



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان:

أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة

2022-2012

من إعداد الطالبتين:

- أوزينة أميرة

- عمرون حورية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/ 06 / 09

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ(ة): صديقي صفية

الأستاذ(ة): كيجلي عائشة سلمة

الأستاذ(ة): زغود تبر

رئيسا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

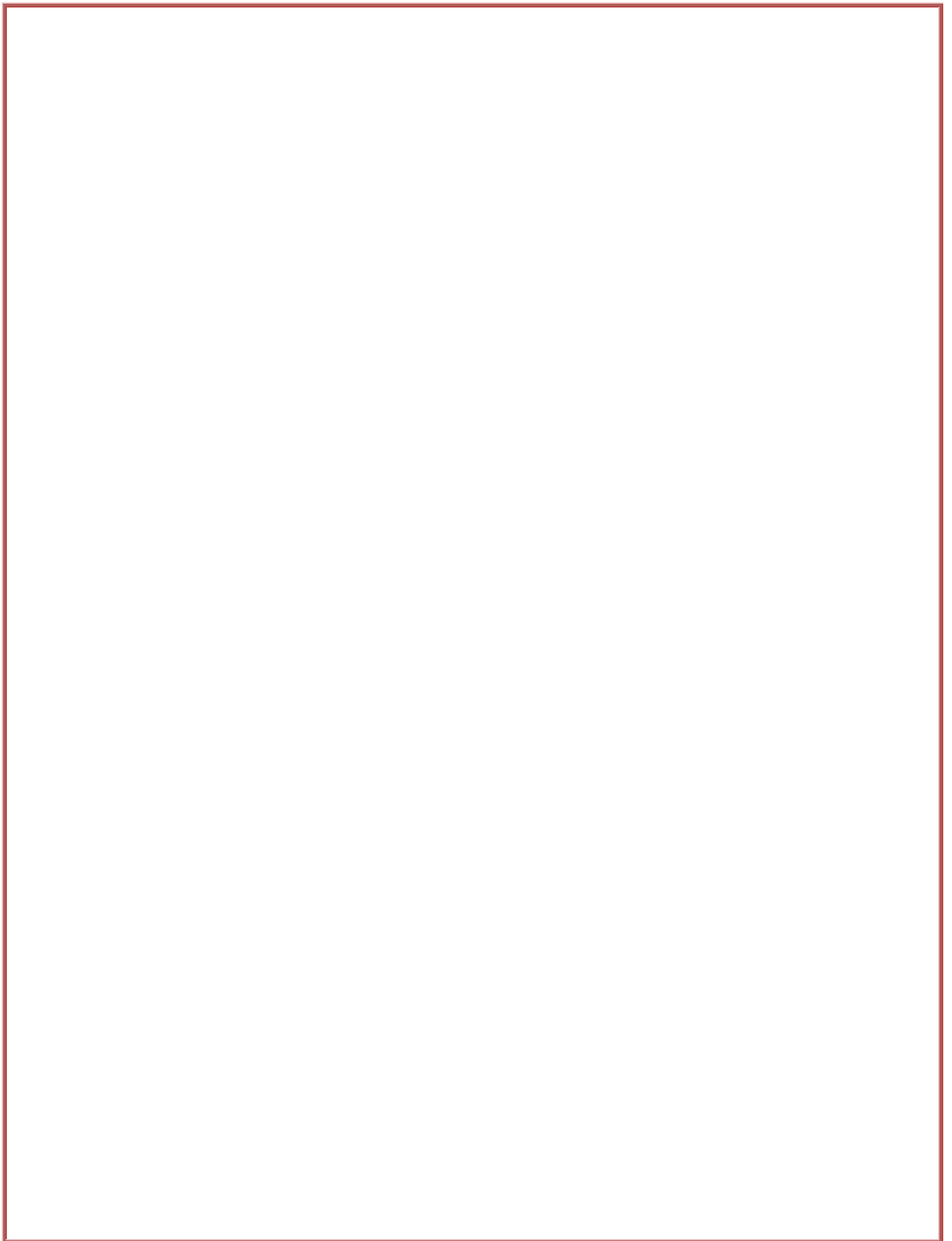
مشرفاً ومقرراً

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

مناقشا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

السنة الجامعية: 2024/2023.





جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان:

أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة

2022-2012

من إعداد الطالبتين:

- أوذينة أميرة

- عمرون حورية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 09 / 06 / 2024

أمام اللجنة المكونة من السادة

الأستاذ(ة): صديقي صفية

الأستاذ(ة): كيحلي عائشة سلمة

الأستاذ(ة): زغود تبر

رئيسا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

مشرفاً ومقرراً

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

مناقشا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

السنة الجامعية: 2024/2023

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي ما نجحنا وما علونا ولا تفوقنا إلا برضاه، الحمد لله الذي ما اجتزنا دربا ولا تخطينا جهدا إلا بفضلته
وإليه ينسب الفضل والكمال والإكمال.

(وأخر دعواتهم أن الحمد لله رب العالمين).

اهدي هذا النجاح لنفسي أولا ثم إلى كل من سعى معي لإتمام هذه المسيرة ودمتم لي سندا لا عمر له..

إلى من لا ينفصل اسمي عن اسمه ذلك الرجل العظيم، رجل علمني الحياة بأجمل شكل وبذل كل ما بوسعه، مأمني
الوحيد "والدي الحبيب" أدامك الله لنا

وإلى نبراس أيامي ووهج حياتي إلى التي ظلت دعواتها تضم اسمي دائما، معلمتي الأولى، دكتورتي الأولى، صديقة أيامي
"والدتي الحنوننة"

إلى من شد الله بهم عضدي فكانوا خير معين "أخي و أخواتي" نور المحبة في حياتي

وختاما إلى كل فرد من دائرة حياتي إلى كل من زرع في قلبي أملا، أو أضاف لمسة خاصة في مسيرتي شكرا لكم كل
باسمه و مقامه..

أميرة

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

إلى من كان لهم الفضل الكبير في تحقيق هذا الإنجاز.

إلى والديّ العزيزين، اللذين لطالما كانا مصدر دعمي وإلهامي، ووقفنا بجانبني في كل لحظة من لحظات حياتي، وضحيًا بالكثير لأجل تعليمي.

إلى أساتذتي الأفاضل، اللذين لم ييخلوا عليّ بعلمهم ونصائحهم، ووجهوني خلال مسيرتي الأكاديمية بكل صبر وتفانٍ.

إلى أصدقائي الأعزاء، اللذين كانوا سنداً لي في الأوقات الصعبة، وشاركوا معي اللحظات السعيدة والتحديات.

إلى كل من ساهم في نجاحي ولو بكلمة تشجيع.

إلى روحي الباحثة، التي لم تعرف الكلل أو الملل في سعيها نحو المعرفة والتعلم. إلى نفسي التي اجتهدت وثابرت لتحقيق هذا الهدف.

هذا العمل ثمرة جهد مشترك، ونتاج دعم وتوجيهات من جميع من ذكروا، ومن دونكم لما كان هذا الإنجاز ممكناً.

إليكم جميعاً، أهدي هذا العمل المتواضع، راجيةً من الله أن يوفقني ويعينني في المستقبل كما وفقني لتحقيق هذا الإنجاز، وأن يبارك في جهود كل من ساهم في دعمي ومساندتي.

حورية

شكر وتقدير

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، الحمد والشكر لله عز وجل الذي بفضلته تتم الأعمال،

نتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان لكل من ساعدنا في انجاز هذا العمل ونخص بالشكر

الأستاذة الفاضلة **كيحلي عائشة سلمة**، التي قبلت الإشراف على مذكرتنا، وتقديم الارشادات والتوجيهات

اللازمة لإتمام هذا العمل بالشكل المطلوب، فكانت نعمة المشرفة والناصحة لها منا خالص الشكر والتقدير.

جزيل الشكر للأستاذ **هتهات السعيد** الذي أجبنا على استفساراتنا.

كما نتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل.

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى فهم كيفية تأثير مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في السوق المالي، من خلال تحليل البيانات المالية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2012 إلى 2022. باستخدام نماذج البانل (الطولية المقطعية)، تمثل المتغير التابع في حجم التداول (سيولة الأسهم) أما المتغيرات المستقلة فتمثلت في القيمة السوقية المضافة، ونسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم، حيث أظهرت النتائج أن الزيادة في القيمة السوقية المضافة تقابلها زيادة في حجم التداول، مما يشير إلى أن الشركات ذات القيمة السوقية المرتفعة تتمتع بسيولة أعلى في الأسهم، كما بينت النتائج أن زيادة نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم تؤدي إلى ارتفاع في سيولة الأسهم، مما يعكس أهمية توزيع الأرباح في جذب المستثمرين وزيادة حجم التداول.

الكلمات المفتاحية: حجم التداول، سيولة الأسهم، قيمة سوقية مضافة، أرباح موزعة للسهم إلى عائد السهم، بورصة عمان.

Abstract:

This study aims to understand the impact of value and growth indicators on stock liquidity in the financial market, through analyzing the financial data of a sample of companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2012 to 2022. Using panel models, the dependent variable represented the trading volume (stock liquidity), while the independent variables were represented by market capitalization, and the ratio of dividend per share to earnings per share. The results showed that an increase in market capitalization corresponds to an increase in trading volume, indicating that companies with higher market capitalization enjoy higher stock liquidity. Furthermore, the results demonstrated that an increase in the ratio of dividend per share to earnings per share leads to an increase in stock liquidity, reflecting the importance of dividend distribution in attracting investors and increasing trading volume.

Key words:

Stock Liquidity ,Market Capitalization, Dividend per Share, Earnings per Share, Trading Volume, Amman Stock Exchange.

الصفحة	المحتوى
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم	
5	تمهيد
6	المبحث الأول: ماهية مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم
14	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
25	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم	
	تمهيد
28	المبحث الأول: الأسلوب والأدوات المستخدمة في دراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم
31	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها
45	خلاصة الفصل
47	خاتمة
50	قائمة المراجع
53	فهرس المحتويات
56	الملاحق

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
20	مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة	(1-1)
30	تقديم الشركات المدروسة	(1-2)
31	المتغير التابع (سيولة السهم)	(2-2)
32	المتغيرات المستقلة مؤشرات (القيمة والنمو)	(3-2)
34	قيم بعض المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة	(4-2)
36	مصفوفة الارتباط	(5-2)
37	نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم	(6-2)
38	نتائج اختبار Fisher	(7-2)
39	نتائج اختبار Housman	(8-2)
40	تقدير نموذج التأثيرات العشوائية	(9-2)
42	تحديد فترة الإبطاء	(10-2)
43	اختبار غرانجر للسببية	(11-2)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
31	نسب توزيع القطاعات المدرجة في بورصة عمان	(1-2)
35	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة	(2-2)
42	الدائرة الأحادية	(3-2)

مقدمة

تلعب الأسواق المالية دورًا حيويًا في تعزيز التنمية الاقتصادية وتحقيق الاستقرار المالي، حيث تعد بيئة خصبة للاستثمار وتوفير التمويل اللازم للشركات والمؤسسات الاقتصادية، وتعتبر سيولة الأسهم من المؤشرات الرئيسية التي تعكس كفاءة السوق المالي، إذ تتيح للمستثمرين القدرة على بيع وشراء الأسهم بسهولة دون التأثير الكبير على أسعارها.

في هذا السياق، تتناول هذه الدراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في بورصة عمان، من خلال تحليل البيانات المالية لعينة من المؤسسات المدرجة في البورصة خلال الفترة من 2012 إلى 2022. تسعى الدراسة إلى فهم كيفية تأثير هذه المؤشرات على سيولة الأسهم، مما يساهم في تحسين كفاءة السوق المالي وزيادة جاذبيته للمستثمرين.

إشكالية الدراسة:

يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

تتمحور مشكلة الدراسة حول السؤال الرئيسي التالي:

ما هو أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في بورصة عمان خلال الفترة من 2012 إلى 2022؟

وللإجابة على هذا السؤال الرئيسي، سيتم تناول مجموعة من الأسئلة الفرعية مثل:

1. ما هي العلاقة بين القيمة السوقية المضافة وحجم التداول؟

2. كيف يؤثر نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم على حجم التداول؟

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: تؤثر القيمة السوقية المضافة للشركات المدرجة في بورصة عمان على سيولة الأسهم إيجابًا خلال الفترة 2012-2022؛

الفرضية الثانية: تؤثر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم و سيولة السهم للشركات المدرجة في بورصة عمان على سيولة الأسهم إيجابًا خلال الفترة 2012-2022 ؛

الفرضية الثالثة: توجد علاقة سببية بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2022).

دوافع اختيار الموضوع:

- توافق موضوع الدراسة مع التخصص والسعي من أجل المشاركة في إثراء الموضوع؛
- التعرف على مؤشرات القيمة والنمو وتطبيقها على عينة الدراسة؛
- التعرف على المفاهيم النظرية لسيولة الأسهم وقياسها وتطبيقها على عينة الدراسة؛
- الرغبة في التعرف أكثر على الأسواق المالية التي تمثل طريق مباشرة لتمويل المؤسسات؛

أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- التعرف على مؤشرات القيمة والنمو.
- التعرف على العوامل التي تؤثر على سيولة الأسهم.
- معرفة مدى تأثير كل من مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو على سيولة الأسهم.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها في كونها تقيس تأثير كل من مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم وذلك من خلال إبراز مؤشرين لكل منهما، عكس الدراسات السابقة والتي تقيس أحد المتغيرين أو متغيرات أخرى.

حدود الدراسة:

يمكن توضيح حدود الدراسة فيما يلي:

- الحدود المكانية: تناولت الدراسة عينة من الشركات المدرجة ببورصة عمان، التي توفرت فيها جميع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة؛
- الحدود الزمنية: تغطي الدراسة فترة من 2012 إلى 2022.

منهج الدراسة:

لحل هذه الإشكالية، وبغية التعرف أكثر على الدراسة من أجل فهمها تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري. وأسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي لدراسة تأثير مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة، حيث تم استخدام نماذج بانل في تحديد النموذج المناسب لتقدير العلاقة بين المتغيرات.

مرجعية الدراسة:

خلال جمع بيانات هذه الدراسة تم الاعتماد على نوعين أساسيين من المصادر:

- 1- مصادر ثانوية: من الكتب والمقالات والأطروحات، المواقع الالكترونية واستخدامها في الجانب النظري لدراسة.
- 2- مصادر أولية: تمثل بورصة عمان مصدرا لاستخراج التقارير المالية لعينة الدراسة واختبارها في الجانب التطبيقي للإجابة على إشكالية أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم.

صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي تلقيناها في إعداد هذه الدراسة:

- تمثلت صعوبات الدراسة في ضبط حجم العينة الكافية والمناسب لاختبار فرضيات الدراسة وذلك بسبب وجود ارتباط بين المتغيرات.
- عدم إفصاح أغلب الشركات على البيانات الخاصة بها وتعذر استخراجها من مواقعها الخاصة.

تقسيمات الدراسة:

من أجل إنجاز الدراسة والإجابة عن الإشكالية الرئيسية وتساؤلاتها الفرعية، تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي.

الفصل النظري: يتناول هذا الفصل مفهوم النمو والقيمة وسيولة الأسهم، و أهم مؤشراتها والتطرق لمختلف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة؛

الفصل التطبيقي: يتناول هذا الفصل طريقة قياس متغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة، مع طرح نماذج الدراسة بالإضافة إلى توضيح كيفية اختيار عينة الدراسة وطريقة جمع البيانات والإجراءات التحليلية المستخدمة.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية
والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو
على سيولة الأسهم

تمهيد:

تشهد أسواق الأسهم حول العالم تقلبات مستمرة تتأثر بمجموعة متنوعة من العوامل، من بينها مؤشرات القيمة والنم، فهذه المؤشرات تعكس حالة الاقتصاد والشركات المتداولة في البورصات، وتلعب دورا حيويا في تحديد مستوى الاهتمام والاستثمار في الأسهم، واحدة من الجوانب الهامة التي ينبغي دراستها هي تأثير مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم.

يهدف هذا البحث إلى فهم العلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم في بورصة عمان، وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في البورصة.

في هذا الفصل سيتم استعراض الأدبيات المتعلقة بمفاهيم ومؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم في المبحث الأول، بالإضافة إلى الدراسات السابقة التي أجريت في هذا المجال في المبحث الثاني.

المبحث الأول: ماهية مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم

أخذت مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم اهتمام الكتاب والباحثين والمعنيين بشؤون الاستثمار كونها مؤشرات فعالة بالكشف عن مدى جدية الإدارة في تحقيق قيمة مضافة لثروة المساهمين.

المطلب الأول: القيمة

في هذا المطلب، سيتم تسليط الضوء على مفهوم القيمة ومؤشرات قياسها. سنستعرض ماهية القيمة في القسم الأول، ثم نناقش مؤشرات قياس القيمة في القسم الثاني.

الفرع الأول: ماهية القيمة

لا يمكن أن نذكر أن القيمة على حدا من دون أن نتناول موضوع خلق القيمة فهو مرتبط بمدى تعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي هناك ارتباط وثيق بمدى في قدره المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية وقدرتها على خلق فائض في القيمة ذلك لان الكفاءة في تمويل الاحتياجات المالية مرتبط بمدى تحول تلك الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية، تكون في الأخير ثروة المؤسسة وذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بالاستغلال أو المتعلقة بتكلفة التمويل.

يمكن أن تكون القيمة تلك الثروة الحقيقية التي إضافتها المؤسسة، وهي تبين مدى نجاح المؤسسة في عملية المزج بين عناصر الإنتاج حيث انه إذا كانت القيمة المضافة كبيرة فذلك يعني أن المؤسسة قد تحصلت على قيمة إنتاج كبيرة من استخدامات وسيطية محدودة، أو قيمة إنتاج محدودة استلزمت استخدامات وسيطية قليلة، وهو دليل على جوده أداء المؤسسة وحسن استغلالها لعناصر الإنتاج.¹

الفرع الثاني: مؤشرات قياس القيمة

وتتمثل أهم مؤشرات لقياس القيمة فيما يلي:

أولا: القيمة السوقية للسهم:

سميت بهذا الاسم لأن سوق الأسهم هو الذي يحددها، فهي عبارة عن قيمة السهم في السوق الناتجة عن تداول الأسهم حسب حاله السوق إذا كان اتجاهه في تصاعد أو نزول تحت تأثير عوامل العرض والطلب وحسب التوقعات المبينة على أداء المؤسسة الحالي وأرباحها وخسائرها، ويحصل المستثمر على القيمة السوقية لأسهمه عند البيع في السوق الثانوي وهي البورصة أو سوق المال، وتكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية وتحسب بالمعادلة التالية:

¹ أمال العقون، أمان يوسف " خلق القيمة في المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA | دراسة حالة مؤسسة الاوراسي 2002-2019 "مجلة الدراسات الاقتصادية المجلد 15- العدد 02، الجزائر، 2008، صفحة 238.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

القيمة السوقية للسهم = عدد الأسهم المتداولة x سعر السهم (سعر الإغلاق)¹

ثانيا: القيمة الدفترية للحقوق الملكية (Book Value Equity):

وهي مقياس محاسبي لثروة المساهمين من حقوق الملكية، والتي تشير إلى القيمة الصافية للشركة بالميزانية إلا أن هناك اعتقاد سائد بين عموم المستثمرين أن السهم العادي يجب أن يباع بأكثر من قيمته الدفترية على الأقل في الأجل الطويل، وتحسب القيمة الدفترية للسهم وفق الآتي²:

$$\frac{\text{صافي الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

ثالثا: القيمة السوقية المضافة Market Value Added:

قدم هذا المؤشر من طرف شركة Stern Stewart و تعرف بأنها القيمة الناشئة من تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية³.

تتمثل القيمة السوقية المضافة (MVA) بالفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركة، والتي تمثل حقوق حملة الأسهم خلال مدة زمنية معينة في شكل أرباح محتجزة ورأس المال مدفوع، وتعد MVA مقياسا للفرق بين كمية النقد المساهم به من قبل المستثمرين وحجم ما يحصلون عليه نتيجة البيع بأسعار اليوم، ووفقا لهذا المفهوم فان القيمة السوقية المضافة مشابهة لمفهوم مضاعف القيمة الدفترية للسهم (Market-to-Book value) واختصارا (MBV) والفرق الوحيد بينهما هو أن القيمة السوقية المضافة قيمة مطلقة، والمضاعف للقيمة الدفترية مقياس نسبي، فإذا كانت MVA موجبة يعني إن MBV أكبر من 1 والقيمة السالبة تعني أن المضاعف أقل من 1. يتضح مما تقدم أن القيمة السوقية المضافة تعد إحدى الأدوات المهمة في خلق الثروة المساهمين، وبالتالي فهي مقياس للشركات الناجحة التي تحقق قيمة، لهذا فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين في الأجل الطويل⁴. وتحسب قيمة MVA بطريقتين على وفق الآتي:

¹ محمد نواف عابد، "أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية جامعة الأزهر غزة المجلد 12 العدد 1 0، 2009، صفحة 120.

² عدنان تايه النعيمي وارشاد فؤاد التميمي، "التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة"، الطبعة العربية، دار البازوري العالمية للنشر، عمان، الأردن 2008، صفحة 106.

³ Ramana, D.V.(2005) Market Value Added and Economic Value Added Evidences, Social Science Reaserch Network, pp.1-37.

⁴ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص ص 145-146.

الفصل الأول..... الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

صافي حقوق المالكين: نعتد فيها على طريقة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، ويفترض ثبات القيمة السوقية لديون طويلة الأجل وتكون مساوية لقيمتها الدفترية وعليه MVA تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، ويمكن تبسيطها كالآتي¹:

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث أن:

MVA: القيمة السوقية المضافة

MVE: القيمة السوقية للأسهم للشركة (عدد الأسهم المدرجة X سعر الأسهم (سعر الإغلاق)

BVE: القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في الميزانية العمومية للشركة مطروحا منها قيمة الأسهم الممتازة ويضم حق الملكية (رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة + الاحتياطات + علاوة الإصدار + المخصصات).

و طبقا لهذه الطريقة فان القيمة السوقية المضافة موجبة والتي تشير إلى الزيادة المحتملة في قيمة الشركة مستقبلا مما يؤدي إلى تعظيم حقوق حملة الأسهم. أما انخفاض MVA ووصولها إلى القيمة المالية فان ذلك مؤشر على احتمالات انخفاض قيمتها السوقية وتدني مستوى أرباحها، ويتم قياسها عن طريق خصم القيمة الاقتصادية المضافة والمعادلة كالآتي²:

$$MVA = \sum \frac{EVA_t}{(1 + K)^t}$$

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

K: التكلفة الوسيطة المرجحة

خصم القيمة الاقتصادية المضافة: تحقق الشركة زيادة لثروة المساهمين عندما يكون العائد المتحقق أكبر من كلفة رأس المال، إذ أن الشركة التي يباع سهمها في السوق بفائدة يكون لها قيمة سوقية موجبة، والعكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة فان MVA تكون سالبة.

رابعا: القيمة الاقتصادية المضافة:

القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر مقياسا جيد عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم من جهة ومن جهة أخرى تعد طريقة للتسيير، كما أنها طريقة للتحفيز بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل مجهود نحو مؤسساتهم، وكونها طريقة للتسيير فتجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف

عدنان، تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق ص 31¹.

² حسن كريم الذبجوي، "القروض المعترة و أثرها على القيمة السوقية المضافة" دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية 2005-2019، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 17. العدد 02.2001 ص 32.

الفصل الأول..... الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

المسيرين، حيث يمكن استخدامها في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف للإدارة التسييرية ويتم حسابها بالطريقة التالية¹:

$$EVA = (ROIC - WAAC) \times I$$

خامسا: مؤشر **Tubins Q**:

تفترض النسبة أن القيمة السوقية المشتركة لجميع الوحدات الاقتصادية في السوق المالي، ويجب أن تكون مساوية لتكاليف استبدالها ويتم حساب نسب Q كالآتي²:

$$\text{Tubins Q} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{نسبة توبين طويل} \times \text{إجمالي الموجودات}}$$

المطلب الثاني: النمو

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى كل من مفهوم النمو و مؤشرات قياسه

الفرع الأول: ماهية النمو

هناك مجموعة من المفاهيم للنمو من ضمنها الفرص الاستثمارية ، إلا انه في الغالب تم حصر هذا المصطلح في الاستثمار والميزة التنافسية للمؤسسة.

أولاً: تعريف الاستثمار: هو عملية الحيازة على أسهم أو سندات لغرض تحقيق قيمه مضافة في رأس مال كذلك فهو قائم على أساس توظيف الأموال من أجل كسب الربح من خلال عدة مراحل متتابعة، سواء كان هذا عن طريق شراء أسهم في مؤسسة هامة وكبيرة أو من خلال سندات، فالمستثمر يقوم بتوظيف أمواله ويقتنع بالإرباح الناجمة عن ذلك³.

ثانياً: النمو: مصطلح النمو يعبر عن الزيادة التي تكون لفترة طويلة، أما في الحصة السوقية للمؤسسة أو أرباحها أو أصولها. حيث عرفه (Clueck) بأنه الاستراتيجية التي تتبناها المنظمة عندما تسعى إلى تحقيق أهداف تفوق بمستوياتها وبمعدلاتها الأهداف السابقة، ويتم ذلك من خلال خدمة نفس المستهلكين ونفس الأسواق عن طريق قيامه بتقديم سلع وخدمات جديدة، أو من خلال التوسع في

¹ رشيد حفصي، "تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" مجلة الإستراتيجية والتنمية جامعة قاصدي مرياح ورقلة، المجلد 09 العدد 2019/03 صفحة 207.

² محمد نواف عابد، مرجع سابق ص 120.

³ مقدم ليلى، "مطبوعة محاضرات حول تقييم واختيار الاستثمارات جامعة ورقلة". 2018 ص 11.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

أسواق جديدة. ويقصد بالمنظمة النامية بأنها" تلك المنظمة التي تتمتع بفرص وإمكانات إدارية قادرة على توليد معدلات عوائد من الاستثمارات تفوق معدلات العوائد المطلوبة عن تلك الاستثمارات"¹.

الفرع الثاني: مؤشرات قياس النمو

للقيام بالحكم على أن المؤسسة التي يرغب المستثمر في المساهمة في رأس مالها، يمكن الاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي توضح أن المؤسسة محل تقييم معدلات النمو التي يريدها².

أولاً: معدل النمو السنوي للأرباح: هو مقياس لنسبة الزيادة السنوية في الأرباح فكلما كانت النسبة أعلى من 15% اعتبر الاستثمار في السهم رابحاً بوجه عام، ويتم حساب معدل نمو السنوي للأرباح بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{العائد للسهم الواحد}}{\text{سعر الإغلاق للسهم}} = \text{معدل النمو السنوي للأرباح}$$

ثانياً: نصيب السهم العادي الواحد من التوزيعات: وتبين هذه النسبة حجم الأرباح التي دفعت للسهم الواحد على شكل توزيعات، وتسعى الإدارات القوية ذات الكفاءة للحفاظ على نسب التوزيعات المستهدفة، فإذا كانت الأرباح ترتفع باستمرار على مدى الزمن فإن التوزيعات ستكون كذلك أيضاً، ويمكن حساب نصيب السهم العادي من التوزيعات على النحو التالي:

$$\frac{\text{التوزيعات على حملة الأسهم}}{\text{عدد الأسهم العادية المتداولة}} = \text{نصيب السهم العادي الواحد من التوزيعات}$$

ثالثاً: نسبة النمو في إجمالي الأصول: تقيس هذه النسبة مدى التغيير بين الأصول في البداية ونهاية السنة المالية للحكم على مدى الزيادة أو النقصان الحاصل.

$$\frac{\text{إجمالي الأصول في نهاية الفترة المالية} - \text{إجمالي الأصول في بداية الفترة}}{\text{إجمالي الأصول في بداية الفترة المالية}} = \text{نسبة النمو في إجمالي الأصول}$$

¹ ابراهيم راشد الشمري، "دور ميزة التنافسية في بناء الحفظة الاستثمارية الكفوءة، دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية" مجلة الإدارة والاقتصاد. العدد 75. العراق 2009 ص95.

² دخيل عبد العزيز محمد، "سوق الأسهم السعودي، قراءة تاريخية واستشراف للمستقبل" الطبعة الأولى، دار الفارابي لنشر التوزيع، بيروت، لبنان 2010، ص 67.

الفصل الأول..... الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

رابعاً: القيمة السوقية إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي: تشير هذه النسبة إلى مدى تأثير الأرباح التشغيلية على القيمة السوقية، حيث تمكن هذه النسبة المستثمرين من معرفة حجم الأرباح التشغيلية. فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كانت أفضل للمستثمرين، ويقبل المستثمرين على الاستثمار بمثل هذه المؤسسات.

وتحسب بالمعادلة التالية¹:

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{صافي التدفق النقدي}}$$

خامساً: الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم: تمثل الأرباح الموزعة في الدخل الذي يتحصل عليه المساهم من نتيجة نشاط المؤسسة بعد عام من الاستغلال، مع مراعاة قرارات المؤسسة بشأن توزيع الأرباح، ويتشكل عائد السهم من المحصلة التالية:

$$\text{عائد السهم} = \frac{\text{صافي الدخل بعد الضريبة}}{\text{ربحية السهم}}$$

كما يمكن أن تعرف الأرباح الموزعة على أنها " الحلقة المفقودة بين التوزيعات والنمو، وباعتبارها تؤثر في نفس الوقت على مستوى كل من توزيعات ومعدل النمو، يعتبر هذا الأخير أحد مكونات نموذج للأرباح الموزعة، وبذلك ينظر إلى مسألة توزيعات على أساس الاختيار بين تدفقات نقدية حالية ومعدل نمو مستقبلي، وتحسب كالآتي²:

$$\text{الأرباح الموزعة للسهم} = \frac{\text{الأرباح الموزعة للسهم}}{\text{عائد السهم}}$$

المطلب الثالث: سيولة الأسهم

تعتبر السيولة واحدة من الخصائص الرئيسية للسهم، وتلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات للمستثمرين لبيع وشراء أسهمهم، في هذا المطلب سنتناول مفهوم السيولة ومؤشراتها.

الفرع الأول: ماهية سيولة الأسهم

¹ محمد نواف عابد. مرجع سابق ص 120.

² علام محمد موسى حمدان، " العلاقة بين الحاكمية المؤسسية و توزيعات الأرباح و تأثيرها بصعوبة التمويل الخارجي دراسة ميدانية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 01، الأردن، 2014، ص 258.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

إن مفهوم السيولة في الأوراق المالية يختلف عن مفهوم السيولة بشكل عام، حيث يعبر مفهوم سيولة بالنسبة للأوراق المالية عن قدرة الأسواق المالية على استيعاب التقلبات المؤقتة في العرض والطلب دون وجود اضطرابات لا مبرر لها في الأسعار، فزيادة سيولة الورقة المالية يؤدي إلى ارتفاع الطلب عليها، مما يرفع أسعار الأوراق المالية، وعليه فالسيولة في السوق المالية تعد مؤشرا مهما لحالة السوق، لذلك فقد عرفها هندي بأنها سيولة التسويق أي إمكانية شراء أو بيع الأوراق المالية بسرعة وبسعر قريب جدا من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة على فرض وعدم ورود معلومات جديدة للسوق، وأيضا يمكن تعريفها بأن إمكانية تداول كميات كبيرة من الأسهم بسرعة وبكلفة منخفضة بدون تحركات مشوهة بسعر السهم¹.

ويختلف مفهوم السيولة حسب الحاجة من استخدام هذا المصطلح كالتالي²:

السيولة في سوق رأس المال: يشير مفهوم سيولة سوق رأس المال إلى إمكانية المستثمرين على حجم كبير من المعاملات بسرعة وبتكلفة منخفضة لا تؤثر على قيمة الورقة، يكون السوق المالي ذو سيولة عندما يمكن التخلص من الأصول المالية بسرعة وبسعر قريب من القيمة السوقية للورقة وبتكلفة لا تؤثر على قيمة الورقة المالية.

السيولة في المؤسسة: وهي القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل الناتجة عن النشاط الحقيقي للمؤسسة (ديون الموردين) أو تدفقات نقدية متحصل عليها (الزبائن).

السيولة في البنوك: وهي قدرة البنك توفير النقد الذي يمكن من مواجهة عملية السحب، سواء كانت من طرف الزبائن أو تقديم عروض.

الفرع الثاني: مؤشرات قياس سيولة الأسهم

لسيولة الأسهم عدة مقاييس، من أهم ما جاء فيها³:

أولا: مدى السعر (Bid –Ask Spread):

ويمثل الفرق بين سعر الطلب، وهو السعر الذي يمكن للمتعاملين الشراء به من الطرف الآخر ، وسعر العرض وهو السعر الذي يمكن للمتعاملين به إلى الطرف الآخر.

ثانيا: حجم التداول Trading Volume:

ويعني حجم التداول رغبة بعض المستثمرين في بيع أسهم الشركة، ورغبة المستثمرين الآخرين في الشراء وتتوقف درجة التداول إلى مدى توافر المعلومات الملائمة لكل المتعاملين، ويرتبط حجم التداول بعلاقة سالبة مع عدم تماثل المعلومات وموجبة مع سيولة الأسهم في السوق،

¹ International Monetary Fund, Monetary and financial statistic manual, deflator de Bip–October 20, 2000.

²Dusuki, AsyrafWajdi (2007). Commodity Murabahah Programme (CMP):Aninnovative.Approach to Liquidity(3) Management, Kuala Lumpur: 5th International Islamic Finance conference.

³ خالد صبيح الهادي،"العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية" كلية التجارة ، المجلد 11 العدد 03، جامعة الزقازيق مصر 2020.ص32-ص33.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

فكلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات داخل السوق وعدم وصول معلومة إلى كل من متعاملين في السوق فإن هذا يعني تخفيض هؤلاء المتعاملين لتعاملاتهم مع المستثمرين ذوي المعلومات الخاصة أو انسحابهم من السوق نهائيا مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض حجم التداول داخل السوق، وبالتالي انخفاض سيولة الأسهم، وعلى العكس تماما كلما انخفض مستوى عدم تماثل معلومات داخل السوق وتوافرت المعلومات لكافة المستثمرين في وقت واحد وعدم توقف عملية النشر والإفصاح دون الخوف من امتلاك أطراف أخرى معلومات خاصة وعدم انسحابهم من السوق وكذلك دخول متعاملين جدد للسوق، ينتج عنه زيادة حجم التداول وتحسين السيولة في السوق.

ثالثا: نسبة السيولة (liquidity Ratio):

يعد مقياس نسبة السيولة مقياس عكسي لمقياس عدم السيولة حيث يتم حسابه عن طريق قسمة (حجم التداول) عدد الأسهم المتداولة على التغير المطلق في سعرها اليومي خلال نفس الفترة.

رابعا: القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي (MV/GDP):

يطلق على القيمة السوقية برسملة السوق المالية وهي تمثل قيمة أسهم الشركات فيما يتعلق بالسعر الحالي للسوق، وتعتبر مؤشرا جيدا لمقياس حجم السوق، وتستخرج القيمة السوقية وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{سعر السهم الواحد} \times \text{عدد الأسهم المدرجة في السوق} = \text{رسملة السوق المالية}$$

خامسا: معدل دوران السهم:

يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد، للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال فترة زمنية معينة، ويتم حساب هذا المؤشر بقسمة عدد الأسهم متداولة (الحجم التداول) خلال مدة معينة على إجمالي عدد أسهم الشركة القائمة.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تعددت الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع، في هذا الجزء سنحاول التطرق إلى أهم هذه الدراسات مع تحليل نتائجها، سوف نعرض عينة من الدراسات التي تم تتبعها، حيث كانت أغلب الدراسات تمثل سيولة السهم متغير تابع في الدراسة ومجموعة من المتغيرات المستقلة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

في هذا القسم، سيتم عرض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع تأثير المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في أسواق المال المختلفة. يهدف هذا العرض إلى تقديم لمحة شاملة عن الأبحاث التي تم إجراؤها في هذا المجال وتحديد الفجوات البحثية التي يمكن أن تسهم الدراسة الحالية في سدها.

الفرع الأول: الدراسات التي تمت في أسواق مال عربية

أولاً: دراسة سارة الأمين ويوسف الأمين بعنوان أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي 2022¹:
هدفت هذه الدراسة التعرف على أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي، وتم تحليل البيانات باستخدام الأساليب الإحصائية، لعينة تتكون من أربع مصارف إسلامية في السعودية، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي والاستقرائي.

توصلت الدراسة إلى: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر الائتمان وسيولة الأسهم، ووجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة وسيولة الأسهم، وكذلك أوصت بضرورة الالتزام بالسياسات والإجراءات اللازمة لإدارة المخاطر المالية للحد من المخاطر المالية وضرورة تطوير أساليب وسياسات الائتمان المصرفي وعدم التركيز الائتمان في قطاع معين.

ثانياً: دراسة حمدان، لؤي بججت بعنوان أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة 2022²:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة. ولتحقيق أهداف الدراسة تم جمع بيانات (57) شركة من الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان،

¹ سارة الأمين، يوسف الأمين، "أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي" مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، العدد 28 السعودية 2022
² لؤي بججت حمدان، "أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2022.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

للفترة من 2013 إلى 2019، وبلغ عدد المشاهدات الكلية المستخدمة في التحليل بعد التخلص من المشاهدات الشاذة (357) مشاهدة، خلال فترة الدراسة كاملة، وتم استخدام الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة.

وتم الاعتماد على نموذج جونز المعدل (1995) لقياس المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وهامش السعر النسبي كمؤشر على سيولة السوق.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم.

وبناء على نتائج الدراسة، قدم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها ضرورة العمل من قبل الجهات المنظمة لبورصة عمان في الأردن على توفير ما يسمى بصانعي السوق (Market Maker) أو (Liquidity Provider) بحيث يقوم المتعاملين بالسوق أو صناع السوق بتحديد الهامش السعري النسبي بين سعر الشراء والبيع المرغوب.

ثالثاً: دراسة خالد صبيح الهادي بعنوان العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية 2020¹:

الهدف من هذه الدراسة اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم في الشركات المساهمة المصرية، معبرا عنها ب (نصيب السهم في صافي الربح المعلن، فنصيب السهم في الأرباح الموزعة، ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة، ونصيب السهم في الأسهم المجانية) بالإضافة الى سيولة الأسهم معبرا عنها ب (معدل دوران السهم، نسبة سيولة السهم)، وقد تم استخدام معدل دوران الأسهم، ونسبة سيولة السهم كمتغير كمتغيرات تابعة في نماذج الانحدار، وذلك لعينة مكونة من 20 شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة، وذلك بعدد مشاهدات 300 مشاهدة خلال الفترة بين (2014 – 2018) وتشير نتائج الدراسة الى تأثير سياسة توزيع الأرباح على سيولة الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى قبول الفرض الرئيسي الأول والفرض الرئيسي الثاني وذلك لوجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح، معدل دوران السهم ونسبة سيولة السهم.

رابعاً: دراسة محمد سهيل الكفارية 2020²:

الهدف من هذه الدراسة اختبار مدى تأثير أثر كفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة أسهم البنوك المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2012 – 2018) لكل البنوك المدرجة والذي بلغ عددها 6 بنوك. حيث يعبر كل من نسبة كفاية رأس المال، جودة

¹ خالد صبيح الهادي " العلاقة بن سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 11 -، العدد 03 - الجزء الأول، جامعة الزقازيق، مصر 2020.

² محمد سهيل الكفارية، " أثر كفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة أسهم البنوك المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر-غزة، 2020.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

الأرباح، جودة الأصول كفاءة الأداء ونسبة الحساسية لمخاطر السوق متغيرات مستقلة، تؤثر في المتغير التابع سيولة السهم احتمال التداول، معدل دوران السهم) باستخدام المنهج الوصفي، وبالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي، خلصت الدراسة إلى وجود أثر لنسبة كفاية رأس المال بشكل غير مباشر فقط على احتمالية التداول، بينما أثرت بشكل مباشر وغير مباشر على معدل دوران السهم، بناء على هذه النتائج تقدم مجموعة من التوصيات ضرورة البحث في مقياس آخر لقياس متغير السيولة، ضرورة التزام البنوك التجارية بالإفصاح على تعليمات السلطة النقدية حول جودة الأرباح ورأس المال.

خامسا:دراسة جبار صحن عيسى بعنوان اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، 2017¹:

الهدف من هذه الدراسة هو الوصول إلى الإجابة على الفرضية المقدمة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية لأثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو على سيولة السهم، حيث أن مجتمع الدراسة يتمثل في سوق العراق للأوراق المالية ل 83 مؤسسة مدرجة. حيث تم الاختبار على 14% وهي عينة لشركات صناعية عراقية مدرجة خلال الفترة (2008 – 2013) وعند اختبار الفرضية باستخدام الانحدار المتعدد وكذلك بالاعتماد على برنامج SPSS وجد أن لكل من مؤشرات القيمة (القيمة الدفترية والقيمة السوقية المضافة) وفرص النمو، حيث أسفرت نتائج الدراسة وعند مستوى معنوية = 5% وبقدرة تفسيرية لتباين عند 79%، وبناء على ذلك فإن مؤشرات القيمة وفرص النمو محدد لسيولة الأسهم، وتعكس تقييم المتعاملين في السوق المالي مدى نجاح الإدارة في توظيف موارد الشركة وتحسين الأداء.

الفرع الثاني: الدراسات التي تمت في أسواق آسيوية وإفريقية:

أولا: دراسة QuocThi Hang Nga،Nguyen Minh Hangand Trung Nguyen Kim « L'EFFET DE LA LIQUIDITÉ SUR LA PERFORMANCE DE (2024)Phan :L'ENTREPRISE: CAS DU VIETNAM »²

تهدف هذه الدراسة إلى تقدير تأثير السيولة على ربحية الشركات المدرجة في بورصة مدينة هوشي منه (HSX) في فيتنام أثناء تفشي فيروس كورونا (COVID-19). باستخدام طريقة البحث الكمي (طريقة المربعات الصغرى المعممة (FGLS)، تم تحديد ستة

¹ جبار صحن عيسى، "اثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - 2008 2013"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 50، العراق، 2017.

² Nguyen Minh Hang and Trung Nguyen Kim, QuocThi Hang Nga Phan L'EFFET DE LA LIQUIDITÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE: CAS DU VIETNAM, JOURNAL OF EASTERN EUROPEAN AND CENTRAL ASIAN RESEARCH 2024

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

عوامل تؤثر على أداء الشركة من 2012 إلى 2021: كوفيد-19، ونسبة السيولة، وعمر المؤسسة، وحجم المؤسسة، والأصول الملموسة، والدخل المحلي الإجمالي، نمو المنتج. سلط هذا المقال الضوء بشكل خاص على التأثير السلبي والكبير للسيولة على أداء الأعمال أثناء الوباء. ولذلك تشير نتائج الدراسة إلى أن الشركات الصناعية التي تتمتع بسيولة عالية خلال أزمة كوفيد-19 تفقد فرصة زيادة الإيرادات بسبب الأموال المرتبطة برأس المال العامل والتي لا يمكن استخدامها لدعم العمليات للشركة وفقا لنظرية التسوية. بالإضافة إلى ذلك، تزيد السيولة أيضًا من تكلفة الفرصة البديلة للشركة، مما يقلل من ربحيتها. إلا أن الدراسة أجريت في بلد يسود فيه التدخل الحكومي والاستقرار السياسي والسلام، على عكس بلد في أوقات الحرب والصعوبات الاقتصادية، مثل أوكرانيا. ولذلك، استخدم المقال قاعدة بيانات عبر وطنية للحصول على نتائج أكثر قابلية للتعميم.

ثانيا: دراسة «The relationship between ، TianshenMei،Xinda Cao and Shenglan Li» ESG disclosure quality and stock liquidity of Chinese listed companies »¹

الهدف من هذه الدراسة معرفة مدى العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات (البيئية، الاجتماعية، الحوكمة والمخزون) على السيولة وذلك باستخدام بيانات 1439 شركة مدرجة في الفئة A من عام 2012 إلى عام 2021، وتحديد العوامل المؤثرة المسارات. وأظهرت النتائج أن تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات البيئية، الاجتماعية، الحوكمة والمخزون يعزز بشكل كبير من سيولة الأسهم حيث تضاعف عدد الشركات التي تكشف بشكل مستقل عن تقاريرها السنوية البيئية والاجتماعية والحوكمة من 644 في عام 2013 إلى 1439، كما ارتفع عدد الصناديق ذات الصلة بالحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة في الصين من 22 في عام 2013 إلى 606 في عام 2022

ثالثا: دراسة Rizkita Yoga and SitiKomariah «ManufacturingSharesListed in (2023)Rizkita Yoga and SitiKomariah the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)»²

الهدف من هذه الدراسة هو فحص تأثير المبالغة فيرد الفعل والسيولة على انعكاس الأسعار ظاهرة، والمنهج المستخدم هو أسلوب البحث الوصفي طريقة تعداد رقمية. استخدمت البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من 73 شركة تصنيعية شرعية مسجلة في مؤشر الأسهم الشرعية في إندونيسيا (ISSI) خلال الفترة 2019-2021، والتي يتم تحديدها باستخدام عدة معايير. بناء على التحليل

¹ Xinda Cao, TianshenMei, and Shenglan Li « The relationship between ESG disclosure quality and stock liquidity of Chinese listed companies, <https://www.aimspress.com/journal/GFJanuary 2024>

² Rizkita Yoga and SitiKomariah Price Reversal: Overreaction and Liquidity in Sharia Manufacturing Shares Listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the Period 2019 – 2021 Enrichment: Journal of Management 2023

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

وتشير النتائج إلى أن هناك تأثير المبالغة فيرد الفعل والسيولة عن انعكاسات الأسعار على أسهم التصنيع الشرعي المدرجة في ISSI خلال الفترة 2019-2021. وقد أبرزت هذه الدراسة ذلك تعتبر ظاهرة رد الفعل المبالغ فيه مشكلة كبيرة للمستثمرين والشركات والشركة نفسها.

رابعاً: دراسة **LedwinChimwai and IreenChoga, Wellington GarikaiBonga**

Investigating Stock Market » « Liquidity: Evidence from Zimbabwe (2022)

:Stock Exchange¹

بحثت الدراسة في مستويات سيولة سوق الأوراق المالية لبورصة زيمبابوي خلال فترة ما قبل كوفيد، واستخدمت الدراسة منهجية ARIMA الاقتصادية القياسية للذكاء الاصطناعي في التحقيق والتنبؤ بمستويات السيولة المستقبلية في سوق الأوراق المالية من يناير 2018 إلى جوان 2022، تم تقسيم الإحصائيات الشهرية. (1) فترة ما قبل كوفيد: يناير 2018 - 20 و 20 فبراير و (2) فترة كوفيد: 2 مارس 2020 - يونيو 2022. كانت الفعالية والوضع الموثوق به بعد الاختبار المناسب هو نموذج ARIMA(1, 0,1) لكلا الفترتين. زيمبابوي أقل نسبيًا مقارنة بالدول الأخرى ذات الوضع الأفضل مثل جنوب إفريقيا. وقد لوحظت فجوة كبيرة جدا. كان هناك فرق بسيط جدًا بين سيولة ما قبل كوفيد وسيولة كوفيد في المتوسط، كانت تصفية الاستثمارات في سوق الأوراق المالية أسهل بكثير خلال فترة ما قبل كوفيد مقارنة بفترة كوفيد. وكانت هناك تقلبات أعلى بكثير خلال فترة كوفيد مقارنة بفترة ما قبل كوفيد - كان نموذج الفترة ونموذج الفترة الشاملة متماثلين تقريبًا. ومن خلال التوقعات، فإن الاستنتاج هو أن سيولة سوق الأوراق المالية ستظل منخفضة للغاية على المدى القصير، إذا لم يتم تنفيذ سياسة قوية. لا تزال إمكانات التصميم لتطورات سوق الأوراق المالية متأثرة. ومن بين توصياتها العديدة، توصي الدراسة بضرورة تحديد طرق زيادة المشاركة في السوق لكل من المستثمرين المحليين والأجانب ومعالجة بعض العوائق التنظيمية بشكل صحيح. وينبغي مراجعة الاعتراضات ضد المشاركين في السوق من قبل المستثمرين، وهذا يتعلق بالمستثمرين من خارج أفريقيا والمستثمرين من بلد أفريقي آخر، وينبغي لوائح السياسات تعزيز قاعدة المستثمرين المحليين المتنوعة بحدود ووجهات نظر استثمارية مختلفة. وينبغي أخذ محددات الاقتصاد الكلي المعروفة تقليديا لسيولة حركة السوق في الاعتبار عند صياغة استراتيجيات لتحسين حركة المخزون.

¹ Wellington Garikai Bonga*, Ledwin Chimwai* and Ireen Choga: Investigating Stock Market Liquidity: Evidence From Zimbabwe Stock Exchange: Dynamic Research Journals (December,2022) pp:36-45 ISSN (Online): 2520-7490

Fatih Firmansyah Din Salim « Effect of stock prices and stock trading volume against the liquidity of shariabank shares registered at indonesia stock exchange »¹

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير أسعار الأسهم وحجم تداولها على سيولة أسهم البنوك الإسلامية المدرجة في بورصة اندونيسيا، ويندرج هذا النوع من الدراسة إلى البحث الكمي بمنهج إحصائي وصفي مع أدوات التحليل على شكل انحدار خطي متعدد بحيث أن العينة المختارة في هذه الدراسة هي البيانات الشهرية للبنوك التجارية الإسلامية المدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة (2018-2021) حيث بينت النتائج أنه في نفس الوقت كان للمتغيرات المستقلة لسعر السهم وحجم تداول الأسهم تأثيرا كبيرا على المتغير التابع لسيولة الأسهم، أما نتائج الاختبار الجزئي فتظهر أن متغير سعر السهم لوحده ليس له تأثير كبير على سيولة الأسهم وأن حجم تداول الأسهم له تأثير كبير على سيولة الأسهم عكس.

¹ Fatih firmansyah din salim, Effect of stock prices and stock trading volume against the liquidity of shariabank.

shares registered at indonesia stock exchange, ([http:// etheses, uni-malang.ac.id/id/eprint/31622](http://etheses.uni-malang.ac.id/id/eprint/31622),
faculte.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

المطلب الثاني:مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

جدول رقم (1-1) مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

الدراسة	الهدف	المكان والزمان	عينة الدراسة والقطاع	أدوات الدراسة	المتغيرات	النتائج
دراسة سارة الأمين ويوسف الأمين 2022	تحليل تأثير المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم	السعودية 2012-2021	4 صارف إسلامية في السعودية الخدمات المالية	الانحدار الخطي البسيط	المتغير التابع: سيولة السهم المتغيرات المستقلة: المخاطر المالية مخاطر السوق مخاطر الائتمان مخاطر السيولة إدارة المخاط	وجود تأثير مباشر للمخاطر المالية على سيولة الأسهم، حيث تؤثر هذه المخاطر على ثقة المستثمرين وحجم التداول
دراسة خالد صبيح الهادي العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و سيولة الأسهم	فهم كيفية تأثير سياسة توزيع الأرباح على سيولة الأسهم في السوق المصرية، ويمكن أن تساعد في توجيه الشركات وصناع القرار في اتخاذ قرارات مستقبلية بشأن سياساتهم المالية.	مصر 2014-2018	20 شركة قطاعات مختلفة	نموذج الانحدار الخطي المتعدد	المتغير التابع: سيولة السهم المتغيرات المستقلة: سياسة توزيع الأرباح حجم التوزيعات توقيت التوزيعات	هناك علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح و سيولة الأسهم. عندما تكون الشركات توزع الأرباح بشكل منتظم ومستقر، يميل المستثمرون إلى التداول بالأسهم بشكل أكبر، مما يعزز السيولة
دراسة حمدان، لؤي بهجت "2022"	تحديد مدى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في سوق الأسهم الأردني، مع التركيز على	عمان 2013 - 2019	57 شركة الصناعة	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات ونموذج جونز الربحية	المتغير التابع: سيولة سوق الأسهم المتغيرات المستقلة إدارة الأرباح حجم الشركة الربحية	التوزيعات الكبيرة للأرباح قد تؤثر سلباً على سيولة الأسهم في المدى القصير، حيث يميل بعض المستثمرين إلى الاحتفاظ بالأسهم بدلاً من بيعها بسبب العوائد المرتفعة.

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم	الشركات الصناعية المساهمة العامة	المعدل (1995)	نسبة الدين نمو الشركة			
دراسة محمد سهيل الكفارية أثر كفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة أسهم البنوك	فلسطين	6 بنوك	المتغير التابع: سيولة أسهم البنوك المتغيرات المستقلة: كفاءة الأداء المالي كفاءة الأداء الإداري	بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي	2012-2018	اختبار مدى تأثير كفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة أسهم البنوك المدرجة في بورصة.
جبار صحن عيسى "2017"	العراق	83 مؤسسة الصناعة	المتغير التابع: سيولة السهم المتغيرات المستقلة: مؤشرات القيمة وفرص النمو.	الانحدار المتعدد وكذلك بالاعتماد على برنامج SPSS	2008-2013	الإجابة على الفرضية المقدمة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية لأثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو على سيولة السهم
مؤشرات القيمة وفرص النمو محدود لسيولة الأسهم، وتعكس تقييم المتعامل في السوق المالي من دنجا حال الإدارة في توظيف موارد الشركة وتحسين الأداء.						

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

<p>أن الشركات الصناعية التي تتمتع بسيولة عالية خلال أزمة كوفيد-19 تفقد فرصة زيادة الإيرادات بسبب الأموال المرتبطة برأس المال العامل والتي لا يمكن استخدامها لدعم العمليات. للشركة وفقاً لنظرية التسوية. بالإضافة إلى ذلك، تزيد السيولة أيضاً من تكلفة الفرصة البديلة للشركة، مما يقلل من ربحيتها</p>	<p>المتغير التابع: أداء الشركة المتغيرات المستقلة: السيولة حجم الشركة نسبة الديون نمو المبيعات كفاءة الإدارة مؤشرات أخرى</p>	<p>طريقة البحث الكمي (طريقة المربعات الصغرى المعممة (FGLS))</p>	<p>227 شركة الصناعة</p>	<p>مدينة هوشي منه (HSX) في فيتنام -2012 2021</p>	<p>إلى تقدير تأثير السيولة على ربحية الشركات المدرجة في البورصة أثناء تفشي فيروس كورونا COVID-) (19</p>	<p>دراسة Trung Nguyen en Kim Quoc Thi Hang Nga Phan and Nguyen ên Minh Hang and 2024</p>
<p>الشركات التي تفصح بشكل جيد وشفاف في مجال ESG تستفيد من مستويات أعلى من سيولة الأسهم، مما يعزز ثقة المستثمرين ويساهم في استقرار السوق</p>	<p>المتغير التابع: سيولة السهم، ومتغيرات المراقبة المتغيرات المستقلة: جودة الإفصاح في مجال البيئة والمسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات ((ESG))،</p>	<p>نموذج الانحدار المتعدد ذو التأثيرات الثابتة</p>	<p>1439 شركة جميع القطاعات</p>	<p>الصين -2012 2021</p>	<p>تحديد مدى تأثير جودة الإفصاح في ESG على سيولة الأسهم وكيفية تفسير هذه العلاقة.</p>	<p>دراسة Xinda Cao TianshenM ei and Sheng lan Li 2024</p>

الفصل الأول.....الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

دراسة Rizkit a Yoga and SitiKo maria h 2023	فحص تأثير المبالغة فيرد الفعل والسيولة على انعكاس الأسعار ظاهرة	إندونيسيا 2019- 2021	73 شركة الصناعة	البحث الوصفي باستخدام البحث الكمي	المتغير التابع: مستوى السيولة في أسهم الشركات المتغيرات المستقلة: عكس السعر الظروف السوقية الحجم التداولي القيمة السوقية عوامل إضافية	هناك تأثير المبالغة فيرد الفعل والسيولة عن انعكاسات الأسعار على أسهم التصنيع الشرعي المدرجة
Welli ngton Garik aiBon ،ga Ledwi nChi mwai and Ireen Chog a 2022	البحث في مستويات سيولة سوق الأوراق المالية لبورصة زيمبابوي خلال فترة ما قبل كوفيد وكوفيد	زيمبابوي 2018- 2022	123 شركة	البحث الكمي بمنهج إحصائي وصفي	المتغير التابع: مستويات سيولة سوق الأوراق المالية ما قبل كوفيد، ما بعد كوفيد المتغيرات المستقلة: القوانين والتشريعات المالية، والسيولة النقدية، وحجم التداول، والأداء الاقتصادي (خلال فترة كوفيد)	سيولة سوق الأوراق المالية ستظل منخفضة للغاية على المدى القصير، إذا لم يتم تنفيذ سياسة قوية.
Fatih Firma nsyah Din Salim 2021	فهم العلاقة بين أسعار الأسهم وحجم تداولها وسيولة أسهم البنوك الإسلامية	اندونيسيا 2020- 2022	10 شركة الخدمات المالية	البحث الكمي بمنهج إحصائي وصفي	المتغير التابع: سيولة أسهم البنوك الإسلامية المتغيرات المستقلة: أسعار الأسهم حجم تداول الأسهم	متغير سعر السهم لوحده ليس له تأثير كبير على سيولة الأسهم وأن حجم تداول الأسهم له تأثير كبير على سيولة الأسهم عكس

--	--	--	--	--	--	--

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الدراسات السابقة

بعد قيامنا بتحليل الدراسات السابقة في الجدول أعلاه، وعرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها، وجدنا أن دراستنا الحالية تختلف عن الدراسات الأخرى من حيث الأهداف، الأماكن، الفترات الزمنية، عينات الدراسة، وأدوات الدراسة. ورغم أن جميع الدراسات تركز على العوامل التي تؤثر على سيولة الأسهم، فإنها تتناول هذه العوامل من زوايا مختلفة. فيما يلي بعض النقاط الرئيسية للمقارنة:

- **الدراسة الحالية:** تركز على تأثير مؤشرات القيمة والنمو على حجم التداول في عمان، باستخدام الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية.

- **دراسة QuocThi Hang Nga Phan and Nguyễn Minh Trung Nguyen Kim:** تركز على تأثير السيولة على ربحية الشركات خلال أزمة كوفيد-19 في فيتنام، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة (FGLS) لتحليل البيانات.

- **دراسات أخرى:** تستعرض تأثيرات متنوعة مثل المخاطر المالية، سياسات توزيع الأرباح، إدارة الأرباح، وكفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة الأسهم في بلدان وقطاعات مختلفة.

تظهر النتائج أن سيولة الأسهم تتأثر بمجموعة متنوعة من العوامل، بما في ذلك المؤشرات المالية والنمو، المخاطر، سياسات توزيعات الأرباح، والإفصاح في ESG. ورغم اختلاف الأدوات والأساليب المستخدمة، إلا أن هناك توافقًا عامًا على أهمية السيولة في تحسين أداء الشركات وزيادة ثقة المستثمرين واستقرار السوق.

معظم الدراسات السابقة تهدف لتحليل البيانات والاستنتاجات الإحصائية لفهم العلاقة بين عدة مؤشرات وسيولة الأسهم.

خلاصة الفصل الأول:

على ضوء ما قدم في هذا الفصل والذي كان يحتوي على مبحثين، المبحث الأول كان يركز على المفاهيم الأساسية حول القيمة والنمو يمثلان المتغير المستقل في الدراسة إضافة إلى مؤسراتهم، كذلك سيولة الأسهم وهي التي تمثل المتغير التابع في دراستنا ووردت أيضا مؤسراتها.

في المبحث الثاني قمنا بعرض وتحليل مجموعة من الدراسات السابقة وذلك بالتركيز على الهدف من هذه الدراسات، العينة المشكلة لها وفي الأخير أهم النتائج التي توصلت إليها، ومن ثم تلخيصها في شكل جدول وإبراز أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين موضوع دراستنا، تتفاوت الدراسات في أهدافها، أماكنها، عيناتها، وأدواتها، مما يعكس تنوعًا واسعًا في العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم في الأسواق المختلفة، تظهر النتائج أن السيولة تعد عاملاً مهمًا يؤثر على ربحية الشركات، ثقة المستثمرين، واستقرار السوق، سواء كان ذلك من خلال مؤشرات القيمة، إدارة الأرباح، المخاطر المالية، سياسات توزيع الأرباح، أو جودة الإفصاح.

**الفصل الثاني: دراسة تطبيقية
لأثر مؤشر القيمة والنمو على
سيولة الأسهم**

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

تمهيد:

بعد التعرف على متغيرات الدراسة في الجانب النظري، سنقوم في هذا الفصل باختبار أثر كل من مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في بورصة عمان للفترة 2012-2022. حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى منهجية والأدوات المستخدمة في الدراسة والمبحث الثاني عرض ومناقشة وتحليل نتائج الدراسة.

تم تقسيم هذا الفصل إلى جزأين:

الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة؛

الثاني: عرض ومناقشة النتائج.

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

المبحث الأول: الأسلوب والأدوات المستخدمة في دراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

في هذا المبحث سوف يتم تقديم أدوات الدراسة المستخدمة للإجابة على الإشكالية المطروحة في الدراسة.

المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة

في هذا المطلب سنقوم بتقديم كل من مجتمع الدراسة والعينة المستخدمة، بالإضافة إلى مصادر جمع البيانات ومتغيرات الدراسة.

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها 139 شركة مدرجة، أما عينة الدراسة فقد تم حصرها في ستة شركات واستعمال بياناتها من (2012-2022) وتم اختيار هذه الشركات لتوفر بياناتها على موقعها وتعذر استخراج بيانات لعدم إفصاح الشركات عنها.

الجدول رقم (2-1): تقديم الشركات المدروسة

رأس المال	القطاع	الرمز	المؤسسة
55 000 000	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	NCCO	اسمنت الشمالية
15 000 000	صناعة الملابس والجلود والنسيج	JOWN	مصانع الأجواح الأردنية
8 000 000	التأمين	JERY	القدس للتأمين
10 000 000	التأمين	AAIN	النسر العربي للتأمين
15 000 000	الخدمات التجارية	LEAS	المتكاملة للتأجير التمويلي
22 500 000	الخدمات التجارية	JDFS	الأسواق الحرة الأردنية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للشركات

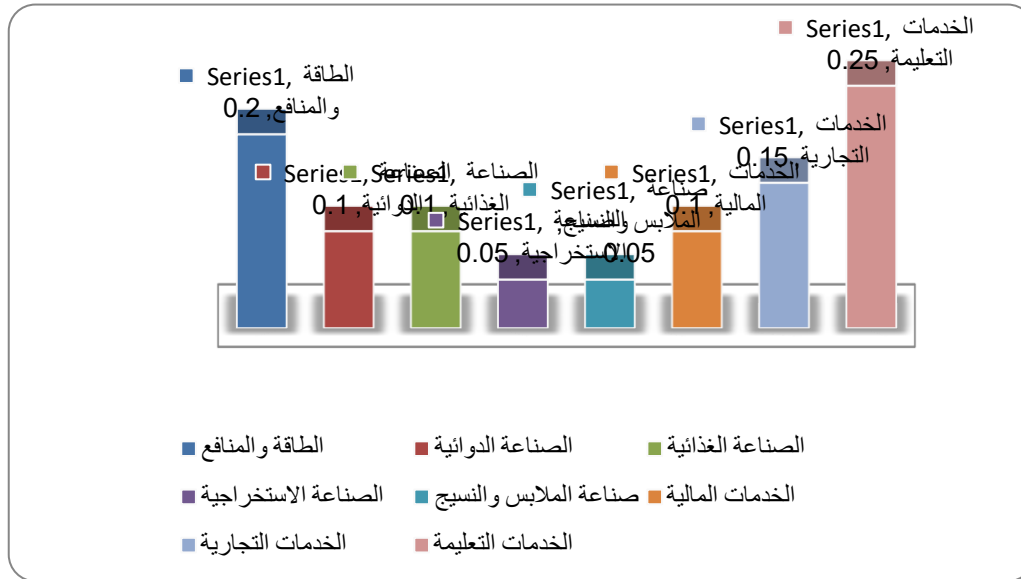
خطوات الدراسة

بغرض الإجابة عن إشكالية الدراسة قمنا بإتباع الخطوات التالية:

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

1. تم جمع البيانات المالية من خلال القوائم المالية للشركات والمتوفرة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان للفترة الممتدة ما بين 2012 و 2022 ;
2. تنظيم البيانات في ملفات Excel ، مع التأكد من جميع المتغيرات المطلوبة وتصنيفها بشكل مناسب.
3. تم تفرغ متغيرات الدراسة من برنامج Excel إلى البرنامج الاحصائي EViews.9 من أجل الوصول إلى النتائج المطلوبة;
4. بناء نماذج احصائية تبحث عن وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين القيمة والنمو كمتغيرات مستقلة وسيولة الأسهم كمتغير تابع.

الشكل رقم (2-1) نسب توزيع القطاعات المدرجة في بورصة عمان



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع بورصة عمان

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

تتكون دراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم من ثلاثة متغيرات:
أولاً: المتغير التابع: ويتمثل في حجم التداول للتعبير على درجة سيولة الأسهم.

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

الجدول رقم(2-2): المتغير التابع (سيولة الأسهم)

المتغير	اسم المؤشر	لرمز	النسبة
سيولة الأسهم	حجم التداول	Vol	(عدد الأسهم × قيمة السهم الواحد) log

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على دراسات سابقة

ثانيا: المتغيرات المستقلة: وهي مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو:

الجدول رقم (2-3): المتغيرات المستقلة مؤشرات (القيمة والنمو)

المتغير	اسم المتغير	الرمز	النسبة
مؤشرات القيمة	القيمة السوقية المضافة	MVA	القيمة السوقية - القيمة الدفترية
مؤشرات النمو	الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم	R	الأرباح الموزعة للسهم / عائد السهم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على دراسات سابقة

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

تم استخدام برنامج EXCEL2016 لوضع البيانات المالية الجاهزة المستخدمة لتقدير العلاقة بين متغيرات عينة الدراسة، وحساب مضاعف القيمة السوقية أيضا، ونماذج بانل لتقدير العلاقة بين المتغيرات والتي تأخذ شكل بيانات سنوية مقطعية، وذلك باستخدام نماذج بانل الثلاثة، التي نذكرها فيما يلي:

1. نموذج الانحدار التجميعي (PRM):

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج بيانات بانل حيث تكون فيه جميع المعاملات β_1, β_2 ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل تأثير الزمن)، ويفترض في هذا النموذج أنه يفرض بكل الافتراضات المعيارية لنموذج الانحدار الخطي متعدد المتغيرات وبالتالي فإن النموذج محل العرض يتم تقديره بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية¹.

2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model):

¹عزازي فريدة، "أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي لفترة (2014-1990) - دراسة قياسية باستعمال معطيات بانل"، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، المجلد9، العدد1، مارس2018، ص(357).

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

إن استخدام نموذج التأثيرات الثابتة يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، بحيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة، إذن فهي تمثل البعد الفردي والزمني معاً لنموذج البانل لذلك يمكننا تقدير النموذج بمقارنة الأفراد مع الزمن¹.

3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model):

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي وبالتالي فإن معالم الخدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يعامل الأثر الفردي كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط المجموعة ككل².

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها

قدمنا في المبحث الأول تعريف متغير الدراسة وأدوات قياسها، ومن خلال هذا المبحث سنحاول عرض نتائج هذه الأدوات لمعرفة هل يوجد تأثير لكل من مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو على سيولة الأسهم.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

يُعتبر عرض نتائج الدراسة خطوة أساسية في أي بحث علمي، حيث يتم من خلالها تقديم البيانات والمعلومات التي تم جمعها وتحليلها بشكل منهجي ومنظم. في هذا المطلب، سنقوم بعرض نتائج الدراسة المتعلقة بتأثير مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة من 2012 إلى 2022. سيتم تقسيم هذا المطلب إلى عدة فروع تشمل عرض النتائج الإحصائية لمتغيرات الدراسة، تحليل علاقة الارتباط بين هذه المتغيرات، وتقدير نماذج العلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم. سيساعد هذا العرض الشامل على تقديم رؤية واضحة وشاملة حول النتائج التي تم التوصل إليها وكيفية تأثير المتغيرات المختارة على سيولة الأسهم.

الفرع الأول: النتائج الإحصائية لمتغيرات الدراسة

بالاستعانة بكل من البيانات الإحصائية المقدمة سنحاول تقديم تفسير النتائج لفهم سلوك المتغيرات خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (2 - 4): قيم بعض المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة

Date: 05/07/24

Time: 09:58

¹ LSDV: Least Squares Dummy Variable.- William Green, op cit, p 287.

² جيوري محمد، "تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية - دراسة قياسية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص، بنوك و مالية"، جامعة أبي بكر قايد تلمسان 2013/2012 ص 306-307.

الفصل الثاني.....دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

Sample: 2012 2022

	VOL	MVA	R
Mean	5.475 682	7.695 780	0.888 137
Median	5.532 733	7.620 033	0.869 500
Maximum	7.900 593	8.877 227	1.672 900
Minimum	2.906 874	6.493 387	0.500 780
Std. Dev.	0.886 799	0.460 066	0.263 481
Skewness	-0.081 168	0.123 858	1.245 683
Kurtosis	3.284 500	2.525 021	4.747 370
Jarque-Bera	0.295 057	0.789 164	25.46 556
Probability	0.862 838	0.673 962	0.000 003
Sum	361.3 950	507.9 215	58.61 701
Sum Sq. Dev.	51.116 84	13.757 95	4.512 436
Observations	66	66	66

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews

أولا: بالنسبة للمتغير التابع (حجم التداول):

من خلال الجدول (2-2) الذي يمثل مؤشرات إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة حيث يمكن قراءة ما يلي:

أن معدل حجم التداول للفترة لكامل المؤسسات 5.47 حيث كانت القيمة الوسيطة 5.53، حيث تراوحت قيم حجم التداول ما بين 2.90 و7.90، بينما يوضح القيمة الاحتمالية لJarque-Bera التي تساوي 0.86 وهي أكبر من 0.05 بالتالي فان توزيع قيم حجم التداول في المؤسسات في فترة الدراسة موزعة توزيعا طبيعيا. كما بلغت أقصى قيمة 7.9 وأدنى قيمة 2.9.

ثانيا: بالنسبة للمتغيرات المستقلة

1. المتغير المستقل القيمة السوقية المضافة (MVA):

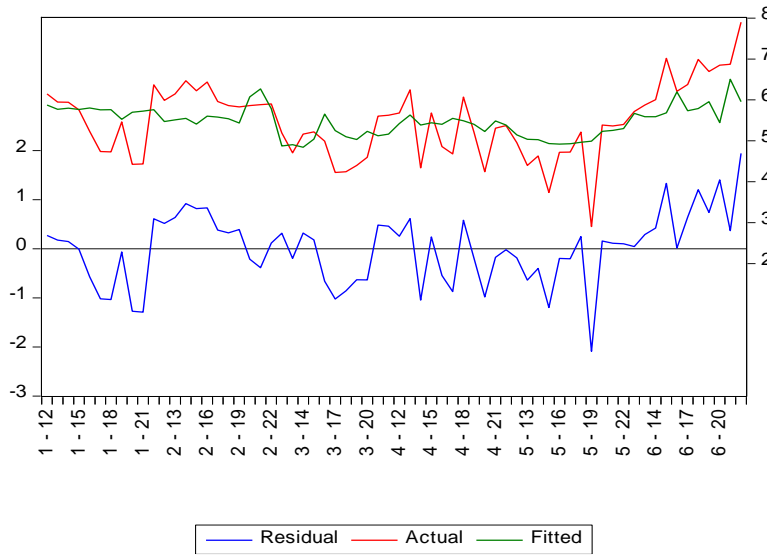
من خلال الجدول (3-2) بلغ معدل القيمة السوقية المضافة 7.69 حيث كانت القيمة الوسيطة 7.62، حيث تراوحت قيم القيمة السوقية المضافة ما بين 6.49 و8.87، بينما يوضح القيمة الاحتمالية لJarque-Bera التي تساوي 0.67 وهي أكبر من 0.05 بالتالي فان توزيع القيمة السوقية المضافة في المؤسسات في فترة الدراسة موزعة توزيعا طبيعيا.

2. المتغير المستقل الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم (R):

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

من خلال الجدول (2-3) بلغ معدل الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم 0.88 حيث كانت القيمة الوسيطة 0.86، حيث تراوحت قيم القيمة السوقية المضافة ما بين 1.67 و0.50، بينما يوضح القيمة الاحتمالية لJarque-Bera التي تساوي 0.000003 وهي أقل من 0.05 بالتالي فان توزيع القيمة السوقية المضافة في المؤسسات في فترة الدراسة موزعة توزيعا غير طبيعي. وفيما يلي تمثيل البياني لمتغيرات الدراسة:

الشكل رقم(2-2) التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews

الفرع الثاني: علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة

للتحقق من وجود علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة من خلال تنفيذ تحليل معاملات الارتباط، وتم التعبير عن هذه العلاقة من خلال معادلة التي تقدمها أساليب الانحدار. حيث تمثل مصفوفة الارتباط معاملات الارتباط بين المتغيرات.

الجدول رقم (2-5) مصفوفة الارتباط

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/07/24 Time: 10:02
Sample: 2012 2022
Included observations: 66

Correlation

t-Statistic

Probability

VOL

	VOL	MVA	R
VOL	1.000 000		

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

MVA	0.384 405	1.000 000	
	3.331 194	-----	
	0.0014	-----	
R	0.454 595	-0.041 386	1.000 000
	4.083 039	-0.331 374	-----
	0.0001	0.741 4	-----

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews

من نتائج المصفوفة لدينا القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط ما بين حجم التداول والقيمة السوقية المضافة 0.0014 أقل من 0.05 بالتالي توجد دلالة إحصائية لعلاقة خطية ما بين مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA مع المتغير التابع حجم التداول VOL بمعامل ارتباط 0.38 وجود علاقة طردية.

ولدينا أيضا القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط بين حجم التداول والأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم (R) 0.0001 أقل من 0.05 وبالتالي وجود دلالة إحصائية لعلاقة الارتباط الخطي بين R مع المتغير التابع حجم التداول VOL نسبة الارتباط الخطي 0.45 بمعنى وجود ارتباط خطي بنسبة 45% ما بين المتغيرين.

الفرع الثالث: تقدير نماذج دراسة علاقة مؤشرات القيمة والنمو مع سيولة الأسهم:

لتقدير العلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو كمتغيرات مستقلة وسيولة الأسهم المتمثلة في حجم التداول كمتغير تابع، نستخدم لهذا الغرض نماذج بانل وتميز ثلاثة أشكال رئيسية:

- نموذج الانحدار التجميعي.
- نموذج التأثيرات الثابتة.
- نموذج التأثيرات العشوائية.

أولا: تقدير العلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم:

الجدول رقم (2-6): نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

النموذج العشوائي		النموذج الثابت		نموذج الانحدار التجميعي		المتغيرات
Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	
0.0198	0.567596	0.3276	0.288773	0.0002	0.778557	MVA
0.0069	0.990568	0.1641	0.565212	0.0000	1.586295	R
0.9075	0.227829	0.2628	2.751362	0.2129	-1.924770	C

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

	0.135433		0.576072		0.369521	معامل التحديد
	0.107986		0.524908		0.349505	معامل التحديد المعدل
0.010213	4.934418	0.000000	11.25938	0.000000	18.46199	F-statistic
	1.725782		1.863932		1.462072	Durbin- watson stat

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن معامل التحديد المعدل لنموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة كان على التوالي (34.95%)، (52.49%) كما أن نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة معنويان إحصائياً عند مستوى 0.05 وذلك لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.000)، أما نموذج التأثيرات العشوائية معنوي عند مستوى 0.1 لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.010213).

بعد الحصول على هذه النماذج يجب القيام بعملية المقاضلة بينها بإجراء بعض الاختبارات بهدف الوصول إلى النموذج الأمثل لدراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم.

ثانياً: المقاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة تجري اختبار لاغرانج، وذلك بوضع فرضيتين:

- الفرضية الصفرية: إذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (F-test) أكبر من 0.05 يعني أن النموذج التجميعي PRM هو الأفضل.

- الفرضية البديلة: إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من 0.05 يعني أن نموذج التأثيرات العشوائية REM هو الأمثل.

اختبار **F-test**:

يستعمل هذا الاختبار في المقاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي PRM ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (F-test) أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي. وكانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (2-7): نتائج اختبار Fisher

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.651 889	58)،(5	0.0003
Cross-section Chi-square	26.196 494	5	0.0001

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews

بما أن القيمتين الاحتماليتين لإحصائية فيشر وإحصائية chi تساوي 0.0003 و 0.0001 على التوالي وهي أقل من 0.05 وعليه نرفض فرضية عدم وجود تأثيرات فردية ونقبل بفرضية أنه توجد تأثيرات فردية ما بين المؤسسات بمعنى نرفض فرضية النموذج التجميعي ونقبل فرضية إما النموذج العشوائي أو الثابت لكي نفاضل بينهما نستعمل اختبار Hausman.

ثالثا:المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والتأثيرات العشوائية:

للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية تجري اختبار مضاعف لاغرانج، وذلك بوضع فرضيتين:

- الفرضية الصفرية: إذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار Hausman أكبر من 0.05 يعني نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل.
- الفرضية البديلة: إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من 0.05 يعني أن نموذج الآثار الثابتة هو الأمثل.

اختبار Hausman-test

يستخدم هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، إذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (2-8): نتائج اختبار Housman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
	Chi-Sq.		
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.562175	2	0.0620

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

نلاحظ من خلال النتائج أن القيمة الاحتمالية لإحصائية Chi-Sq تساوي 0.0620 وهي أكبر من (0.05)، وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، يعني أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأكثر مناسبة لتفسير علاقة حجم التداول بدلالة القيمة السوقية المضافة والأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم وعليه هو الأفضل للإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث. بعد المفاضلة بين النماذج الثلاثة (التجميعي، الثابت، العشوائي) سنقوم الآن بتقدير النموذج الأمثل (التأثيرات العشوائية). يفسر نموذج REM العلاقة المدروسة وذلك بالتميز ما بين المؤسسات محل الدراسة الستة في المتغيرات المستقلة الأخرى الغير داخلة في النموذج بمعنى أن لكل مؤسسة من المؤسسات المدروسة أثر خاص بالمتغيرات الأخرى المؤثرة على حجم التداول، يقدر هذا النموذج هذه الآثار على شكل حد عشوائي لكل مؤسسة ونتائج هذا النموذج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (2-9): نموذج التأثيرات العشوائية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVA?	0.567 596	0.237 380	2.391 083	0.0198
R?	0.990 568	0.354 924	2.790 928	0.0069
C	0.227 829	1.951 982	0.116 717	0.9075
Random Effects (Cross)				
1_--C	-0.287 963			
2_--C	0.307 718			
3_--C	-0.159 051			
4_--C	-0.151 821			
5_--C	-0.304 389			
6_--C	0.595 506			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.347 301	0.2440
Idiosyncratic random			0.611 243	0.7560
Weighted Statistics				
R-squared	0.135 433	Mean dependent var		2.566 697
Adjusted R-squared	0.107 986	S.D. dependent var		0.665 230
S.E. of regression	0.628 286	Sum squared resid		24.868 85
F-statistic	4.934 418	Durbin-Watson stat		1.725 782
Prob(F-statistic)	0.010 213			
Unweighted Statistics				

الفصل الثاني.....دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

R-squared	0.327 817	Mean dependent var	5.475 682
Sum squared resid	34.359 86	Durbin-Watson stat	1.249 080

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews

انطلاقا من الجدول (2-9) تظهر المعادلة كالتالي:

$$VOL = 0.567595760104 * MVA + 0.990568310311 * R + 0.227829263941$$

يمكن من خلال الجدول تقدير معادلة التأثيرات العشوائية لكل مؤسسة بالشكل التالي:

معادلات:

Substituted Coefficients:

$$VOL1_ = -0.287 962 548 651 + 0.567 595 760 104 * MVA1_ + 0.990 568 310 311 * R1_ + 0.227 829 263 941$$

$$VOL2_ = 0.307 717 905 183 + 0.567 595 760 104 * MVA2_ + 0.990 568 310 311 * R2_ + 0.227 829 263 941$$

$$VOL3_ = -0.159 051 070377 + 0.567 595 760 104 * MVA3_ + 0.990 568 310 311 * R3_ + 0.227 829 263 941$$

$$VOL4_ = -0.151 821 045 232 + 0.567 595 760 104 * MVA4_ + 0.990 568 310 311 * R4_ + 0.227 829 263 941$$

$$VOL5_ = -0.304 388 909 428 + 0.567 595 760 104 * MVA5_ + 0.990 568 310 311 * R5_ + 0.227 829 263 941$$

$$VOL6_ = 0.595 505 668 505 + 0.567 595 760 104 * MVA6_ + 0.990 568 310 311 * R6_ + 0.227 829 263 941$$

يظهر من خلال النتائج أعلاه ما يلي:

تختلف المؤسسات فيما بينها في الأثر العشوائي الراجع إلى أثر المتغيرات المستقلة الأخرى على حجم التداول حيث يتأثر حجم التداول في المؤسسة 1،3،4 و5 سلبيا ب0.25، 0.15، 0.15 و0.30 نتيجة أثر المتغيرات المستقلة الأخرى، بينما يتأثر في المؤسسة 2 و6 ايجابيا بهذه المتغيرات ب0.30 و0.59.

بينما بالنسبة للعلاقة المدروسة فإننا نجد من خلال القيم الاحتمالية لمعاملات المتغيرات المستقلة أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.0198 وعليه توجد دلالة إحصائية لأثر القيمة السوقية المضافة على حجم التداول في المؤسسات 6 حيث كان معامل هذا المتغير 0.567 596 بمعنى أنه بزيادة القيمة السوقية ب1 وحدة في المؤسسات يزيد حجم التداول ب0 يعني أن هناك علاقة طردية.

القيمة الاحتمالية ل R² هو 0.0096 وعليه توجد دلالة إحصائية لأثر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم على حجم التداول حيث كان المعامل المقدر هو 0.990568 بمعنى عند زيادة R² ب1 وحدة فإن vol يزيد ب0.990568 وجود علاقة طردية وبالتالي المتغيرين في هذا النموذج لديهم دلالة إحصائية ولديهم تأثير ايجابي.

توضح هذه المعادلة جودة إحصائية جيدة من حيث الاختبارات الإحصائية لمعاملات المعنوية الإحصائية للمعالم وكذلك بالنسبة

لاختبار المعنوية الإحصائية الكلية حيث أنه نجد من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر prob F- statistic= 0.0102

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

وهي أقل من 0.05 فإننا نقبل بفرضية وجود دلالة إحصائية كلية للمعادلة ولعامل التحديد R^2 وهو 0.135 بمعنى أن هذه المعادلة تفسر لنا 13.5% من التغيرات الإجمالية لحجم التداول.

خامسا: الاختبارات الإحصائية للنموذج الأمثل لمؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم:

بعد تقدير النماذج الثلاثة واختيار النموذج الأمثل منها، تليها مرحلة الاختبارات الإحصائية للنموذج الأفضل والتي تتم من خلال:

1. اختبار المعنوية الإحصائية لمتغيرات الدراسة:

لاختبار المعنوية الإحصائية لكل من المعاملات المقدرة من خلال الفرضيتين:

$$H_0: \beta_0 = 0 \text{ الفرضية الصفرية}$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0 \text{ الفرضية البديلة}$$

وجود علاقة طردية من خلال إشارة موجبة للمعامل، ذات دلالة معنوية إحصائية لمعامل المتغير المستقل " القيمة السوقية المضافة " حيث بلغت القيمة الاحتمالية 0.0198 وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، أي أن كلما زادت القيمة السوقية المضافة يزداد حجم التداول ب 56.75%.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة طردية إشارة موجبة لمعامل المتغير ذات دلالة معنوية إحصائية لمعامل المتغير " نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم " حيث بلغت القيمة الاحتمالية 0.0069 وهي أقل من مستوى المعنوية وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، أي أن كلما زادت نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم ينقص حجم التداول ب 99.05%.

2. اختبار جودة التوفيق:

نقوم باختبار جودة التوفيق من خلال قيمة معامل التحديد كمقياس يحدد القوة التفسيرية للنموذج حيث يشير إلى نسبة مئوية للتغير الكلي في المتغير التابع والتي يمكن تفسيرها بالمتغير المستقل. و من خلال النتائج المبينة أعلاه في الجدول رقم (2-9) نموذج التأثيرات العشوائية الأمثل المقدر بمتغيرات القيمة والنمو بدلالة حجم التداول نلاحظ أن قيمة معامل التحديد بلغت، ويفسر هذا بأن المتغيرات المستقلة تفسر 57.601% من المتغيرات الإجمالية للمتغير التابع " سيولة الأسهم " وهي نسبة تفسير لا بأس بها ضعيفة، أما نسبة 43% المتبقية تفسرها مقارنة مع المتغيرات الأخرى بمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

3. اختبار المعنوية الكلية:

نختبر النموذج الأمثل من خلال الفرضيتين التاليتين:

الفصل الثاني.....دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

$$H_0 = \beta_0 = \beta_1 = 0$$

$$H_1 = \text{au moins}(\beta_j \neq 0)$$

يتم اختبار المعنوية الكلية لمعالم المتغيرات المستقلة من خلال القيمة الاحتمالية لتوزيع فيشر ومقارنتها بمستوى المعنوية 0.05. فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، وبالتالي النموذج المقدر ذو دلالة إحصائية وأنه توجد على الأقل معلمة تختلف معنوياً عن 0. من خلال النتائج المقدره نلاحظ ما يلي:

القيمة الاحتمالية لتوزيع فيشر تساوي 0.01020 وهي قيمة أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة، نموذج التأثيرات العشوائية الثابتة المقدر له معنوية إحصائية وأنه توجد على الأقل معلمة تختلف عن 0.

4. اختبار السببية:

يعتبر اختبار السببية منهجاً تجريبياً لدراسة العلاقة بين المتغيرات وتحديد اتجاه العلاقة السببية بينها، ولقد اقترح كل من Toda-Yamamoto (1995)، منهجية جديدة يمكن من خلالها تقدير السببية في الأجل الطويل، وفي حالة اختلاف رتب تكامل السلاسل وذلك من خلال نموذج $VAR(p+D_{max})$. وقبل اختبار السببية وجب المرور على مجموعة من المراحل أهمها: اختيار عدد الفجوات الأمثل، تقدير نموذج $VAR(p)$ ، استقرارية النموذج من خلال الدائرة الأحادية. أ. تحديد فترة الإبطاء:

جدول رقم(2-10): تحديد فترة الإبطاء

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: DVOL DMVA DR

Exogenous variables: C

Date: 05/07/24 Time: 10:23

Sample: 2012 2022

Included observations: 42

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-83.669 25	NA	0.012 444	4.127 107	4.251 226	4.172 602
1	-48.874 77	62.961 44	0.003 650	2.898 799	3.395 276*	3.080 777*
2	-37.580 61	18.823 60*	0.003 297*	2.789 553*	3.658 388	3.108 015*
3	-33.290 79	6.536 873	0.004 204	3.013 847	4.255 040	3.468 793

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews

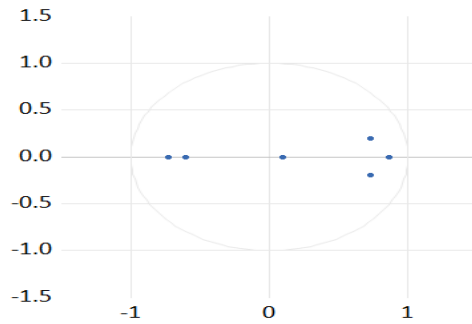
الفصل الثاني.....دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

درجة التأخير نأخذ أقل قيمة بين معيار SC وAIC وبالتالى درجة التأخير هي (P=2)

ب. رسم الدائرة الأحادية:

الشكل رقم (2-3): الدائرة الأحادية

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



يوضح الشكل أعلاه أن كل الجذور تقع داخل الدائرة الأحادية مما يعني أن النموذج مستقر، وبالتالى لا يعاني من مشاكل ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين

جدول رقم (2-11): إختبار غرانجر للسببية

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/07/24 Time: 10:29

Sample: 2012 2022

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DMVA does not Granger Cause DVOL	48	1.12109	0.3353
DVOL does not Granger Cause DMVA		1.18649	0.3151
DR does not Granger Cause DVOL	48	0.38783	0.6809
DVOL does not Granger Cause DR		3.09596	0.0554

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

DR does not Granger Cause DMVA	48	0.16054	0.8522
DMVA does not Granger Cause DR		1.60151	0.2134

نلاحظ من الجدول أعلاه أن:

أ. العلاقة بين DMVA و DVOL :

- DMVA لا تسبب DVOL: قيمة P هي 0.3353 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DMVA لا تسبب DVOL. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DMVA إلى DVOL.

- DVOL لا تسبب DMVA: قيمة P هي 0.3151 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DVOL لا تسبب DMVA. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DVOL إلى DMVA.

- الخلاصة: لا يوجد تأثير سببي بين القيمة السوقية المضافة (MVA) وحجم التداول (VOL) على المدى القصير. هذا يشير إلى أن التغيرات في القيمة السوقية لا تؤدي إلى تغيرات في حجم التداول والعكس صحيح على المدى القصير.

ب. العلاقة بين DR و DVOL :

- DR لا تسبب DVOL: قيمة P هي 0.6809 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DR لا تسبب DVOL. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DR إلى DVOL.

- DVOL لا تسبب DR: قيمة P هي 0.0554 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DVOL لا تسبب DR. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DVOL إلى DR.

- الخلاصة: لا يوجد تأثير سببي بين العائد (DR) وحجم التداول (VOL) على المدى القصير. هذا يشير إلى أن التغيرات في العائد لا تؤدي إلى تغيرات في حجم التداول والعكس صحيح على المدى القصير.

ج. العلاقة بين DMVA و DR :

- DR لا تسبب DMVA: قيمة P هي 0.8522 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DR لا تسبب DMVA. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DR إلى DMVA.

- DMVA لا تسبب DR: قيمة P هي 0.2135 وهي أكبر من 0.05. هذا يعني أننا لا نستطيع رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن DMVA لا تسبب DR. بالتالي، لا توجد علاقة سببية من DMVA إلى DR.

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

- الخلاصة: لا يوجد تأثير سببي بين العائد (DR) والقيمة السوقية (MVA) على المدى القصير، هذا يشير إلى أن التغيرات في العائد لا تؤدي إلى تغيرات في القيمة السوقية والعكس صحيح على المدى القصير.

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة:

بعد ما تم عرض نتائج الدراسة سابقا سنتطرق في هذا المطلب لتحليل وتفسير نتائج الدراسة لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان، ولإعداد الدراسة تم اعتماد ثلاثة فرضيات حيث تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بالاستعانة ببيانات بانل لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة على سيولة الأسهم.

اختبار الفرضية الأولى: تؤثر القيمة السوقية المضافة للشركات المدرجة في بورصة عمان على سيولة الأسهم إيجابا خلال الفترة 2012-2022:

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية وإحصائية بين القيمة السوقية المضافة وسيولة الأسهم. ومن خلال النتائج التي تم الحصول عليها وجدنا أن القيمة الاحتمالية لهذا المتغير تساوي 0.03276 وبالتالي فإن هذه القيمة أقل من مستوى المعنوية 0.05 مما يعني وجود علاقة تأثير ذو دلالة معنوية بين القيمة السوقية المضافة وحجم التداول كمؤشر لسيولة الأسهم (متغير تابع)، أي أن كل زيادة في قيمة السوقية المضافة يقابلها زيادة في سيولة الأسهم، يرتبط ذلك بزيادة الاهتمام بالشركة أو التفاؤل بالنمو المستقبلي للشركة وبالتالي زيادة الطلب على أسهمها، كما أن القيمة المضافة يمكن أن تؤثر على الثقة في السوق بشكل عام مما يؤدي إلى زيادة في حجم التداول ويمكن القول أن هناك تأثير إيجابي يدل على أن هذه المؤسسات حققت قيمة سوقية مضافة موجبة ساهمت في خلق ثروة لمساهمي مؤسسات القطاع الخدمات وهي مقياس للمؤسسات الناجحة وبالتالي فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة هذه المؤسسات لرؤوس أموال المساهمين في الأجل الطويل وعليه تم التأكيد من صحة الفرضية.

اختبار الفرضية الثانية: تؤثر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم وسيولة السهم للشركات المدرجة في بورصة عمان على سيولة الأسهم إيجابا خلال الفترة 2012-2022:

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية وإحصائية بين مؤشر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم وسيولة الأسهم، بحيث كل زيادة في نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم يؤدي إلى ارتفاع في سيولة الأسهم والعكس صحيح ومن خلال النتائج التي تم الحصول عليها وجدنا أن القيمة الاحتمالية لهذا المتغير تساوي 0.01641. وبالتالي فإن هذه القيمة أقل من مستوى المعنوية 0.05 يعني وجود علاقة تأثير ذو دلالة معنوية بين الأرباح الموزعة إلى السهم إلى عائد السهم وحجم التداول كمؤشر لسيولة الأسهم (متغير تابع)، ويمكن القول أن هناك تأثير إيجابي راجع إلى تحقيق الأرباح الموزعة بشكل منخفض جدا للمساهمين في

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

هذه المؤسسات فإن هذه التغيرات تؤثر بشكل طردي على سيولة الأسهم، وبالتالي إذا كانت الشركة توزع أرباحاً كبيرة فذلك يعزز الثقة في قدرتها على تحقيق أداء جيد في المستقبل مما يجذب المستثمرين ويزيد من حجم التداول، وأيضاً جذب المستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في الشركات التي توفر عوائد مالية مباشرة عند توزيع الشركة لأرباح جيدة ومستقرة، وبالتالي يزيد من الطلب على السهم ويؤدي إلى زيادة حجم التداول. وعليه تم إثبات صحة الفرضية.

من خلال نتائج الفرضيتين الأولى والثانية التي تم فيها إثبات صحة الفرضيتين بالنسبة لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم، بالتالي المتغيرين يختلفان عن الصفر أي أنه يؤثر على المتغير التابع (سيولة الأسهم) ومنه نقبل بوجود تأثير موجب لمؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم.

اختبار الفرضية الثالثة: توجد علاقة سببية بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2022).

نتائج اختبار غرانجر للسببية تشير إلى أنه على المدى القصير، لا توجد علاقة سببية بين أي من المؤشرات الثلاثة: القيمة السوقية (MVA)، حجم التداول (VOL)، والعائد (DR) بمعنى آخر، التغيرات في قيمة أحد هذه المؤشرات لا تؤدي بشكل سببي إلى تغيرات في المؤشرات الأخرى على المدى القصير. هذا يشير إلى أن التغيرات في هذه المؤشرات قد تكون ناتجة عن عوامل أخرى مستقلة أو أنها تتفاعل بطريقة معقدة لا يتم التقاطها بشكل مباشر من خلال هذا التحليل وأن المستثمرين والمتداولين لا يمكن أن يعتمدوا على القيمة السوقية للسهم أو حجم التداول أو العائد كمؤشرات متبادلة على المدى القصير. بدلاً من ذلك، يجب عليهم أن ينظروا إلى عوامل أخرى قد تؤثر على هذه المؤشرات بشكل منفصل، مثل الأخبار الاقتصادية أو السياسية، أو حركات السوق العالمية، أو حتى تطورات داخل الشركة نفسها وعليه تم نفي صحة الفرضية.

الفصل الثاني..... دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

خلاصة الفصل الثاني:

في هذا الفصل التطبيقي قدمنا كل من الأدوات المستخدمة في الدراسة بالإضافة إلى التعريف بعينة الدراسة وكل الجوانب الخاصة بمصادر جمع معلومات الدراسة، والعرض لمتغيرات الدراسة والبيانات الإحصائية لها، ونماذج الاختبارات المستخدمة لتحليل مخرجات الدراسة من بانل.

بعد تقدير العلاقة بين مؤشرات القيمة والنمو مع سيولة الأسهم توصلنا إلى أهم النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ✓ بالنسبة لنتائج التقدير للعلاقة بين المتغيرات المستقلة للقيمة على سيولة الأسهم حيث وجدنا تأثير موجب لمتغير القيمة السوقية المضافة على سيولة الأسهم.
- ✓ بالنسبة لنتائج التقدير للعلاقة بين المتغيرات المستقلة للنمو على سيولة الأسهم وجدنا تأثير موجب لمتغير الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم على سيولة الأسهم.
- ✓ بالنسبة لنتائج تقدير السببية في الاتجاهين بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لا توجد علاقة سببية بين أي من المؤشرات الثلاثة: القيمة السوقية (MVA) ، حجم التداول (VOL) ، والعائد (DR) .

الخاتمة

تطرقنا في هذا الموضوع دراسة حول تأثير مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم للمؤسسات لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وذلك للإجابة على إشكالية الدراسة: ما هو أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2022) ؟

لمعالجة هذه الإشكالية تم تقسيم الموضوع إلى فصلين، إلى فصل أول نظري، والثاني تطبيقي لاختبار فرضيات الدراسة على عينة من ستة مؤسسات وباستخدام 2 متغيرات مستقلة افترضنا أنها تؤثر على سيولة الأسهم.

أولاً: نتائج واختبار الفرضيات

يمكن تقسيم النتائج التي تم التوصل إليها إلى نظرية وتطبيقية كما يلي:

1. النتائج النظرية:

- تعتبر القيمة السوقية المضافة مقياساً لقدرة الشركة على تحقيق قيمة إضافية لمساهميها.
- يعتمد نجاح المؤسسة في خلق قيمة مضافة على الكفاءة في استخدام الموارد وعناصر الإنتاج لتحقيق إيرادات تفوق التكاليف.
- يمثل مؤشر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم قدرة الشركة على تحقيق أرباح وتوزيعها على المساهمين بشكل مستدام.
- تلعب مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم دوراً حيوياً في تقييم الأداء المالي والاستثماري للشركات.
- يعكس تعظيم القيمة والنمو قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستدامة وتوزيعها على المساهمين.
- تعكس السيولة كفاءة السوق وقدرته على استيعاب التقلبات دون تأثير كبير على الأسعار.
- يساعد فهم هذه المؤشرات واستخدامها بشكل صحيح المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وتحقيق أقصى استفادة من استثماراتهم.

2. النتائج التطبيقية:

تم تقديم متغيرات الدراسة وتحليل القدرة التفسيرية لنتائج الدراسة وذلك بعد القيام باختبار النماذج الثلاثة من نماذج بانل لكل من مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو للعينة المختارة من مجتمع بورصة عمان للأوراق المالية إضافة لاختبار السببية، لاختبار والإجابة على فرضيات الدراسة، وكانت نتائج اختبار الفرضيات على النحو التالي:

توصلت الدراسة الى أن مؤشر القيمة السوقية المضافة له علاقة طردية ذات دلالة إحصائية في التأثير على المتغير التابع (حجم التداول) وبالتالي المتغير يختلف عن الصفر ويؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأسهم. نقبل بوجود تأثير إيجابي لمؤشر القيمة على سيولة الأسهم.

الفرضية الأولى: تؤثر مؤشرات القيمة على سيولة أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2022) تأثيراً إيجابياً، مقبولة.

توصلت الدراسة الى أن مؤشر الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم له علاقة طردية ذات دلالة إحصائية في التأثير على المتغير التابع (حجم التداول). وبالتالي المتغير يختلف عن الصفر ويؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأسهم.

الفرضية الثانية: تؤثر مؤشرات النمو على سيولة أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2012-2022) تأثيراً إيجابياً، مقبولة.

توصلت الدراسة الى أن التغيرات في قيمة أحد هذه المؤشرات لا تؤدي بشكل سببي إلى تغيرات في المؤشرات الأخرى على المدى القصير.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة سببية بين مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2022). **مرفوضة.**

ثانيا: التوصيات:

بناء على نتائج لدراسة نقترح ما يلي:

- ✓ على المؤسسات المدرجة في بورصة عمان العمل على تحسين مؤشرات النمو الخاصة بها لزيادة جاذبيتها للمستثمرين ويمكن تحقيق ذلك من خلال استراتيجيات نمو فعالة.
- ✓ على المستثمرين تقييم مؤشرات القيمة والنمو عند اتخاذ قرارات الاستثمار.
- ✓ إجراء المزيد من الدراسات التي تتناول فترات زمنية مختلفة أو تضم قطاعات مختلفة لتحليل أثر مؤشرات القيمة والنمو بشكل أكثر شمولية.

ثالثا: آفاق الدراسة:

- يعد موضوع مؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم موضوعا متعدد الآفاق ويتطلب بحث كثير، حيث يمكن للباحثين دراسة ما يلي:
- ✓ استخدام نماذج الاقتصاد القياسي مثل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحليل البيانات.
 - ✓ التوسع في فترة الدراسة وحجم العينة محل الدراسة.
 - ✓ إجراء الدراسة على قطاعات مختلفة ومعرفة أي قطاعات تتأثر بشكل أكبر بهذه المؤشرات.

قائمة المصادر والمراجع

أ. المراجع باللغة العربية:

- 1- أمال العقون، أمان يوسف، "خلق القيمة في المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA | دراسة حالة مؤسسة الاوراسي 2002-2019" مجلة الدراسات الاقتصادية المجلد 15- العدد 02، الجزائر، 2008.
- 2- محمد نواف عابد، "اثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية جامعة الأزهر غزه المجلد 12 العدد 1 0، 2009.
- 3- عدنان تابه النعيمي وارشد فؤاد التميمي، "التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة". الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر، عمان، الأردن 2008.
- 4- حسن كريم الذبحاوي، "القروض المتعثرة وأثرها على القيمة السوقية المضافة دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية 2005-2019"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 17. العدد 02.2001.
- 5- رشيد حفصي، "تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" مجلة الإستراتيجية والتنمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة. المجلد 09 العدد 2019/03.
- 6- مقدم ليلي. "مطبوعة محاضرات حول تقييم واختيار الاستثمارات" جامعة ورقلة، 2018.
- 7- ابراهيم راشد الشمري، "دور ميزة التنافسية في بناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة. دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية" مجلة الإدارة والاقتصاد. العدد 75. العراق 2009.
- 8- دخيل عبد العزيز محمد، "سوق الأسهم السعودي، قراءة تاريخية واستشراف للمستقبل" الطبعة الأولى، دار الفارابي لنشر التوزيع، بيروت، لبنان 2010.
- 9- علام محمد موسى حمدان، "العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبة التمويل الخارجي دراسة ميدانية"، المجلة الأردنية في ادارة الأعمال، المجلد 10' العدد 01، الأردن، 2014.
- 10- خالد صبيح الهادي، "العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية" كلية التجارة، المجلد 11 العدد 03، جامعة الزقازيق مصر 2020.
- 11- سارة الأمين، يوسف الأمين، "أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي"، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، العدد 28 السعودية 2022.
- 12- لؤي بهجت حمدان، "أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2022.
- 13- محمد سهيل الكفارية، "أثر كفاءة الأداء المالي والإداري على سيولة أسهم البنوك المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر-غزة، 2020.
- 14- جبار صحن عيسى، "أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - 2008 2013"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 50، العراق، 2017.

- 15- عزازي فريدة، "أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي لفترة (1990-2014) - دراسة قياسية باستعمال معطيات بانل"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 1، مارس 2018.
- 16- جبوري محمد، تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر قايد تلمسان 2013/2012.

ب. المراجع الأجنبية:

- 1- Ramana, D.V.(2005) **Market Value Added and Economic Value Added Evidences**.Social Science Reaserch Network.
- 2- International Monetary Fund, **Monetary and financial statistic manual**, deflatur de Bip-20 October, 2000.
- 3- Dusuki, Asyraf Wajdi (2007). **Commodity Murabahah Programme(CMP):Aninnovative.Approach to Liquidity(3) Management**, Kuala Lumpur: 5th International Islamic Finance conference.
- 4- Nguyễn Minh Hang and Trung Nguyen Kim, QuocThi Hang Nga Phan **L'EFFET DE LA LIQUIDITÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE: CAS DU VIETNAM**.JOURNAL OF EASTERN EUROPEAN AND CENTRAL ASIAN RESEARCH 2024
- 5- Xinda Cao, Tianshen Mei, and Shenglan Li « **The relationship between ESG disclosure quality and stock liquidity of Chinese listed companies**, <https://www.aimspress.com/journal/GF> January 2024.
- 6- Rizkita Yoga and Siti Komariah Price Reversal: **Overreaction and Liquidity in Sharia Manufacturing Shares Listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the Period 2019-2021** Enrichment: Journal of Management 2023.
- 7- Wellington Garikai Bonga*, Ledwin Chimwai* and Ireen Choga: **Investigating Stock Market Liquidity: Evidence from Zimbabwe Stock Exchange**: Dynamic Research Journals (December, 2022) pp:36-45 ISSN (Online): 2520-7490.
- 8- Fatih firmansyah din salim, **Effect of stock prices and stock trading volume against the liquidity of shariabank shares registered at indonesia stock exchange**, ([http:// etheses.uni-malang.ac.id/id/eprint/31622](http://etheses.uni-malang.ac.id/id/eprint/31622), faculte.

الصفحة	المحتوى
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم	
5	تمهيد
6	المبحث الأول: أدبيات لمؤشرات القيمة والنمو وسيولة الأسهم
6	المطلب الأول: القيمة
6	الفرع الأول: ماهية القيمة
6	الفرع الثاني: مؤشرات قياس القيمة
9	المطلب الثاني: النمو
9	الفرع الأول: ماهية النمو
10	الفرع الثاني: مؤشرات قياس النمو
11	المطلب الثالث: سيولة الأسهم
11	الفرع الأول: ماهية سيولة الأسهم
12	الفرع الثاني: مؤشرات قياس سيولة الأسهم
14	المبحث الثاني: دراسات السابقة
14	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
14	الفرع الأول: الدراسات التي تمت في أسواق مال عربية
16	الفرع الثاني: الدراسات التي تمت في أسواق آسيوية وإفريقية
20	المطلب الثاني: مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
25	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم	
	تمهيد
28	المبحث الأول: الأسلوب والأدوات المستخدمة في دراسة أثر مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم

28	المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة
28	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة
29	الفرع الثاني: متغيرات الدراسة
30	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة
31	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها
31	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
31	الفرع الأول: النتائج الإحصائية لمتغيرات الدراسة
33	الفرع الثاني: علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة
34	الفرع الثالث: تقدير نماذج دراسة علاقة مؤشرات القيمة والنمو على سيولة الأسهم
43	المطلب الثاني: تحليل نتائج الدراسة وتفسيرها
45	خلاصة الفصل
47	خاتمة
50	قائمة المراجع
52	فهرس المحتويات
55	الملاحق

الملاحق

ANTREPRISE	YEARS	VOL	MVA	R
NCCO	2012	6.147 324 109	8.241 417 962	0.98 055
NCCO	2013	5.948 942 306	8.217 481 136	0.88 926
NCCO	2014	5.945 187 335	8.269 277 851	0.88 662
NCCO	2015	5.759 419 282	8.220 369 074	0.88 113
NCCO	2016	5.234 299 576	8.221 805 129	0.91 876
NCCO	2017	4.738 725 079	8.199 754 951	0.88 533
NCCO	2018	4.727 712 013	8.201 259 181	0.8 869
NCCO	2019	5.462 020 447	8.179 695 273	0.66 307
NCCO	2020	4.426 673 888	8.199 748 299	0.82 665
NCCO	2021	4.436 464 798	8.217 481 974	0.8 434
NCCO	2022	6.370 432 959	8.230 309 283	0.869
JOWN	2012	5.989 592 186	7.847 235 011	0.79 711
JOWN	2013	6.147 111 529	7.83 308 794	0.84 558
JOWN	2014	6.470 301 683	7.778 110 868	0.91 684
JOWN	2015	6.224 678 58	7.793 024 081	0.76 357
JOWN	2016	6.437 908 243	7.774 854 889	0.97 395
JOWN	2017	5.961 896 422	7.702 402 171	0.99 157
JOWN	2018	5.861 569 057	7.653 176 307	0.97 677
JOWN	2019	5.830 147 093	7.537 763 762	0.94 102
JOWN	2020	5.861 849 116	7.48 783 057	1.61 086
JOWN	2021	5.886 497 493	7.72 763 579	1.6729
JOWN	2022	5.902 297 763	7.631 543 515	1.2369
JERY	2012	5.189 745 706	7.170 242 222	0.581
JERY	2013	4.707 834 079	7.193 073 012	0.6016
JERY	2014	5.162 462 84	7.204 063 644	0.5308
JERY	2015	5.220 970 588	7.133 497 061	0.7712
JERY	2016	4.993 171 605	7.133 531 179	1.3888
JERY	2017	4.228 040 865	7.104 478 154	0.9993
JERY	2018	4.244 029 589	7.093 407 542	0.8535
JERY	2019	4.401 400 541	7.117 912 438	0.772
JERY	2020	4.5 935 271	7.418 249 979	0.8026
JERY	2021	5.60 344 535	7.185 729 239	0.8234
JERY	2022	5.624 649 183	7.192 065 203	0.8612
AAIN	2012	5.679 484 224	7.476 955 993	0.9621
AAIN	2013	6.24 488 965	7.568 200 306	1.116

AAIN	2014	4.338 177 499	7.585 432 089	0.8591
AAIN	2015	5.680 601 992	7.608 522 152	0.9021
AAIN	2016	4.860 499 714	7.602 057 363	0.87
AAIN	2017	4.678 809 632	7.633 408 734	0.9993
AAIN	2018	6.069 971 701	7.569 364 692	0.9742
AAIN	2019	5.210 679 613	7.586 586 168	0.8798
AAIN	2020	4.243 757 141	7.097 276 865	0.9797
AAIN	2021	5.309 400 186	7.547 212 621	0.9823
AAIN	2022	5.370 677 746	7.536 680 177	0.8912
LEAS	2012	4.957 990 178	7.243 029 606	0.81 325
LEAS	2013	4.399 431 418	7.269 966 993	0.68 931
LEAS	2014	4.62 838 893	7.269 978 314	0.68 014
LEAS	2015	3.736 635 498	7.298 404 489	0.5696
LEAS	2016	4.722 131 891	7.302 968 382	0.55 218
LEAS	2017	4.726 360 389	7.298 818 591	0.56 432
LEAS	2018	5.213 315 836	7.328 379 398	0.5813
LEAS	2019	2.906 873 535	7.397 904 144	0.57 133
LEAS	2020	5.387 637 161	7.94 196 613	0.50 078
LEAS	2021	5.364 154 978	7.959 622 223	0.5123
LEAS	2022	5.401 362 625	7.972 026 649	0.5534
JDFS	2012	5.716 477 468	7.963 188 826	0.93 334
JDFS	2013	5.877 288 972	8.090 956 536	0.77 629
JDFS	2014	6.008 233 847	8.14 917 435	0.74 176
JDFS	2015	7.016 040 552	8.195 201 646	0.81 353
JDFS	2016	6.209 676 639	8.877 226 884	0.93 744
JDFS	2017	6.378 695 082	8.46 611 663	0.70 883
JDFS	2018	6.990 061 315	8.412 497 086	0.79 291
JDFS	2019	6.696 910 743	8.334 442 407	1.01 023
JDFS	2020	6.850 806 631	6.49 338 745	1.54 813
JDFS	2021	6.873 809 446	8.354 701 247	1.5499
JDFS	2022	7.90 059 281	7.378 339 365	1.5578

النتائج المقدرة لنموذج الانحدار التجميعي لسيولة الأسهم بدلالة مؤشرات القيمة والنمو

Dependent Variable: VOL
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/07/24 Time: 10:10
 Sample: 2012 2022
 Periods included: 11
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVA	0.778 557	0.192 993	4.034 113	0.0002
R	1.586 295	0.336 988	4.707 281	0.0000
C	-1.924 770	1.529 720	-1.258 250	0.2129
Root MSE	0.698 788	R-squared	0.369 521	
Mean dependent var	5.475 682	Adjusted R-squared	0.349 505	
S.D. dependent var	0.886 799	S.E. of regression	0.715 232	
Akaike info criterion	2.211 971	Sum squared resid	32.228 11	
Schwarz criterion	2.311 500	Log likelihood	-69.995 03	
Hannan-Quinn criter.	2.251 299	F-statistic	18.461 99	
Durbin-Watson stat	1.462 072	Prob(F-statistic)	0.000 000	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews

نموذج الآثار الثابتة:

Dependent Variable: VOL?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 05/22/24 Time: 16:53				
Sample: 2012 2022				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 6				
Total pool (balanced) observations: 66				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVA?	0.288 773	0.292 484	0.987 312	0.3276
R?	0.565 212	0.401 099	1.409 158	0.1641
C	2.751 362	2.433 242	1.130 739	0.2628
Fixed Effects (Cross)				
1_--C	-0.232 665			
2_--C	0.472 932			
3_--C	-0.378 826			
4_--C	-0.216 269			
5_--C	-0.573 218			
6_--C	0.928 045			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.576 072	Mean dependent var	5.475 682	
Adjusted R-squared	0.524 908	S.D. dependent var	0.886 799	
S.E. of regression	0.611 243	Akaike info criterion	1.966 569	
Sum squared resid	21.669 86	Schwarz criterion	2.231 982	
Log likelihood	-56.896 78	Hannan-Quinn criter.	2.071 446	
F-statistic	11.259 38	Durbin-Watson stat	1.863 932	
Prob(F-statistic)	0.000 000			