

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة Master أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بغنوان :

أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات
المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2016

من إعداد الطالب : سفيان فاضل

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: .. / .. / 2017

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا /.....
(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا /..... حفصي رشيد
(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا /.....

السنة الجامعية: 2016/2017

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة Master أكاديمي
الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بغنوان :

أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات
المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2016

من إعداد الطالب : سفيان فاضل

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: .. / .. / 2017

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا /.....
(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا /.....
(..... - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا /.....

السنة الجامعية: 2016/2017

إلى ...

من حملتني وهذا على ومن جنبنا وسقنتني لبنها رضيعا وعلمتني شيئا ورافقتني بدعائها كغيرها
التي جعلت الجنة تحب أقدامها إلى قبرس النور... من القلب يصواها والعمر فدأها
أطلب من الله يرعاها أمي الغالية حفظها الله وأطال في عمرها

إلى ...

الذي رباني على الفضيلة والأخلاق من كان حبه وإهتمامه قواء عزيمتي...
أبي الغالي حفظه الله وأطال في عمره

إلى ...

من أعتبره أبي الروحي إلى ضياء حياتي إلى سندي المتين وأنبيسي المعين
المقدم سليم حفظه الله ورعاها وأدامه ذخرا لنا

إلى ...

دفتي، البيت وسعادته إخوتي

إلى ...

خطيبتي الغالية

إلى ...

جميع الأحباب والأقارب كل باسمه

إلى ...

أصدقائي

إلى ...

جميع رفقاء الدرب الدراسي ومن هم على الدرب سائرون

إلى ...

كل من حفظهم قلبي و لو يكتهم قلبي

وفي الأخير أشكر الله تعالى على نعمه التي وهبها لعباده وأثار لنا طريق الصداقة والعلم والدرب الصحيح

سفيان

الشكر

الحمد لله رب العالمين والصلوة والسلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين و سيد الخلق أجمعين وعلى آله وصحبه أجمعين وعلى الصحابة الأكرمين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين

إن أول الشكر هو لله الواحد جل وعلا على جميع النعم التي أنعمها علينا وعلى نعمة العلم خاصة وتيسيره لي كل السبل لإنجاز هذا العمل المتواضع الذي أرجوا من الله أن يكون فيه إفادة لغيرنا ويجعله في ميزان حسناتنا وأن نكون أحد الإثنين ممن قال فيهم الرسول الكريم

" من اجتهد فأصاب فله أجران ومن اجتهد ولم يصب فله أجر واحد "

أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان إلى الأستاذ المشرف "عيسى رهيد" الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه والتي كانت عوناً لنا في إتمام هذا البحث

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصويبات

كما أوجه شكري الجزيل لكل من كان له الفضل في إنجاز هذا العمل من بعيد أو من قريب .

" بحسب الله أن يوفقنا لما فيه خير لنا "

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات ومعدل دوران السهم) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان المالي موزعة على مختلف القطاعات والبالغ عددها 30 مؤسسة كما غطت هذه الدراسة الفترة من 2015 إلى 2016، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحث البيانات التي يقدمها سوق عمان المالي، وقد إستعان الباحث بالبرنامج الإحصائي Eviews7.0 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Excel 2007 Microsoft وذلك من خلال إستعمال الإنحدار الخطي المتعدد والبسيط.

وقد توصلت الدراسة عند إستخدام النموذج المتعدد إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، وبعد إختبار عدة نماذج بإستخدام الإنحدار المتعدد لم تتمكن من التوصل إلى النموذج الأمثل، إلا من خلال الإنحدار الخطي البسيط، حيث أظهرت نتائج هذا الأخير وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات) كل على حدى مع أسعار الأسهم، في حين لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل معدل دوران السهم والمتغير التابع سعر السهم والمتغير الأكثر تأثيراً هو قيمة الأسهم المتداولة.

الكلمات المفتاحية : أسعار الأسهم، قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم ، بورصة عمان.

Abstract :

This study aimed to investigate the effect of independent variables on the dependent variable (return on equity, return on total assets, total debt on total assets and earnings per share from net earnings) on the co-variable (stock price) it is the most influential independent variables on the latter, Have included the study sample to a set of institutions listed on the Qatar market for securities distributed to various sectors of the exception assurance sector and banks, the 24 foundation also covered this study, the 2009 to 2012 and to address this issue rely on the financial statements and then enlist researcher the program statistical EViews 07 and program streams processor electronic Excel 2007 Microsoft through the use of linear regression multi and simple.

The study found when using the model multi to the lack of a relationship morally statistically significant between the independent variables combined and the share prices of institutions, of the simple after the exam models using multi regression arrived to model optimal, has morally relationship statistically significant between the independent variables return on total assets, total debt on total assets, and co-variable share prices, as showed by results of the sample regression and correlation moral statistically significant differences between the independent variables each separately with stock prices and the most influential variable the return on total assets

Keyword : stock prices, return on equity and return on total assets, total debt to total assets per share of the net profits, qatar exchange.

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
أ	مقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية
15	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
25	الفصل الثاني : الدراسة الميدانية
26	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
29	المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها
48	خاتمة
50	قائمة المصادر والمراجع
53	الملاحق
62	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	عينة الدراسة	(1.2)
30	نتائج إختبار نموذج الانحدار المتعدد	(2.2)
31	نتائج اختبار بروش قود فراي لنموذج الانحدار المتعدد	(3.2)
32	نتائج إختبار تجانس التباين لنموذج الانحدار المتعدد	(4.2)
33	تأثير قيمة الأسهم المتداولة على سعر السهم	(5.2)
34	تأثير عدد أيام التداول على سعر السهم	(6.2)
34	تأثير عدد الأسهم المتداولة على سعر السهم	(7.2)
35	تأثير عدد الصفقات على سعر السهم	(8.2)
35	تأثير معدل دوران السهم على سعر السهم	(9.2)
43	ملخص نتائج الانحدار الخطي البسيط	(10.2)

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
32	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقاقي (الأخطاء) لنموذج الانحدار المتعدد	(1.2)
38	مناطق القبول والرفض الاختبار (Durbin et Watson)	(2.2)
44	التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبقاقي (الأخطاء) للنموذج المختار	(3.2)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
53	مؤسسات عينة الدراسة	الملحق (01)
54	متوسط سعر الإغلاق لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (02)
55	متوسط قيمة الأسهم المتداولة لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (03)
56	متوسط عدد أيام التداول لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (04)
57	متوسط عدد الأسهم المتداولة لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (05)
58	متوسط عدد الصفقات لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (06)
59	متوسط معدل دوران السهم لمؤسسات عينة الدراسة	الملحق (07)
60	متغيرات الدراسة	الملحق (08)

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار/ الرمز	الدلالة باللغة الأجنبية	الدلالة باللغة العربية
LM	Lagrange multiplier	مضاعف لاغرانج
ARCH	Regression testing self unconditional non-homogeneity of variance conditional errors	إختبار الإنحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء
DW	Durbin et Watson	من الدرجة الأولى إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء
S	jarque – Bera	التوزيع الطبيعي للبواقي

المقدمة

طرح الإشكالية

تحتل سوق الأوراق المالية مركزاً حيويًا في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية، إذ تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة والتي يتوفر فيها فوائض مالية، إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، فهي بذلك عبارة عن نظام يشمل مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأوراق المالية والإجراءات تربط كلا من المستثمرين والمدخرين، حيث يتم فيها التعامل بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل (كالأسهم والسندات، الأوراق المهجنة) بيعة وشراء، وتتمثل بورصة الأوراق المالية الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية، ويكون لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، عن طريق وسطاء ماليين وفقا لقواعد وإجراءات تحكم تصرفات المتعاملين وتسيير الاتصال بين الأطراف المعنية وتمهيد السبل لإبرام صفقات ناجحة.

إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية (القيمة السوقية) وبين حجم التداول تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة منها المستثمرين والمنافسين (مشتري وبائعي الأوراق المالية) وأن كل فئة من هذه الفئات لأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية ويتأثر حجم التداول على هذه الأسعار، حيث يرتبط بأسعار الأوراق المالية نتائج إقتصادية يتأثر بها المجتمع ككل.

تشير العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وحجم التداول إلى مفهوم كفاءة سوق رأس المال، وعليه فكفاءة سوق رأس المال لها دور هام في تحديد أسعار الأوراق المالية (القيمة السوقية للمؤسسة) وذلك من خلال تمويل الاستثمارات وبالتالي تساعد على التقدم الاقتصادي.

تعد الدراسة الحالية محاولة للوقوف على أهم العوامل التي تساعد في تحديد أو تفسير التغيرات التي تتم في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان، كما تركز على التعرف ما إذا كانت هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مقاييس حجم التداول ومستويات أسعار الأسهم في السوق المالي العماني، ومقاييس حجم التداول التي تم الاعتماد عليها هي: قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم.

وانطلاقاً من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية:

الإشكالية الرئيسية :

ما مدى تأثير مقاييس حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2015-2016)؟.

الإشكاليات الجزئية :

- 1- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين قيمة الأسهم المتداولة وأسعار الأسهم؟
- 2- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التداول وأسعار الأسهم؟
- 3- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة وأسعار الأسهم؟
- 4- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الصفقات وأسعار الأسهم؟
- 5- هل هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وأسعار الأسهم؟.

الفرضيات الجزئية :

- 1- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين قيمة الأسهام المتداولة وأسعار الأسهم؛
- 2- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التداول وأسعار الأسهم؛
- 3- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهام المتداولة وأسعار الأسهم؛
- 4- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الصفقات وأسعار الأسهم؛
- 5- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وأسعار الأسهم.

مبررات اختيار الموضوع : إن اختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية وهي كالتالي :

✓ مبررات ذاتية:

- الاهتمام والبحث في المواضيع الجديدة؛
- من أجل التعمق في مجال الأسواق المالية والتحكم في المفاهيم؛
- موضوع البحث يخدم مجال التخصص.

✓ مبررات موضوعية :

- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة عمان للخروج بنتائج جديدة مقارنة بالدراسات السابقة؛
- أهمية هذا الموضوع في مجال الأسواق المالية؛
- من أجل تفسير أسباب التغير في أسعار الأسهم بالاعتماد على مقاييس حجم التداول الخاصة بالشركات نفسها.

أهداف الدراسة:

- التعرف على أهم المقاييس لحجم التداول التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق عمان المالي؛
- معرفة واختبار العلاقة بين هذه العوامل وأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان القطري؛
- محاولة الوصول إلى نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

أهمية الدراسة:

- محاولة تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية لقياس هذه العوامل وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي والتحليلي، من أجل الوصول إلى نتائج مكتملة تزيد من دقة التحليل؛
- تقديم إطار معرفي نظري وتطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة.

حدود الدراسة:

إقتصرت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان قدر عددها ب 30 شركة موزعة على عدة قطاعات، أما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين 2015-2016.

منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة :

سنعتمد في إعداد هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بالأوراق المالية، حجم التداول وكفاءة سوق رأس المال ، وفي الجانب التطبيقي سيتم إتباع المنهج التجريبي لاختبار العلاقات وتأثير العوامل على أسعار الأسهم للمؤسسات الاقتصادية وهذا اعتمادا على احد الأساليب الإحصائية والذي سيساعد في الكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة ألا وهو الانحدار الخطي المتعدد والبسيط وفقا لطريقة المربعات الصغرى، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews7.0.

صعوبات البحث : من أجل إعداد هذه الدراسة تعرضنا إلى الصعوبات التالية:

- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها؛
- صعوبة استخدام البرنامج الإحصائي EIEWS 7.0

تقسيمات البحث :

بهدف إنجاز هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبوقين بمقدمة وتنتهي بخاتمة للدراسة وتوصيات للأبحاث الأخرى، وتمثلت فصول هذه الدراسة في:

الفصل الأول : سنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى جزئين أي مبحثين وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها ارتباط مباشر بهذا الموضوع، حيث شمل المبحث الأول على أهم المفاهيم المتعلقة بالأوراق المالية، الكفاءة وحجم التداول، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه إلى أهم الأعمال والبحوث التي تصب في صلب الموضوع قيد الدراسة والتي لها علاقة مباشرة به خاصة من حيث المتغيرات المدروسة والتي تم الاطلاع عليها وهي مختارة من أحسن الأبحاث والتي سنعتمدها كدراسات سابقة.

الفصل الثاني : وهو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي لهذه الدراسة، ولذا سنحاول من خلاله الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) والمتغير التابع (أسعار الأسهم)، بالإضافة إلى معرفة مدى تأثير هذه المتغيرات المستقلة على المتغير التابع سواء كانت مجتمعة أو منفردة وذلك من خلال اختبار فرضيات الدراسة باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، بالإضافة إلى استعمال الانحدار الخطي البسيط وذلك من اجل معرفة أي المتغيرات المستقلة أكثر تأثيرا على المتغير التابع.

الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية

تمهيد :

تعتبر بورصة الأوراق المالية إذا اتسمت بالكفاءة مرآة تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة وحقيقة أوضاع الشركات المقيدة بها. لذا فإن متابعة مستوى أسعار البورصة أو حركة أسعار الأسهم أو سندات معينة يرغب التعامل بها ضرورة حتمية، فالاستثمار في بورصة الأوراق المالية يتطلب من المستثمر الإلمام بمختلف المعلومات التي يحتمل إن تؤثر على سعر الورقة المالية، وبالتالي فإن توفر هذه المعلومات وتحليلها في وقتها المناسب ينعكس على سعر الورقة المالية.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتي شملت على المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأوراق المالية وكفاءة السوق المالي بالإضافة إلى التعرف على احد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم وهو حجم التداول، والأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة التي لها صلة مباشرة بموضوع الدراسة. فكان تقسيم الفصل كالتالي :

- المبحث الأول : الأدبيات النظرية.
- المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية.

المبحث الأول : الأدبيات النظرية

تعتبر دراسة حركة أسعار الأوراق المالية أمرا مهما في عالم المال والاستثمار، وقد حاول العديد من الباحثين ومنذ القرن الماضي وصف العوامل التي تقف وراء تغيرات أسعار الأوراق المالية ومحاولة دراستها وتفسيرها للاستفادة منها في معرفة تأثيرها على هذه الأسعار. ويعد حجم التداول من بين هاته العوامل التي لها أهمية كبيرة في إمكانية التنبؤ بحركة الأسعار.

المطلب الأول : الأوراق المالية وطرق تسعيرها

تتوفر سوق الأوراق المالية على منتجات متنوعة منها الأسهم والسندات بمختلف أنواعها، تسمح هذه الأوراق لأصحابها من الحصول على سيولة في أي وقت، وذلك ببيعها على مستوى السوق الثانوية فهي بهذا تؤدي دور جد هام في الحياة الاقتصادية، مما يجعل وجودها في أي اقتصاد ضروري. كما يتم تحديد أسعار الأوراق المالية وفق مجموعة من التقنيات، الهدف منها هو تعظيم الكمية المتداولة من الأوراق المالية وتنشيط البورصة، وتهدف تلك التقنيات في معظمها إلى تسهيل وتعظيم وتفعيل المبادلات المالية كما ونوعا.

ويمكن توضيح ذلك في الفرعين التاليين.

الفرع الأول : أنواع الأوراق المالية المتداولة

تعد الأوراق المالية أو الأسهم والسندات محرك أسواق رأس المال، باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة في هذه الأسواق ولكل نوع من هذه الأوراق عدة أقسام وتصنيفات.

أولا : الأسهم

تعتبر الأسهم من الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي، وتتميز بخصائص مختلفة ومميزات عديدة تتباين في مصادرها وتخضع إلى معايير مختلفة وعديدة.

1- تعريف الأسهم :

يمكن تقديم عدة تعاريف للأسهم :

التعريف الأول : الأسهم تشكل الرأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويجسد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كل من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية لأسهم التي اقتناها المستثمرون.¹

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 18.

التعريف الثاني : يعرف السهم على انه المشاركة في الملكية كونه يمثل حصة محدودة في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مشبته بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعا وشراء في الأسواق المالية .¹

التعريف الثالث : السهم صك يمثل حصة في رأس مال شركة مساهمة أو إحدى شركات الأموال.²

نستنتج من المفاهيم السابقة أن الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة، سواء كانت نقدية أو عينية، وتمثل حق ملكية للمكاتب بها وقابلة للتداول ، حيث تمثل المشاركة في رأس مال شركة الأموال.

ويمنح السهم مالكة حقوق رئيسية هي :

- ✓ حق التصويت في الجمعيات العمومية.
- ✓ الحق في الأرباح الموزعة.
- ✓ الحق في القيمة المتبقية من التصفية.
- ✓ حق الاكتساب في الأسهم الجديدة التي تطرحها الشركة.
- ✓ بيع الأسهم وفقا لحرية حاملها.

2- خصائص الأسهم :

تتمتع الأسهم بعدة خصائص يمكن سرد أهمها فيما يلي :³

- ✓ تساوي القيمة الاسمية للسهم.
- ✓ عدم قابلية السهم للتجزئة.
- ✓ قابلية السهم للتداول.

3- أنواع الأسهم :

وتنقسم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها كما يلي :

الأسهم العادية : تعرف بأنها عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة تحول صاحبها الحصول على أرباح بعد تسديد الالتزامات اتجاه الآخرين، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في إدارة المؤسسة.⁴

الأسهم الممتازة : هي التي تعطي لحاملها حق التقدم والأفضلية على حملة الأسهم العادية في الحصول على جزء من الأرباح أو من موجودات الشركة عند تصفيتها.⁵

¹ بشار ذنون وآخرون، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت العراق، المجلد 6، العدد 18، 2010، ص 36.

² محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 13.

³ بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة الدراسات العليا المتخصصة PGC تخصص مالية، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص 61-62.

⁴ هشام طلعت، أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم، مقال منشور، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد 81، 2010، ص 55.

⁵ ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها، مجلة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة بابل، المجلد 21، العدد 1، 2013، ص 6.

ثانيا : السندات

يعتبر السند ورقة مالية يتم تداولها في السوق المالي ولكنها تختلف عن الأسهم في المفهوم والخصائص.

1- تعريف السندات :

هناك عدة تعاريف نذكر منها:

التعريف الأول : السند أداة مالية تصدرها الحكومات والشركات عندما تريد اقتراض مقدار كبير من المال، يتعذر في العادة أن تحصل عليه من فرد واحد، أو مؤسسة واحدة، فتجزء القرض إلى أجزاء صغيرة ومتساوية، وتصدر في مقابل كل جزء صكاً يحمل قيمة اسمية مساوية لذلك الجزء، بحيث يمثل مجموع قيم هذه الصكوك مجموع المال الذي تريد اقتراضه.¹

التعريف الثاني : هو وعد مكتوب من قبل المقترض (المصدر) بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معينة. وبالتالي فهو عبارة عن أداة دين تطرح في سوق الأوراق المالية لآجال طويلة.²

التعريف الثالث : يعتبر السند وثيقة تثبت تمتع صاحبه بحق معين سواء في ملكية شيء أو في تمتعه بخدمات معينة، أو أن له ديناً على شخص طبيعي أو معنوي، تمثل قرض طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب. والمقترض قد يكون الدولة أو يكون شركة مساهمة وحامل السند مقرض ويستحق فائدة سنوية ثابتة مقابل استثمار أمواله في السندات وهي تمويل قصير الأجل.³

نستنتج مما سبق أن السند عادة هو ورقة مالية تعلن عن أن مالكةا دائن الى الجهة المصدرة للسند، سواء حكومة أو شركة... الخ.

2- خصائص السندات :

تتسم السندات بعدة خصائص نذكر منها:⁴

- ✓ يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها.
- ✓ لحامل السند الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحاً أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة.
- ✓ تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.
- ✓ تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخضم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة بالإضافة إلى خصائص أخرى للسندات وهي:
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.

¹ مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2005، ص 201-202.

² صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر3، 2011-2012، ص 155.

³ يعقوب محمد، مشاهد عثمان، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي للطبع، 2011، ص 18.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص 291.

- إن الفترة الطويلة للتسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علما بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص.
- إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.

3- أنواع السندات :

كما يمكن تقسيم السندات إلى أنواع مختلفة على أسس مختلفة إذ يمكن تقسيمها مثلا على أساس جهة الإصدار، أو على أساس شكل الإصدار، أو على أساس الأجل، أو على أساس الضمان، أو على أساس القابلية للتحويل والاستدعاء.¹

الفرع الثاني : طرق تسعير الأوراق المالية

يأتي هذا الفرع لدراسة مختلف التقنيات المستخدمة في تسعير الأوراق المالية، حيث لا تختلف عملية تحديد الأسعار في البورصة عنها في الأسواق العادية، أي عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب.

أولا : مفهوم التسعير في سوق الأوراق المالية

إن سعر الورقة المالية هو القيمة التي تبلغها هذه الورقة أثناء إحدى الجلسات في السوق المالية، والذي يسجل في لوحة التسعيرة بعد انتهائها، ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي اجتمعت عندها طلبات البيع والشراء للورقة المالية.²

ثانيا : طرق التسعير في سوق الأوراق المالية

تتأثر أسعار الأوراق المالية بعدة عوامل منها :³

- قوى العرض والطلب.
- المركز المالي للجهة المصدرة للورقة المالية (الشركة، البنك أو الحكومة).
- الحالة الاقتصادية للقطاع الذي تعمل فيه الجهة المصدرة للورقة المالية (العقارات، الاتصالات).
- العائد المتوقع من فرص الاستثمار في هذه الورقة.

وهناك طرق عديدة لتحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة :⁴

¹ لمزيد من المعلومات أنظر المرجع: وليد أحمد الصاي، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 1997، ص 84-85.

² بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013، ص 62.

³ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، مذكرة ماجستير تخصص الأسواق المالية والبورصات، غير منشورة، جامعة محمد نحيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 32.

⁴ نفس المرجع، ص 33.

1. التسعير بالمناداة :

وتتم التسعيرة عن طريق المناداة بان يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات في المصفق وينادون بأعلى أصواتهم عن ماهية العروض والطلبات التي يجوزتهم، ونظرا للفوضى والضجيج التي يلاحظ وجودها في هذه الطريقة فان المتفاوضين يلجئون إلى إرفاق طلباتهم الشفهية بإشارة من اليد وهي بوضع الساعد أفقيا باتجاه الجسم في حال الشراء وفي اتجاه عامودي في حال البيع.

وغالبا ما يجتمع الوسطاء فيما بينهم قبل حضور جلسة البورصة ويبدلون غاية جهدهم لمعرفة العروض والطلبات الفعلية، وكثير من الوسطاء لا يفصح عن نيته حتى لا يستغل الآخرون ذلك، بل يكتفي بذكر السند الذي يرغب به دون أن يعلن عما إذا كان بائعا أو مشتريا، فإذا اتفق وسيطان على السعر همس كل منهما في أذن وسيط ثالث ليعلمه فيما إذا كان عرض البيع وطلب الشراء متطابقين أبرمت الصفقة بينهما.

2. التسعير بالدرج :

هي طريقة كتابية سهلة وبسيطة، يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية، في ظل هذه التسعيرة يتم تسجيل كل الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج موجود في البورصة، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية ويوضع تحت تصرف وسيط مالي، ويحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين تتركز كل المعاملات من عروض وطلبات.

في بداية كل حصة بورصية، يقوم الموظف التابع للوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية الموجود في الدرج الخاص بها، ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة التي مازالت صالحة ويحدد سعر التعامل من قبل الوسيط المالي.

أهم ما يميز التسعيرة بالإدراج أنها تتم بطريقة كتابية متميزة بالسهولة والسرعة، كما يتم التعامل بها خاصة بالنسبة للأوراق المالية التي تتميز بسيولة قليلة في السوق الثانوية.

3. التسعير بالصندوق :

تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، فيعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.

4. التسعير بالمقابلة :

وفيها يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء، تؤدي مجموع هذه السجلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من السندات والأسهم وحدود الأسعار المعروضة وبذلك سعر التوازن.

يعتمد نجاح هذه التقنية على فعالية شخصين هما المسعر (موظف في البورصة) والخبير (مندوب احد الوسطاء)، إذ يقوم المسعر بتعبئة البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلبياتهم في حدود معينة.¹

5. التسعيرة الرسمية :

يمكن تعريف التسعيرة الرسمية بأنها الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة وغايتها إعلان السعر أو الأسعار التي يتم بموجبها تداول فعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة، هذه التسعيرة تحتوي على المعلومات التالية :

- ✓ عدد السندات وقيمة القرض المقبول في التسعيرة.
- ✓ عدد السندات وقيمة القرض الموضوع في التداول.
- ✓ اسم الورقة المالية.
- ✓ بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت يذكر أيضا الفائدة ومقدار الضريبة وموعد استحقاق الفوائد.
- ✓ وأحيانا موعد السحب في حال وجوده.
- ✓ أسعار الأوراق المالية في جلسة اليوم.

وهناك أربع تسعيرات وهذا حسب توقيت عمل البورصة وهي:²

- **سعر الافتتاح** : هو أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر الافتتاح لكل قيمة على أساس سعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.
- **أعلى سعر للورقة المالية** : وهو أعلى ما تصل إليه أسعار الورقة المالية خلال فترة التداول.
- **أدنى سعر للورقة المالية** : وهو أقل ما تصل إليه أسعار الورقة المالية خلال فترة التداول.
- **سعر الإقفال** : وهو آخر سعر توازن مسجل في نهاية جلسة عمل البورصة.

إن وقوف المستثمر على هذه الأسعار، ومعرفة كيفية أخذ متوسط الأسعار وحساب الاتجاه العام لتطور السعر يساعده على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل سليم. ويمكن أن يقف على مؤشر تطور سعر الورقة المالية من خلال جداول الأسعار والرسومات البيانية في إظهار تطور سعر السهم خلال فترة زمنية محددة.

المطلب الثاني : كفاءة الأسواق المالية

أضحى قيام أسواق الأوراق المالية ضروريا وخاصة مع اتساع دائرة النشاط الاقتصادي، حيث يعمل المستثمرون جاهدين لتعظيم أرباحهم من خلال تداولاتهم التي تقع في البورصة، الأمر الذي يقتضي توفر المعلومات الكافية حول الأوراق المالية حيز التداول فيها حتى تتصف هذه السوق بالكفاءة. وجاء هذا المطلب لتبيين مفهوم الكفاءة، فرضياتها، متطلبات تحقيقها وكذا مختلف صيغها من خلال الفرعين التاليين :

¹ حياة زيد، مرجع سابق، ص ص 34-35.

² صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 109.

الفرع الأول : مفهوم كفاءة الأسواق المالية

تعد نظرية السوق الكفاء من المواضيع الهامة في الأسواق المالية، فالكفاءة بمفهومها العام تتمثل في تحقيق أفضل النتائج بأقل وقت وجهد وتكاليف، غير أن لكفاءة سوق الأوراق المالية شأن آخر - مع أنه يتوافق مع هذا المفهوم في بعض جوانبه - فالسوق يكون كفاءً اعتماداً على مقدار ثقة المستثمرين بالمعلومات المتاحة.

أولاً : تعريف كفاءة السوق المالي

تعددت التعاريف لمفهوم الكفاءة للأسواق المالية و فيما يلي بعض التعريفات:

التعريف الأول : عرف **FAMA** السوق الكفاء بأنه " ذلك السوق الذي يشتمل على أعداد كبيرة من المتعاملين الراشدين اقتصادياً والراغبين في تعظيم أرباحهم وان أسعار الأوراق المالية به تعكس جميع المعلومات المتاحة المتعلقة بالإحداث الماضية و الجارية والمتوقع حدوثها في المستقبل ".¹

التعريف الثاني : تمثل كفاءة السوق المالي سرعة استجابة الأسعار فيه وبطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه وبذلك تصبح أسعار الأوراق المالية المتداولة دالة للمعلومات المتاحة.²

التعريف الثالث : في سوق تمتاز بالكفاءة يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها تبثها وسائل الإعلام أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم أو غيرها من تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة، والذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية، رسمة الأرباح ورقم الأعمال وغيرها.³

التعريف الرابع : تتسم سوق الأوراق المالية الكفاء بالتنافسية أي تتحدد فيها أسعار الأصول وعوائدها وفقاً لقوى العرض والطلب ويتسم سلوك المتعاملين بالرشاد مع افتراض تماثل المعلومات المتاحة لدى جميع المستثمرين وتتحدد بالتالي القرارات الاستثمارية بناءً على هذه المعلومات.⁴

وعليه يمكن القول أن سعر السهم في السوق الكفاء هو مرآة عاكسة لكل معلومة تصل إلى السوق بشأن ذلك السهم .

ثانياً : متطلبات كفاءة الأسواق المالية

¹ لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010، ص ص 80-81.

² شقيري نوري، وليد أحمد الصافي، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العدد 19، 2009، ص 30.

³ عيسى محمد الغزالي، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد الوطني للتخطيط الكويت، العدد 17، 2004، ص ص 8-9.

⁴ Bodie Z, Kane et Marcus **A essentials of investments**, times minor higher education group, inc chicago USA, 1995, p54.

حتى يكون السوق المالي على أعلى درجة ممكنة من الكفاءة يجب أن تتوفر فيه خاصيتين أساسيتين هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

- ❖ **كفاءة التسعير (Price Efficiency)** : كما تعرف أيضا باسم الكفاءة الخارجية (External Efficiency) ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المستثمرين مباشرة بأقل فاصل زمني ممكن وتكلفة منخفضة جدا، لذلك فالاستثمار يعد مباراة عادلة والكل لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، كما أن تحقيق احد المستثمرين لأرباح استثنائية يكاد يكون مستحيل إلا انه ممكن.¹
- ❖ **كفاءة التشغيل (Operational Efficiency)** : وتعرف أيضا بالكفاءة الداخلية (Enternal Efficiency)، ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناعات السوق فرصة لتحقيق لصناعات السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعالا فيه.²

الفرع الثاني : مستويات وفرضيات كفاءة الأسواق المالية

لقد تم تقسيم الأسواق المالية في ظل نظرية الكفاءة إلى عدة مستويات، وسيتم التعرف في هذا الفرع على هذه المستويات وكذلك أهم الفرضيات التي تقوم عليها نظرية الكفاءة.

أولا : مستويات كفاءة الأسواق المالية

يمكن تصنيف كفاءة السوق المالية في ثلاث مستويات حيث تتحدد الكفاءة بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة والمعلومات المتوفرة وهي كما يلي:

❖ المستوى الضعيف :

يعني هذا المستوى أن أسعار الأسهم تسير بصورة مستقلة وبلا وجود علاقة بين بعضها البعض وهذا يعني أن حركة أسعار الأسهم في الماضي لا تشكل مرشدا لحركة الأسعار في المستقبل، وفي هذه الحالة فان المستثمرين لا يستطيعون الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية.³

❖ المستوى شبه القوي :

¹ منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 502.

² جودة صلاح، بورصات الأوراق المالية علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الطبعة الأولى، 2000، ص 102.

³ Brigham F Eugene, Ehrhardt C Michel, **Financial Management Theory & Praticce**, 11th edition south western, USA, 2005, p271.

أي إن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية، وإن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع والسبب الأساسي في عدم تحقيقه لأرباح غير عادية هو أن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد أثرت بالفعل في أسعار الأسهم.¹

❖ المستوى القوي :

وفي هذا المستوى السعر الجاري للأصل المالي يعكس المعلومات العامة والخاصة جميعا التي تستخدم في تحديد قيمة الأصول في البورصة. لذلك فإن المعلومات المتوفرة في ظل هذا المستوى تشمل معلومات المدراء التنفيذيين، وبعض الصحفيين، حاملو الأسهم الرئيسيون... وبالتالي فإن السعر يعكس جميع المعلومات والتي تؤدي إلى ألا يكون بالإمكان تحقيق انحراف عن القيمة الحقيقية.²

وبالتالي نستطيع القول أن الشكل الضعيف للأسواق المالية يرتبط بالمعلومات الماضية، بينما شكلها شبه القوي بمعلومات ماضية وحالية (الشائعة والخاصة)، ويضاف إلى المعلومات السابقة التي يملكها المدراء والمساهمين ليحول إلى الشكل السوق المالي ذات الكفاءة العالية والقوية.

ثانيا : الفرضيات الأساسية لنظرية كفاءة الأسواق المالية

قامت نظرية الكفاءة على أربع فرضيات أساسية سنحاول الإشارة إليها بشكل مجمل وسريع:³

- ✓ يتمتع جميع المستثمرين بالرشادة (العقلانية)، هذا يعني أن كل المستثمرين يسعون إلى تعظيم منفعتهم، كما أن لهم توقعات متجانسة حول الخصائص المالية للأصول المسعرة في السوق.
- ✓ يتصف السوق بمجانبة المعلومات وسرعة انتشارها، فالمعلومات متاحة للجميع دون أي تكلفة وهذا ما يعمل على تماثل التوقعات بشأن الحركة المستقبلية للأسعار.
- ✓ حرية تامة في تداول الأوراق المالية دون أي قيود ضريبية أو جمركية أو غيرها من الحدود الخاصة بالتداول، غير أن هذا الفرض مستحيل التحقيق في الواقع ولذا فالأصح القول بان الفرد يقبل على الاستثمار حين يقدر بان الربح المتوقع أكبر من تكاليف الصفقات المحتملة.
- ✓ وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرتهم على التأثير في الأسعار من خلال أوامر البيع والشراء فوحدها المعلومات تؤثر على الأسعار.

¹ Cooper S Kerry, Fraser R Donald, **The Financial Marketplace**, Third edition, Library of congress, 1990, p368.

² فاطمة الزهراء، عيساوي سهام، دور حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة السوق المالية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي 2012، ص 10.

³ صديقي صافية، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 10.

المطلب الثالث : حجم التداول وأهميته في تحديد أسعار الأسهم

يهتم كل مستثمر في سوق الأوراق المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق الأرباح، وهناك طرق عديدة لمعرفة المعلومات التي يمتلكها أطراف السوق. ويعتبر حجم التداول له أهمية كبيرة في إمكانية التنبؤ بحركة اتجاه أسعار الأسهم، وبالتالي تمكن المستثمر من تعظيم ثروته ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة.

الفرع الأول : مفهوم حجم التداول

يعد حجم تداول الأسهم عاملا مهما جدا من العوامل التي يبنى عليها القرار الاستثماري، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني... وقد استخدمت في العديد من الدراسات مجموعة من المقاييس لحجم التداول. سنحاول في هذا الفرع تقديم تعريف لحجم التداول وكذلك أهم المقاييس المستعملة فيه.

أولا : تعريف حجم التداول

يمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الأسهم التي تمت الصفقات عليها فقط خلال وقت معين من ضمن كافة العروض والطلبات حيث قد يكون هذا الوقت 5 دقائق، 15 دقيقة، ساعة، يوم... الخ، أو أي وحدة زمن، وبمعنى آخر هو كم سهم تم بيعه خلال خمس دقائق أو خلال ساعة مثلا وطالما أن هذا هو عدد الأسهم المباعة فهو أيضا عدد الأسهم المشتراة فالسهم لا بد له من مشتري حتى يباع ولا بد له من بائع حتى يتم شراؤه وبالتالي فإن الحجم يبين لنا عدد الأسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات.¹

وباختصار فإن حجم التداول هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (سنة، شهر، أسبوع...).

ثانيا : مقاييس حجم التداول

وقد جرى استخدام مقاييس عديدة لحجم التداول في الدراسات التي جرت عن حجم التداول، ويمكن إجمال هذه المقاييس فيما يلي:

❖ عدد الأسهم المتداولة (Share Volume) :

حيث يعرف حجم التداول في ظل هذا المقياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية محددة، ويعد مقياس عدد الأسهم المتداولة لشركة محددة خلال فترة زمنية معينة المقياس الأكثر شيوعا في الدراسات التي تناولت علاقة الحجم بأسعار الأسهم.

❖ معدل دوران السهم (Share Turnover) :

¹ محمد هاني، أثر استخدام شركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2015، ص 55.

يمكن القول إن معدل دوران الأسهم يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة سوق مالي ما أو سهم ما دون الآخر، وهناك طريقتان لحساب معدل دوران السهم الأولى تركز على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية، بينما الطريقة الأخرى تركز على عدد الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها والمصدرة من جانب ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية.

❖ قيمة الأسهم المتداولة (Dollar Volume) :

وهو العدد الكلي للأسهم المتداولة لشركة ما في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة مضروباً بسعر السهم الواحد.

❖ عدد الصفقات (Number Of Transactions) :

أو المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

❖ عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة (Number Of Trading Days) :

أي مجموع عدد الأيام التي تم تداول فيها السهم خلال سنة واحدة.

الفرع الثاني : أهمية حجم التداول في تحديد أسعار الأسهم

يحتاج المحلل الفني إلى دراسة كل من السعر والحجم ومعرفة ما إذا كانت طلبات المشترين أقوى من عروض البائعين أو العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة السوق إلى أعلى أو أدنى. فحجم التداول هو قوة الدفع خلف حركة الأسعار، لأنه يعكس مدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع. فبديهياً، يرجع سبب أي ارتفاع للأسعار يؤدي إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عملياً في الأسواق إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبياً لجذب البائعين، مما يزيد من حجم التداول. كما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب ويترجم في الأسواق بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبياً.¹

إن التغيرات في حجم التداول تصف مدى كثافة التداول ونوعية كل من الشراء والبيع، وإذا كان قانون العرض والطلب هو الذي يحكم تغيرات الأسعار؛ فإن حجم التداول لا بد أن يزداد مع تحرك الأسعار في اتجاه معين إذا كان لهذا التحرك أن يستمر في نفس اتجاهه. ويمكن متابعة حجم التداول قياس قوة ضغط الشراء أو البيع خلف حركة الأسعار، ذلك أن حجم التداول يتماشى بالتوافق مع حركة الأسعار، فهو إما أن يؤكد ما ويعززها في اتجاه معين إذا ما ارتفع الحجم المتبادل، أو ينذر بضعفها وتزايد احتمال تراجع الأسعار نتيجة لضعف حجم التداول.

¹ ياسر المشعل وآخرون، أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، المجلد 37، العدد 4، 2015، ص339.

إن ضغط المتداولين لرفع أو خفض الأسعار ينعكس مباشرة في حجم التداول، ويذهب بعض المحللين إلى أن حجم التداول يسبق حركة الأسعار، فالتغيرات التي تطرأ على حجم التداول يجب أن تتوافق مع اتجاه حركة الأسعار كدليل على قوة هذا الاتجاه. فالنقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار، يعني أن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار إلى أعلى، فإذا كان الطلب ضعيفا، فإن تلبيته تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار أصبح مشكوكا فيه؛ فغياب الطلبات المتزايدة سينعكس حتما على الأسعار بانخفاضها، كما أن نقص حجم التداول في حالة هبوط الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار إلى أدنى بدأت حدته تقل تدريجيا. وفي كلتا الحالتين، فإن ذلك ينبئ بانعكاس مسار الأسعار من أعلى إلى أسفل، ومن أسفل إلى أعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول.

إن ارتفاع الأسعار مع انخفاض حجم التداول إذن هو إشارة تحذير بتحول الاتجاه من أعلى إلى أدنى، والعكس صحيح أيضا، فانخفاض الأسعار مصحوبا بحجم تداول صغير يعتبر إشارة تنذر بتحول اتجاه الأسعار من أدنى إلى أعلى.

أما ازدياد الحجم غير العادي والذي يتم بسرعة فائقة فيشير إلى نقطة تحول في مسار الأسعار سواء كان تحولا مؤقتا أو تحولا في الاتجاه الرئيسي للأسعار. فذروة البيع كثيرا ما تكون مصحوبة بحجم تداول كبير جدا، فنتيجة لانفجار الأسعار المتواصل لفترة زمنية طويلة ينتاب حاملو الأسهم والسندات والسلع الأخرى المتداولة بالبورصات ذعر مالي مسببا ارتباكا شديدا لهم، وتشتد رغبتهم في التخلص بسرعة مما في حوزتهم، مما ينتهي إلى هروبهم الجماعي من الأسواق في لحظة معينة.¹

¹ ياسر المشعل وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 340.

المبحث الثاني : الأديبات التطبيقية

هناك العديد من الدراسات التي تناولت زوايا وجوانب مختلفة حول العلاقة بين تقلبات أسعار الأسهم وحجم التداول ، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى بعض منها. كما سنحاول التمييز بين هذه الدراسات والدراسة الحالية.

المطلب الأول : الدراسات العربية

فيما يلي عرض لبعض الدراسات التي تناولت جوانب موضوع أسعار الأسهم وحجم التداول :

1. دراسة : وليد عليان، أثر استخدام أسلوب المتاجرة بالهامش على أسعار الأسهم وحركة تداولها في بورصة عمان للفترة 2004-2008 ، مذكرة ماجستير تخصص إدارة أعمال، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2009.

هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثير استخدام أسلوب المتاجرة بالهامش على أسعار الأسهم وحركة تداولها في بورصة عمان للفترة 2004-2008، وقد اشتمل مجتمع الدراسة على كافة الشركات المسموح بتمويل التعامل بأسهمها على الهامش والبالغ عددها 54 شركة في سنة 2006. تم معالجة البيانات إحصائياً باستخدام أسلوب الإحصاء الاستدلالي وبموجب أساليب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، تحليل الانحدار البسيط واختبار (t – test for independent sample).

وقد خلصت الدراسة إلى أن لهذا الأسلوب أثراً واضحاً على كل من أحجام وأعداد العقود المتداولة، إلا أنه ليس هناك أي تأثير له على أسعار الأسهم المتداولة أو على كفاءة السوق ومقاومته.

2. دراسة : رامي رياض العبد العال، أثر استخدام معلومات التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للفترة 2002-2004 ، مذكرة ماجستير تخصص محاسبة، غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر المعلومة المتعلقة بالإعلان عن نشر التقارير المالية المرحلية على كل من أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، كما هدفت هذه الدراسة أيضاً إلى بيان أثر النسب والمؤشرات المحاسبية والمالية المستخرجة من التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم في بورصة عمان.

وقد اشتملت الدراسة على عينة مكونة من (33) شركة مساهمة عامة أردنية عاملة في قطاع الصناعة وقطاع الخدمات للأعوام (2002-2003-2004). وبالنسبة لتحليل البيانات فقد قامت الدراسة باستخراج العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم باستخدام نموذج السوق، ثم تم اختبار الفرضيات المختلفة المتعلقة بمعلومة الإعلان عن نشر التقارير المالية المرحلية باستخدام منهجية الحدث (Event study Method) لحساب كلاً من العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم، أما بالنسبة لاختبار الفرضيات المتعلقة بدراسة أثر النسب والمؤشرات المحاسبية والمالية على العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم فقد تم استخدام معادلة الانحدار المتعدد التدريجي لهذه الغاية.

وباختبار فرضيات الدراسة وتحليل البيانات تم التوصل إلى نتائج تشير إلى وجود عوائد غير عادية للأسهم حول تاريخ نشر التقارير المالية المرحلية وإلى وجود تداول غير عادي للأسهم، كما أظهرت النتائج أن المستخدمين يعتمدون على المعلومات الموجودة في التقارير المالية المرحلية للاختيار بين البدائل الاستثمارية، أخيراً تشير نتائج الدراسة إلى وجود محتوى معلوماتي للنسب والمؤشرات المالية المستخدمة في التقارير المالية المرحلية، وهذه النسب تتمثل في نصيب السهم من الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم، ونسبة التداول، وصافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية، ونسبة التوزيعات، وربع السهم العادي، نسبة الملكية .

1. دراسة : فضل معيوف الحباشنة وآخرون، العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة 1984-2011 ، أرشيف ميونيخ الشخصي للأبحاث الاقتصادية، 2014.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم في بورصة عمان ، خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1984-2011. واستخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والكمي القياسي ، وتم قياس هذا الأثر باستخدام نموذج قياسي للتكامل المشترك لدراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية (الأرباح الموزعة ، حجم التداول في السوق وعائد السهم مع سعر السهم السوقي). كما تم تطبيق اختبار السببية واختبار تحليل مكونات التباين وكذلك اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لتحقيق أهدافها.

توصلت الدراسة إلى أن هناك ثلاثة متغيرات تؤثر بشكل إيجابي على معدل أسعار الأسهم للشركات وهي : الأرباح الموزعة وحجم التداول في السوق وعائد السهم.

2. دراسة : طارق فايز سكيك، أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة 2006-2009 ، مذكرة ماجستير تخصص محاسبة وتمويل، غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2010.

سعت هذه الدراسة للتعرف على أثر المعلومات التي يتم الإعلان عنها في التقارير المالية المرحلية على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للأسهم للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، بالإضافة إلى تحديد درجة أهمية المعلومات المحاسبية الموجودة في التقارير المالية المرحلية بالنسبة للمستثمرين وبيان أهمية كل من البنود التي يتوقع نشرها في التقارير المالية المرحلية للمستثمرين.

وقد اشتملت الدراسة على عينة مكونة من 28 شركة مساهمة عامة من جميع القطاعات والتي تتوفر فيها الشروط، وأيضاً تم توزيع 45 استبانة على المستثمرين لمعرفة أهمية التقارير المالية بالنسبة للمستثمرين وقد تم استرداد 38 استبانة أي بنسبة 84.40% وتعتبر نسبة مقبولة تدل على تعاون المستثمرين واهتمامهم بموضوع البحث.

وباختبار فرضيات الدراسة وتحليل البيانات باستخدام عدة اختبارات عن طريق البرنامج الإحصائي SPSS تم التوصل إلى نتائج تشير لوجود تغير في سعر السهم عند نشر التقارير المرحلية وعدم وجود تغير في حجم تداول الأسهم عند نشر التقارير المرحلية، كما أظهرت النتائج أن المستثمرين يدركون أهمية التقارير المالية المرحلية كمصدر للمعلومات ويعتمدون عليها لترشيد القرارات الاستثمارية.

3. دراسة : ملفي محمد محمد آل سويد، أثر المعلومات المالية المنشورة بالتقارير السنوية على حجم تداول الأسهم وسلوك المستثمر دراسة ميدانية على الشركات المساهمة الصناعية للفترة 1996-1998، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة- السعودية، 2000.

اختبرت هذه الدراسة أثر المعلومات المنشورة على سلوك المستثمرين في الأسهم كما يعكسه حجم التداول خلال فترة نشر القوائم المالية السنوية.

تبين من تحليل بيانات التداول الأسبوعية لعدد 23 شركة المساهمة السعودية بقطاع الصناعة خلال الأعوام 96-98-97 عدم وجود فرق معنوي بين متوسط حجم التداول خلال فترة النشر وفترة عدم النشر (الفترة العادية) للقوائم المالية، مما يعني عدم تأثر سلوك المستثمرين بالمعلومات المالية المنشورة. كما تبين أن حركة تداول أسهم شركات قطاع الصناعة في مجملها متذبذبة من أسبوع لآخر ومن سنة إلى أخرى ويتعذر الخروج بخط اتجاه عام لحركة التداول. ولمعرفة وجهات نظر المستثمرين في الأسهم حول التقارير السنوية المنشورة تم توزيع 250 استبانة على أماكن المستثمرين في البنوك المحلية والمكاتب التي تتعامل في الأسهم بمدينة جدة وكان عدد الردود 146 استبانة. تبين أن هدف المحافظة على رأس المال المستثمر يأتي على قمة أهداف المستثمر يلي ذلك هدف الحصول على أرباح المضاربة من بيع وشراء الأسهم. كما تبين أن التقارير المالية المنشورة (سنوية - ربع سنوية) أهم مصادر معلوماته يلي ذلك وحدات تداول الأسهم.

وخلص الباحث إلى أن المستثمر الفرد في الأسهم يؤمن بأهمية التقارير المالية كمصدر للمعلومات وهذا واضح من نتائج تحليل بيانات أفراد العينة، إلا أن استجابته لما ينشر من تلك التقارير لا زال محدودا ويتضح ذلك من نتائج تحليل بيانات التداول.

4. دراسة : رتاب سالم الخوري، مسعود محمد بالقاسم، أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة 2000-2002، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 2، العدد 2، 2006.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية عند الإفصاح عن هذه التقارير، وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للشركات التي تفصح مبكراً، والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات المحاسبية.

اتبعت هذه الدراسة منهجية دراسة الحدث لاختبار سلوك كل من عوائد الأسهم وحجم التداول لمجموعة 104 تقارير مالية سنوية لعينة مكونة من 42 شركة مساهمة عامة في الفترة المحيطة بالإفصاح خلال السنوات من 2000 إلى 2002.

دلت النتائج لهذه الدراسة على وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذي دلالة إحصائية، للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث بعد تاريخ الإفصاح. كذلك دلت النتائج على اختلاف في استجابة حجم التداول وفقاً لتوقيت الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكراً تأثر حجم التداول في أسهمها تأثراً إيجابياً ومعنوياً، عند الإفصاح عن التقارير المالية السنوية. ولم تظهر الدراسة أي أثر ذو دلالة إحصائية لإعلان

ويعتقد الباحث أن أحد الأسباب وراء هذه النتيجة ربما يعود إلى وجود تحديد لزيادة أو نقصان السعر، بحيث لا يتحرك بحرية تامة، الأمر الذي يمكن معه اعتبار السوق غير كفاء على المستوى شبه القوي بالنسبة للإفصاح عن التقارير المالية السنوية.

5. دراسة : مفيد عبد الله الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء، العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004-2008م، مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد السادس والعشرون، العدد السابع، الأردن، 2011.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عدد من المتغيرات المالية والمحاسبية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتلك العوامل هي نسبة العائد على حق الملكية، ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، ومعدل دوران الأصول، والعائد على إجمالي الأصول. وقد تكوّن مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها 10 شركات، وغطت الدراسة الحقبة الزمنية الممتدة ما بين الأعوام 2004 إلى 2008م.

توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية. أما بالنسبة للعائد على حق الملكية، ومعدل دوران الأصول فقد أظهرت النتائج ضعف ارتباطهما مع أسعار الأسهم. ولكن عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد تبين أن هناك تأثيراً معنوياً لمتغيرات الدراسة المستقلة في سعر السهم باستثناء متغيري نسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لوجود ارتباط كبير بينهما.

كما أكدت الدراسة أهمية أن يتم إجراء المزيد من الدراسات لقطاعات اقتصادية مختلفة، وأكدت أيضاً أهمية زيادة درجة إفصاح الشركات عن المعلومات التي تؤثر في سعر السهم.

6. دراسة : عدنان سالم قاسم، تحليل سياسات المقسوم النقدي للأرباح وأثره على سعر السهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من 2009 - 2013، مذكرة ماجستير، جامعة بابل، العراق، 2014.

اختبرت هذه الدراسة أثر سياسات مقسوم الأرباح على أسعار الأسهم للشركات، عينة البحث في سوق عمان للأوراق المالية، حجم العينة (28) شركة من مجموع (141) شركة اختبرت على أساس استمرار الشركات بتوزيع الأرباح خلال مدة البحث 2009 - 2013.

ونتيجة لتطبيق الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة المتمثلة بعدد الأسهم، ربحية السهم الواحد EPS، معدل عائد السهم، نسبة توزيع الأرباح و أثرها على المتغير المعتمد المتمثل بسعر السهم في السوق باستخدام برنامج SPSS، خلصت الدراسة بأنه لم يكن لكل متغير مستقل تأثير على سعر السهم بشكل معنوي بمعزل عن المتغيرات الأخرى، وإنما هنالك علاقة تأثير معنوية للمتغيرات مجتمعة على سعر السهم.

7. دراسة : محمود عبد الله الموعد، العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 1998-2003، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2005.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال الفترة ما بين 1998 و2003. من خلال عينة تتألف من 42 شركة تمثل كافة القطاعات وتحتوي على أهم الشركات من حيث القيمة السوقية وحجم التداول في السوق.

وذلك من الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير في سعر السهم (المتغير التابع) والتغيرات في كل من (معدل دوران السهم، وربحية السهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، سعر الفائدة على الودائع لأجل سنة، معدل التضخم) المتغيرات المستقلة.

وحتى يتوصل الباحث إلى الكشف عما إذا كان هناك علاقة بين العوامل السابقة وبين التغير في سعر السهم، واتجاه هذه العلاقة. قام بتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، مستخدماً التغير السنوي في سعر السهم كمتغير تابع والتغير في العوامل السابقة كمتغيرات مستقلة.

وكانت نتيجة تحليل البيانات المنشورة تؤيد فرضيتين فقط، إذ وجد الباحث أن معدل السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. كما وجد الباحث أن سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. في حين لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية من جهة وبين سعر السهم من جهة أخرى، كما لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم وسعر السهم.

كما توصل البحث إلى أن المتغيرات المستقلة السابقة مجتمعة لا تفسر سوى 9.5% من التغير في سعر السهم السوقية.

8. دراسة : سماح الشيخ عبد الله العوض، أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2010.

تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. وتلخص هدف الدراسة في الربط بين الإفصاح عن التقارير المالية السنوية واستجابة بورصة الخرطوم للمعلومات الواردة في هذه التقارير وأيضاً قياس أثر الإفصاح على حجم التداول.

سعت هذه الدراسة إلى اختبار ثلاث فرضيات الأولى تمثلت في أن هناك علاقة طردية بين الإفصاح وأسعار الأسهم بالسوق المالي والثانية تمثلت في أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يمكن من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة بينما الأخيرة تمثلت في أن هنالك علاقة ذات دلالة معنوية بين حجم التداول ودرجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

ولإثبات هذه الفرضيات تم تحليل التقارير المالية للشركات المدرجة أسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية والمنهج المستخدم هو المنهج الوصفي التحليلي.

وتوصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها لكي يتمكن المستثمر من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة يجب تحديد أهم المتغيرات المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة أسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية، كما يعتبر التوقيت الغير ملائم للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة من أهم الانتقادات التي توجه لهذه التقارير.

المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

لم تختلف الدراسات الأجنبية كثيرا عن الدراسات العربية، وخاصة من حيث متغيرات الدراسة، وفيما يلي عرض لبعض الدراسات الأجنبية :

1. دراسة : Shkairi Norri Mousa ، **The effect of financial statement disclosur on stock prices on industrial shareholding companies from 2005–2013**, european journal of business and social, vol 4, no 7, 2015.

تهدف هذه الدراسة لاختبار تأثير الكشف عن البيانات المالية في أسعار الأسهم لشركات المساهمة الصناعية، حيث تم تقسيم هدف الدراسة الرئيسي إلى ثلاث أهداف فرعية وهي:

- فحص كفاءة تسعير الأسهم في بورصة عمان باستخدام الإفصاح عن البيانات المالية؛
- توضيح العوامل التي تؤثر على كفاءة الأسواق في المستوى الشبه القوي؛
- تحديد العقبات والعلاقات الصعبة التي تواجه المستثمرين في بورصة عمان.

تم تحليل أسعار أسهم عينة الدراسة المتكونة من 40% من مجموع الشركات الصناعية خلال الفترة 2005 - 2013، وذلك باستخدام أساليب إحصائية (الانحدار الخطي، تحليل أنوفا، اختبار بيرسون..)

وبعد تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم استخلاص النتائج التالية:

- يمكن استخدام الحدث من نشر البيانات المالية في كسب عوائد غير طبيعية؛
- وفقا لاستجابة أسعار الأسهم إلى معلومات جديدة، يمكن وصف العملية بأنها بطيئة؛
- هناك تأخير لاستجابة أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة المنشورة.

2. دراسة : Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai , **Analysis of factors affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 2006–2010**, international journal of economics and finance, vol 7, no 3, 2015.

هدف هذه الدراسة هو محاولة تحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين، من خلال عينة تمثلت في 41 شركة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية للفترة 2006 – 2010، وذلك من خلال الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير سعر السهم والتغيرات في كل من العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم الواحد، توزيعات الأرباح، ربح السهم الواحد، الديون إلى الأصول، حجم الشركة، وذلك بالاستعانة بالأساليب الإحصائية (أسلوب الانحدار الخطي المتعدد).

تشير نتائج الدراسة إلى أن المتغيرات العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم الواحد، ربح السهم الواحد، توزيعات الأرباح، حجم الشركة، تعتبر محددات هامة لأسعار الأسهم في سوق البحرين المالي.

3. دراسة : Taimur Sharif, harsh Purohit & Rekha Pillai, **Analisis of factors affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 1962–2002**, international journal of economics and finance, vol 7, no 3, 2015.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العلاقة بين حجم التداول وأسعار الأوراق المالية من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هو اتجاه العلاقة بين أسعار الأسهم وحجم التداول؟

- كيف يمكن لحجم التداول أن يكون مقياساً تنبؤي لتقلبات أسعار الأسهم؟

- هل يمكن لمقياس حجم التداول من استنتاج التحوط في محفظة الأوراق المالية؟.

وهذا من خلال تحليل بعض بيانات أسعار وحجم التداول لعينة الدراسة خلال الربع الأخير من إعلانات الأرباح في الفترة الممتدة من 1962–2002.

وبعد استخدام الأساليب الإحصائية (الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد) توصل الباحث إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية لحجم التداول مع أسعار الأسهم، ولكن هذه العلاقة ضعيفة، وكذلك يمكن لحجم التداول أن يؤثر على الارتباط الذاتي لعوائد الأوراق المالية.

4. دراسة : Peter Lrugu Macharia, Simon Kamau Gathi : **Effect of financial performanc indicators on market of shares in cmmercial banks of Kenya from 2004–2011**, UMBS, vol 3, Issue 3, Kenya, 2013.

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحديد ما إذا كانت مؤشرات الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة كينيا تؤثر على السعر السوقي للسهم، وذا عن طريق استخدام المتوسط السنوي لسعر السهم، في حين مؤشرات الأداء المالي تمثلت في إجمالي الأصول، صافي السلف، إجمالي المطلوبات والودائع، الربح قبل الضريبة، وتم استخدام البيانات الثانوية للفترة 2004 – 2011 لجميع المتغيرات.

وقد استخدم المنهج الوصفي في هذه الدراسة لجمع البيانات، واستخدم البرنامج الإحصائي SPSS من اجل تحليل نتائج نموذج الانحدار المتعدد.

توصلت الدراسة إلى أن مؤشر مالي واحد لا يكفي للتأثير على سعر السهم السوقي في حين يكون تأثير مؤشرات الأداء المالي مجتمعة كبير على أسعار الأسهم.

المطلب الثالث : الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

من خلال استعراضنا للدراسات السابقة حول موضوع علاقة تقلبات أسعار الأسهم وحجم التداول لاحظنا أن هذا الموضوع يدخل ضمن المواضيع الأساسية في الأسواق المالية، فهو يفتح اهتمامات متعددة الأشكال وذلك للأهمية البالغة التي يحظى بها من قبل الباحثين في هذا المجال.

اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث المضمون المتمثل في أهمية معرفة العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية بصفة عامة. ولكن مع الإشارة إلى وجود اختلاف في دراسة هذه العوامل، فهناك بعض الدراسات من اعتمدت على جملة من العوامل مجتمعة لمعرفة أثرها على أسعار الأسهم، والبعض الآخر من اعتمد على عامل وحيد كتقويت الإفصاح، استخدام أسلوب المتاجرة بالهامش...

بينما سلطت الدراسة الحالية الضوء على عامل حجم التداول، وإبراز أثره ومدى إمكانية اعتماد المستثمرين عليه في تفسير تقلبات أسعار الأسهم، وهذا ما لم تتناوله الدراسات السابقة المذكورة.

خلاصة الفصل :

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية، وهذا من خلال مبحثين، في المبحث الأول تم التعرض إلى أنواع الأوراق المالية وطرق تسعيرها وكذا مفهوم كفاءة الأسواق المالية، والعنصر الأخير في هذا المبحث خصص لحجم التداول وأهميته في تحديد أسعار الأسهم، ومن خلال هذا المبحث نستطيع القول أن حجم التداول يعد أحد العوامل المهمة في تحديد أسعار الأسهم وكذا الاعتماد عليه في محاولة التنبؤ بحركة الأسعار مستقبلا في السوق المالي.

أما المبحث الثاني والذي كان بعنوان الدراسات السابقة، والتي لها علاقة بموضوع الدراسة، تم فيه استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات، والمتمثلة في هدف الدراسة، طريقة المعالجة، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل إليها، حيث اتفقت بعض من هذه الدراسات على وجود علاقة بين حجم التداول وتقلبات أسعار الأسهم في السوق المالي.

بغية إثبات جدوى هذا الفصل سوف يناقش الفصل الثاني ما هي طبيعة العلاقة الموجودة بين تقلبات أسعار الأسهم وحجم التداول من خلال استخدام الأساليب الإحصائية.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تمهيد :

بعد التطرق إلى الجانب النظري من خلال إلقاء نظرة إلى الأسس النظرية لحجم التداول وأسعار الأسهم والعديد من الدراسات السابقة المتعلقة بشكل مباشر بالموضوع قيد الدراسة، سنحاول في هذا الفصل دراسة العلاقة بين حجم التداول وأسعار الأسهم باختبار عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

ومن اجل تحقيق هذا الهدف سنقوم بدراسة إختبارية بين العلاقة الموجودة بين حجم التداول وأسعار الأسهم من خلال تطبيق الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد، بهدف بناء نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة لحجم التداول على أسعار الأسهم.

ولذلك سيتناول هذا الفصل جزئين أساسيين من خلال تقديم مجتمع الدراسة والأدوات المستعملة في دراسة الجزء الأول، وتقديم نتائج الدراسة وتفسير وتحليل هذه النتائج في الجزء الثاني.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

يتمثل الجزء التطبيقي لهذه الدراسة أساساً في معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ومدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك بغرض الإجابة على إشكالية هذا الموضوع، حيث يشتمل هذا المبحث على تحديد مجتمع وعينة الدراسة، الطريقة المتبعة والأدوات المستعملة في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة.

المطلب الأول : الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة

يحتوي هذا المطلب على ثلاث فروع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة، أما الثاني فيتم فيه تحديد فترة الدراسة ومصادر جمع البيانات، بينما الفرع الثالث فتطرقنا فيه إلى متغيرات الدراسة.

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

يتألف مجتمع الدراسة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية حيث تعتبر هذه الأخيرة من أقدم الأسواق العربية من حيث النشأة.

✓ تقديم عينة الدراسة

تمثلت عينة الدراسة في 30 مؤسسة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية موزعة على عدة قطاعات (حسب التوزيع القطاعي الجديد) الملحق رقم (1) وهذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم (2-1) : عينة الدراسة

القطاع	القطاع المالي	قطاع الخدمات	قطاع الصناعة	المجموع
عدد المؤسسات	9	12	9	30
نسبة المؤسسات من العينة	%30	%40	%30	%100

المصدر : من إعداد الطالب

✓ شروط اختيار عينة الدراسة :

وقد تم اختيار عينة الدراسة على أساس عدة اعتبارات نذكر منها :

- أن تكون مؤسسات العينة مدرجة خلال سنوات الدراسة؛
- أن لا تكون المؤسسة قد تعرضت لعملية اندماج أو استحواذ خلال فترة الدراسة؛
- لم تقم المؤسسة بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة.

الفرع الثاني : حدود الدراسة ومصادر جمع البيانات

✓ حدود الدراسة :

تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في سنتي 2015 و2016 وذلك من اجل بيان تأثير المتغيرات المستقلة ممثلة ب (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة ، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، أما الحدود المكانية فتمت هذه الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

✓ مصادر البيانات :

لقد تم الاعتماد على مجموعة من البيانات الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة متمثلة فيما يلي:

1. بيانات ثانوية : وهي بيانات الجانب النظري من الدراسة حيث تم القيام بعملية مسح للدراسات السابقة ومراجعة الأدبيات المنشورة حول العلاقة بين حجم التداول وأسعار الأسهم باستخدام الكتب والمجلات، المقالات والرسائل الجامعية والإنترنت.
2. بيانات أولية : تمثلت في البيانات والمعلومات المتعلقة بمؤسسات عينة الدراسة المتحصل عليها من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان والمتمثلة أساسا في: قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة ، عدد الصفقات، معدل دوران السهم، أسعار الإغلاق للأسهم.

الفرع الثالث : متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة : على حسب هدف الدراسة تم الاعتماد على خمس متغيرات أساسية وهي: قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد قيمة الأسهم المتداولة ، عدد الصفقات، معدل دوران السهم.

المتغير التابع : يتمثل المتغير التابع للدراسة في متوسط سعر الإغلاق لأسهم الشركات المدرجة وهذا من خلال أخذ مشاهدات يومية لأسعار الأسهم.

وللإجابة على إشكالية هذه الدراسة تم أخذ هذه المتغيرات سنويا ومن ثم حساب متوسط الفترة وذلك من اجل توحيد وتجانس المعطيات، ومن خلال ذلك نستطيع معرفة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، بحيث نرمز لمتوسط سعر الإغلاق بالرمز Y وهو المتغير التابع للدراسة وللمتغيرات المستقلة بالرمز X_i وذلك حسب الترتيب التالي :

المتغير الأول : قيمة الأسهم المتداولة بالدينار الأردني يرمز له ب X_1 ؛

المتغير الثاني : عدد أيام التداول خلال السنة يرمز له ب X_2 ؛

المتغير الثالث : عدد الأسهم المتداولة يرمز له ب X_3 ؛

المتغير الرابع : عدد الصفقات يرمز له ب X_4 ؛

المتغير الخامس : معدل دوران السهم يرمز له ب X_5 .

المطلب الثاني : الطريقة والأدوات التي استعانت بها الدراسة

يحتوي هذا المطلب على فرعين، فالفرع الأول يتناول الطريقة أو المنهج الذي تم الاعتماد عليه في الدراسة، أما الثاني فتطرق إلى الأدوات التي تم الاستعانة بها في هذه الدراسة.

الفرع الأول : الطريقة أو المنهج المعتمد في الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية هذه الدراسة وإختبار فرضياتها تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية بالاستعانة ببرنامج Eviews 7.0، وباستخدام الانحدار الخطي المتعدد والانحدار الخطي البسيط ومن ثم بناء عدة نماذج مختلفة واختيار النموذج الأمثل لاختبار فرضيات الدراسة، ودراسة العلاقة بين المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة وقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، بالإضافة إلى دراسة ومعرفة مدى تأثير كل متغير مستقل لوحده على المتغير التابع.

الفرع الثاني : الأدوات أو الأساليب المعتمدة في الدراسة

من أجل إتباع المنهج المعتمد واختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على برنامج EXEL من أجل حساب متوسط كل من أسعار الإغلاق (الملحق رقم (2))، قيمة الأسهم المتداولة (الملحق رقم (3))، وعدد أيام التداول (الملحق رقم (4))، عدد الأسهم المتداولة (الملحق رقم (5))، عدد الصفقات (الملحق رقم (6))، معدل دوران السهم (الملحق رقم (7)) لفترة الدراسة (2015-2016)، ومن تم تجميع المتوسط لكل متغير وذلك من أجل توحيد المعطيات، وفي الأخير نحصل على جدول يشمل جميع المتغيرات المستقلة والتابعة ممثلة في الملحق رقم (8).

وقد تم معالجة هذه البيانات عن طريق برنامج Eviews 7.0، لمحاولة تفسير والإجابة على فرضيات الدراسة.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتحصل عليها

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة سنتناول في ما يلي مجموعة من النتائج المتحصل عليها وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى نتائج يمكن مقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

المطلب الأول : عرض النتائج المتوصل إليها

سنعرض في هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناء على المعلومات التي تم جمعها، تلخيصها ومعالجتها، حيث سيتم تقسيمه إلى ثلاث فروع.

الفرع الأول : نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد

يتمثل الهدف من هذه الدراسة هو بناء نموذج إحصائي بين المتغيرات المستقلة المؤثرة على أسعار الأسهم لمؤسسات عينة الدراسة من خلال إيجاد المعاملات $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ بطريقة المربعات الصغرى والتي تهدف إلى إيجاد أحسن تصحيح خطي بتدئة مربعات الانحرافات بين المشاهدات الفعلية والمقدرة.

✓ إيجاد المعاملات بواسطة طريقة المربعات الصغرى :

يكون النموذج المقدر لدالة الانحدار الخطي المتعدد للمتغيرات قيد الدراسة كما هو مبين في المعادلة التالية :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon_i$$

حيث :

Y : متوسط سعر السهم؛

X1 : متوسط قيمة الأسهم المتداولة؛

X2 : متوسط عدد أيام التداول خلال السنة ؛

X3 : متوسط عدد الأسهم المتداولة ؛

X4 : متوسط عدد الصفقات ؛

X5 : متوسط معدل دوران السهم ؛

ϵ_i : حد الخطأ.

يكمن هدفنا من استعمال هذه الأداة هو دراسة مدى وجود علاقة إحصائية بين متغيرات الدراسة (المستقلة مع التابع) ومنه سنقوم باختبار النموذج الأول.

يتمثل النموذج الأول للجانب التطبيقي لهذه الدراسة في الانحدار الخطي المتعدد وذلك من أجل معرفة العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة مجتمعة مع المتغير التابع، ومنه بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي Eviews 7.0 تحصلنا على المخرجات التالية:

✓ نتائج اختبار نموذج الانحدار المتعدد

الجدول (2-2) : اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/12/17 Time: 23:40
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.307961	0.618824	0.497655	0.6233
X1	2.52E-08	1.34E-08	1.880091	0.0723
X2	0.007147	0.003771	1.895343	0.0702
X3	-7.39E-10	3.33E-08	-0.022196	0.9825
X4	2.05E-05	5.32E-05	0.386103	0.7028
X5	-0.007325	0.006482	-1.129969	0.2697
R-squared	0.667316	Mean dependent var	2.029000	
Adjusted R-squared	0.598007	S.D. dependent var	1.281835	
S.E. of regression	0.812721	Akaike info criterion	2.599998	
Sum squared resid	15.85236	Schwarz criterion	2.880237	
Log likelihood	-32.99997	Hannan-Quinn criter.	2.689649	
F-statistic	9.628113	Durbin-Watson stat	2.696314	
Prob(F-statistic)	0.000038			

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

✓ اختبار جودة نموذج الانحدار الخطي المتعدد :

من أجل دراسة واختبار ملائمة وجودة هذا النموذج المختار توجب علينا القيام بالإختبارات التالية :

1- اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية LM "B-Godfrey" : يقيس ويختبر الارتباط الذاتي

بين الأخطاء للدرجة أكثر من واحد ويستخدم توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

الجدول رقم (2-3): نتائج اختبار بروش قود فري

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.287881	Prob. F(2,22)	0.0563
Obs*R-squared	6.903503	Prob. Chi-Square(2)	0.0317

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/22/17 Time: 10:24

Sample: 1 30

Included observations: 30

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018698	0.567659	0.032939	0.9740
X1	2.14E-09	1.23E-08	0.173279	0.8640
X2	0.000345	0.003458	0.099639	0.9215
X3	-1.97E-08	3.17E-08	-0.623517	0.5394
X4	1.03E-06	4.87E-05	0.021221	0.9833
X5	0.000134	0.006532	0.020455	0.9839
RESID(-1)	-0.543802	0.213533	-2.546690	0.0184
RESID(-2)	-0.284746	0.228163	-1.247993	0.2252
R-squared	0.230117	Mean dependent var	2.70E-16	
Adjusted R-squared	-0.014846	S.D. dependent var	0.739346	
S.E. of regression	0.744814	Akaike info criterion	2.471815	
Sum squared resid	12.20446	Schwarz criterion	2.845467	
Log likelihood	-29.07722	Hannan-Quinn criter.	2.591350	
F-statistic	0.939395	Durbin-Watson stat	1.790151	
Prob(F-statistic)	0.496950			

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

2- اختبار الانحدار المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء " ARCH " : هو اختبار لتجانس التباين يعتمد على العلاقة بين مربعات الأخطاء لفترات زمنية سابقة، كما يعتمد على توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا X^2 .

الجدول رقم (4.2) : نتائج إختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.023069	Prob. F(1,27)	0.8804
Obs*R-squared	0.024757	Prob. Chi-Square(1)	0.8750

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/20/17 Time: 22:51

Sample (adjusted): 2 30

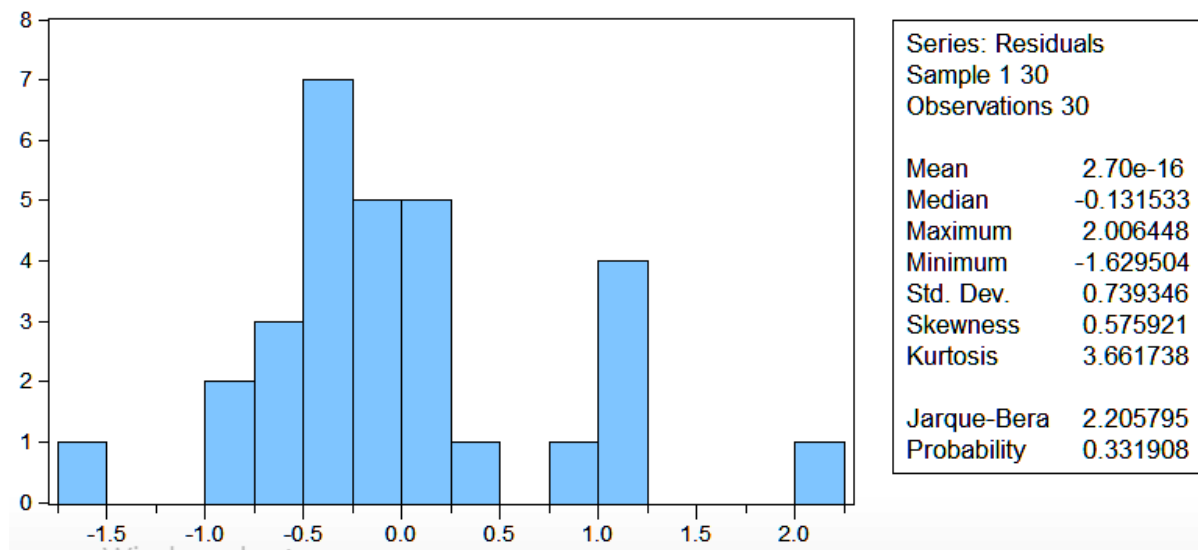
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.523780	0.195691	2.676560	0.0125
RESID^2(-1)	-0.028993	0.190888	-0.151885	0.8804
R-squared	0.000854	Mean dependent var		0.508372
Adjusted R-squared	-0.036152	S.D. dependent var		0.885334
S.E. of regression	0.901195	Akaike info criterion		2.696283
Sum squared resid	21.92814	Schwarz criterion		2.790579
Log likelihood	-37.09610	Hannan-Quinn criter.		2.725815
F-statistic	0.023069	Durbin-Watson stat		1.995630
Prob(F-statistic)	0.880407			

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

3-التوزيع الطبيعي للبواقي "جاك بييرا" Jarque-B : يجيب هذا الاختبار على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.

الشكل رقم (1.2) : التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

الفرع الثاني : اختيار النموذج الأمثل من خلال الانحدار الخطي البسيط

• نتائج اختبار الانحدار الخطي البسيط

بعد القيام باختبار العديد من النماذج الخطية وغير الخطية للانحدار المتعدد لم يتم التوصل الى نموذج واضح ودقيق يفسر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، لذا سنقوم في هذا الفرع بتقدير نماذج الانحدار البسيط لكل متغير مستقل على المتغير التابع كل على حدى، بهدف الكشف عن أي من المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على المتغير التابع.

النموذج الأول : علاقة قيمة الأسهم المتداولة بسعر السهم

الجدول رقم(2-5) : تأثير قيمة الأسهم المتداولة على سعر السهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.434226	0.183463	7.817501	0.0000
X1	3.65E-08	5.95E-09	6.126876	0.0000
R-squared	0.572771	Mean dependent var		2.029000
Adjusted R-squared	0.557513	S.D. dependent var		1.281835
S.E. of regression	0.852673	Akaike info criterion		2.583459
Sum squared resid	20.35743	Schwarz criterion		2.676872
Log likelihood	-36.75189	Hannan-Quinn criter.		2.613343
F-statistic	37.53861	Durbin-Watson stat		2.488277
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

النموذج الثاني : علاقة عدد أيام التداول بسعر السهم

الجدول رقم(2-6) : تأثير عدد أيام التداول على سعر السهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/15/17 Time: 12:40
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.801450	0.671517	-1.193491	0.2427
X2	0.015231	0.003476	4.381670	0.0001
R-squared	0.406767	Mean dependent var		2.029000
Adjusted R-squared	0.385581	S.D. dependent var		1.281835
S.E. of regression	1.004765	Akaike info criterion		2.911725
Sum squared resid	28.26748	Schwarz criterion		3.005138
Log likelihood	-41.67588	Hannan-Quinn criter.		2.941609
F-statistic	19.19903	Durbin-Watson stat		2.059472
Prob(F-statistic)	0.000150			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

النموذج الثالث : علاقة عدد الأسهم المتداولة بسعر السهم

الجدول رقم(2-7) : تأثير عدد الأسهم المتداولة على سعر السهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/15/17 Time: 12:45
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.411146	0.263633	5.352695	0.0000
X3	1.11E-07	3.12E-08	3.546151	0.0014
R-squared	0.309923	Mean dependent var		2.029000
Adjusted R-squared	0.285277	S.D. dependent var		1.281835
S.E. of regression	1.083679	Akaike info criterion		3.062942
Sum squared resid	32.88211	Schwarz criterion		3.156355
Log likelihood	-43.94413	Hannan-Quinn criter.		3.092825
F-statistic	12.57519	Durbin-Watson stat		1.986187
Prob(F-statistic)	0.001398			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

النموذج الرابع : علاقة عدد الصفقات بسعر السهم

الجدول رقم(2-8) : تأثير عدد الصفقات على سعر السهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/15/17 Time: 12:49
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.248660	0.203105	6.147849	0.0000
X4	0.000131	2.16E-05	6.047116	0.0000
R-squared	0.566346	Mean dependent var		2.029000
Adjusted R-squared	0.550858	S.D. dependent var		1.281835
S.E. of regression	0.859060	Akaike info criterion		2.598386
Sum squared resid	20.66358	Schwarz criterion		2.691799
Log likelihood	-36.97578	Hannan-Quinn criter.		2.628269
F-statistic	36.56761	Durbin-Watson stat		2.236677
Prob(F-statistic)	0.000002			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

النموذج الخامس: علاقة معدل دوران السهم بسعر السهم

الجدول رقم(2-9): تأثير معدل دوران السهم على سعر السهم

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/15/17 Time: 12:53
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.980894	0.302886	6.540069	0.0000
X5	0.002573	0.010029	0.256599	0.7994
R-squared	0.002346	Mean dependent var		2.029000
Adjusted R-squared	-0.033284	S.D. dependent var		1.281835
S.E. of regression	1.302993	Akaike info criterion		3.431545
Sum squared resid	47.53813	Schwarz criterion		3.524958
Log likelihood	-49.47318	Hannan-Quinn criter.		3.461429
F-statistic	0.065843	Durbin-Watson stat		1.743808
Prob(F-statistic)	0.799365			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها

بعد عرضنا لنتائج الدراسة في المطلب السابق سيتم في هذا المطلب تحليلها وتفسيرها انطلاقاً من مخرجات التحليل واختبار صحة فرضيات الدراسة.

الفرع الأول: تحليل النتائج المتوصل إليها

أولاً: تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد

بناءً على نموذج الانحدار الخطي المتعدد المذكور سابقاً، ومن خلال الجدول رقم (2-2)، تحصلنا على المعطيات التالية :

$$Y = 0.31 + 2.52*10^{-8}X_1 + 0.007X_2 - 7.39*10^{-10}X_3 + 2.05*10^{-5}X_4 - 0.007X_5$$

$$t\text{-stat} = (0.498) (1.880) (1.895) (-0.022) (0.386) (-1.130)$$

$$\text{Prob} = (0.623) (0.072) (0.070) (0.982) (0.702) (0.270)$$

$$R^2 = 66.7\%$$

$$\text{Adjusted R Square} = 59.8\%$$

$$DW = 2.696$$

$$F\text{-stat} = 9.628 , \text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.000$$

حيث:

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 30؛$$

$$k = \text{عدد المعالم المقدرة} = 6؛$$

$$m = \text{عدد المتغيرات} = (k-1) = 5؛$$

$$\text{درجتي الحرية} = (n-k) , (k-1) , 24, 5.$$

✓ تحليل اختبار جودة التوفيق

تعتمد اختبار جودة التوفيق على معامل التحديد والذي يقوم بدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة مرة واحدة، وكذلك مراعاة معامل التحديد المصحح Adjusted R Square والذي يساعد على مدى قبول النموذج الكلي.

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى أن متغيرات الدراسة تفسر ما نسبته 66.7% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع - سعر الإغلاق - ، أما النسبة المتبقية 33.3% تفسرها متغيرات أخرى غير المدرجة في النموذج، وهذا ما يؤكد معامل التحديد المصحح (59.8%). أي أن النموذج المقدر له قدرة كبيرة على تفسير الظاهرة المدروسة.

✓ تحليل اختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة

في اختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة يمكن الاعتماد على توزيع ستودنت للوقوف على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع وهذا من خلال الاعتماد على إحصائية t المحسوبة ومقارنتها بالقيمة الجدولية والمستخرجة من جدول توزيع ستودنت بمستوى معنوية α ودرجة حرية $(n-k-1)$ كذلك يمكن الاعتماد على الاحتمال المرفق للإحصائية t المحسوبة (Prob) ومقارنتها بمستوى معنوية α .

ولاختبار المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة نقوم بوضع فرضيتين:

$$\begin{cases} H_0: \beta_j = 0 / j=0,1,2,3,4,5,6. \\ H_1: \beta_j \neq 0 / j=0,1,2,3,4,5,6. \end{cases}$$

حيث يمكننا قبول إحدى الفرضيتين ورفض الأخرى اعتمادا على اختبارات ستودنت.

وانطلاقا من معطيات الجدول رقم (2-2) نجد أن قيمة t-stat للمتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) اقل تماما من القيمة الجدولية لتوزيع ستودنت المقدرة ب $t(25,0.05)=2.06$ حيث قدرت القيم المحسوبة على التوالي ب (0.498)، (1.880)، (1.895)، (-0.022)، (0.386)، (-1.130)، وهذا ما يؤكد الاحتمال المرفق لقيمة t-stat : (0.070)، (0.982)، (0.702)، (0.270) (0.623) (0.072)، فلاحظ أن كل القيم أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، ومنه نرفض الفرضية H_1 ونقبل الفرضية H_0 أي أن المعاملات $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ تختلف معنويا عن الصفر، وبالتالي ليست هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) والمتغير التابع (سعر الإغلاق).

✓ تحليل اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر F-stat ويتم مقارنتها بقيمة فيشر الجدولية $(k, n-k-1)$.

$(1, \alpha)$.

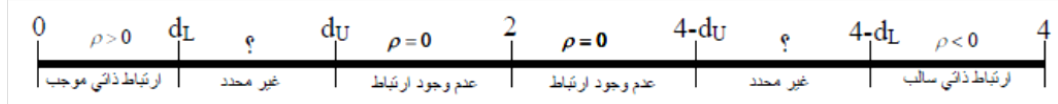
ومن خلال معطيات الجدول رقم (2-2) نجد أن قيمة فيشر $F_c = 25.577$ وهي أكبر تماما من القيمة الإحصائية الجدولية لفischer والتي تقدر ب $F(2,28,0.05)=3.34$ ، ومن خلال القيمة الاحتمالية المرفقة للإحصائية والتي قدرت ب $\text{Prob}(F\text{-stat})=0.000$ ، وهي اقل تماما من مستوى المعنوية 0.05 ومنه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية، وهذا ما يدل على أن النموذج المقترح له معنوية إحصائية كلية.

✓ تحليل اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

من بين أهم المشاكل التي تواجه القياسين في تديرهم للنماذج هي الارتباط الخطي الذاتي للأخطاء والذي يؤدي إلى أخطاء معيارية، وبالتالي اختبارات إحصائية خاطئة ويظهر هذا المشكل عندما يكون حد الخطأ للفترة الزمنية مرتبط طرديا مع الخطأ في الفترة الزمنية سابقا.

ويمكن اختبار وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى باستخدام اختبار (Durban Watson) وذلك بعد استخراج القيمة المحسوبة والتي قدرت ب $DW = 2.696$.

الشكل رقم (2-2): مناطق قبول ورفض اختبار (Durban Watson)



المصدر : زيد جهيدة، دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014/2013، ص 32.

ومن خلال الشكل الذي يوضح قيم d (القيم الجدولية الاختبارية)، والتي تشير إلى وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى الموجب أو السالب.

حيث:

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 30;$$

$$m = \text{عدد المتغيرات} = 5.$$

وبعد استخراج قيم الحدين الأعلى والادنى ل d : $d_U = 1.83$, $d_L = 1.07$ ، نلاحظ أن إحصائية DW تقع ضمن المجال $[4 - d_L, 4 - d_U]$ ، ومنه نقول انه يوجد مشكل ارتباط ذاتي للأخطاء.

✓ تحليل اختبار جودة النموذج

1- اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية "B-Godfrey" LM : يقيس ويختبر الارتباط الذاتي بين الأخطاء للدرجة أكثر من واحد ويستخدم توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا χ^2 . وفي هذا الصدد فإن فرضيات هذا الاختبار هي كالتالي :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: P_1 = P_2 = P_3 = \dots \dots P_n = 0 \quad \text{الاستقلالية بين الأخطاء} \\ H_1: P_n \neq 0 \quad \text{الارتباط الذاتي بين الأخطاء} \end{array} \right.$$

$$LM = n * R^2 \sim \chi^2_{\alpha} P$$

حيث أن R^2 : هو معامل التحديد للمعادلة الوسيطة؛

n : عدد المشاهدات المستخدمة للمعادلة الوسيطة؛

$x^2_{\alpha} P < LM$ نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن هناك ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

$x^2_{\alpha} P > LM$ نرفض الفرضية H_1 ونقبل الفرضية H_0 أي هناك استقلالية تامة بين الأخطاء؛

نلاحظ من خلال نتائج الجدول رقم (2-3) أن إحصائية مضاعف لاغرانج المحسوبة تساوي $LM = n * R^2 = 6.9$ فهي أكبر تماما من القيمة الجدولة لتوزيع $\chi^2_{\alpha} P$ أي بدرجة حرية 2 ونسبة معنوية 5% والتي تساوي 5.99، وهذا ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة حيث بلغت $prob = 0.0317$ وهي أقل تماما من المعنوية الإحصائية 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن هناك ارتباط ذاتي بين الأخطاء من الدرجة الثانية.

2- اختبار الانحدار المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء "ARCH": هو اختبار لتجانس التباين يعتمد على العلاقة بين مربعات الأخطاء لفترات زمنية سابقة، كما يعتمد على توزيع فيشر أو توزيع كاي دوا χ^2 .

وفي هذا الصدد فإن فرضيات هذا الاختبار هي كالتالي:

$$\begin{cases} H_0 : Q_0 = Q_1 = Q_2 = \dots \dots Q_q = 0 & \text{ثبات تباين الشرطي} \\ H_1 : Q_q \neq 0 & \text{عدم ثبات تباين الشرطي} \end{cases}$$

$$LM = (n - q) * \dots$$

$\chi^2_{\alpha} q < LM$ نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 وهذا يدل على عدم ثبات تباين الشرطي؛

$\chi^2_{\alpha} q > LM$ نرفض الفرضية H_1 ونقبل الفرضية H_0 وهذا يدل على ثبات تباين الشرطي؛

نلاحظ من خلال نتائج الجدول رقم (2-4) أن القيمة المحسوبة للمضاعف لاغرانج $LM = (n - q) * 0.0247$ فهي أقل تماما من القيمة الجدولة لتوزيع $\chi^2_{\alpha} q$ أي بدرجة حرية 1 ونسبة معنوية 5% والتي تساوي 3.84، وهذا ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة حيث بلغت $prob = 0.875$ وهي أكبر تماما من المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدم H_0 ونرفض الفرضية H_1 وهذا يدل على ثبات تباين الشرطي.

3- التوزيع الطبيعي للبواقي "جاك بيررا" Jarque-B: يجب هذا الاختبار على السؤال هل السلسلة المقدرة أو محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.

يبرز الشكل رقم (2-1) أن مربعات البواقي تأخذ شكل التوزيع الطبيعي، وهذا ما تؤكد إحصائية Skewness والتي لا تختلف عن الصفر وإحصائية Kurtosis التي لا تختلف عن 3، وهو كذلك ما تثبته إحصائية Jarque-Bera والتي تساوي 2.20 وهي أقل تماما من القيمة الحرجة لتوزيع χ^2 بدرجة حرية 2 ونسبة معنوية 5% $\chi^2_{0.05} = 5.991$ ، والتي تثبت التوزيع الطبيعي لمربعات البواقي.

تم التوصل من خلال اختبار الفرضيات النموذج الانحدار المتعدد أعلاه، إلى أن هناك بعض الفرضيات غير محققة، مما يعني أن هذا النموذج غير صالح للتفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة، وبعد محاولة تعديل النموذج وكذا اجراء عدة نماذج خطية وغير غطية للانحدار المتعدد لم يتم التوصل الى نموذج صالح لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وبالتالي تم اللجوء إلى الانحدار الخطي البسيط.

ثانيا: تحديد النموذج الأمثل من خلال الانحدار الخطي البسيط

بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 7.0، تم بناء عدة نماذج للانحدار الخطي البسيط، وكذلك من أجل استنتاج النموذج الأفضل للدراسة، وسوف نقوم فيما يلي بتحليل نتائج كل نموذج على حدى.

تحليل نتائج الانحدار الخطي البسيط

✓ النموذج الأول: علاقة قيمة الأسهم المتداولة بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (2-5) نتحصل على:

1- معامل التحديد "قوة ارتباط النموذج"

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 57.3% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y ، وهي تعبر عن جودة توفيق متوسطة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

2- اختبار المعنوية الجزئية للنموذج "معنوية المعالم المقدرة"

من خلال الجدول رقم (2-5) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 \geq 0.000$ ، ومنه نرفض الفرضية $H_0 = \beta_1 = 0$ ونقبل الفرضية $H_1 = \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الأسهم المتداولة وسعر السهم، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

3- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب $\text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.000$ حيث أنها أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

ومن خلال الاختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ النموذج الثاني: علاقة عدد أيام التداول بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (2-6) نتحصل على:

1- معامل التحديد "قوة ارتباط النموذج"

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 40.7% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y ، وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

2- اختبار المعنوية الجزئية للنموذج "معنوية المعالم المقدرة"

من خلال الجدول رقم (2-6) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 \geq 0.000$ ، ومنه نرفض الفرضية $H_0 = \beta_1 = 0$ ونقبل الفرضية $H_1 = \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التداول وسعر السهم، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

3- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب $\text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.000$ حيث أنها أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

ومن خلال الاختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ النموذج الثالث: علاقة عدد الأسهم المتداولة بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (2-7) نتحصل على:

1- معامل التحديد "قوة ارتباط النموذج"

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 31.0% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y ، وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

2- اختبار المعنوية الجزئية للنموذج "معنوية المعالم المقدرة"

من خلال الجدول رقم (2-7) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 \geq 0.001$ ، ومنه نرفض الفرضية $H_0 = \beta_1 = 0$ ونقبل الفرضية $H_1 = \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة وسعر السهم، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

3- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب $\text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.001$ حيث أنها أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

ومن خلال الاختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ النموذج الرابع: علاقة عدد الصفقات بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (2-8) نتحصل على:

1- معامل التحديد "قوة ارتباط النموذج"

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 56.6% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y ، وهي تعبر عن جودة توفيق متوسطة لهذا النموذج، أما النسبة المتبقية ترجع إلى المتغيرات المفسرة الأخرى غير الداخلة في المعادلة.

2- اختبار المعنوية الجزئية للنموذج "معنوية المعالم المقدرة"

من خلال الجدول رقم (2-8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 \geq 0.000$ ، ومنه نرفض الفرضية $H_0 = \beta_1 = 0$ ونقبل الفرضية $H_1 = \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الصفقات وسعر السهم، أي أن القيم المقدرة لديها معنوية إحصائية.

3- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر بـ $\text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.000$ حيث أنها أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه للنموذج معنوية إحصائية. ومن خلال الاختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية.

✓ النموذج الخامس: علاقة معدل دوران السهم بأسعار الأسهم

من خلال الجدول رقم (2-9) نتحصل على:

➤ معامل التحديد "قوة ارتباط النموذج"

إن المعادلة المقدرة $y = \beta_0 + \beta_1 x_1$ تفسر لنا 2% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع y ، وهي تعبر عن جودة توفيق ضعيفة جدًا لهذا النموذج تكاد تكون منعدمة.

➤ اختبار المعنوية الجزئية للنموذج "معنوية المعالم المقدرة"

من خلال الجدول رقم (2-9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) تساوي $0.05 \leq 0.799$ ، ومنه نقبل الفرضية $H_0 = \beta_1 = 0$ ونرفض الفرضية $H_1 = \beta_1 \neq 0$ ، أي أن β_1 لا يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبالتالي ليست هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وسعر السهم، أي أن القيم المقدرة ليست لها معنوية إحصائية.

➤ اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر، حيث نلاحظ من النموذج أن الاحتمالية الإحصائية لفيشر تقدر ب $\text{Prob}(F\text{-stat}) = 0.799$ حيث أنها أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومنه النموذج ليس له معنوية إحصائية.

ومن خلال الاختبارات الإحصائية التي أجريت على النموذج يمكن القول أن النموذج المقدر غير مقبول من الناحية الإحصائية.

ملاحظة: تشير المعلمة التقاطعية β_0 في معادلة الانحدار الخطي البسيط إلى أثر العوامل الأخرى المؤثرة على السعر من علاقة الانحدار وهذا ما يفسره معامل التحديد، وما يعني أنه بالرغم من تأثير X_i في السعر إلا أنه هناك عوامل أخرى تؤثر فيه.

من خلال نتائج اختبارات الانحدار الخطي البسيط للنماذج السابقة و الملخصة في الجدول التالي، يمكن استخراج النموذج الأنسب كما يلي :

الجدول رقم (2-10) : ملخص نتائج اختبار نماذج الانحدار الخطي البسيط

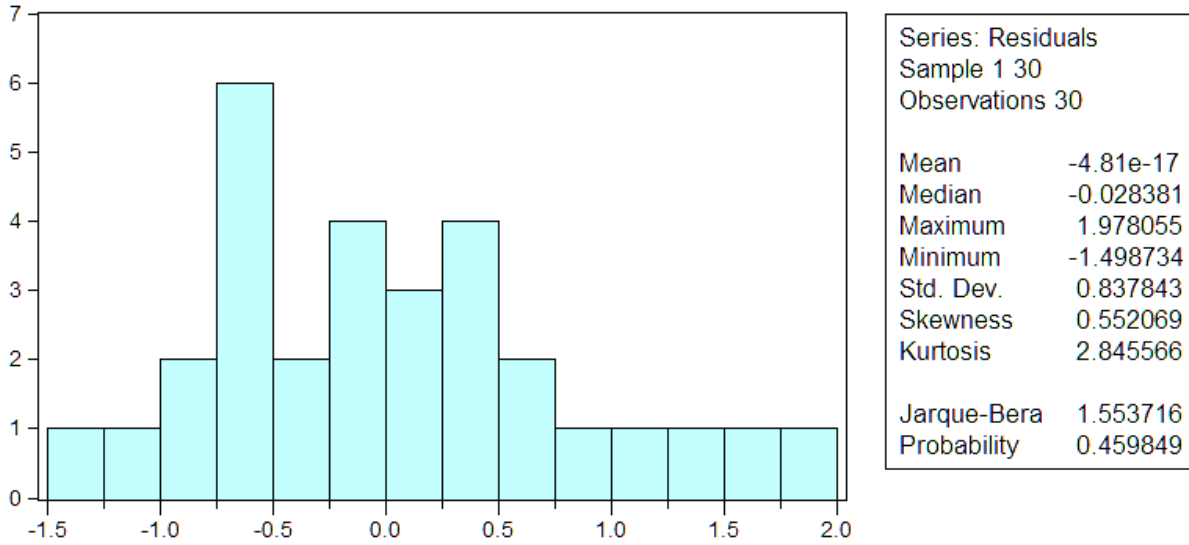
الرقم	النماذج	المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة	المعنوية الكلية للنموذج	معامل التحديد المصحح	معيار Akaike	معيار Schwarz
1	$y c x1$	لها معنوية إحصائية	له معنوية إحصائية كلية	0.557	2.58	2.67
2	$y c x2$	لها معنوية إحصائية	له معنوية إحصائية كلية	0.385	2.91	3.00
3	$y c x3$	لها معنوية إحصائية	له معنوية إحصائية كلية	0.285	3.06	3.15
4	$y c x4$	لها معنوية إحصائية	له معنوية إحصائية كلية	0.551	2.59	2.69
5	$y c x5$	ليس لها معنوية إحصائية	ليس له معنوية إحصائية كلية	-0.033	3.43	3.52

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الجداول (2-5)، (2-6)، (2-7)، (2-8)، (2-9)

من خلال الجدول أعلاه يتبين أن النموذج الأفضل من بين هذه النماذج هو النموذج الأول، الذي يوضح العلاقة بين قيمة الأسهم المتداولة وسعر السهم، وذلك لأنه يحقق أكبر قيمة لمعامل التحديد المصحح وكذلك أقل قيمة لكل من معياري المفاضلة (Schwarz و Akaike) مقارنة بالنماذج الأخرى.

ومن الخطوات الضرورية للانحدار هو اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (للأخطاء) "جاك بيرا"، وعليه سنقوم بهذا الاختبار للنموذج المختار.

الشكل رقم (3.2) : التمثيل البياني للتوزيع الطبيعي للبواقي (الأخطاء)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 7.0

يبرز الشكل رقم (2-2) أن مربعات البواقي تأخذ شكل التوزيع الطبيعي، وهذا ما تثبته إحصائية Jarque-Bera والتي تساوي 1.55 وهي أقل تماماً من القيمة الحرجة لتوزيع χ^2 بدرجة حرية 2 ونسبة معنوية 5% ، $\chi^2_{0.05} = 5.991$ ، والتي تثبت التوزيع الطبيعي لمربعات البواقي.

الفرع الثاني: مناقشة النتائج المتوصل إليها

➤ مناقشة النتائج المتوصل إليها

بناء على النتائج المتوصل إليها في الجداول السابقة :

1. أظهرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسمه المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسمه المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) مجتمعة مع أسعار الأسمه لمؤسسات عينة الدراسة، مما يدل على أن هذه المتغيرات بالرغم من أن لها مدلول من الناحية الاقتصادية غير أنها من الناحية الإحصائية ليس لها مدلول؛
2. أظهرت نتائج التحليل الإحصائي للانحدار الخطي المتعدد أنه ليس هناك أي نموذج إحصائي واضح لتفسير العلاقة بين متغيرين مستقلين مجتمعين أو أكثر على المتغير التابع (أسعار الأسمه)؛
3. أظهرت نتائج الانحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسمه المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسمه المتداولة، عدد الصفقات) منفردة أي كل على حدى مع أسعار الأسمه، حيث تساهم قيمة الأسمه المتداولة في تفسير 57.3% من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسمه،

وعدد أيام التداول تساهم في تفسير 40.7% من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم، وعدد الأسهم المتداولة يساهم في تفسير 31% من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم، وعدد الصفقات يساهم في تفسير 56.6% من التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم، وهذا ما يثبت صحة الفرضيات الجزئية الأولى والثانية والثالثة والرابعة؛

4. كما أظهرت أيضا نتائج الانحدار الخطي البسيط عدم وجود علاقة بين المتغير المستقل (معدل دوران السهم) والمتغير التابع (أسعار الأسهم)، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الخامسة؛
5. أظهرت أيضا نتائج الانحدار الخطي البسيط أن المتغير المستقل الأكثر تأثيرا بصفة منفردة على أسعار الأسهم هو قيمة الأسهم المتداولة، لأن من الناحية الاقتصادية الحصول على قيمة الأسهم المتداولة يكون عن طريق ضرب عدد الأسهم المتداولة في السعر، وبالتالي ارتفاع أو انخفاض سعر السهم مع ثبات عدد الأسهم المتداولة يؤثر بنسبة كبيرة في قيمة الأسهم المتداولة، وهذا ما يتوافق مع دراسة فضل معيوف الحباشنة وآخرون، ودراسة **Taimur Sharif, harsh Purohit & Rekha Pillai** ؛
6. ومن نتائج الانحدار الخطي البسيط نجد أن كل المتغيرات المستقلة لها علاقة طردية مع المتغير التابع أسعار الأسهم، وهذا يتوافق مع الجانب النظري للدراسة؛
7. تأثير سعر السهم في قيمة الأسهم المتداولة دليل على أن سوق عمان المالي يمتاز بنوع من الكفاءة؛
8. التأثير الضعيف لعدد الأسهم المتداولة في سعر السهم دليل على أن المتعاملين في سوق عمان المالي لا يعطون أهمية كبيرة لنظرية الإشارة.

➤ الاستنتاجات

1. نستنتج أن المتغيرات المستقلة المدروسة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم) مجتمعة لا تؤثر على المتغير التابع (أسعار الأسهم)؛
2. نستنتج أن المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات) تؤثر على المتغير التابع أسعار الأسهم بصفة مستقلة أي كل متغير لوحده؛
3. نستنتج أيضا أن المتغير المستقل (معدل دوران السهم) لا يؤثر في المتغير التابع أسعار الأسهم؛
4. نستنتج أن المتغير المستقل الأكثر تأثيرا على أسعار الأسهم هو قيمة الأسهم المتداولة؛
5. نستنتج وجود علاقة طردية بين قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات مع أسعار الأسهم؛

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة من خلال البحث عن النماذج التي تفسر العلاقة بين أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وكل من قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، معدل دوران السهم بصفة مجتمعة مع أسعار الأسهم؛
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات) كل لوحده على المتغير التابع (أسعار الأسهم)؛
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل دوران السهم) وأسعار الأسهم؛
- المتغير المستقل الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم هو قيمة الأسهم المتداولة.

الخطبة

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع تأثير حجم التداول على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير كل من : قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة ، عدد الصفقات ومعدل دوران السهم على أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2015-2016)، وتطلب ذلك الإعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع إبراز هذا التأثير من خلال إختبار عينة مشكلة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى ما يلي :

1- إختيار صحة الفرضيات :

قامت دراستنا على خمس فرضيات والمتمثلة فيما يلي :

- تمثلت الفرضية الأولى في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين قيمة الأسهم المتداولة وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الأول وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- تمثلت الفرضية الثانية في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد أيام التداول وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الثاني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- تمثلت الفرضية الثالثة في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأسهم المتداولة وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الثالث وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- تمثلت الفرضية الرابعة في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدد الصفقات وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الرابع وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة؛
- تمثلت الفرضية الخامسة في أنه "توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم وأسعار الأسهم" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ومن نتائج الإنحدار الخطي البسيط تبين لنا من النموذج الخامس عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرابعة؛

2- النتائج المتوصل إليها :

من خلال الجانب النظري للدراسة يتبين لنا ما يلي :

- الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات؛
- يمكن التعبير عن حجم التداول بعدة مقاييس وهي : قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة ، عدد الصفقات ومعدل دوران السهم؛
- يعتبر حجم التداول عامل مهم في تحديد أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم.

من خلال الجانب التطبيقي للدراسة يتبين لنا ما يلي:

- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل قيمة الأسهم المتداولة لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل عدد أيام التداول لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل عدد الأسهم المتداولة لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل عدد الصفقات لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل معدل دوران السهم لوحده وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%؛
- عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة مجتمعة مع المتغير التابع، وهذا ما يجيب على الإشكال الرئيسي للدراسة؛
- تمثل قيمة الأسهم المتداولة المتغير المستقل الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم من بين المتغيرات المدروسة؛
- وجود علاقة طردية بين قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات مع أسعار الأسهم؛

3- مقترحات وتوصيات :

- بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في بورصة عمان، وذلك على النحو التالي :
- التأكد من أن سوق عمان المالي يتمتع بنوع من الكفاءة؛
 - التأكد من إنتظام حركة السوق المدروس خلال كل الفترة المدروسة؛
 - التأكد من إستمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة؛

4- أفاق مستقبلية :

- بناء على ما ورد وما تم التوصل إليه في هذه الدراسة نوصي بما يلي :
- إعادة إجراء الدراسة مع إختبار كفاءة سوق عمان للأوراق المالية؛
 - إعادة إجراء هذه الدراسة في فترة تتميز بالأزمة لمقارنة النتائج المتوصل إليها؛
 - إعادة إجراء هذه الدراسة بتوسيع فترة الدراسة أو تحديد قطاع معين (المالي) للعينة المدروسة؛
 - القيام بهذه الدراسة وذلك دون حساب المتوسط للمتغيرات المستقلة والتابع من أجل المقارنة بين نتائج سنوات الدراسة.

I. الكتب :

1. جودة صلاح، بورصات الأوراق المالية علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الطبعة الأولى، 2000.
2. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996.
3. مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2005.
4. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
5. يعقوب محمد، مشاهد عثمان، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي للطبع، 2011.

II. البحوث الجامعية :

6. بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه ، غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013.
7. بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة الدراسات العليا المتخصصة PGC تخصص مالية، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.
8. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه ، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006.
9. حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، مذكرة ماجستير تخصص الأسواق المالية والبورصات، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
10. زيد جهيدة، دراسة العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013/2014.
11. صديقي صفية، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية، مذكرة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
12. صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه ، غير منشورة، جامعة الجزائر3، 2011-2012.

13. لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010.

14. محمد هاني، أثر استخدام شركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2015.

15. وليد أحمد الصافي، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 1997.

III. المجالات :

16. بشار ذنون، ميادة صلاح الدين وفتح محمد سليمان، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت العراق، المجلد 6، العدد 18، 2010.

17. شقيري نوري، وليد أحمد الصافي، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العدد 19، 2009.

18. عيسى محمد الغزالي، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد الوطني للتخطيط الكويت، العدد 17، 2004.

19. ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها، مجلة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة بابل، المجلد 21، العدد 1، 2013.

20. هشام طلعت، أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم، مقال منشور، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد 81، 2010.

21. ياسر المشعل، سهير بقله ورنيم غازي الدكي، أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، المجلد 37، العدد 4، 2015.

IV. الملتقيات :

22. فاطمة الزهراء، عيساوي سهام، دور حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة السوق المالية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي 2012.

ثانيا : المصادر والمراجع باللغة بالأجنبية

-II الكتب :

- 23.Brigham F Eugene, Ehrhardt C Michel, **Financial Management Theory & Praticce**, 11th edition south western, USA, 2005.
- 24.Bodie Z, Kane et Marcus, **A essentials of investments**, times minor higher education group, inc chicago USA, 1995.
- 25.Cooper S Kerry, Fraser R Donald, **The Financial Marketplace**, Third edition, Libracy of cougress, 1990.

ثالثا : المواقع الإلكترونية

بدون مؤلف، سوق عمان المالي،

- 26.<http://www.ase.com.jo/ar>.

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة
1	البنك العربي	ARBK
2	بنك القاهرة عمان	CABK
3	التأمين الإسلامية	TIIC
4	الثقة للاستثمارات	JOIT
5	المتحدة المالية	UCFI
6	المساكن	MSKN
7	تطوير الأراضي	ULDC
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH
9	الدولية للتعليم	AIEI
10	زارة للاستثمار	ZARA
11	الخطوط البحرية	SHIP
12	اتصالات الأردنية	JTEL
13	الرأي	PREC
14	الكهرباء الأردنية	JOEP
15	أفاق للطاقة	MANE
16	بندار	BIND
17	دار الدواء	DADI
18	العالمية الكيماوية	UNIC
19	العربية للمبيدات	MBED
20	دار الغذاء	NDAR
21	العالمية للزيوت	UMIC
22	الفوسفات	JOPH
23	الصلب	NAST
24	العصر للاستثمار	CEIG
25	عقاري	WOOL
26	بنك الاتحاد	UBSI
27	ميثاق	MEET
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL
29	الفارس الوطنية	CEBC
30	مصفاة الأردن	JOBT

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (2): متوسط سعر الإغلاق

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة	متوسط سعر الإغلاق
1	البنك العربي	ARBK	6.31
2	بنك القاهرة عمان	CABK	2.2
3	التامين الإسلامية	TIIC	1.425
4	الثقة للاستثمارات	JOIT	0.71
5	المتحدة المالية	UCFI	1.15
6	المساكن	MSKN	3.945
7	تطوير الأراضي	ULDC	1.97
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	1.18
9	الدولية للتعليم	AIEI	3.6
10	زارة للاستثمار	ZARA	0.465
11	الخطوط البحرية	SHIP	1.45
12	اتصالات الأردنية	JTEL	2.91
13	الرأي	PREC	0.825
14	الكهرباء الأردنية	JOEP	2.54
15	أفاق للطاقة	MANE	2.31
16	بندار	BIND	0.7
17	دار الدواء	DADI	2.235
18	العالمية الكيماوية	UNIC	0.69
19	العربية للمبيدات	MBED	1.91
20	دار الغذاء	NDAR	0.86
21	العالمية للزيوت	UMIC	2.15
22	الفوسفات	JOPH	3.805
23	الصلب	NAST	1.735
24	العصر للاستثمار	CEIG	2.69
25	عقاري	WOOL	1.825
26	بنك الاتحاد	UBSI	1.765
27	ميثاق	MEET	1.33
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL	0.85
29	الفارس الوطنية	CEBC	1.5
30	مصنفاة الأردن	JOBT	3.835

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (3): متوسط قيمة الأسهم المتداولة

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة	متوسط قيمة الأسهم المتداولة
1	البنك العربي	ARBK	17387836
2	بنك القاهرة عمان	CABK	9280904
3	التأمين الإسلامية	TIIC	585535
4	الثقة للاستثمارات	JOIT	232862.5
5	المتحدة المالية	UCFI	17874553.5
6	المساكن	MSKN	22890060
7	تطوير الأراضي	ULDC	9478440.5
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	3921368
9	الدولية للتعليم	AIEI	1247883.5
10	زارة للاستثمار	ZARA	297774
11	الخطوط البحرية	SHIP	1686746
12	اتصالات الأردنية	JTEL	3977381
13	الرأي	PREC	104217.5
14	الكهرباء الأردنية	JOEP	6228432
15	أفاق للطاقة	MANE	8277446.5
16	بندار	BIND	526650.5
17	دار الدواء	DADI	2402917.5
18	العالمية الكيماوية	UNIC	48940.5
19	العربية للمبيدات	MBED	1462221,5
20	دار الغذاء	NDAR	177305,5
21	العالمية للزيوت	UMIC	3617369
22	الفوسفات	JOPH	4469681.5
23	الصلب	NAST	9423046.5
24	العصر للاستثمار	CEIG	2904811
25	عقاري	WOOL	1034315
26	بنك الاتحاد	UBSI	4718490
27	ميثاق	MEET	14606925,5
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL	1247748
29	الفارس الوطنية	CEBC	1423879
30	مصفاة الأردن	JOBT	17357739.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (4): متوسط عدد أيام التداول

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة	متوسط عدد أيام التداول
1	البنك العربي	ARBK	244.5
2	بنك القاهرة عمان	CABK	241.5
3	التأمين الإسلامية	TIIC	169.5
4	الثقة للاستثمارات	JOIT	78
5	المتحدة المالية	UCFI	236
6	المساكن	MSKN	221
7	تطوير الأراضي	ULDC	202
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	177
9	الدولية للتعليم	AIEI	163
10	زارة للاستثمار	ZARA	92
11	الخطوط البحرية	SHIP	160
12	اتصالات الأردنية	JTEL	232.5
13	الرأي	PREC	190
14	الكهرباء الأردنية	JOEP	243
15	أفاق للطاقة	MANE	240
16	بندار	BIND	100
17	دار الدواء	DADI	217.5
18	العالمية الكيماوية	UNIC	97
19	العربية للمبيدات	MBED	192
20	دار الغذاء	NDAR	157.5
21	العالمية للزيوت	UMIC	235
22	الفوسفات	JOPH	242
23	الصلب	NAST	185.5
24	العصر للاستثمار	CEIG	240
25	عقاري	WOOL	102
26	بنك الاتحاد	UBSI	225
27	ميثاق	MEET	172.5
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL	129.5
29	الفارس الوطنية	CEBC	145
30	مصفاة الأردن	JOBT	244.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (5): متوسط عدد الأسهم المتداولة

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة	متوسط عدد الأسهم المتداولة
1	البنك العربي	ARBK	17387836
2	بنك القاهرة عمان	CABK	9280904
3	التأمين الإسلامية	TIIC	585535
4	الثقة للاستثمارات	JOIT	232862.5
5	المتحدة المالية	UCFI	17874553.5
6	المساكن	MSKN	22890060
7	تطوير الأراضي	ULDC	9478440.5
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	3921368
9	الدولية للتعليم	AIEI	1247883.5
10	زارة للاستثمار	ZARA	297774
11	الخطوط البحرية	SHIP	1686746
12	اتصالات الأردنية	JTEL	3977381
13	الرأي	PREC	104217.5
14	الكهرباء الأردنية	JOEP	6228432
15	أفاق للطاقة	MANE	8277446.5
16	بندار	BIND	526650.5
17	دار الدواء	DADI	2402917.5
18	العالمية الكيماوية	UNIC	48940.5
19	العربية للمبيدات	MBED	1462221.5
20	دار الغذاء	NDAR	177305.5
21	العالمية للزيوت	UMIC	3617369
22	الفوسفات	JOPH	4469681.5
23	الصلب	NAST	9423046.5
24	العصر للاستثمار	CEIG	2904811
25	عقاري	WOOL	1034315
26	بنك الاتحاد	UBSI	4718490
27	ميثاق	MEET	14606925.5
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL	1247748
29	الفارس الوطنية	CEBC	1423879
30	مصفاة الأردن	JOBT	17357739.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (6): متوسط عدد الصفقات

متوسط عدد الصفقات	رمز المؤسسة	اسم المؤسسة	الرقم
22942.5	ARBK	البنك العربي	1
6896	CABK	بنك القاهرة عمان	2
1149	TIIC	التأمين الإسلامية	3
387	JOIT	الثقة للاستثمارات	4
10102.5	UCFI	المتحدة المالية	5
15285.5	MSKN	المساكن	6
3990	ULDC	تطوير الأراضي	7
3436	IBNH	مستشفى ابن الهيثم	8
693	AIEI	الدولية للتعليم	9
368	ZARA	زارة للاستثمار	10
1725	SHIP	الخطوط البحرية	11
7178.5	JTEL	اتصالات الأردنية	12
1897.5	PREC	الرأي	13
6494	JOEP	الكهرباء الأردنية	14
5718.5	MANE	أفاق للطاقة	15
546.5	BIND	بندار	16
2852	DADI	دار الدواء	17
212	UNIC	العالمية الكيماوية	18
1706.5	MBED	العربية للمبيدات	19
2654.5	NDAR	دار الغذاء	20
4447	UMIC	العالمية للزيوت	21
13792	JOPH	الفوسفات	22
7246	NAST	الصلب	23
18999	CEIG	العصر للاستثمار	24
870	WOOL	عقاري	25
2617	UBSI	بنك الاتحاد	26
2019	MEET	ميثاق	27
727.5	MALL	الدولية للفنادق والأسواق	28
1689	CEBC	الفارس الوطنية	29
30189.5	JOBT	مصفاة الأردن	30

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (7): متوسط معدل دوران السهم

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة	متوسط معدل دوران السهم
1	البنك العربي	ARBK	2.71
2	بنك القاهرة عمان	CABK	5.515
3	التأمين الإسلامية	TIIC	4.88
4	الثقة للاستثمارات	JOIT	0.785
5	المتحدة المالية	UCFI	3.43
6	المساكن	MSKN	37.01
7	تطوير الأراضي	ULDC	22.535
8	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	19.61
9	الدولية للتعليم	AIEI	3.08
10	زارة للاستثمار	ZARA	0.2
11	الخطوط البحرية	SHIP	11.245
12	اتصالات الأردنية	JTEL	2.13
13	الرأي	PREC	10.42
14	الكهرباء الأردنية	JOEP	8.12
15	أفاق للطاقة	MANE	7.525
16	بندار	BIND	2.63
17	دار الدواء	DADI	9.61
18	العالمية الكيماوية	UNIC	3.265
19	العربية للمبيدات	MBED	12.185
20	دار الغذاء	NDAR	15.55
21	العالمية للزيوت	UMIC	60.28
22	الفوسفات	JOPH	5.59
23	الصلب	NAST	37.695
24	العصر للاستثمار	CEIG	89.75
25	عقاري	WOOL	52.695
26	بنك الاتحاد	UBSI	3.775
27	ميثاق	MEET	86.23
28	الدولية للفنادق والأسواق	MALL	2.885
29	الفارس الوطنية	CEBC	19.04
30	مصفاة الأردن	JOBT	20.43

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بورصة عمان

الملحق رقم (8): متغيرات الدراسة

الرقم	y: سعر الإغلاق	x1: عدد الأسهم المتداولة	x2: قيمة الأسهم المتداولة	x3: عدد الصفقات	x4: معدل دوران السهم	x5: عدد أيام التداول
1	6.31	17387836	109530190	22942.5	2.71	244.5
2	2.2	9280904	21500974	6896	5.515	241.5
3	1.425	585535	811725	1149	4.88	169.5
4	0.71	232862.5	135024	387	0.785	78
5	1.15	17874553.5	24414305	10102.5	3.43	236
6	3.945	22890060	39561523	15285.5	37.01	221
7	1.97	9478440.5	21301558	3990	22.535	202
8	1.18	3921368	5334095,5	3436	19.61	177
9	3.6	1247883.5	5149976	693	3.08	163
10	0.465	297774	163964	368	0.2	92
11	1.45	1686746	2278517	1725	11.245	160
12	2.91	3977381	10738828,5	7178.5	2.13	232.5
13	0.825	104217.5	1069201,5	1897.5	10.42	190
14	2.54	6228432	15822307,5	6494	8.12	243
15	2.31	8277446.5	19647596	5718.5	7.525	240
16	0.7	526650.5	364268	546.5	2.63	100
17	2.235	2402917.5	7040737	2852	9.61	217.5
18	0.69	48940.5	29460,5	212	3.265	97
19	1.91	1462221,5	2705056,5	1706.5	12.185	192
20	0.86	177305.5	1486440	2654.5	15.55	157.5
21	2.15	3617369	6119771	4447	60.28	235
22	3.805	4469681.5	18368766,5	13792	5.59	242
23	1.735	9423046.5	216235	7246	37.695	185.5
24	2.69	2904811	75568411	18999	89.75	240
25	1.825	1034315	1830873	870	52.695	102
26	1.765	4718490	7986838,5	2617	3.775	225
27	1.33	14606925.5	18262454	2019	86.23	172.5
28	0.85	1247748	1135689	727.5	2.885	129.5
29	1.5	1423879	635645	1689	19.04	145
30	3.835	17357739.5	78768967	30189.5	20.43	244.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملاحق رقم (2)، (3)، (4)، (5)، (6)، (7)، وبرنامج Excel 2007

الفه رس

الصفحة	الفهرس
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
أ	مقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية
3	المطلب الأول : الأوراق المالية وطرق تسعيرها
3	الفرع الأول : أنواع الأوراق المالية
5	الفرع الثاني : طرق تسعير الأوراق المالية
6	المطلب الثاني : كفاءة الأسواق المالية
7	الفرع الأول : مفهوم كفاءة الأسواق المالية
8	الفرع الثاني : مستويات وفرضيات كفاءة الأسواق المالية
	المطلب الثالث : حجم التداول وأهميته في تحديد أسعار الأسهم
	الفرع الأول : مفهوم حجم التداول
	الفرع الثاني : أهمية حجم التداول في تحديد أسعار الأسهم
11	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
11	المطلب الأول : الدراسات العربية
	المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية
	المطلب الثالث : الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

18	خلاصة الفصل الأول
19	الفصل الثاني : الدراسة الميدانية
21	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
21	المطلب الأول : الطريقة التي إعتمدت عليها الدراسة
21	الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة
22	الفرع الثاني : حدود الدراسة ومصادر جمع البيانات
23	الفرع الثالث : متغيرات الدراسة
24	المطلب الثاني : الطريقة والأدوات التي إستعانت بها الدراسة
	الفرع الأول : الطريقة أو المنهج المعتمد في الدراسة
	الفرع الثاني : الادوات أو الأساليب التي اعتمدت عليها الدراسة
24	المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها
24	المطلب الأول : عرض نتائج المتوصل إليها
25	الفرع الأول : نتائج الإنحدار الخطي المتعدد
27	الفرع الثاني : إختيار النموذج الأمثل من خلال الانحدار الخطي البسيط
33	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها
33	الفرع الأول : تحليل النتائج المتوصل إليها
34	الفرع الثاني : مناقشة النتائج المتوصل إليها
44	خلاصة الفصل الثاني
45	خاتمة
49	قائمة المصادر والمراجع
54	الملاحق
67	الفهرس