجة المضاربة الحادة ، شكلت الحكومة لجنة لدراسة هذه الظاهرة ، وقد أوصت اللجنة بضرورة الإسراع في إنشاء سوق الأوراق المالية لتنظيم عمليات الاكتتاب وتداول الأسهم و نشر الوعي الاستثماري ( الركيبي ، ١٩٨٧ : ٢١-٢١١ ) .

و استجابة لتلك التوصيات صدر القانون رقم (٣) ١٩٧٥ و الذي نص على تنظيم الاكتتاب والمضاربة في الأسهم منعاً للتلاعب و تخفيض القيمة الاسمية للسهم إلى دينار واحد<sup>(١)</sup> كما عالج القانون موضوع التداول بالنسبة للشركات الجديدة وذلك بمنع التصرف في الأسهم إلا بعد صدور أول ميزانية للشركة و حساباتها عن اثني عشر شهراً .

ولقد دلت تطورات عام ١٩٧٥-١٩٧٦م على أن التوسع الكبير في سوق الكويت للأوراق المالية كان أسرع و أكبر من إمكانيات التنظيم القائمة ، مما ترتب عليه بروز الظواهر و الممارسات السلبية التي انعكست آثارها على أسعار الأسهم . لذلك ظهرت أزمة ١٩٧٦م أو ما يسمى بأزمة سوق الكويت الأولى و التي قوبلت بمجموعة من الإجراءات ، كان أهمها قرار وزير التجارة و الصناعة في نوفمبر ١٩٧٦م و الذي قضى بتشكيل لجنة الأوراق المالية و التي كلفت بوضع القواعد التنظيمية الخاصة بتداول الأوراق المالية و وضع الحد الأدنى للبيانات الواجب الحصول عليها دورياً من الشركات التي يتم تداول أسهمها و إصدار نشرات بذلك ( المنذري ، ١٩٨٧ : ٧١ ) .

و في مطلع الثمانينات لجأت الشركات إلى زيادة رؤوس أموالها عن طريق إصدار أسهم منحة مجانية ، كما ركز المتعاملون على تأسيس شركات مسجلة اسماً في دولة خليجية ( الإمارات - البحرين ) ، و بذلك بدأت ما يسمى بالشركات الخليجية ( أسماً ) ولكن يملكها ويديرها أفراد و مؤسسات كويتية . وظلت أسهم هذه الشركات تتداول في السوق الموازية في الكويت ( أو ما سمي بسوق المناخ ) التي شهدت أكبر أزمة خلال النصف الثاني من عام ١٩٨٢ ( المرجع السابق : ٧٢ ) و على الرغم من الاهتمام الكبير بنظم المعلومات ، و الإمكانيات المالية و الإدارية التي كانت تملكها الشركات الكويتية خاصة في السبعينات و أوائل الثمانينات ، إلا أن المضاربات و المكاسب الكبيرة و تعتمد إخفاء بعض المعلومات عن الأوضاع الحقيقية للشركات كان السبب الرئيسي في حدوث الأزمة الأولى بتاريخ سوق الأوراق المالية الكويتية في عام ١٩٧٦ ، ثم الأزمة الثانية - أو ما أطلق عليه بأزمة سوق المناخ - في عام ١٩٨٢ ( عبد الرحيم و جمعة ، ١٩٧٩ : ٢١ ) .

و لقد أوضحت بعض الدراسات السابقة إن اسباب تلك الأزمات هي ( عبد الرحيم و جمعة ، ١٩٧٩ : التخطيط ، ١٩٩٤ ، البيلاوي و فهمي ١٩٨١ ) :  
(١) سرعة تداول الأسهم .

- (٢) الفارق الكبير غير الحقيقي بين قيمة السهم السوقية وقيمتها الدفترية .
- (٣) ارتفاع معدلات الرسملة ( السعر/ الربح ) لمعظم الشركات ، حيث تجاوز متوسط معدل الرسملة بالنسبة للشركات التي حققت أرباحاً في ١٩٨٠ بمعدل ٥٠ ضعفاً .
- (٤) تزايد البيع الآجل للأسهم وبمعدلات عالية .
- (٥) غياب الضوابط وعدم وجود تنظيم سليم لعملية تداول الأسهم .
- ولقد أشار العديد من الكتاب و المتخصصين إلى أن أزمة سوق المناخ هي أزمة معلومات بالدرجة الأولى ، وأن هذه الأزمة تعتبر السبب الرئيسي في ظهور السوق المنظمة للأوراق المالية الكويتية وفقاً لمفهوم الأسواق المالية المتعارف عليه عالمياً ( السرابي ، ١٩٨٧ : ١٠٧ ) . كما تركت الأزميتين أثراً كبيراً مازالت السوق المالية تعاني من تبعاتها حتى الآن ، واثارت العديد من التساؤلات لدى المستثمر الكويتي حول جدوى الاستثمار في الأسهم ومدى مصداقية التعامل في سوق الكويت للأوراق المالية . وهذا يعني ببساطة زيادة حاجته إلى المعلومات الخاسبية التي تعكس القيمة الحقيقية لتلك الشركات و القيمة العادلة لأسهمها .

### الإفصاح المحاسبي في سوق الكويت للأوراق المالية

على الرغم من أن لائحة القانون لم تشر صراحة إلى الإفصاح المحاسبي الملزم للسوق الكويتي ، إلا أن لجنة السوق المختصة باللوائح الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية لعبت دوراً هاماً في تطوير الإفصاح المحاسبي حيث اجتمعت في ١٩٨٤ مع مدققي الحسابات و أطلعتهم على أهداف التقارير المالية التي يجب في ضوءها إعداد القوائم المالية ، والتي ركزت على الجوانب التالية ( التيجاني ، ١٩٨٧ : ٤٠ ) :

- تقديم بيانات سليمة عن أصول الشركة و التزاماتها خلال السنة المالية .
  - تقديم بيانات سليمة و مفصلة عن إيرادات الشركات و مصروفاتها مع بيان كيفية توزيع الأرباح .
  - توفير المعلومات المحاسبية ذات الأثر المحتمل على تداول أسهم الشركة في البورصة .
- ولقد وضعت إدارة السوق القواعد الموحدة الواجب اتباعها عند إعداد القوائم المالية بالإضافة إلى معايير التدقيق و المراجعة و التي تؤدي إلى عدالة تلك القوائم .
- هذا ونظراً لعدم وجود مؤسسات متخصصة في دولة الكويت للقيام بعملية التحليل المالي ، فإن سوق الكويت للأوراق المالية تعد الجهة المسؤولة عن توفير المعلومات المالية الخاصة بالشركات المدرجة فيه . وبذلك فقد طلبت لجنة السوق من الشركات المسجلة في البورصة تقديم ميزانيات نصف سنوية بهدف توفير المعلومات المالية بصفة دورية (الركيبي ١٩٨٦ : ٣٣٩ ) ، ولقد ساهمت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية في توفير المعلومات المالية للمستثمرين عن طريق إصدار



العديد من النشرات و التقارير المالية التي تفيد المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية .

## أدبيات الدراسة

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي اهتمت بالبحث و التحليل للدور الذي تلعبه المعلومات و المؤشرات المحاسبية عند التقديم أو التنبؤ بأسعار الأوراق المالية خاصة الأسهم في البورصات العالمية و العربية .

و أولها دراسة (Ball and Brown (1968 التي تعتبر البداية الحقيقية لاهتمام المحاسبين بدراسة الأوراق المالية من زوايا عدة . فمن خلال عينة دراسة مكونة من ٢٦١ شركة مسجلة في بورصة نيويورك للأوراق المالية خلال الفترة من ١٩٥٧-١٩٦٥ وباستخدام ثلاثة نماذج للتنبؤ بغرض التغيير المتوقع في العائد السنوي ، توصل الباحثان إلى أن أرقام الدخل المنشورة تستحوذ على ما يقارب من نصف المعلومات التي كانت تتاح عن الشركة خلال العام .

أما (Chenhall & Juchau (1977 فقد اختارا عينة من المستثمرين في استراليا بهدف تحديد أهم المعلومات للمستثمرين . من خلال استمارة استبيان تضمنت ٣٧ عاملا من عوامل الاستثمار موزعة بين عوامل خاصة بمعلومات مالية وعوامل خاصة بمعلومات غير مالية . وقد كشفت الدراسة أن ٣٠٪ من أفراد العينة يرون أن التقارير المالية تعد أهم مصدر للمعلومات ، وهي أعلى نسبة مقارنة بمصادر المعلومات الأخرى ، وانه يوجد ثلاث مستويات من العوامل الهامة سبعة منها مهمة جداً و عشرين متوسطة الأهمية ، وعشرة قليلة الأهمية .

في حين بينت الدراسة (Brown (1980 تأثير المستثمر بالتغير في أسعار الأسهم نتيجة للتغير في تسعير المخزون . وتناولت دراسة (Chambers & Penman (1984 أثر توقيت نشر القوائم المالية على سلوك أسعار الأوراق المالية حيث توصلوا إلى عدم وجود أثر لطول أو قصر فترة نشر التقارير المحاسبية على سلوك أسعار الأوراق المالية في البورصة .

أما دراسة (Atiasa (1985 فكان هدفها أثر حجم الشركة على سلوك أسعار الأوراق المالية في ضوء الإفصاح عن بعض المعلومات مقدماً . وقد انتهت الدراسة إلى أن درجة التغير في سعر الأوراق المالية نتيجة نشر القوائم المالية تكون عكسية مقارنة مع حجم الشركة . وتتفق هذه الدراسة نسبياً مع الدراسة التي قام بها (Tse (1986 و التي أشارت إلى أن المعلومات تكون أكثر ملاءمة وقدرة على التأثير في أسعار الأوراق المالية عند التاريخ الذي يتم فيه نشر هذه المعلومات ثم ينخفض تأثير هذه المعلومات بمرور الوقت لتتقدمها .

وفي بريطانيا أجرى (Judith (1986 دراسة على عينة من المحللين الماليين المتخصصين و المستثمرين غير المحترفين . وذلك بهدف الوقوف على مدى استفادتهم من المعلومات المالية الواردة

في التقارير المالية السنوية و استخدامها . وقد أظهرت الدراسة أن المستثمرين أو مستشاريهم يعتبرون التقارير المالية السنوية مجرد مصدر من عدة مصادر للمعلومات ، و بالأخص تلك التي تتعلق بالمستقبل . وقد توصلت لمثل هذه النتائج كل من ( Lee, 1986 ) في هونغ كونغ ، و ( Gaa, 1996 ) في اختبارها لدى استفادة مستخدمي القوائم المالية للبيانات المحاسبية المنشورة في نيجيريا ، و دراسة ( Feltham et al., 1997 ) في اختبارها لتأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على خطوط الإنتاج و المنافسة في قطاع الأعمال في أستراليا . و في الكويت قام مطر (١٩٨٨) باستكشاف الأهمية النسبية للقوائم المالية المدققة كمصدر للمعلومات المناسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية و لتحديد الإطار الملائم للإفصاح . و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود اتفاق بين المهنيين و المستثمرين حول الأهمية النسبية و المهنية من جهة و المقرضين من جهة أخرى تجاه الأهمية النسبية لتلك القوائم و بنود المعلومات التي تحويها ، حيث احتلت هذه القوائم المرتبة الأولى لدى المهنيين و المستثمرين بينما احتلت المرتبة الثالثة لدى المقرضين . ( مطر ٢٣-٦٥ : ١٩٨٨ ) .

و بتوافق مع دراسة Brown (1980) السالفة ، قام Biddle & William (1988) بمحاولة تحديد الأخطاء التنبؤية للمحللين الماليين و سلوك أسعار الأوراق المالية . وقد تم تحديد العينة المبدئية المؤلفة من 647 شركة تتبع LIFO ( 468 من بورصة نيويورك و 179 من البورصة الأمريكية ) ، أما المعلومات الخاصة بالأرباح فقد تم الحصول عليها من Compustat و عوائد الأوراق المالية من CRSP ، كما ترتب على نقص بعض بيانات الشركات أن خفضت العينة إلى 607 شركة . و خلصت الدراسة إلى أن متوسط العوائد الزائدة جاء سلبي و ذات دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠٠٥ . في عام ١٩٨٧ ، بينما العوائد الفعلية ( المحققة ) في الأعوام الأخرى لا تختلف إحصائياً عن المستويات العادية . و بدوره حاول شحاتة (١٩٨٩) استكشاف دور المعلومات المحاسبية في تقييم أسعار الأوراق المالية في السوق المصري . و أوضحت الدراسة أن المستثمر يعتمد على مجموعة كبيرة و متنوعة من المعلومات المحاسبية بالمقام الأول عند تقييمه لأي ورقة مالية .

أما دراسة Brien (1990) فتركزت على بحث إمكانية التمييز بين المحللين الماليين من حيث الدقة الفائقة في التنبؤ بالأرباح ، و عن ما إن كانت تلك التنبؤات تختلف عن التوزيع العشوائي باستخدام أسلوب الانحدار . و اعتمدت الدراسة على عينة من التنبؤات ، لمجموعة من الشركات العاملة في تسع صناعات . و انتهت الدراسة إلى أن التنبؤ يصبح أكثر دقة كلما اقترب موعد توزيع الأرباح و ذلك لأن المحللين يقومون بإدراج معلومات جديدة في تنبؤاتهم و أن المحللين يقومون بإدراج معلومات جديدة في تنبؤاتهم و أن المحللين يتنافسون على إدراج المعلومات الجديدة في الوقت المناسب و ليس على الدقة في حد ذاتها .

و في محاولة لبحث العلاقة بين بعض المؤشرات المحاسبية كالقيمة الدفترية للسهم و نصيبه من

الأرباح و المخاطر المالية وذلك بغرض الحكم على مدى كفاءة سوق الأوراق المالية ، اعتمد إسماعيل (1991) على عينة من 24 شركة تتبع قطاعات اقتصادية مختلفة ، ويتم تداول أسهمها في بورصة الإسكندرية للأوراق المالية . وقد أختار الباحث في بناء نموذج " القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع بينما أختار القيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من صافي الربح و المخاطر المالية للشركة و التي تتمثل في نسبة المديونية إلى حقوق الملكية كمتغيرات مستقلة ، كما اعتمد الباحث على أسلوب الانحدار المتعدد و بمعاملات الارتباط و اختبار t ومربع كاي لاختيار المتغيرات السابقة . وقد توصل الباحث إلى أن المعلومات المحاسبية المنشورة و القيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من صافي الربح تؤثر على القيمة السوقية للسهم .

أما دراسة عطية (١٩٩١) فقد تمثلت في إمكانية رفع كفاءة الوظيفة المحاسبية بغرض خدمة المستثمرين في سوق الأوراق المالية . وتوصلت الدراسة إلى اعتبار المعلومات المحاسبية تحتل المرتبة الثانية في مصادر الحصول على المعلومات .

ومن خلال نظرة تحليلية على بعض العوامل المرتبطة بكفاءة سوق الأوراق المالية ، أختار يوسف (١٩٩١) سوق الكويت للأوراق المالية كأساس لإجراء الدراسة الميدانية حيث انتهت إلى أن للإعلان عن التوزيعات محتوى إعلامي هام في حالة الشركات كبيرة وصغيرة الحجم ، في حين لم يظهر ذلك بوضوح في حالة الشركات الناجحة . و قد عزى الباحث هذه النتيجة إلى انخفاض مستوى كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية .

ومن جانبه ، تناول عرب (١٩٩٢) أوجه القصور التي تشوب الإفصاح المحاسبي التاريخي في سوق الأوراق المالية . وقد خلص الباحث إلى أن المعلومات التاريخية التي تنشرها الشركات المساهمة في الوقت الراهن لا تساعد المستثمر في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، لأنها لا تتضمن أي معلومات مستقبلية .

وجاءت محاولة James & Andrew (1995) للتنبؤ بتقلبات عوائد الأسهم في الأجل الطويل وذلك من خلال إجراء اختبار تجريبي . وقد توصل الباحثان إلى أنه إذا كانت المعلومات المتعلقة بحساب التقلبات الماضية متوفرة فإن التنبؤات الماضية ستكون عند مستوى دقة عالية ، أما إذا لم تكن المعلومات متاحة فإنه يتم اختبار الشركات على أساس نوع الصناعة و الحجم .

أما الهدف الرئيسي من دراسة الخلايلة و استنبولي (١٩٩٦) فكان في اختبار أثر التغير في النفقات الرأسمالية لدى الشركات المساهمة العامة الأردنية على أسعار و حركة تداول أسهم تلك الشركات . وقد شملت عينه الدراسة تسعا و ثلاثين شركة مساهمة عامة أردنية في قطاع الصناعات و البنوك و بواقع (١٢٥) حدثا أدت إلى تغير النفقات الرأسمالية لتلك الشركات خلال الفترة من ١٩٨٨-١٩٩٣ . وقد أظهرت الدراسة أثر سلبيا ذو دلالة إحصائية للتغيرات في النفقات

الرأسمالية على سعر السهم حول تاريخ وقوع الحدث المؤدي لهذا التغير لدى الشركات صغيرة الحجم ، في حين لم يكن الأثر ذو دلالة إحصائية لدى الشركات كبيرة الحجم .  
وكما حاول غرايبة و ارشيدات (١٩٩٦) فحص العلاقة بين بيتا (B) السوقية المستخدمة كمقياس للمخاطر النظامية الناتجة عن عوامل اقتصادية واجتماعية و سياسية وبيتا المحاسبية في الشركات المساهمة العامة الأردنية . وبتطبيق ذلك على عينة (٥٧) شركة من جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي و من كافة القطاعات ، وتوصل الباحثان إلى وجود ارتباط معنوي موجب ذو دلالة إحصائية بين عوائد أسعار الأسهم لـ ٣٥ شركة و القيمة الجارية لهذه العوائد ، وتباين عدد الشركات التي ترتبط متغيراتها المحاسبية بعلاقة معنوية مع القيم الجارية الممثلة لها عن الشركات الأخرى ، علاوة على وجود علاقة معنوية بين بيتا السوقية من ناحية وبيتا صافي نتيجة النشاط من ناحية أخرى .

كما تقدم من دراسات سابقة بهذا الموضوع نستطيع القول أن النماذج المستخدمة لأغراض التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي من وجهة نظر المستثمرين و المحللين الماليين لا تخرج عن أسلوبين هما : أسلوب الانحدار ( الدوال الخطية وغير الخطية ) و أسلوب السلاسل الزمنية . كما اتضح من تلك الدراسات أن المعلومات المحاسبية تعد الركيزة الأساسية لكثير من التنبؤات بأسعار الأسهم لهذا فهي تحتل أهمية بالغة لدى هذه الفئة . وأشارت بعض الدراسات إلى دور العوامل الاقتصادية و السياسية في التأثير على أسعار الأسهم وفي تحديد بيتا السوق ، مما يدفع للقول بأن لكل سوق أوراق مالية عوامل داخلية و أخرى خارجية تؤثر إيجابياً في أداء السوق . وسوق الكويت للأوراق المالية على الرغم من التطور الذي شهده إلا أنه يظل في حاجة إلى تحديد احتياجات المستثمر الكويتي من المعلومات لتساعده على اختيار محافظه المالية ، إضافة للحاجة إلى زيادة الوعي الاستثماري و الادخاري لدى كافة المتعاملين بالسوق .

## منهج الدراسة

### أولاً : الاستبيان

يعتمد اختبار الفرض الأول من فروض الدراسة على استمارة استبيان ( ملحق ١ ) ، و التي تنقسم إلى شقين الأول : يتضمن مزيج من بعض المتغيرات المحاسبية و غير المحاسبية بغرض اختبار مدى اهتمام المستثمرين و المحللين الماليين في سوق الكويت للأوراق المالية بالمعلومات المحاسبية المنشورة وذلك عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم . في حين يتصرف الشق الثاني إلى معرفة مدى اهتمام المستثمرين و المحللين الماليين بالإفصاح عن تنبؤات الإدارة بالأرباح عند المفاضلة بين بدائل الاستثمار في الأسهم . وقد تم مراعاة الآتي عند تصميم استمارة الاستبيان :

- اشتمال الاستبيان على بعض المعلومات المحاسبية التي تعكس القوائم المالية و الحسابات الختامية المنشورة و التي تهم المستثمرين ، كذلك مجموعة من المعلومات غير المحاسبية وذلك لتسهيل اختبار المفردات .
- وجه الاستبيان إلى عينة عشوائية من المستثمرين والوسطاء الماليين في سوق الكويت للأوراق المالية ممن يهتمون بالاستثمار في الأسهم .
- حتى يمكن إجراء التحليلات الإحصائية اللازمة لاختبار الفرض الأول ، فقد روعي سهولة ووضوح الاستبيان ، مع بيان درجة الأهمية وفقاً لخمسة مستويات هي : هام جداً ، هام ، متوسط الأهمية ، قليل الأهمية ، غير هام . وسوف يرجع مستوى الأهمية بالأرقام من (٥) إلى (١) على التوالي . أما بالنسبة للشق الثاني من الاستمارة و المتعلق بأهمية الإفصاح عن التنبؤات ومدى كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة ، فقد تم صياغتها في صورة سؤال مباشر يتم الإجابة عليه بـ ( نعم أو لا ) .
- عند تصميم استمارة الاستبيان تم الاستفادة من بعض الدراسات السابقة و التي من أبرزها دراسة ( Feltham et al , 1997 ) ودراسة ( الخليله و استنبولي ١٩٩٦ ) ، ودراسة مصطفى (١٩٩١) .

### ثانياً : تحديد و اختيار العينة

يعتمد البحث على عيتين رئيسيتين ، ترتبط الأولى بالفرض الأول المتعلق باختبار مدى أهمية المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر واخلل المالي الكويتي في سوق الكويت للأوراق المالية ، بينما ترتبط العينة الثانية بالفرض الثاني و المتعلق بتحديد أهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم في سوق الكويت للأوراق المالية . كما إن مجال العينة المختارة من حيث الحجم تم تحديده بما يتلاءم مع إمكانية الباحث الزمنية و المكانية وظروف البحث .

### عينة الفرض الأول

وجهت الاستبيانات إلى عينة عشوائية من المستثمرين و الوسطاء الماليين في سوق الكويت للأوراق المالية ، وقد بلغ حجم العينة (٦٥) مفردة ، (٣٣) منها تخص المستثمرين بينما عدد (٣٢) تخص الوسطاء و المحللين و الماليين . ويعتقد الباحث أن حجم عينة قدره ٣٣ مفردة و ٣٢ مفردة من مجتمع المستثمرين و المحللين الماليين على التوالي في سوق الكويت للأوراق المالية ، يعد كافياً في ضوء الشروط الإحصائية عند إجراء اختبارات t والذي يتطلب أن يكون حجم العينة أكبر من أو يساوي ٣٠ مفردة .

### عيننة الفرض الثاني

اختار الباحث جميع الشركات الكويتية المسجلة في سوق الكويت للأوراق المالية كمجال للتطبيق على أن تكون الشركة مسجلة في سوق الكويت للأوراق المالية في الفترتين مجال المقارنة (١٩٩٦ و ١٩٩٧) ، وأن تتوفر بياناتها المالية . هذا وقد اختيرت الفترة ١٩٩٦-١٩٩٧ نظرا لاستقرار السوق و حدوث ازدهار في نشاط بعض الشركات ، علاوة على الاستقرار في العوامل الخارجية المحيطة ببيئة السوق بالكويت .

### ثالثا : فروض البحث

- ١- لا تؤثر المعلومات المحاسبية المنشورة على قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .
- ٢- لا يعتبر العائد الموزع على السهم ، ونصيب السهم من الأرباح ، والقيمة الدفترية للسهم و العائد على حقوق الملكية من أهم العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

### رابعا : متغيرات الدراسة

#### (١) متغيرات الفرض الأول ( العامة )

حتى يتسنى للباحث إجراء اختبارات هذا الفرض فإن الباحث قام بتصنيف المتغيرات المتعلقة بالاختبار إلى مجموعتين رئيسيتين سواء بالنسبة للمستثمرين أو المخللين الماليين و التي يمكن عرضها على النحو التالي :

الرموز	م	المجموعة الأولى : مجموعة متغيرات المعلومات المحاسبية
A1	١	القيمة السوقية للسهم
A2	٢	القيمة الدفترية للسهم
A3	٣	صافي الأرباح التي تحققها الشركة سنويا
A4	٤	العائد على السهم في الماضي
A5	٥	العائد المتوقع للسهم في المستقبل
A6	٦	نصيب السهم في الأرباح الموزعة
A7	٧	الزيادة المتوقعة في المبيعات
A8	٨	التدفقات النقدية للشركة
A9	٩	طرق تقييم المخزون وحساب الإهلاك
A10	١٠	التيبؤات التي تعدها الشركة عن الأرباح وقيمة أسهمها
A11	١١	نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية
A12	١٢	الطاقة الإنتاجية للشركة
A13	١٣	معلومات البحوث و التطوير

الرموز	م	المجموعة الثانية : مجموعة متغيرات المعلومات غير المحاسبية
B1	١	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة
B2	٢	مستقبل الصناعة أو النشاط التجاري للشركة
B3	٣	المستقبل المرتقب للحياة التجارية و الصناعية في الكويت
B4	٤	المعلومات الدورية التي تصدرها الشركات
B5	٥	التيبؤات التي يعدها المحللون و الوسطاء الماليون
B6	٦	جودة منتجات أو خدمات الشركة
B7	٧	المعلومات التي تصدرها البورصة عن الشركة
B8	٨	ثبات و استقرار نشاط الشركة
B9	٩	سمعة الشركة في السوق
B10	١٠	كفاءة مجلس الإدارة
B11	١١	سلع أو خدمات الشركة الأكثر رواجاً في السوق
B12	١٢	الدور الاجتماعي للشركة
B13	١٣	قدرة الشركة على الاقتراض و التمويل

## ٢- متغيرات الفرض الأول ( الخاصة )

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الخاصة باختيار مدى تفصيل المستثمر و المحلل المالي لأن تفصح الشركات عن تنبؤات الأرباح ، وكذلك مدى كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة ، فقد تم تحديدها وصياغتها على النحو التالي :

١	كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة لتقييم وشراء الأسهم	C1
٢	إفصاح الإدارة عن تنبؤات الأرباح	C2
٣	عدم كفاية إدارة البورصة الكويتية	C3

## ٣- متغيرات الفرض الثاني

تمشياً مع الهدف العام للبحث وهو معرفة دور المؤشرات المحاسبية في التأثير على القيمة السوقية للسهم في سوق الكويت للأوراق المالية ، ووفقاً للفرض الثاني فإن الباحث حدد المتغيرات التالية المتعلقة بالفرض الثاني :

- ١- القيمة السوقية للسهم : وهو متغير تابع يمثل الرمز  $Y_{1996}$  بالنسبة لعام 1996 والرمز  $Y_{1997}$  بالنسبة لعام 1997. وقد تم تحديد القيمة السوقية للسهم اعتماداً على المعلومات التي تضمنها القوائم و الحسابات الختامية المنشورة للشركات في البورصة الكويتية. ويمثل المتغير متوسط القيمة السوقية للسهم لكل فترة من فترات الاختبار .
- ٢- العائد على رأس المال المستثمر : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_1$  ، ويعبر عن أحد المتغيرات المحاسبية التي تكشف عن مدى قدرة الشركة على توظيف أموالها .
- ٣- العائد على حقوق الملكية : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_2$  ، ويعبر عن العائد الذي تحققه الشركة إلى إجمالي حقوق المساهمين .
- ٤- عدد الأسهم : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_3$  ، ويعبر عن متوسط عدد الأسهم النقدية التي أصدرتها الشركات .
- ٥- القيمة الدفترية للسهم : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_4$  ، تم حسابه بقسمة إجمالي حقوق المساهمين على عدد الأسهم النقدية المصدرة .
- ٦- ربح أو خسارة السهم : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_5$  ، ويعبر عن صافي الربح أو الخسارة التي تحققها الشركة بالنسبة للسهم .
- ٧- توزيع الأرباح : وهو متغير مستقل يمثل الرمز  $X_6$  ، ويعبر عن نسبة التوزيعات النقدية التي



## حددها الشركات .

- ٨- مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم : وهو متغير مستقل يمثله الرمز  $X_7$  ، ويعبر عن متوسط السعر السوقي للسهم مقسوماً على القيمة الدفترية للسهم .
- ٩- معدل دوران الأسهم : وهو متغير مستقل يمثله الرمز  $X_8$  ، ويعبر عن كمية الأسهم المتداولة مقسوماً على عدد الأسهم المكتتب بها . و كلما قل هذا المعدل فإن ذلك يدل على الاحتمالات التالية :

- احتفاظ المساهمون بالأسهم بغرض تحقيق أرباح عالية ، أو توقع تحقيق الشركة نجاح أكبر في المستقبل .
- أو أن الشركة تحقق أرباح عالية في الوقت الراهن .
- أو أن السعر السوقي للسهم أقل من القيمة الدفترية ، وبالتالي فإن المستثمرين يتوقعون ارتفاع قيمة السهم خلال الفترة القادمة .
- كما إن ارتفاع معدل هذا المؤشر قد يدل على الإقبال و المضاربة على هذا السهم أو نتيجة لتقلب نشاط الشركة في السوق .

## خامساً : الأسلوب الإحصائي المستخدم

## (١) الأسلوب الإحصائي المستخدم لاختبار الفرض الأول

- تعتمد الدراسة على اختبار  $t$  للوسط الحسابي لقيم متغيرات المعلومات المحاسبية وقيم متغيرات المعلومات غير المحاسبية ، ويمكن بيان ذلك على النحو التالي :
- اختبار العشوائية تبعاً لتوزيع  $t$  وذلك لكل متغير من المتغيرات المحاسبية وغير المحاسبية بالنسبة للمستثمرين و المحللين الماليين ، ومن خلال اختبار One Sample Test .
  - اختبار مدى أهمية المعلومات المحاسبية مقارنة بالمعلومات غير المحاسبية ، بالنسبة للمستثمرين و المحللين الماليين ، وذلك من خلال مقارنة مجموع قيم المتغيرات المحاسبية بمجموع قيم المتغيرات غير المحاسبية باستخدام اختبار Paired Samples Statistics .
  - اختبار أفضلية استخدام المعلومات المحاسبية مقارنة بالمعلومات غير المحاسبية عند شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية ، لدى المستثمرين و المحللين الماليين .
  - أما بالنسبة لاختبار مدى أهمية الإفصاح عن تنبؤات الأرباح وكذلك مدى كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة فإن الباحث اختار الأساليب الالاعلمية لاختبار العشوائية الخاصة بهذه المتغيرات وذلك بالنسبة للمستثمرين و المحللين الماليين ؛ وذلك على النحو التالي :

تم اختيار طريقة Kolmogorov – Smirnov لإجراء اختبار العشوائية بالنسبة لمجموعة متغيرات المستثمرين ، و مجموعة المتغيرات الخاصة بالمحللين الماليين كل على حده عند مستوى معنوية ٠,٠٠٥ . ويرجع اختبار هذه الطريقة لكونها الأنسب عندما يراد الوصول إلى تحديد اتجاهات العينة العشوائية نحو فرضية ما من خلال متوسطات استجابات تلك العينة كما هو الحال في اختبار المربعات Chi Square . على أن هذه الطريقة تمتاز عن طريقة المربعات بكونها تعامل كل استجابة بشكل منفصل عن الاستجابات الأخرى مما يمنع ضياع معلومة خاصة بمفردة من العينة بخلاف طريقة المربعات التي ستعامل كل استجابات المستثمرين و المحللين على كونها متوسطات مما يلغي دور الملاحظات الفردية . علاوة على أن هذه الطريقة Kolmogorov – Smirnov تناسب تماما حجم العينة الصغيرة و التي لا يعلم مسبقا اتجاهاتها نحو دور المعلومات المحاسبية في قرارات المستثمر (Clark & Schkade , 1996:258-59) . و يؤيد ذلك ما قام به (Maddala) بدراسة المقارنة للنماذج المستخدمة في مجال المحاسبة لأغراض التنبؤ بقرارات المستثمرين ، حيث أشار إلى ضرورة المفاضلة بين تحليل التمايز من خلال أساليب متقدمة مثل Mann-Kolmogorov Smirnov و Whitney و نماذج أخرى أبسط كأسلوب المربعات Chi Square كونها تقدم نتائج أدق عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل القياس واستجابات المستثمرين ومتخذي القرار اعتمادا على طبيعة المعلومات موضع القياس .

اختبار عينتين مستقلتين وذلك للمقارنة بين متغيرات مجموعة المستثمرين وبين متغيرات مجموعة الوسطاء الماليين بغرض معرفة هل هناك فرق معنوي بين اهتماماتهما بالنسبة لإفصاح الشركات عن تنبؤات الأرباح وكفاية المعلومات المحاسبية المنشورة ، عند مستوى معنوية ٠,٠٠٥ ، وقد تم اختيار الاختبارات اللامعلمية المناسبة لمثل هذه الحالة وهي U - & Wald – Wolfowitz & Kolmogorov – Smirnov Mann Whitney و استخدمت تلك الأساليب وخاصة اختبار Whitney U Mann للتحقق من تماثل استجابات مفردتين من المحللين أو المستثمرين محتارة عشوائياً نحو المتغيرات المحاسبية أو غير المحاسبية دون الحاجة إلى افتراض فرضية ابتدائية ثم قياس مقدار التشتت عن المتوسطات الخاصة باستجابات

المستثمرين أو المحللين (Schkade, 1996: 266-67 Clark) وقد لجأ إليها الباحث هنا لكونها من الاختبارات غير المعلمية الأكثر ملاءمة لأهداف الاختبارات حيث تعدد متغيرات المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية واحتمالات تداخلها من وجهة رأي المحللين الماليين أو المستثمرين أو كليهما .

- وقد استخدم الباحث البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار (٧.٥) لمعالجة المعلومات واختبار الفرض باعتباره الأكثر مناسبة ولتوافره بمختبرات جامعة الكويت .

### الأسلوب الإحصائي الملائم لاختبار الفرض الثاني

تم اختيار أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغير التابع ( القيمة السوقية للسهم ) و المتغيرات المستقلة لكونه يأخذ في الاعتبار كل المتغيرات معا ، ومن ثم دمج التأثيرات في معادلة واحدة ، علاوة على أنه يعتبر من أفضل الأساليب المستخدمة في التقييم و التنبؤ بأسعار الاسهم في الأسواق المالية كما أن الاتجاه بالدراسات المحاسبية نحو تفصيل هذا الأسلوب لمثل هذه الفرضيات عن الأساليب الأخرى مثل logit أو Probit أو طريقة المربعات الصغرى (Maddala , 1991:805) . وبالرغم من فعالية الأساليب الأخرى المذكورة وما حكمها أنه يفضل استخدامها في حالة النسب عندما تتراوح القيم بين الصفر و الواحد ، وهو ما لا يتلاءم و المتغيرات محل الدراسة .

### نتائج الدراسة

كما يتضح من الجدول (1) فإن جميع المتغيرات ( المحاسبية A1-A13 و المتغيرات غير المحاسبية B1-B13 ) معنوية إحصائية عند مستوى 0.005 ويمكن ملاحظة ذلك من قيم اختبار t و التي تأخذ قيمة عالية جدا ويؤيد ذلك قوة المعنوية كما يبرزها العمود الرابع من الجدول Sig (2-tailed) . وهذا يعني أن جميع المتغيرات المستخدمة في الاختبار لها أهمية كبيرة من جهة نظر المستثمر الكويتي وذلك عند اتخاذ قرارات بيع أو شراء الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

جدول (4)  
One Sample Test

Test Value=0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
A1	33.227	31	.000	4.2813	4.0185	4.5440
A10	18.876	31	.000	3.6563	3.2612	4.0513
A11	17.524	31	.000	3.5938	3.1755	4.0120
A12	18.050	31	.000	3.5313	3.1322	3.9303
A13	13.923	31	.000	3.3438	2.885	3.8336
A2	18.338	31	.000	3.8125	3.3885	4.2365
A3	27.288	31	.000	4.3750	4.0480	4.7020
A4	27.260	31	.000	4.2813	3.9609	4.6016
A5	27.260	31	.000	4.2813	3.9709	4.6016
A6	20.339	31	.000	4.0313	3.6270	4.4355
A7	26.801	31	.000	4.1250	3.8111	4.4389
A8	26.187	31	.000	4.0625	3.7461	4.3789
A9	18.733	31	.000	3.5625	3.1746	3.9504
B1	22.333	31	.000	3.9063	3.8051	4.5699
B10	18.398	31	.000	4.8125	2.3375	7.2875
B11	3.966	31	.000	2.5000	2.1224	2.8776
B12	13.753	31	.000	3.2813	2.1224	43.7679
B13	25.565	31	.000	4.1563	3.8237	4.4878
B2	24.746	31	.000	3.9063	3.5843	4.2282
B4	21.805	31	.000	4.1250	3.7392	4.5108
B5	19.774	31	.000	3.8125	3.4193	4.2057
B6	21.966	31	.000	3.9375	3.7733	4.4767
B7	23.920	31	.000	4.1250	3.7733	4.4767
B8	20.256	31	.000	3.7500	3.324	4.1276
B9	19.930	31	.000	3.8750	3.4785	4.2715

المحاسبية B1-B13 معنوية إحصائياً عند مستوى 0.05 , ويمكن ملاحظة ذلك من خلال عمود اختبار t الذي يظهر قيمة عالية جداً ويؤيد ذلك عمود Sig (2-tailed) الذي يأخذ قيمة تقل بكثير عن مستوى المعنوية الذي حدد للاختبار وهو 0.005 أن للمعلومات المحاسبية و المعلومات غير المحاسبية أهمية كبيرة من وجهة نظر الوسطاء الماليين ( المحللين الماليين ) عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع في سوق الكويت للأوراق المالية .

أما المرحلة الثانية فتم فيها تجميع قيم متغيرات المعلومات المحاسبية في مجموعة واحدة (A) وقيم متغيرات المعلومات غير المحاسبية في مجموعة واحدة (B) . وتم عمل اختبار Paired Sample Statistic للمجموعتين ، وذلك لمعرفة مدى تفصيل المحللون الماليون

لأي من المجموعتين . وكانت نتائج الاختبار على النحو التالي :  
من خلال مقارنة مستوى المعنوية 0.05 الذي حدده الباحث بالمعنوية المحسوبة Sig وقدره 0.098 يمكن القول أن هناك ارتباط ضعيف قدرته 0.298 موجب ( غير معنوي ) بين مجموعة المتغيرات المحاسبية وبين مجموعة المتغيرات غير المحاسبية المحاسبية عند مستوى معنوية (0.05) . كم هو موضح بالجدول (5) .

### جدول (5)

اختبار معامل الارتباط للعينات المزدوجة

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Sum of accounting variables & sum of non accounting variable	32	.298	.098

ويلاحظ عدم معنوية الفروق بين الوسط الحسابي للمجموعة (A) والمجموعة (B) ، عند مستوى معنوية 0.05 . وذلك كما هو موضح بالجدول (6) .

### جدول (6)

اختبار العينة المزدوج بدرجة الحرية المرادفة

	Paired Definiers					t	df	Sig. (2- tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair sum of 1 Accounting Variables sum Of non accounting Variables	.5625	10.3890	1.8365	-3.1831	4.3081	.306	31	.761

وعلى الرغم من الارتباط الضعيف بين المجموعتين ، إلا أن الفرق بين متوسطي المجموعتين (B,A) يؤيد الرأي القائل بأن المحللين الماليين يهتمون بالمعلومات المحاسبية و المعلومات غير المحاسبية على حد سواء . أما الارتباط الضعيف فيمكن تفسيره بالقول أن المحللين الماليين يميلون أكثر قليلاً إلى استخدام المعلومات المحاسبية مقارنة بالمعلومات غير المحاسبية عند اتخاذ قرارات بيع وشراء الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية . ويلاحظ انخفاض الخطأ المعياري للوسط الحسابي و الخاص بمجموع قيم المتغيرات المحاسبية وارتفاع الخطأ المعياري للوسط الحسابي بالنسبة لمجموع قيم المتغيرات

غير المحاسبية ، كما هو مبين بالجدول (٧) .

جدول (7)

اختبار إحصاءات العينات المزدوجة

	Mean	N	Std Deviation	Std Error mean
Pair1 Sum of Accounting Variables and sum of non accounting variable	50.9375	32	6.6232	1.1708
	50.3750	32	10.2162	1.8060

اختبار مدى أهمية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية المستثمرين و المحللين الماليين طبق اختبار t على عينتين مستقلتين من المستثمرين و المحللين الماليين وذلك للملاءمة هذا الأسلوب لمثل هذه الحالة حيث تشير نتائج الاختبار إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين اهتمامات ( تفضيلات ) المستثمرين و بين المحللين الماليين بالنسبة للمعلومات المحاسبية عند شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك بالنسبة لمجموعة من المتغيرات . وتمثل متغيرات المعلومات المحاسبية التي تختلف إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05 بين مجموعة المستثمرين و بين مجموعة المحللين الماليين في أربعة متغيرات كما هي مبينة في جدول (8).

جدول (8)

متغيرات المعلومات المحاسبية للمستثمرين و المحللين

النتيجة	Sig.<0.05	المتغير
معنوي	٠.٠٠٦	(A1) القيمة السوقية للسهم
معنوي	٠.٠١٣	(A4) العائد المتوقع للسهم في المستقبل
معنوي	٠.٠١٩	(A5) العائد على السهم في الماضي
معنوي	٠.٠٠٤	(A10) جودة منتجات أو خدمات الشركة

و بمقارنة نتائج هذه الاختبارات بمستوى المعنوية 0.05 نجد أن جميعها تقل عن هذا المستوى و بالتالي يمكن القول أن هناك اختلاف ذو دلالة معنوية بين متوسط المجموعتين محل الاختبار . كما أن الإشارة الموجبة لتباين الوسط يعني أن المستثمرين يهتمون أكثر من المحللين الماليين بالمتغيرات A1, A5, A10 . بينما تعني الإشارة السالبة أمام تباين الوسط للمتغير A4 أن المحللين الماليين يهتمون أكثر من المستثمرين بالعائد على السهم بالماضي .

أما بالنسبة لباقي المتغيرات المحاسبية ، فإن النتائج تشير إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 وبالتالي عدم معنويتها . مما يعني تشابه اهتمام كل من المستثمرين و المحللين الماليين بهذه المتغيرات عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

اختبار مدى اهتمام المستثمرين و المحللون الماليون بكفاية المعلومات المحاسبية والإفصاح عن تنبؤات الأرباح

أجريت أربعة اختبارات لمعرفة مدى اهتمام المستثمرين و المحللون الماليون بكفاية المعلومات و المعلومات المحاسبية المنشورة ، وكفاءة إدارة البورصة وكذلك الإفصاح عن تنبؤات الأرباح وهي :

#### أ- اختبار التوزيع

وفيه استخدام اختبار One - Sample Kolmogorove Smironov .  
للمحكم على سلامة التوزيع حيث وجد أن المتغيرات الثلاثة الخاصة بالمستثمرين تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 0.005 كما هو موضح بالجدول (9)

#### جدول (9)

#### اختبار كولموجوروف سميرنوف للعينات الأحادية

		C1	C2	C3
N		33	33	33
Normal Parameters a,b	Mean	1.5152	1.7879	1.5758
Std. Deviation		0.5075	0.4151	0.5019
Most Extreme	Absolute	0.345	0.483	0.377
Differences	Positive	0.330	0.305	.299
	Negative	0.345	0.483	-0.377
Kolmogorove-Smironov Z		1.984	2.776	2.164
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.001	0.000	0.000

a. Test Distribution is Normal .

b. Calculated From Data .

اختبار مدى توافق تفضيلات المستثمرون للمعلومات المحاسبية و الإفصاح عن تنبؤات الأرباح مع التوزيع الطبيعي

كما يتضح من الجدول (10) فإن مستوى المعنوية الذي حدده الباحث وهو 0.05 يزيد عن

مستوى المعنوية الذي نتج من الاختبار بما يعني أن المتغيرات C1, C2, C3 والخاصة بالمستثمرين تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 0.05 . كما تتبع المتغيرات الثلاثة (C1-C3) الخاصة بمجموعة المحللين الماليين التوزيع الطبيعي وذلك عند مستوى معنوية 0.05 .

### جدول (10)

اختبار كولموجوروف سميرنوف للعينات الأحادية بدرجة معنوية 0,05 %

		C1	C2	C3
N		32	32	32
Normal Parameters a,b	Mean	1.5313	1.7500	1.5625
	Std. Deviation	0.5075	0.4399	0.5040
Most Extreme	Absolute	0.354	0.465	0.370
Differences	Positive	0.321	0.285	0.305
	Negative	0.354	-0.465	-0.370
Kolmogorove-Smironov Z		2.001	2.631	2.0192
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.001	0.000	0.000

a. Test Distribution is Normal .

b. Calculated from data .

اختبار مدى توافق تفضيلات المحللون الماليون للمعلومات المحاسبية و الإفصاح عن تنبؤات الأرباح مع التوزيع الطبيعي

كما يتضح من نفس الجدول فإن مستوى المعنوية الذي حدد وهو 0.05 يزيد عن مستوى المعنوية الذي نتج من الاختبار ، بما يعني أن المتغيرات C1, C2, C3 والخاصة بالمحللين الماليين تتبع التوزيع عند مستوى معنوية 0.05 .

### اختبار Mann-Whitney

تشير نتائج الاختبار إلى عدم وجود فروق معنوية بين اهتمامات أو تفضيلات المستثمرين وبين المحللين الماليين وذلك عند مستوى معنوية 0.05. كما هو موضح بالجدول (11) .



## جدول (11)

اختبار الفروقات المعنوية بين اهتمامات المستثمرين و المخلصين

	C1	C2	C3
Mann - Whitney U	519.500	508.000	521.000
Wilcoxon W			
Z	1080.500	1036.000	1049.000
Asymp. Sig. (2Tailed)	-0.129	-0.360	-0.107
	0897	0.719	.915

a. Grouping Variable .

## اختبار Two - Sample Kolmogorove Smironov

تشير نتائج الاختبار إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين تفضيلات المستثمرين والمخلصين الماليين وذلك عند مستوى معنوية 0.05. كما هو مبين بالجدول (12) .

## جدول (12)

اختبار إحصاءات التفضيل للمستثمرين و المخلصين الماليين

	C1	C2	C3
Most Extreme Absolute Differences	0.016	0.038	0.013
Positive	0.016	0.000	0.000
Negative	0.000	-.038	-0.013
Kolmogorove-Smironov Z	0.065	0.153	0.053
Asymp. Sig (2Tailed)	1.000	1.000	1.000

a. Grouping Variable:D .

## اختبار Wald - Wolfowitz

تشير نتائج الاختبار إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين تفضيلات المستثمرين وبين تفضيلات المخلصين الماليين حول استخدام أساليب التنبؤ وكذلك تفضيلهم لإفصاح الشركات عن تنبؤات الأرباح وذلك عند مستوى معنوية 0.05 .

كما سبق ومن خلال نتائج الاختبارات اللامعلمية مدى اهتمام أو تفضيل المستثمرين والمخلصين الماليين ، يمكن القول بان كلا الفئتين تولى المعلومات المحاسبية وكفاءة إدارة اسوق الأوراق المالية أهمية بالغة كما يفضلان الإفصاح عن تنبؤات الأرباح من قبل الشركات . وأشارات النتائج أيضا إلى عدم وجود اختلاف في وجهات النظر بين الفئتين حول عدم كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة وحول عدم كفاءة إدارة سوق الأوراق المالية .

وعليه يمكن القول بأن المعلومات المحاسبية المنشورة ذات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للمستثمرين أو بالنسبة للمحللين الماليين وذلك عند اتخاذ قرارات بيع أو شراء الأسهم . وهذه النتيجة تؤكد رفض فرض العدم القائل بأن المعلومات المحاسبية المنشورة لا تؤثر على قرارات شراء أو بيع الأسهم وقبول الفرض البديل بأن المعلومات المحاسبية المنشورة تؤثر على قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .

تحديد أهم المتغيرات المحاسبية التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم  
تم اختبار جميع الشركات المسجلة في سوق الكويت للأوراق المالية وفقا لمعايير معينة تناسب مع الاختبار الإحصائي ، وذلك على بيانات مقطعية لعام 1996 وعام 1997 . وقد أجريت الاختبارات اللازمة لانتشار المعلومات ووجد أن جميع المتغيرات تمثل في معظمها انتشار أقرب إلى الخطية مع المتغير التابع . وتجنبنا للازدواج الخطي بين المتغيرات المستقبلية ، أتبع الباحث طريقة الانحدار المتدرج (Stepwise) في التطبيق . وقد أخذت الصيغة المتبعة في التحليل الشكل التالي :

$$Y_{1996} = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + \dots + B_8X_8 + e \quad \text{عام 1996}$$

$$Y_{1997} = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + \dots + B_8X_8 + e \quad \text{عام 1997}$$

تحليل النتائج بالنسبة لعام ١٩٩٦ :

يوضح الجدول (13) أهم النتائج التي تم التوصل إليها من تحليل الانحدار لبيانات عام

1996 .

جدول (13)

اختبار معامل ارتباط القيم السوقية للأسهم (1996)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	096.351	28.254		-3.410	0.002
X2	-10.654	2.050	-0.513	-5.196	0.000
X4	0.641	0.143	0.289	4.489	0.000
X5	6.974	1.322	0.730	5.275	0.000
X7	155.680	16.822	0.543	9.255	0.000

a. Dependent Variable: Y1996 .

وبذلك فإن صيغة العوامل المؤثرة في عام 1996 تأخذ الشكل الآتي :

$$Y_{1996} = -96.351 - 10.654X_2 + 0.641X_4 + 6.974X_5 + 155.680Z_7$$

$$R_2 = 0.982$$

$$R = 0.991$$

$$F \text{ المحسوبة} = 429.123$$

$$\text{Durbin-Watson} = 2.19$$

حيث :

$Y_{1996}$  : متوسط القيمة السوقية للسهم في عام 1996

$X_2$  : العائد على حقوق الملكية

$X_4$  : القيمة الدفترية للسهم

$X_5$  : ربح أو خسارة السهم

$X_7$  : مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم

ومن خلال التحليلات الإحصائية يمكن تلخيص النتائج التالية :

- قبول النموذج السابق حيث بلغت قيمة  $f$  المحسوبة 429.123 وهي أكبر من  $f$  الجدولية عند مستوى معنوية 0.05.

- إن المتغير التابع  $Y$  ( متوسط القيمة السوقية للسهم ) يعتمد في تقديره بمعدل 0.982 على المتغيرات المستقلة  $X_2, X_4, X_5, X_7$ .

- وجود علاقة ذات دلالة معنوية عكسية بين المتغير المستقل  $X_5$  و المتغير التابع  $Y_{1996}$  عند مستوى معنوية 0.05. وهذه نتيجة غير منطقية إذ يفترض أنه كلما زادت نسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية كلما أدى ذلك إلى زيادة القيمة السوقية للسهم.

- وجود علاقة ذات دلالة معنوية طردية بين  $X_5$  و المتغير التابع  $Y_{1996}$  وذلك عند مستوى معنوية 0.05. وهذه نتيجة منطقية . إذ كلما زاد مقدار ربح السهم كلما أدى ذلك إلى زيادة القيمة السوقية للسهم .

- وجود علاقة ذات دلالة معنوية طردية بين المتغير المستقل  $X_7$  و المتغير التابع  $Y_{1996}$  وذلك عند مستوى معنوية 0.05. وهذه نتيجة منطقية . إذ كلما ارتفع معدل مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم كلما أدى ذلك إلى زيادة القيمة السوقية للسهم .

تحليل النتائج بالنسبة لعام 1997 :

يوضح الجدول (14) أهم النتائج التي تم التوصل إليها من تحليل الانحدار لبيانات عام 1997 :  
جدول (14)

اختبار معامل ارتباط القيم السوقية للأسهم (1997)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	96.850	17.850		5.469	0.000
X5	6.238	1.410	0.643	4.423	0.000
X6	461.694	222.971	0.300	2.071	0.046
X7	0.922	0.341	0.138	2.706	0.011

a. Dependent Variable: Y1997 .

وبذلك فإن صيغة العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم في عام ١٩٩٧ تأخذ الشكل

التالي :

$$Y_{1997} = 97.629 + 6.238 X_5 + 416.694 X_6 + 0.922 X_7$$

$$R^2 = 0.917$$

$$R = 0.958$$

$$F \text{ المحسوبة} = 121.298$$

$$\text{Durbin-Watson} = 1.966$$

حيث :

$Y_{1997}$  : متوسط القيمة السوقية للسهم في عام 1997

$X_5$  : ربح أو خسارة السهم .

$X_6$  : نسبة توزيع الأرباح

$X_7$  : مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم

ومن خلال التحليلات الإحصائية يمكن تلخيص النتائج التالية :

قبول النموذج السابق ، حيث بلغت  $f$  المحسوبة 121.3 وهي من  $F$  الجدولية عند مستوى

معنوية 0.05.

- إن المتغير التابع  $Y_{1997}$  (متوسط القيمة السوقية للسهم) يعتمد في تغيره بمعدل 0.917

### على المتغيرات المستقلة $X_5, X_6, X_7$

- وجود علاقة ذات دلالة معنوية طردية بين المتغير المستقل  $X_5$  و المتغير التابع  $X_{12}$  وذلك عند مستوى معنوية 05. وهذه نتيجة منطقية . إذ كلما زاد ربح السهم كلما كان ذلك مؤشراً على ارتفاع القيمة السوقية في الوقت الراهن أو المستقبل .
- وجود علاقة ذات دلالة معنوية طردية بين المتغير المستقل  $X_6$  و المتغير التابع  $Y_{1997}$  وهذه نتيجة منطقية ، إذ كلما زادت نسبة توزيع الأرباح كلما كان ذلك مؤشراً على ازدهار نشاط الشركة و بالتالي زيادة المضاربة على السهم مما يؤدي إلى ارتفاع قيمته السوقية .
- وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل  $X_7$  و المتغير التابع  $Y_{1999}$  وذلك عند مستوى معنوية 05. وهذه نتيجة منطقية ، إذ كلما كان مؤشر مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم مرتفع كلما دل ذلك على زيادة المضاربة على السهم و بالتالي ارتفاع قيمته السوقية .

### مما سبق يمكن استنتاج ما يلي :

- تشير نتائج التحليل إلى تأثير ربح السهم على القيمة السوقية للسهم خلال فترتي التحليل ، مما يدل على أهمية هذا العامل في سوق الكويت للأوراق المالية عند شراء أو بيع الأسهم .
- ظهور مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم كمؤشر مؤثر في العاملين محل الاختبار مما يعني أنه مؤشر مهم ويجب أخذه في الاعتبار عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية .
- تعتمد القيمة السوقية للسهم على عوامل أخرى قد تكون خارجة عن تحكم الإدارة ، و الدليل على ذلك الاختلاف الكبير بين نوعية العوامل المؤثرة في عام 1996 عن تلك المؤثر في 1997 . غير أن تأكيد ذلك يحتاج إلى مزيد من الدراسات تأخذ في الاعتبار زيادة عدد العوامل المؤثرة ، وزيادة الفترات الزمنية محل المقارنة .

### خلاصة وتوصيات

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها ما يلي :

- (١) اهتمام المستثمرين مقارنة بالمحللين الماليين بدرجة أكبر بالقيمة السوقية للسهم ، والعائد المتوقع على السهم في المستقبل ، و الجودة ، بينما يهتم المحللون الماليون مقارنة بالمستثمرين

بدرجة أكبر بالعائد على السهم في الماضي وذلك عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية . ولا توجد اختلافات بينهما بالنسبة لمتغيرات المعلومات المحاسبية الأخرى . وبهذا تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (Judith, 1986) و مطر(1988) و (Brown, 1980) .

(٢) كشفت نتائج التحليل بالنسبة للمعلومات غير المحاسبية أن المستثمرين يهتمون بدرجة أكبر مقارنة بالمحللين الماليين بالتنبؤات التي تعدها الشركة عن الأرباح و اتجاهات أسهمها في المستقبل ، وثبات و استقرار نشاط الشركة ، وسمعة الشركة في السوق . بينما يتفق المستثمرون و المحللون الماليون حول أهمية جميع متغيرات المعلومات غير المحاسبية الأخرى . وفي حين تختلف نتائج الدراسة مع دراسة ( Brown & Ball 1968 ) ، إلا أنها تتماثل من حيث النتيجة مع دراسة ( الخلايلة واستنبولي 1996 ) ، ودراسة (Feltham et al. 1997).

(٣) عدم وجود اختلاف في وجهات النظر بين المستثمرين و المحللين الماليين حول: عدم كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة، وضرورة أن تفصح الشركات عن تنبؤات الأرباح. و تتطابق هذه النتيجة مع ما ذهب إليه (يوسف، 1991) الذي برر ذلك بعدم كفاءة السوق المالية بالكويت. ويمكن إضافة حساسية السوق البيئة للعوامل الاقتصادية والسياسية مما يجعله عرضة لتقلبات مفاجئة تؤثر على توجهات المستثمرين و المحللين الماليين بدرجة كبيرة نسبياً.

(٤) أهمية ربح أو خسارة السهم كعامل مؤثر على القيمة السوقية للسهم، مما يعني أخذه في الاعتبار عند بيع أو شراء الأوراق المالية في سوق الكويت للأوراق المالية. وتكاد تتفق هذه النتيجة مع مجمل الدراسات السابقة على مخاطرة قطاع معين أو سهم محدد.

(٥) اعتبار مضاعف السعر إلى القيمة السوقية للسهم مؤشراً هاماً ومؤثراً على القيمة السوقية للسهم خلال فترتي التحليل، مما يعني أخذه في الاعتبار عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأوراق المالية في سوق الكويت للأوراق المالية. وهو ما توصلت إليه (Patricia, 1990) حيث يصبح التنبؤ أكثر دقة كلما اقترب موعد توزيع الأرباح حيث يقوم المحللون بإدراج هذه المعلومات في تنبؤاتهم ما يضيف إلى قيمة السهم السوقية.

وفي ضوء ما تقدم يوصى الباحث بالزام الشركات الكويتية المسجلة في سوق الكويت للأوراق المالية بنشر قوائم فترية كل ربع سنة لما ذلك من تأثير على زيادة منفعة المعلومات المحاسبية خاصة عند شراء أو بيع الأسهم. علاوة على تبنى لجنة سوق الكويت للأوراق المالية لسياسة تهدف إلى تثبيت مفاهيم المؤشرات المالية التي تعرضها من خلال نشراتها وكتيباتها حتى يمكن الاستفادة منها عند إجراء التحليلات وفي بناء السلاسل الزمنية وتشجيع الشركات على نشر تنبؤات الأرباح. كما يوصى بالزام الشركات بنشر المعلومات المتعلقة بالجودة والإنتاجية لأهميتها في ترشيد القرارات الاستثمارية، مع التأكيد على سلامة قياس الربح المحاسبي لأهميته القصوى في قرارات بيع وشراء الأسهم.

## أ- المراجع العربية

- أحمد السيد عبدالله (١٩٩٣) مدى أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين: منهج مقترح لتطوير الإفصاح المحاسبي لتنشيط سوق المال المصري. مجلة البحوث التجارية. كلية التجارة. جامعة الزقازيق.
- الإفصاح المالي في الكويت: نشأته وتطوره (١٩٨٧). ندوة أهمية المعلومات والإفصاح عنها في البورصات العربية. الإتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية. القاهرة. ص ٢١١-٢١٠
- امال علي التيجاني (١٩٨٧) دور المعلومات في رفع كفاءة الأسواق المالية. ندوة القاهرة. ص ٤٠
- ثناء عطية فراج (١٩٩١) تطور فعالية المعلومات المحاسبية لخدمة قرارات الإستثمار في الأوراق المالية: دراسة نظرية تطبيقية مقارنة. رسالة دكتوراه غير منشورة. جامعة القاهرة.
- جمال عبداللطيف السراي (١٩٨٧) دور المعلومات الداخلية في السوق المالي. ندوة أهمية المعلومات والإفصاح عنها في البورصات العربية. الإتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية - القاهرة. ص ١٠٧.
- حازم الببلاوي ورائد فهمي (١٩٨١) دور سوق الأسهم في الإقتصاد الكويتي. مؤتمر تطوير سوق الكويت للأوراق المالية. منشورات غرفة تجارة وصناعة الكويت.
- زكريا محمد الصادق إسماعيل (١٩٩٠) تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الوحدات الإقتصادية المتداولة في البورصة: دراسة تطبيقية على سوق الإسكندرية للأوراق المالية. المجلة العلمية للإقتصاد والتمويل. كلية التجارة. جامعة طنطا.
- زين العابدين بن سعيد فارس (١٩٨٧) دور تنبؤات الأرباح المنشورة في زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في مصر. المجلة المصرية للدراسات التجارية. كلية التجارة. جامعة المنصورة.
- المجلد الحادي عشر. العدد الرابع. ص ٣٦٨-٣٦٧
- سليمان المنذري (١٩٨٧) الأسواق العربية لرأس المال: نشأتها التاريخية، خصائصها الأساسية، إمكانية التكامل فيما بينها. دار الرازي. بيروت. ص ٦٩
- صلاح إبراهيم مصطفى (١٩٩١) النشرات المحاسبية الواجب إصدارها عن هيئة سوق المال لتمكين المستثمر من تمييز الشركات المتعثرة. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة. جامعة عين شمس. العدد الأول. ص ٥٢١
- صعق عبدالله الركيبي (١٩٨٦) معوقات الأستثمار في بورصات دول مجلس التعاون الخليجي. ندوة الإستثمار ومعوقاته في بورصات الأوراق المالية العربية وإتجاهاتها المستقبلية. الدار البيضاء. ص ٣٣٩
- عثمان محمد ياسين فراج (١٩٩٤) مدخل جودة المعلومات كأداة لتحقيق التكامل بين البناء الفكري للمحاسبة المالية والإدارية. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة. كلية التجارة. جامعة عين شمس. العدد الأول.
- علي عبدالرحيم محمود و حيدر الجمعة (١٩٧٨) السياسات المحاسبية وأزمة سوق المناخ. الكويت.

- علي عبدالعليم عبدالحميد (١٩٨٦). الأساس النظري للقدرة التنبؤية كمييار لتقييم البيانات المحاسبية. مجلة العلوم التجارية. كلية التجارة. جامعة المنوفية. العدد الرابع.
- فوزي غرابية و مروان أرشيدات (١٩٩٦) العلاقة بين بيئا المتغيرات المحاسبية وبيئا السوق كمقياس للمخاطر النظامية للشركات المساهمة العامة الأردنية. مجلة دراسات العلوم الإدارية. عمان. الجامعة الأردنية. المجلد ٢٣ العدد الثاني. ص ١١٦-١٣١
- كمال الدين مصطفى الدهراوي (١٩٩٤) دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية. جامعة الإسكندرية. العدد الثاني. ص ٧٨.
- كمال خليفة أبو زيد (١٩٩٠) FASB. تعريب لمبادئ المحاسبة الأمريكية. مطبعة التوني. الإسكندرية. ص ٧٦٥.
- محمد فتحي أحمد شحاته (١٩٨٩) دور المعلومات المحاسبية في تقييم أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية - دراسة مقارنة. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية التجارة. جامعة الأزهر.
- محمد محمود يوسف (١٩٩١) العائد المحاسبي والمحتوى الإعلامي للإعلان عن التوزيعات. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية. كلية التجارة. جامعة الإسكندرية. العدد الثاني، المجلد الثامن والعشرون.
- محمد عبدالعزيز عرب (١٩٩٢) دور تنبؤات الأرباح المنشورة في ترشيد قرارات الإستثمار في سوق الأوراق المالية بمصر. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية التجارة ببور سعيد. جامعة قناة السويس.
- محمد مطر (١٩٨٨) الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة العامة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لتخذي قرار الإستثمار وقرار الإقتراض. مجلة دراسات - العلوم الإدارية. عمان. الجامعة الأردنية. المجلد ١٥ العدد ٢ ص ٦٥-٢٣
- محمود الخليله وغدير أستنبولي (١٩٩٦) أثر التغيرات في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية. مجلة دراسات - العلوم الإدارية. الجامعة الأردنية. المجلد ٢٣ العدد ٢ ص ١٥١-١٢٢
- وزارة التخطيط الكويتية (١٩٩٤) دراسة تقييمية لأوضاع سوق الأوراق المالية وسبل تنشيطها. الكويت.



## ب - المراجع الأجنبية

- AICPA (1987) FASB, SFA Concepts No.: 1. Par. 34
- Andrew W. and Boatsman R. James (1995) Predicting Long-Term Stock Return Volatility: Implications for Accounting and Valuation of Equity Derivatives. The Accounting Review. PP. 599-618.
- Atiase R. K. (1985) Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior around Earnings Announcements. Journal of Accounting Research. Spring. PP21-35.
- Ball R. and Brown P. (1968) An Empirical Evaluation of Accounting Income. Journal of Accounting Research. Autumn. PP. 159-178.
- Baruch L. and Pernman Stephen H (1990) Voluntary Forecast Disclosure Nondisclosure and Stock price. Journal of Accounting Research. Vol. 28. P 74.
- Biddle C. Cary and William E. (1988). Analyst Forecast Errors and Stock price Behavior near the Earning Announcement Dates of LIFO Adopters. Journal of Accounting Research. Pp. 169-191.
- Brien Patricia C. (1990) Forecast Accuracy of Individual Analysts in Nine Industries. Journal of Accounting Research. Autumn. Pp. 286-304.
- Brown R.M (1980) Short-Range Market Reaction to Changes to LIFO Accounting Using Preliminary Earnings Announcement Dates. Journal of Accounting Research. Spring. Pp..38-61
- Chambers A. and Penman S. H. (1984) Timeliness of Reporting and the Stock Price return to Earnings Announcements. Journal of Accounting Research. Spring. Pp.21-46.
- Chenhall R. H. and Juchau R. (1977) Investor Information: Australian Study. Accounting and Business Research. Spring. PP. 111-119.
- Clark T. C. & Schkade Lawrence L. (1996) Statistical Analysis for Administrative Decision. South Western Publishing Co. Cincinnati.
- Feltham J.,Gigler F.,and Hughes J.(1997) The Effects of Line-of-Business Reporting on Competition and Investment Decision. Contemporary Accounting Research. Fall. PP. 102-114.
- Gaa James (1996) User Privacy in Corporate Financial Reports:Segmentation of Nigerian Stock Market Exchange. The Accounting Review. Vol. 67. PP. 435-454.
- Judith F. S. (1986) The Use of Annual Reports by U. K. Investment Analyst. Journal of Accounting Research. Autumn. PP. 295-307.
- Lee A. T. (1994) Public Disclosure of Corporate Earnings Forecasts to the Investor. FAF. PP. 142-163.

- Maddala G. S. (1991) A Perspective on the Use of Limited-Dependent and Qualitative Models in Accounting Research. The Accounting Review. Oct. PP. 804-11.
- Tse S. (1986) Intra-Year Trends in the Degree of Association between Accounting Numbers and Security Prices. The Accounting Review. July. PP.475-494.



٣٢	سرعة الاقتراض إلى حقوق الملكية				
٣٣	سلعة أو خدمات الشركة الأكثر رواجاً في السوق				
٣٤	بيانات عن العمالة				
٣٥	الدور الاجتماعي للشركة				
٣٦	قدرة الشركة على الاقتراض و التمويل				
٣٧	الطاقة الإنتاجية للشركة				
٣٨	معلومات البحوث و التطوير				
٣٩	الديون المدومة				
٤٠	تطور نشاط الشركة				
٤١	عملاء الشركة المهمين				

ضع علامة (✓) داخل المربع الذي تختاره

لا	نعم
لا	نعم
لا	نعم
لا	نعم
لا	نعم
لا	نعم

- ١- هل تعتقد أن المعلومات المحاسبية الحالية كافية لتقييم وشراء الأسهم ؟
- ٢- هل تميل إلى أن تفصح إدارة الشركات عن تنبؤات الأرباح و أسعار الأسهم ؟
- ٣- هل تحبذ اتباع أسلوب التنبؤ المعقد عند التفكير في شراء أو بيع الأسهم ؟
- ٤- هل البيانات و القوائم و الحسابات الختامية للشركة كافية من وجهة نظرك ؟
- ٥- هل هناك قصور في إدارة بورصة الكويت للاوراق المالية ؟
- ٦- هل تعتقد أن استخدام أساليب التنبؤ الحديثة بالأسهم مهمة في سوق الكويت ؟
- ٧- ماهي المعلومات التي تراها ضرورية و لم تفصح عنه الشركات ؟

أ - ب -

ج- د -

- ٨- ماهي الوسائل التي تتبعها في التنبؤ بأسعار الأوراق المالية سواء عند الشراء أو البيع ؟

أ - ب -

ج- د -