جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل /كلية الادارة والاقتصاد

قسم الادارة الصناعية

تأثير معلومات حركة العاملين في عائد ومخاطرة الأسهم

دراسة تحليلية سوق العراق للأوراق المالية

رسالة مقدمة الى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بابل وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في الإدارة الصناعية

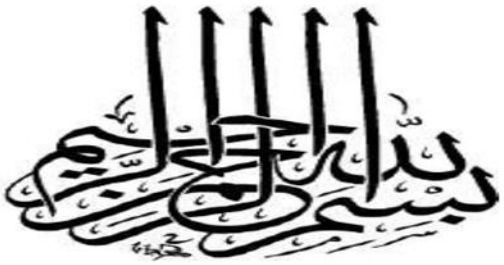
من الطالبة

مروة باسم محان الجليحاوي

باشراف

أ.د مهدي عطية لجبوري

1444هـ 2022م



﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي
سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ
سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِئَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ
يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ﴾

(سورة البقرة الآية ٢٦١)

الاهداء

إذا كان الاهداء يعبر ولو بجزء من الوفاء

فاهدي

ثمرة هذا الجهد المبذول الى بقية الله الأعظم

صاحب العصر والزمان الامام

الهادي المهدي (عجل الله تعالى له الفرج)

الى مثلي الأعلى وقدوتي في الحياة. . . . . .ابي العزيز.

الى غالية قلبي وسندي في الحياة . . . . امي الحنونة.

الى من اشد بهم ازري واشاركهم في امري . . . . اخوتي واخواتي.

الى استاذي تقديرا وعرفانا بالجميل . . . . المشرف أ.د مهدي عطية.

والى كل من علمني حرفا واضاء شمعة في دربي . . .اساتيذي.

اهدي ثمرة جهدي المتواضع.

الباحث

الشكر والامتنان

الحمد لله الذي له الحمد كله، والصلاة والسلام على الرسول محمد (صلى الله علية وسلم) ،وعلى اله وصحبه وسلم ، اما بعد انطلاقا من الحديث القدسي للرسول محمد (صلى الله علية واله وسلم) ((من صنع الية معروفا وقال لفاعله جزاك الله خيرا ، فقد ابلغ في الثناء)) فمن الواجب أن أتوجه بخالص شكري وتقديري الى الأستاذ الدكتور (مهدي عطية الجبوري) لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة و إغنائها بملاحظاته وآرائه القيمة ، و واجب الوفاء يشرفني ان أتقدم بوافر الشكر والامتنان الى الأستاذ المساعد الدكتور (حيدر الدليمي) عميد الكلية المحترم لجهوده المباركة

وأقدم خالص شكري الى اساتيذي في قسم الإدارة الصناعية لاسيما في المرحلة التحضيرية فقد كانوا خير معين في رحلة المعرفة التي صحبتهم بها، وقد تواصلوا في كل وقت، وتحت كل ظرف، فلم يبخلوا بتوجيه ومشورة فلهم مني اوفر الشكر وبالغ الاحترام.

ولا يفوتني أن أتقدم بخالص شكري وتقديري إلى جميع الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، وجميع الأساتذة الذين شاركوا وأبدوا ملاحظاتهم في الحلقات النقاشية التي جرى عقدها لهذه الدراسة.

كما أوجه شكري وتقديري الى كادر مكتبة جامعة بابل –كلية الإدارة والاقتصاد.

كذلك لابد من تقديم كامل اعتزازي وتقديري الى والدي وولدتي واخواتي نور الهدى واسراء وتبارك الرحمن واخوتي علي وحسن الذين قاموا بدعمهم المعنوي خلال مدة الدراسة، ولايفوتني إن أتقدم بالشكر والامتنان لصديقاتي التي لم يبخلن علي بمساعدتي في أي وقت وكن نعم الصديقات (ضحى خالد وفاطمة حكيم)، وختاما اود ان اشكر كل من قدم لي يد العون والمساعدة حتى ولو بكلمة وفاتني ذكر اسمه.

الباحثة

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة الى التحقق من عدم استقرار وتجانس القوى العاملة في انموذج تسعير وعوائد ومخاطرة الاسهم ونسلط الضوء على حقيقة أن تكاليف تعديل العمالة أعلى بالنسبة للعمال ذوي المهارات العالية منها للعمال ذوي المهارات المنخفضة. ويتنبأ النموذج بأن العلاقة سلبية بين التوظيف والعائد المتوقع يجب أن تكون أكثر حدة في الصناعات التي تعتمد بشكل أكبر على حركة العمال ذوي المهارات العالية لأن توظيف الشركة يستجيب بشكل أقل مرونة للتغيرات في معدل الخصم (معدل العائد المطلوب) عندما تكون تكاليف تعديل العمالة أعلى. في النموذج، نظهر أن التنبؤ بالتغير في عوائد الأسهم ينطبق أيضا على وجود مصادر إضافية لعدم تجانس القوى العاملة مثل ارتفاع معدلات الأجور للعمال ذوي المهارات العالية. من الناحية التجريبية، نوثق تأثير المعلومات المنعكسة عن حركة العاملين في مؤشرات العائد المتوقع للتوظيف. وانطلقت رسالتنا من مشكلة تتضمن وجود جدل فكري بين العديد من الأبحاث السابقة حول تأثير المعلومات المنعكسة في حركة العاملين من والى الشركة على عوائد ومخاطر الأسهم. وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وقد اختيرت عينة من الشركات المدرجة في سوق الأعراق للأوراق المالية من خلال التقارير والكشوفات المالية الصادرة عن هذه الشركات للمدة (2004 –2020) اعتمادا على الوسائل والأساليب الإحصائية والبرامج التحليلية.

وقد أظهرت النتائج رفض الفرضيات الصفرية واثبات فرضية وجود التأثير والارتباط الا في البعض القليل من المؤشرات من خلال اثبات ان هنالك علاقة ارتباط وتأثير معنوي لمؤشرات المتغير المستقل في مؤشرات المتغير التابع المتمثل بمؤشرات العائد والمخاطرة بالمقارنة بالشركات عينة الدراسة وعبر الفرضيات الفرعية، وفي كل من التحليلات على مستوى الشركة وعلى مستوى القطاع. فقد تبين نتائجنا مجتمعة أن عدم استقرار وتجانس القوى العاملة يؤثر في أسعار الأصول في الأسواق المالية.

الكلمات الرئيسة: معلومات حركة العاملين، عائد الأسهم، مخاطرة الأسهم.

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
الأية	–
الاهداء	ب
الشكر والامتنان	ج
مستخلص الدراسة	د
قائمة المحتويات	هـ
قائمة الجداول	ح
قائمة الاشكال	ي
قائمة الملاحق	ل
المقدمة	2-1
الفصل الأول: منهجية الدراسة وبعض الاسهامات المعرفية السابقة لمتغيرات الدراسة	27-3
المبحث الأول: منهجية الدراسة	11-3
أولا– مشكلة الدراسة	3
ثانيا– أهمية الدراسة	3
ثالثا– اهداف الدراسة	4
رابعا– المخطط الفرضي للدراسة	5
خامسا– فرضيات الدراسة	5
سادسا– منهج الدراسة	6
سابعا– حدود الدراسة	6
ثامنا – مجتمع عينة الدراسة	6
تاسعا– مؤشرات القياس	8
عاشرا– الاساليب الاحصائية المستخدمة	8
أحد عشر– أساليب جمع البيانات	9
اثنا عشر– اسباب اختيار الموضوع	10
ثلاث عشر– التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة	10
المبحث الثاني– بعض الاسهامات المعرفية السابقة لمتغيرات الدراسة:	27-12

الموضوع	الصفحة
أولا–بعض الاسهامات المعرفية السابقة عن حركة العاملين	12
ثانيا–بعض الاسهامات المعرفية المتعلقة في عائد ومخاطرة الأسهم	20
ثالثا–أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	26
رابعا–أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	26
خامسا–مقدار ما تميزت به الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة	27
الفصل الثاني: الإطار النظري:	81-28
المبحث الأول: معلومات حركة العاملين	45-28
أولا–مفهوم المعلومات	28
ثانيا–حركة العاملين	30
ثالثا–أهمية حركة العاملين	32
رابعا-أسباب ارتفاع معدل حركة العاملين في الشركة	32
خامسا–العوامل التي تعمل على رفع معدل حركة العاملين	34
سادسا–الآثار السلبية لحركة العاملين	36
سابعا–الآثار الإيجابية لحركة العاملين	38
ثامنا–تعظيم الآثار الإيجابية لحركة العاملين	39
تاسعا–بعض نماذج محددات حركة العاملين	41
عاشرا–مقايس حركة العاملين	43
المبحث الثاني: عائد السهم	57-45
أولا–مفهوم العائد	46
ثانيا–أنواع العائد	48
ثالثا–العوامل المؤثرة في معدل العائد	51
رابعا–نوعية العوائد وعوائد السهم	52
المبحث الثالث: مخاطرة الأسهم	76-58
أولا–مفهوم المخاطرة	58
ثانيا–أسباب المخاطرة	59
ثالثا–تفضيلات المخاطرة	59
رابعا–انواع المخاطرة	62
خامسا–تصنيف المخاطر	68

الموضوع	الصفحة
سادسا–اهمية قياس مخاطر السوق	72
سابعا–مخاطر تقلبات أسعار الأسهم في ظل مفهوم نوعية العوائد	73
المبحث الرابع–العلاقة الجدلية بين معلومات حركة العاملين وعوائد الأسهم ومخاطرتها	81-77
أولا: معلومات تدفقات العمالة	77
ثانيا: المبادلة بين العائد والمخاطرة	80
ثالثا: العلاقة بين العائد والمخاطرة	81
الفصل الثالث: الجانب التطبيقي	124-82
المبحث الأول: التحليل الاحصائي الوصفي وعلاقات الارتباط	89-82
أولا–بعض الإحصاءات العامة	82
ثانيا–اختبار معنوية الارتباطات	84
المبحث الثاني: تحليل علاقة التأثير واختيار الفرضيات	124-90
اولا–اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير عائد السهم	90
ثانيا–اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير السعر على ربحية السهم	98
ثالثا–اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير الأرباح بالسهم الواحد	106
رابعا–اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير القيمة السوقية والقيمة الدفترية	114
الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات	129-125
المبحث الأول: الاستنتاجات	125
المبحث الثاني: التوصيات	128
المصادر والمراجع	146-130
أولا: المصادر والمراجع العربية	130
ثانيا: المصادر والمراجع الاجنبية	139
الملاحق	-
المستخلص باللغة الانكليزية	

قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	رقم الصفحة
1	الشركات عينة الدراسة	7
2	الآراء المختلفة لمفهوم المعلومات	29
3	الآراء المختلفة لمفهوم حركة العاملين	30
4	الآراء المختلفة لمفهوم العائد	47
5	بعض المفاهيم حول مفهوم المخاطرة:	58
6	الإحصاءات العامة لمجموعة المتغيرات	82
7	الارتباطات ومعنويتها بين المتغيرات	84
8	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	91
9	جدول تحليل التباين لانموذج الانحدار (X1) في(Ri)	91
10	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X1) في (Ri) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	92
11	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	93
12	جدول تحليل التباين الانموذج الانحدار (X2) في (Ri)	94
13	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X2) في (Ri) وقيم اختبار t لها ومعنويتها	94
14	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	96
15	جدول تحليل التباين الانموذج انحدار (X3) في (Ri)	96
16	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في Ri وقيم اختبار t لها ومعنويتها	97
17	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	99
18	جدول تحليل التباين لانموذج الانحدار (X1) في (PE)	99
19	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X1) في (PE) وقيم اختبار(t) لها ومعنويتها	100
20	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	102
21	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار (X2) في(PE)	102
22	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X2) في (PE) وقيم اختبار(t)لها ومعنويتها	103
23	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	104

رقم الجدول	العنوان	رقم الصفحة
24	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار (X3) في (PE)	105
25	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X3) في (PE) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	105
26	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	107
27	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار (X1) في (EPS)	107
28	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X1) في (EPS) وقيم اختبار(t) لها ومعنويتها	108
29	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	109
30	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار (X2) في (EPS)	110
31	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X2) في (EPS) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	110
32	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	112
33	جدول تحليل التباين لنموذج انحدار (X3) في (EPS)	112
34	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X3) في (EPS) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	113
35	قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح	114
36	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار X1 في (RI)	115
37	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X1) في (RI) وقيم اختبار(t)لها ومعنويتها	115
38	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	117
39	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار(X2) في (MB)	117
40	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X2) في (MB) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	118
41	قيم معامل التحديد والتحديد المصحح	119
42	جدول تحليل التباين لأنموذج الانحدار (X3) في (MB)	120
43	جدول قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير (X3) في (MB) وقيم اختبار (t) لها ومعنويتها	120

قائمة الاشكال

رقم الشكل	العنوان	رقم الصفحة
1	المخطط الفرضي للدراسة	5
2	تصنيف العاملين في الشركة	33
3	يوضح أسباب دوران العمالة	36
4	نموذج مارش وسيمون في محددات دوران العمل	41
5	النموذج مؤبلاي: الخطوات التي تسبق قرار ترك العمل	42
6	نموذج أنولد وفلد مان في دوران العمل	43
7	السلوكيات الاساسية في تفضيلات المخاطرة	60
8	مكونات الخطر وعلاقتها بعلاوة خطر الملكية	75
9	المبادلة بين العائد والمخاطرة في الاوراق المالية	80
10	الإحصاءات العامة للمتغيرات	83
11	الارتباطات بين المتغيرات المستقلة من جهة والمتغيرات المعتمدة من جهة اخرى	89
12	أثر علاقة (x1) في (RI)	90
13	انتشار قيم (X1) مقابل (RI)	92
14	أثر علاقة (X2) في(RI)	93
15	انتشار قيم (X2) مقابل (RI)	95
16	أثر العلاقة (X3) في (RI)	96
17	انتشار قيم (X3) مقابل(RI)	98
18	تأثير (X1) في(PE)	99
19	انتشار قيم (X1) مقابل (PE)	101
20	أثر (X2) في (PE)	101
21	قيم (X2) مقابل (PE)	103
22	إثر (X3) في (PE)	104
23	انتشار قيم (X3) مقابل (PE)	106
24	أثر (X1) في (EPS)	106
25	انتشار قيم (X1) مقابل (EPS)	108

رقم الشكل	العنوان	رقم الصفحة
26	الشكل أثر (X2) في (EPS)	109
27	انتشار قيم (X2) مقابل (EPS)	111
28	أثر (X3) في (EPS)	111
29	انتشار قيم (X3) مقابل (EPS)	113
30	أثر (X1) في (MB)	114
31	الانتشار قيم (X1) مقابل (MB)	116
32	علاقة الأثر (X2) في (MB)	116
33	انتشار قيم (X2) مقابل (MB)	118
34	أثر العلاقة (X3) في (MB)	119
35	انتشار قيم (X3) مقابل (MB)	121
36	قوة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير (Ri)	121
37	قوة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير (PE)	122
38	قوة أثر المتغيرات المستقلة في (EPS)	122
39	قوة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير (MB)	122

قائمة الملاحق

عنوان الملحق	رقم الملحق
اجمالي التدفقات التشغيلية للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	1
اجمالي رصيد الارباح المحتجزة للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	2
اجمالي صافي الربح قبل الفوائد والضرائب للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	3
اجمالي الموجودات للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	4
اجمالي مجموع المطلوبات للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	5
الجمالي القيمة السوقية للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة	6
اجمالي عدد الاسهم للشركات الصناعية والخدمات والاتصالات عينة الدراسة	7

المقدمة:

أصبحت معلومات الموظفين مهما جدا بشكل متزايد في إنتاجية العديد من الشركات اذ تشير هذه التغييرات في ديناميكيات الموارد البشرية في الشركات الى العواقب المهمة على أداء الشركة. وقد يتجاهل المستثمرون هذه الديناميكيات إذ كانوا يعتقدون أن المعلومات الواردة في تدفقات الموارد البشرية والموزعة على مصادر أخرى للبيانات تُستخدم لتقييم الأوراق المالية. وتكشف أدلة دراسة الأحداث أن أسعار الأسهم تنخفض او (تزداد) بشكل ملحوظ استجابة لمفاجآت الأرباح السلبية (الإيجابية). هذه النتائج تشير إلى أن المستثمرين يتصرفون على نحو مشابه لمحللي الأسهم، ويفشلون في صياغة توقعات الأرباح على نحو مناسب لتعكس المعلومات الواردة في تدفقات الموظفين. وان الموظفين الذين يؤدون دورًا محوريًا في عمليات الشركة يراقبون المعلومات المتعلقة بمستقبل تكاليف الإنتاج للشركة.

اذ أن صافي تدفقات الموارد البشرية ذوي المهارات العالية مثل (المهندسين، العلماء والمديرين والعاملين) الذين يؤدون دورًا محوريًا في عمليات الشركة وقدرتها على المراقبة المباشرة لعملية الإنتاج في الشركة –ولتنبأ بدرجة عالية من الشذوذ في عوائد الأسهم. وان الاخذ بنظر الاعتبار العديد من التفسيرات البديلة، والتناول النظري للحجج التجريبية لوصف أهميتها. على سبيل المثال، تقييم اذا ما كان عوائد المؤشر غير الطبيعية التي نوثقها هي ظواهر عابرة تخضع للانعكاس على مدى آفاق زمنية أطول، فإن تدفقات الموظفين قد لا تعكس المعلومات الجوهرية ذات الأهمية المادية لأسعار الأسهم.

وكان نقل المعلومات فيما بين الشركات موضوعا مهما في كل من الدراسات الاقتصادية والمالية. اذ توثق مجموعة كبيرة من الأدبيات العواقب الاقتصادية، ومعظمها رد فعل المشاركين في السوق على الأخبار الصادرة عن الشركات. وتقترح عدد من الدراسات أيضا الآلية والعوامل التي تؤثر في التحويل بما في ذلك (فهم المحللين للشركات المصدرة، وخصوصية الأصول، وتحوط الشركات، والتداول الداخلي، وقابلية مقارنة البيانات المالية، وإعادة البيانات).

وتناولت هذه الدراسة هذا الجانب من منظور جديد من خلال استكشاف دور تنقل العاملين في تسهيل نقل المعلومات بين الشركات وتدرس الآثار المرتبطة بها في كفاءة أسعار الأصول، وخاصة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وعادة ما يؤدي تنقل الموظفين بين شركتين إلى نقل المعلومات فيما بينهم. ويمكن أن تصبح آلية رئيسية للشركات لتكون على دراية بمنافسيها لأن كلتا الشركتين تترددان في الكشف عن الكثير من المعلومات الجوهرية

فعندما توظف شركة ما موظفا من الشركة المنافسة، فإنها ستزيد في الوقت نفسه من المعرفة حول العمليات الحالية لمنافستها ومركزها المالي وخطط الاستثمار المستقبلية. والأهم من ذلك، أن الوصول إلى معلومات "الملكية" للمنافس يمكن أن يستمر بمرور الوقت بسبب الصلة الاجتماعية بين الموظف المعين حديثا وزملائه ويمكن أن تتضمن المعلومات المرسلة عبر تبديل الموظف لوظيفته الأسرار أو التقنيات التجارية التي تعد أكثر أصول الشركة قيمة وقد تحتوي أيضا على المعلومات السلبية الخاصة بالشركة تكون سرية.

يحدث انهيار سعر السهم عندما يتم إصدار معلومات سلبية متراكمة خاصة بالشركة إلى السوق دفعة واحدة. اقترحت الأدبيات الموجودة إطارين لمصادر مخاطر الاصطدام بصفة عام. فهي تركز على صدمات الأسواق المالية وتسلط الضوء على دور عدم تجانس المستثمرين في الاعتقاد. ويتم دمج المعلومات السلبية من قبل المستثمرين المتشائمين في سعر السهم بسبب عدم قدرتهم على البيع. بعد خروج المستثمرين المتفائلين من السوق، تصبح المجموعة المتشائمة هي المستثمرون الهامشيون ويتم الكشف عن الأخبار السيئة التي تم حجبها سابقا للسوق مما يؤدي إلى انهيار الأسعار. وتحاول أدبيات تمويل الشركات تفسير انهيار أسعار الأسهم في إطار نظرية الوكالة. يمكن للمديرين على النحو استراتيجي حجب أو تأخير الكشف عن الأخبار السيئة بسبب المخاوف المهنية متوقعين أن يتم تعويضها بمتابعة الأخبار الجيدة.

أن النتائج الرئيسية لا تخضع للانعكاس على مدى آفاق زمنية أطول. وبدلاً من ذلك، تشير التقديرات إلى أن المستثمرين يدمجون ببطء المعلومات الواردة في تدفق العمل إلى أسعار الأسهم بمرور الوقت، وإذا كان التنفيذيون يمتلكون المعلومات التي تؤدي إلى قرارات التوظيف بطرق تؤثر على أسعار الأسهم.

هذا و تكونت الدارسة من أربعة فصول تناول الفصل الأول مبحثين خصّص المبحث الأول لمنهجية الدراسة وتناولت الاهمية والاهداف ومشكلة الدراسة واهم فرضيات الدراسة اما المبحث الثاني تناول الدراسات الفكرية العربية والأجنبية السابقة والفصل الثاني تناول الجانب النظري المتعلق بمتغيرات الدراسة وقسم الى اربع مباحث تناول المبحث الأول معلومات حركة العاملين وتناول المبحث الثاني عائد السهم وتناول المبحث الثالث المخاطرة وتناول المبحث الرابع العلاقة الجدلية بين معلومات حركة العاملين وعوائد الأسهم ومخاطرتها أما الفصل الثالث فاختص بالجانب العملي للدراسة وقُسِّمَ إلى عدة مباحث المبحث الاول التحليل الاحصائي الوصفي علاقة الارتباط والمبحث الثاني تناول تحليل علاقة التأثير واختيار الفرضيات. ما الفصل الرابع تناول الاستنتاجات والتوصيات الدراسة.

المبحث الأول

منهجية الدراسة (Study Methodology)

توطئة:

يتناول هذا المبحث عرضا مفصلا (مشكلة الدراسة، أهمية الدراسة وأهدافها وفرضياتها الى جانب المخطط الفرضي للدراسة ومنهجية وحدود الدراسة وأدواتها أيضا وصف مجتمع وعينة الدراسة والتعريف بموقع الدراسة والوسائل الإحصائية المستخدمة في الدراسة) وذلك على النحو الآتي:

أولا: مشكلة الدراسة: Study problem

تتمثل مشكلة الدراسة بمحدودية الأبحاث التي تناولت تأثيرات التغيرات في تدفق الموارد البشرية من والى الشركة في أسعار الأصول. إذ تكمن الصعوبة الرئيسة في معالجة هذه القضية في التحدي الميداني لجمع البيانات الدقيقة عن ديناميكيات التوظيف على مستوى الشركة. فمجموعات البيانات الكمية التي تستخدم عادة لتحليل ومطابقة البيانات الإدارية بين صاحب العمل والموظف، تفتقر غالبًا إلى المعلومات الدقيقة حول توقيت دخول وخروج الموظف. وهذه القيود تؤدي الى صعوبة تقييم كيف ان ديناميكيات التوظيف مهمة لعائدات الأسهم. ويمكن تلخيص المشكلة بالتساؤلات الاتية:

1- ما هو واقع ومستوى وكفاءة المعلومات المرتبطة بحركة العاملين ومدى توثيقها في الشركات المدروسة؟
2- ما مدى الارتباط بين دوران العمل وعوائد ومخاطرة الاسهم في الشركات المدروسة؟
3- هل يوجد تأثير لمعلومات المرتبطة بحركة العاملين على عوائد ومخاطرة الاسهم في الشركات المدروسة؟
4- ماهي الاسس النظرية والفكرية للمعلومات المرتبطة بحركة العاملين وعوائد ومخاطرة الأسهم؟

ثانيا: أهمية الدراسة: importance of the study

وتكمن اهمية الدراسة في اهمية تأثير المعلومات المرتبطة بحركة العاملين في عائد ومخاطرة الاسهم حيث توفر هذه الدراسة الفرصة المناسبة لشركات العراقية لتحقيق اهدافها الصناعية والخدمية والمالية على اعتبار أن هذه الشركات لم تنل نصيبها الكافي في مجال الدراسات والبحوث التنظيمية والسلوكية في ضوء التطور التكنولوجي والاقتصادي العالمي. وعلية لابد أن نهتم بمثل هذه الدراسة من خلال الكيفية التي يمكن بواسطة دراسة ظاهرة حركة العاملين وأسبابها وما يترتب على عائد ومخاطرة الاسهم وما يترتب عليها من اعباء مالية

واجراءات وماهي الإيجابيات والسلبيات التي يمكن ان تحصل؟ والوقوف على العقبات التي تواجه الشركات المدروسة في مجال توظيف المعلومات المرتبطة بحركة العاملين في عائد ومخاطرة الاسهم. وتتمثل أهمية هذه الدراسة بالبعدين الآتيين:

البعد النظري: يمثل هذا البعد بمحاولة توضيح مفاهيم حركة العاملين والعائد والمخاطرة لنتمكن من الوصول الى منظور فكري متجانس لحركة العاملين ومدى تأثيره في العائد والمخاطرة. وهو ما سيساهم في اثراء المكتبة العراقية والعربية للموضوعات التي مازالت بالغة الأهمية ومثيرة للجدل.

البعد التطبيقي: اما هذا البعد يمثل محاولة لتشخيص أثر حركة العاملين في عائد ومخاطرة الاسهم، الذي تكمن أهمية تطبيقه في سوق العراق للأوراق المالية الذي يعد من الأسواق المالية الضعيفة الكفاءة التي تتصف بارتفاع المخاطرة الاستثمارية، فضلاً عن تلبية رغبة المستثمر لوسائل جديدة تزيد من تنويع الاستثمارات المتاحة لتحقيق اعلى العوائد الممكنة وتخفيض المخاطرة.

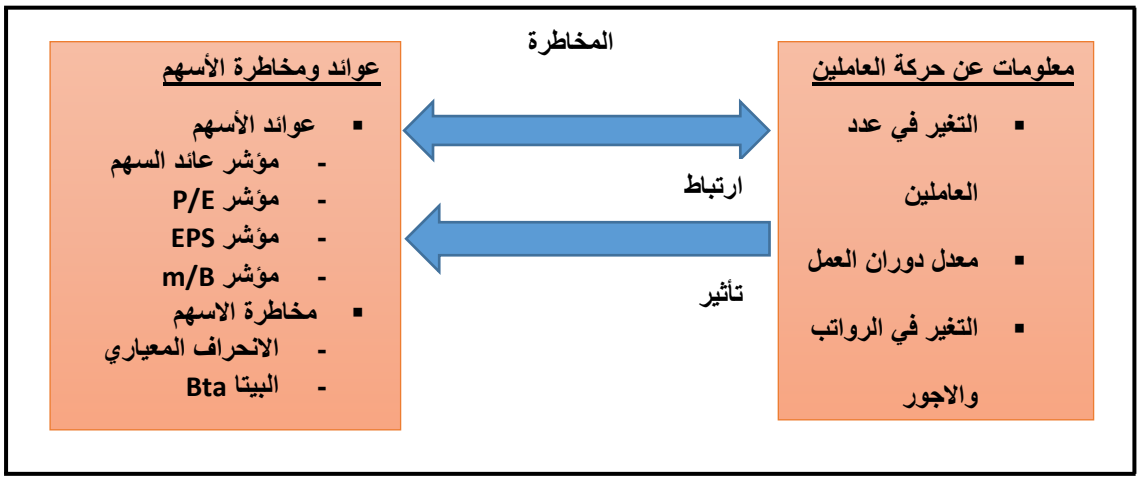
ثالثا: اهداف الدراسة: (Objectives of the study)

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير حركة العاملين في عائد ومخاطرة الاسهم من خلال دراسة ثلاثة قطاعات هي (الصناعية، والخدمية ولاتصالات) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومن خلال استخدام المؤشرات المعبرة عن متغيرات الدراسة لبيان تأثير حركة العاملين وقياس تلك الحركة، وتمت دراسة الموضوع في قطاعات الأسواق باستخدام البيانات السنوية لمدة ست عشر سنة (2005-2020). لمعرفة دور المتغيرات المستقلة في التابعة، ويمكن استعراض أهداف الدراسة بالآتي:

1- تحديد واقع ومستوى وكفاءة المعلومات المرتبطة بحركة العاملين ومدى توثيقها في الشركات المدروسة.
2- قياس مدى الارتباط بين دوران العامل وعائد ومخاطرة والاسهم.
3- تحديد المعلومات المرتبطة بحركة العاملين وتأثيره في العائد ومخاطرة الاسهم في الشركات المدروسة.
4- تحديد الاسس النظرية والفكرية للمعلومات المرتبطة بحركة العاملين وعلى عوائد ومخاطرة الأسهم

رابعا: المخطط الفرضي للدراسة Planned Hypothesis Of Study

تم وضع مخطط عام للدراسة وفق تصورات الباحثة بناء على مشكلة الدراسة وأهدافها بالاستناد فيما ياتي:



الشكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

المصدر: المخطط من اعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر المرتبطة بالموضوع

خامسا: فرضية الدراسة (Study hypotheses):

الفرضية الرئيسة الأولى (HO1): (تعكس تدفقات العاملين الصافية المرتفعة (المنخفضة) الإشارات السلبية (الإيجابية) حول مستقبل عوائد ومخاطرة الأسهم).

الفرضية الرئيسة الثانية (HO2): (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين معلومات حركة العاملين وعوائد الأسهم للشركات عينة الدراسة). وتتفرع منها الفرضيات الفرعية الاتية:

الفرضية الفرعية الأولى (HO21): (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين معلومات التغير في عدد العاملين وعوائد ومخاطرة الاسهم بمؤشراتها لشركات عينة الدراسة).

الفرضية الفرعية الثانية (HO22): (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين معلومات حركة العاملين وعوائد ومخاطرة الاسهم بمؤشراتها لشركات عينة الدراسة).

الفرضية الثالثة (HO23): (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين معلومات التغير في رواتب واجور العاملين وعوائد ومخاطرة الأسهم بمؤشراتها لشركات عينة الدراسة).

الفرضية الرئيسة الثالثة (HO3): (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعلومات حركة العاملين في عائد ومخاطرة الأسهم للشركات عينة الدراسة).

الفرضية الفرعية الأولى (HO31):(لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمعلومات التغير في عدد العاملين في عائد ومخاطرة الأسهم بمؤشراتها لشركة عينة الدراسة).

الفرضية الفرعية الثانية (HO32): (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمعلومات حركة العاملين في عائد وخاطرة الأسهم بمؤشراتها لشركة عينة الدراسة).

النظرية الفرعية الثالثة (HO33): (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمعلومات التغير في رواتب واجور العاملين في عائد ومخاطرة الأسهم بمؤشراتها لشركة عينة الدراسة).

سادسا: منهج الدراسة : Study methodology

وبصيغة الإجابة عن الإشكالية المطروحة واثبات صحة الفرضيات، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في عرض المفاهيم والمعلومات الخاصة بمجال الدراسة هذا في الجانب النظري مع الاعتماد على المنهج التحليلي في تفسير تلك المعلومات وتحليلها واستخلاص النتائج منها في الجانب العملي.

سابعا: حدود الدراسة (The limits of study)

1- **الحدود الزمانية:** اعتمدت الدراسة على سلسلة زمنية سنوية امتدت من (2004 الى 2020) أي لمدى (16) سنة.

2- **الحدود المكانية:** اعتمدت الدراسة في حدودها المكانية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي شملت ثلاثة قطاعات، هي (الصناعة والخدمات والاتصالات).

-الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية الاتي:

http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html

ثامنا: مجتمع عينة الدراسة : (study population and sample)

يتمثل مجتمع الدراسة بسوق العراق للأوراق المالية اما عينة الدراسة فتتكون من عينة من الشركات لقطاعات مختلفة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والجدول(1) الاتي يتضمن معلومات عن الشركات عينة الدراسة:

الجدول (1) الشركات عينة الدراسة

اسم الشركة	الرمز المختصر	عنوان الشركة	تاريخ التأسيس	راس مال عند التأسيس	رأس مال الحالي
القطاع الصناعي					
بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	بغداد/الزعفرانية	1989	(7) مليون دينار عراقي	177,333
الكندي لإنتاج اللقاحات	IKLV	بغداد /أبو غريب	1990	(15) مليون دينار عراقي	5940000000
بغدد لصناعة مواد التغليف والمساهمة	IBPM	بغداد /الزعفرانية	1962	(250) ألف دينار عراقي	1080000000
الهلال الصناعية	IHLI	بغداد /الزعفرانية	1962	(80) ألف دينار عراقي	12,375,000,000
الصناعات المعدنية والدراجات	IMIB	بغداد /المحمودية	1964	(250) مليون دينار عراقي	5000,000,000
قطاع الخدمات					
الشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	SIGT	بغداد /حي النضال	1994	(500) مليون دينار عراقي	3900000000
المعمورة للاستثمارات العقارية	SMRI	بغداد /عرصات الهندية	1993	(75) مليون دينار عراقي	22780000000
قطاع الاتصالات					
اسيا سيل للاتصالات	TASC	العراق . السليمانية . شارع سالم عمارة اسيا سيل	2011	(270012) مليون دينار عراقي	310000000000
القيمة الاسمية لكل سهم	واحد دينار عراقي لكل الشركات				

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية

تاسعا: مؤشرات القياس (Measurement indicators)

هناك الكثير من المؤشرات المالية وغيرها يمكن اخذها بنظر الاعتبار ،لكن تمت دراسة بيانات المؤشرات ادناه لتوفرها مجتمعة في البيانات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية وهي تشمل :

1- مؤشرات المتغير المعتمد تأثير معلومات حركة العاملين ويتم قياسه بالآتي:

أ- مؤشر التغير في عدد العاملين.

ب-مؤشر معدل دوران العمل.

ج- مؤشر التغير في الأجور والرواتب.

2- مؤشرات المتغير المستقل عائد ومخاطرة الأسهم ويتم قياسه بالآتي:

أ- مؤشر عائد السهم.

ب-مؤشر نسبة السعر /ربحية السهم.

ج- مؤشر الأرباح بالسهم الواحد.

د- مؤشر نسبة القيمة السوقية /القيمة الدفترية.

هـ-مؤشر الانحراف المعياري.

و- مؤشر البيتا

عاشرا: الاساليب الاحصائية المستخدمة (The statistical methods used)

اما الأساليب الإحصائية المستخدمة فلقد (اعتمدت الدراسة على الأساليب الإحصائية في تحليل البيانات واختبار الفرضيات الاتية):

1-الأساليب الإحصائية الوصفية: إذ تشمل هذه الأساليب في التحقق من تمركز بيانات الدراسة وتشتتها فهي تشمل ما يأتي:

1-1-الوسط الحسابي (mean): يستخدم لتحديد مستوى البيانات لمتغيرات الدراسة.

2-**1-الانحراف المعياري (standard deviation):** يستخدم لتحديد مستوى التشتت للقيم عن أوساطها الحسابية.

3-**1-أعلى قيمة (maximum value):** لتحديد أعلى قيمة للبيانات وتحديد المدة.

4-**1-أدنى قيمة (minimum value)**: لتحديد أدني قيمة للبيانات وتحديد المدة.

2-الأساليب الاحصائية التحليلية: إذ استعملت الأساليب الآتية:

2-1-معامل الارتباط البسيط (Simple correlation): يستخدم هذا المعامل لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرين.

2-2-معامل الارتباط الخطي البسيط (Simple linear correlation): هذا النوع من المعامل يركز لاختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغيرات المعتمدة.

3-2-معامل التحديد (R2) (Coefficient determination): مقياس إحصائي يقيم مدى جودة نموذج ما وبتعبير آخر يبين التباين (تباين المتغير المعتمد) من قبل أو من خلال المتغيرات المفسرة.

4-**2-اختبار (t) t-test**: يستخدم في اختبار معنوية علاقات الارتباط وقياسها بين متغيرات الدراسة.

5-**2 اختبار (F) F -test**: يستخدم في اختبار معنوية علاقات التأثير وقياسها بين متغيرات الدراسة.

6-2-استخدمنا **البرنامج الإحصائي** (Statistical Package for the Social Science(SPSS) v.26) لمعالجة البيانات. شرح النتائج المستقبلية والتنبؤ بها.

الحادي عشر: أساليب جمع البيانات: (Data collection methods)

و من اجل الحصول على البيانات اللازمة لاستكمال أهداف الدراسة والوصول إلى النتائج ووضع الحلول للمشكلات ،اعتمدت الباحثة على المصادر النظرية ولتطبقيه ذات الصلة بمتغيرات الدراسة المتمثلة ب(معلومات حركة العاملين وعائد ومخاطرة الأسهم) اعتمدت الدراسة على المصادر الآتية:

1-الجانب النظري:

لاستكمال الجانب النظري للدراسة لابد للباحثه من الاعتماد على مجموعة من الكتب والدراسات والأطاريح المتخصصة بمجال الدراسة العربية والأجنبية وشبكة المعلومات العالمية ذات الصلة بموضوع الدراسة.

2-الجانب التطبيقي:

لقد تم جمع البيانات للأسواق المالية المدروسة من خلال المواقع الالكترونية لكل سوق، فضلا عن إلى التقارير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، الى جانب الموازنات العامة للشركات عينة الدراسة.

الثاني عشر: اسباب اختيار الموضوع: (Reasons for choosing the topic)

من اهم الاسباب التي دفعت الباحثة لاختيار هذا الموضوع الاتي:

1- محاولة إضافة مرجع جديد في هذا الحقل من المجالات الإدارية الى المكتبة الجامعية.
2- اهمية المعلومات المالية داخل المؤسسة واعتبارها الاساس الذي تبنى علية القرارات بأنواعها المختلفة.
3- الاهتمام المتزايد من قبل الشركات والاسواق المالية بالمعلومات وذلك لأهميتها في صنع القرارات المساهمة في تطوير واستمرار الشركة.
4- جاء الاختيار بحكم التخصص في الحقل المعرفي وهو الادارة المالية رغبة في التعمق بهذا التخصص.

الثالث عشر: التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة procedural definitions

1- المعلومات:

تعد المعلومات في أي إدارة الركيزة الأساسية والمصدر المهم لتزويدها بالمعلومات المهمة والمناسبة والدقيقة التي تساعد إدارة المنظمات بمختلف مستوياتها في اتخاذ القرارات المناسبة ، **ويمكن تعريف المعلومات** هي عبارة عن مجموعة من البيانات المنظمة والمرتبطة بموضوع محدد والتي تشكل الحقائق والمفاهيم والآراء والاستنتاجات والمعتقدات التي تشكل خبرة ومعرفة محسوسة ذات قيمة مدركة في الاستخدام الحالي أو المتوقع ، ونحصل على المعلومات نتيجة معالجة البيانات من خلال عمليات التبويب و التصنيف التحليل والتنظيم بطريقة مخصصة تخدم هدف محدد" (الدلاهيمة، 2008).

حيث أصبح الحصول على معلومات عن حركة العاملين عاملا ضروريا وحاسما في اتخاذ القرارات في مختلف مستويات الشركة لماله من تأثير في اهداف وأداء الشركة.

2-حركة العاملين:

ويمكن تعريف حركة العاملين بانها حركة خروج الأفراد ودخولهم من المنظمة وإليها (الرحمان ،2010) وهي الحركة التي تتم بين الموارد البشرية في مؤسسة العمل، فهذه الحركة قد تكون انتقال أو دخول أو خروج من المنظمة. (Onagri , 2007).

3-العائد:

هو اجمالي الارباح المتحققة (الخسائر)من الاستثمار على مدة محددة من الزمن (Gitman, 2009 :228).

وعرفاه كلا من (Brigham&Houston,2009:233)على انه مقياس لأداء الاستثمار الناتج عن كلا الدخل المدفوع والمكاسب والخسائر الرأسمالية خلال مدة محددة من الزمن.

4-المخاطرة:

والمخاطرة بصورة عامة على انها حالة من عدم التأكيد يمكن ان تحيط بالمستقبل والاحدث والنتائج. (Berg,2010 :79)

اذ ان حالة عدم التأكد يمكن ان تخلق الحواجز في طريق تحقيق الاهداف ويتوقف ذلك على نوع المخاطرة الموجودة ضمن حالة او موقف محدد. (Kanchu&Kumar,2013:145)

المبحث الثاني

بعض الاسهامات المعرفية السابقة لمتغيرات الدراسة

Some previous knowledge contributions to the study variables

يتناول هذا المبحث بعض الجهود المعرفية السابقة بقصد الاهتداء الى معرفة نتائجها وتطويرها وتعميق دورها وتأثيرها. فالجهود المعرفية السابقة تساعد على بلورة المرتكزات الأساسية لبناء الجانب الفكري، وتشخيص المعضلة الفكرية للدراسة وأهدافه، وتبني المنهج الملائم في التحليل والتفسير. فقد تناولت الباحثة الكثير من الدراسات الفكرية والتطبيقية التي تدعم توجهات هذه الدراسة وقد جرى اختيار بعض الدراسات التي اطلعت عليها الباحثة و وعليه يهدف هذا المبحث إلى استعراض عدد من الدراسات السابقة في مجالي الدراسة والتي حاولت الربط بين متغيراتها وبيان مجالات الإفادة منها ويمكن تصنيفها كالآتي:

أولا: بعض الاسهامات المعرفية السابقة عن حركة العاملين

أ-الاسهامات المعرفية السابقة الأجنبية

1- دراسة (Santiago Et.Al, 2008)

عنوان الدراسة:

Labor Hiring, Investment and Stock Return Predictability in the Cross Section:

توظيف العمالة والاستثمار وتوقع عائد الأسهم في المقطع العرضي :

توثق هذه الدراسة أن معدل التوظيف على مستوى الشركة يتنبأ بعوائد الأسهم في الشركات المتداولة علنًا حتى بعد التحكم في الاستثمار والحجم والسندات في السوق والزخم فضلا عن إلى مؤشرات أخرى معروفة لعوائد الأسهم. تظهر القدرة على التنبؤ بكل من الانحدار المقطعي ل (MacBeth– Fama) لأنواع المحفظة وهو قوي لاستبعاد شركات رؤوس الأموال الصغيرة من العينة. وتقترح أنموذج تسعير قائم على الإنتاج مع تكاليف التعديل في العمالة ورأس المال. ولان تكرار النتائج التجريبية الرئيسة جيدا. تجعل تكاليف تعديل قرارات التوظيف تتطلع إلى المستقبل في الطبيعة وبالتالي مفيدة في توقعات الشركات بشأن التدفقات النقدية المستقبلية ومعدلات الخصم المعدلة بحسب المخاطر. فالأنموذج يعني أن معدلي الاستثمار والتوظيف يتوقعان عوائد الاسهم بسبب هذه المتغيرات لمؤشر البيتا الشرطي المتغير للشركة. بمرور الوقت

اذ أن التوظيف يتنبأ بعوائد الأسهم في المقطع العرضي للتداول العام في شركات الولايات المتحدة بعد التحكم في تنبؤات العوائد الأخرى الموثقة جيدًا مثل (الاستثمار والحجم والسوق والزخم وصافي إصدارات الأسهم

والمستحقات ونمو الأصول والربحية). ويكرر الانموذج معايرة الحقائق المقطعية الموجودة في بيانات السوق المالية الأمريكية نوعيا التي لوحظت في البيانات.

2- دراسة (Alex, 2011)

عنوان الدراسة:

Does the stock market fully value intangibles? Employee Satisfaction and equity prices:

هل تقدر سوق الأوراق المالية الأصول غير الملموسة بالكامل؟ رضا العامل وأسعار الأسهم

تحلل هذه الورقة العلاقة بين رضا العاملين وعوائد والاسهم الطويل الأمد. لمحفظة القيمة المرجحة من "أفضل(100) شركة من أمريكا في (WorkForin) اكتسبت أربعة عوامل في السنة (3.5٪) من (1984 – 2009) وفوق معايير الصناعة (2.1 ٪). ومنهجيات الترجيح المختلفة، ومنهجيات الترجيح الأخرى، وأفضل الشركات كما عرضت أيضًا بشكل ملحوظ المفاجآت وإعلان عن المكاسب الإيجابية. للعوائد والتعريف عن السلوك هو مضاعفات رئيسة. أولاً، متسقة مع النظريات التي تركز على رأس المال حول رضا الشركة والعاملين المرتبطة بشكل إيجابا بعوائد المساهمين لا يحتاجون للتمثيل إداري. ثانياً، سوق المال لا تُقيِّم الأشياء الملموسة بشكل كامل، حتى عندما يتم التحقق منها بشكل مستقل من قبل الجمهور العام الاستقصاءات حول التأكيدات الكبيرة، ثالثًا، قد تكون مجالات الاستثمار المسؤولة اجتماعيًا (SRI) لتحسين عوائد الاستثمار.

3- دراسة (Mamuli & Wesangula & Butali 2012)

عنوان الدراسة :

Effects of Staff Turnover on the Employee Performance of Work at Masinde Muliro University of Science and Technology " .

آثار دوران العاملين على أداء العاملين للعمل في جامعة ماسيندي موليرو للعلوم والتكنولوجيا

هدفت هذه الدراسة لتحديد آثار دوران العاملين على العمل الإداري وتحديد الآثار المالية والاقتصادية للدوران حيث أثبتت هذه الدراسة التي أجريت في جامعة موليرو للعلوم والتكنولوجيا في كينيا تأثير الدوران على أداء العمل وحسن سير المؤسسة. او مجتمع الدراسة مكون من 1000 مدرس وغيرهم من أعضاء هيئة التدريس. تم تحليل البيانات باستخدام الإحصاءات الوصفية والاستنتاجية.

أهم نتائج هذه الدراسة:

يؤثر دوران العمل على العاملين الباقيين كونه يزيد من عملهم، عدا عن أنه يخلق الفجوات عندما يغادر أحد العاملين الشركة حيث يتم تقسيم لعمل أو نقله إلى باقي العاملين في معظم الحالات عندما يكون لدى الشركة طاقم صغير يكون العمل عادة مثقلاً على العاملين الباقيين

يؤثر دوران العمل على عدم رضا العملاء. ترك العاملين العمل يؤثر على جودة الخدمات المقدمة فعادة لا يكون العامل الجديد على عدم دراية وعلم بكافة الإجراءات بالإضافة إلى بطيء معدل الخدمة مما يؤثر على انخفاض مستوى رضا العميل وبالتالي إفساد سمعة الشركة.

أوصت هذه الدراسة بأنه يجب على الإدارة تحسين الشروط والخدمات لتحسين معدل الاحتفاظ بالعاملين وذلك لتجنب الالتزامات الناجمة عن حركة العاملين وعليها أن تسعى لدعم الاستقرار الاجتماعي ، كما يسمح لهم بالمشاركة في اتخاذ القرارات بشأن القضايا التي تؤثر عليهم .

4- دراسة: (ANDRES, 2014)

عنوان الدراسة: Labor Mobility: Implications for Asset Pricing

"تنقل العمالة: الآثار المترتبة على تسعير الأصول"

تهدف هذه الدراسة الى البحث عن تنقل العمالة وهو مرونة العمال في الابتعاد عن الصناعة استجابةً لأفضل الفرص. لقد طورت أنموذجًا يجعل تدفقات العمالة فيه الأوقات العصيبة أسوأ للمساهمين الذين تركوا برأس مال أقل إنتاجية. يظهر النموذج أن الشركات تواجه نفوذًا تشغيليًا أكبر من خلال توفير المرونة للعاملين المتنقلين. أن بناء مقياس تجريبي لحركة اليد العاملة بما يتفق مع الأنموذج والوثيقة يمثل علاقة مقطعية مهمة اقتصاديًا بين التنقل والتشغيل والرافعة المالية وعوائد الأسهم. تم الحصول على البيانات المهنة على مستوى الصناعة من التوظيف المهني لبرنامج الإحصاء (OES) الخاص بـ (BLS) من (1988 إلى 1995) ومن (1997 إلى 2011) تستند مجموعة البيانات إلى استطلاعات الرأي التي تتبع التوظيف عبر المهن والصناعات فيما يقرب من (200000) منشأة كل ستة أشهر دورات مدتها ثلاث سنوات. ووجدت الدراسة أن الشركات في الصناعات المتنقلة تكسب عوائد أكثر (5%)أعلى من تلك الموجودة في الصناعات الأقل قدرة على الحركة.

5- دراسة(Frederico, Et. Al. 2015)

عنوان الدراسة:

LABOR-FORCE HETEROGENEITY AND ASSET PRICES: THE IMPORTANCE OF SKILLED LABOR:

التباين في قوة العمل وأسعار الأصول: أهمية العمالة الماهرة:

تبحث هذه الدراسة عن عدم تجانس القوى العاملة في أنموذج الاستثمار الكلاسيكي الجديد. في الأنموذج الأساسي من تسلط الضوء على حقيقة أن تكاليف تعديل العمالة أعلى بالنسبة للعمال ذوي المهارات العالية مقارنة بالعمال ذوي المهارات المنخفضة. اذ يتنبأ الانموذج بأن علاقة العائد السلبية المتوقعة للتوظيف يجب أن تكون أكثر حدة في الصناعات التي تعتمد أكثر على العمال ذوي المهارات العالية لأن توظيف الشركات يستجيب بصورة قليلة جدا من حيث المرونة للتغيرات في معدل الخصم عندما تكون تكاليف تعديل العمالة أعلى. وفي نسخة موسعة من الأنموذج المعروض أن التنبؤ السابق يحمل أيضًا مصادر إضافية لعدم تجانس القوى العاملة مثل ارتفاع أجور العمال ذوي المهارات العالية. تجريبيًا، نوثق أن علاقة التوظيف السلبي المتوقع للعائد مرة أكبر في الصناعات التي تعتمد أكثر على العمال ذوي المهارات العالية، من الصناعات التي تعتمد أكثر على العمال ذوي المهارات المنخفضة. هذه النتيجة قوية: فهي تحتفظ في البيانات الدولية، عبر العينات الفرعية، وفي التحليلات على مستوى الشركة وعلى مستوى المحفظة. وتشير النتائج معًا أن عدم تجانس القوى العاملة يؤثر في أسعار الأصول في الأسواق المالية.

6- دراسة(Anastassia,2017)

عنوان الدراسة:Trading on Talent Human Capital and Firm Performance

التداول على رأس المال البشري الموهوب وأداء الشركة:

تبحث هذه الدراسة في كيفية تأثير رأس المال البشري للشركة في الأداء المالي؟ عن طريق مسارات التوظيف والتعليم لنسبة كبيرة من العاملين في الشركة العامة من عام (1990) حتى الوقت الحاضر، وتستكشف العلاقة بين-بين الأداء وجانبين من رأس المال البشري: هي (الدوران والمهارات). من خلال ملاحظة سوق العمل العالمي عن طريق مجموعة بيانات جديدة تقريبًا (330) مليون سجل توظيف وتعليم فردي مقدم من مُجمِّع من بروتوكولات التوظيف للمبيعات والامتثال. يقوم المجمع بتجميع العميل الشريك معًا قواعد بيانات إدارة العلاقات والموجزات الخاصة والبيانات المتاحة للجمهور من مجموعة متنوعة من المصادر للحفاظ على المعلومات

المحدثة عن التعليم والوظيفة والأحداث البارزة، وحالة الامتثال التسويقي للأفراد على مستوى العالم. فالبنية التحتية للمجمّع تضمن التحقق من السجلات والبحث فيها على نحو مستقل ومنتظم.

أولا–وجد أنه مع ارتفاع معدل دوران العاملين تنخفض العائدات بشكل ملحوظ. لان الاستراتيجية الطويلة والقصيرة تستند إلى معدل دوران العاملين بفارق ثلاثة أشهر مما يولد عائدًا سنويًا مركبًا فائضًا بنسبة (14.3٪).

ثانياً– يُظهر التركيز أكبر على المهارات الموجهة نحو المبيعات أداءً لاحقًا أفضل، في حين أن تركيز الشركة بشكل أكبر على المهارات الإدارية ذات الأداء الضعيف. لها تأثيرات غير متجانسة–على المهارات عبر الصناعات، مع علاوة أكبر على تطوير المعلومات في الويب، وقسط أعلى على التأمين في التصنيع، ولا فائدة من مهارات المبيعات الموجهة في المالية.

7- دراسة (Jinfei, 2019)

عنوان الدراسة:

Asset Pricing in the Information Age Employee Expectations and Stock Returns:

تسعير الأصول في عصر المعلومات توقعات العاملين وعوائد الأسهم:

تبحث هذه الدراسة عن قيمة توقعات العاملين لأسواق الأوراق المالية، باستخدام رواية مجموعة بيانات من مليون مراجعة للعاملين. ومعتقدات العاملين حول أعمال أصحاب العمل تتنبأ الآفاق بالعائدات المستقبلية نما يتراوح من شهر إلى خمسة أشهر، مما يؤدي إلى حدوث عوائد سنوية غير طبيعية عائد (7٪) إلى (9٪). ترتبط مراجعات العاملين بأساسيات الشركات لأنها توقع أخبار التدفق النقدي. فضلا عن ذلك، تتنبأ المراجعات بأنشطة التداول المستقبلية عن طريق تحوط الأموال والمطلعين على الشركات. بشكل عام، و تسلط هذه الدراسة الضوء على أن منصات التعاقد الجماعي إمكانية التجميع الكميات الهائلة من البيانات وإنشاء إشارات ذات صلة بالاستثمار الجديدة على المزيد من المصادر التقليدية.

هذا وتم الحصول على تقييمات العاملين من(Glassdoor)، أكبر موقع لمراجعات العاملين. ويوفر معلومات حول الشركات التي تم نشرها بواسطة العاملين الحالين والسابقون، بما في ذلك مراجعات الشركة والتعويضات والمزايا وتجارب المقابلة. في هذه الدراسة، نركز على شركات (S&P 1500) ونجمع عوائد الشركة وبيانات الحجم ممن تتكون العينة النهائية من(1422) من الشركات التي لديها حوالي مليون مراجعة.

وتظهر النتائج توقعات الموظف بأنشطة التداول عن طريق صناديق التحوط والبائعين على المكشوف، مما يشير إلى أن المستثمرين المتمرسين يستغلون هذه المعلومات أو مصادرها الأساسية.

8- دراسة (Ashwini, 2020)

عنوان الدراسة:

Information Dispersion across Employee and Stock Returns:

نشر المعلومات عن حركة العاملين وعوائد الأسهم:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على مدى أهمية ديناميكيات التوظيف بالنسبة لأسعار الأسهم. فنحن نحلل البيانات الجديدة من السيرة الذاتية الفردية لعاملين في الشركة العامة فهي تعكس تدفقات العمالة المعلومات المشتتة عبر العاملين والتي لا يعرفها المستثمرون الا من خلال دمجها في الأسعار. فالأنموذج يربط بين نظريات البحث عن وظيفة في اقتصاديات العمل مع نظريات معالجة معلومات المستثمر في التمويل. ووجدوا أنه يمكن استخدام تدفقات العمالة على أساس الرتبة والملف للتنبؤ بعائدات الأسهم غير الطبيعي. وذلك بأخذ عينات من البيانات من واحدة من أكبر الأعمال التجارية عبر الإنترنت فيتم اختيار إجراءات أخذ العينات لدينا لتلبية ثلاثة من القيود المنافسة هي: (الجدوى الحسابية، والملاءمة الاقتصادية). تتكون العينة النهائية من(547،255) سجلًا وظيفيًا، يحتفظ بها (637،139) موظفًا، عبر (3612) شركة. تمثل البيانات مجموعة فرعية كبيرة وغير عشوائية من القوى العاملة.

والنتائج التي توصلنا إليها مدعومة بأنواع محددة من العمال، (مثل العلماء، المهندسين والمديرين المتوسطين). كما يتوقع محللو الأسهم ارتفاع تدفقات العمالة الخارجة وارتفاعً مصاريف التشغيل وانخفاض ربحية السهم. ومع ذلك، فان التنبؤ بهذه النتائج. يتوافق الدليل مع الانموذج البحث عن عمل يلاحظ فيه الموظفون معلومات متفرقة حوله القدرات الإنتاجية للشركة.

ب-بعض **الاسهامات المعرفية العربية السابقة**

1- دراسة (المعماري 2009)

عنوان الدراسة: بعض العوامل المؤثرة في دوران العمل:

تهدف هذه الدراسة الى تشخيص بعض العوامل المؤثرة في دوران العمل الاختياري في عدد من الشركات حيث أبرزت مشكلة دوران العمل والعوامل المؤثرة فيه و منها(الأجر والعدالة وكفاءة نظام الأشراف والتكافل بين جماعة العمل والتوقعات السابقة والروتينية في العمل والاستقلالية وملاءمة العمل والجنس والحالة الزوجية والخدمة القليلة والمستوى التعليمي الأعلى والعاملون الماهرون وبعد مكان العمل وفرص العمل).

وطبقت هذه الدراسة على عينة من شركات القطاع الصناعي المختلط في العراق كل هذه العوامل مجتمعة تؤثر في العاملين وتخلق لديهم الرغبة في ترك العمل واستخدمها كفرضيات لدراسته.

واستنتج أن هناك قصوراً عاماً في معرفة مفهوم دوران العمل وصعوبة التعامل معه ووجد أيضا أن هناك قوة علاقة بين هذه العوامل النية في ترك العمل واستخدمها كفرضيات لدراسته.

2- دراسة (الداودي ، 2010)

عنوان الدراسة: " أثر تكنولوجيا المعلومات في الاداء المالي":

وجاءت هذه الدراسة مركزة على المشكلة المتمثلة بـ (هل تؤثر تكنولوجيا المعلومات في الأداء المالي؟) اذ هدفت الى قياس أثر تكنولوجيا المعلومات في الاداء المالي لعينة من المصارف التجارية الأهلية العراقية المتمثلة بخمس شركات مصرفية مساهمه اهلية من اصل(17)مصرف للفترة من(1998- 2002)، بينما بلغت عينة الدراسة للأفراد (82) فرداً من الذين يشغلون مواقع (مدير مفوض، نائب مدير مفوض، مستشار مصرفي، مدير تنفيذي، مدير شعبة أو قسم أو فرع): ، ولتحقيق اهداف الدراسة تم بناء مخطط افتراضي يتكون من متغيرين هما :تكنولوجيا المعلومات بأدواتها (الانترنيت، الحاسوب، نظم الاتصالات) والاداء المالي وفق مؤشرات قياسيه المتمثلة بـ(الربحية، مخاطر الاستثمار، ملاءة رأس المال، السيولة) ، واستخدمت الدراسة مجموعة من الاساليب الاحصائية للوصول الى النتائج مثل (الانحراف المعياري ومعامل الارتباط البسيط واختبار(t)وأنموذج الانحدار البسيط واختبار(f) ومعامل التفسير(R^2)) ولقد خرجت الدراسة بعدد من الاستنتاجات والتوصيات تمثل أبرز الاستنتاجات ان هناك علاقة وأثر بين تكنولوجيا المعلومات والاداء المالي اما أبرز التوصيات فهي دعوة المصارف قيد الدراسة إلى الاهتمام باستخدام تكنولوجيا المعلومات الحديثة بمختلف مكوناتها بعد تهيئة المستلزمات المطلوبة لها من أجل رفع مستوى الاداء المالي لها.

3- دراسة(نوري 2011)

عنوان الدراسة: قياس معنويات العاملين وتحديد علاقتها بدوران العمل وحوادثه الصناعية

تهدف هذه الدراسة الى قياس معنويات العاملين وعلاقتها بدوران وحوادث العمل.

قدم فيها دوران العمل على انه حالة مرضية تظهر عندما يكون غير مخطط له أصلا وليس في مصلحة الشركة وانه يؤدي إلى تعثر سير أعمالها ومن ابرز أنواعه (الإجازات المرضية المتكررة، والاعتيادية بدون أجر)

بالإضافة إلى (الغياب، والاستقالة) ، الفصل التي تمثل ظواهر للدوران اذ تسعى العديد من المنشآت لعلاجها ومن الممكن قياسها باستخدام المقياس الآتي:.

$$\text{معدل الغياب} = \frac{\text{عدد أيام الغياب}}{\text{متوسط عدد العاملين خلال المدة} \times \text{عدد أيام العمل الفعلية}} \times 100$$

ومن نتائجه العملية وجد أن أعلى معدلات دوران العمل كانت ضمن الإجازات المرضية بعدها تأتي الغيابات ثم الإجازات الاعتيادية بدون أجر، ووجد أن العاملين يتمتعون بإجازات مرضية أكثر من العاملين والإجازة بدون اجر لدى العمال أكثر من الموظفين. فضلا عن ذلك انه وضح الآثار التي يتركها دوران العمل على تماسك المجموعة وأداء الأعمال ومعنوية الفرد الغائب وسير الأعمال والإنتاج وتكاليف الأضرار والأخطاء بسبب الدوران غير المخطط له.

4- دراسة(المطيري 2012)

عنوان الدراسة: أثر دوران العاملين في الأداء المالي، دراسة تطبيقية في قطاع المصارف الإسلامية الكويتية

هدفت هذه الدراسة التي أجريت في الأردن إلى تعرف في أثر دوران العاملين على الأداء المالي في قطاع المصارف الإسلامية الكويتية واتبع الباحث في هذه الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي يتكون اما مجتمع الدراسة فيتكون من كافة المصارف الإسلامية الكويتية أما عينة الدراسة كانت تتضمن جميع الإداريين والمحاسبين العاملين في هذه المصارف إذ تم أخذ عينة مؤلفة من (100) موظف بواقع (25) استبانة لكل مصرف كما تم الاعتماد على البيانات المالية للمصارف محل الدراسة.

اذ تم الحصول على معدل دوران العاملين في المصارف من خلال سجلات هذه المصارف خلال الفترة (2006 – 2010) و قد تم استخدام البرنامج (SPSS)لتحليل البيانات و تم اختبار الفرضيات من خلال استخدام اختبار الانحدار البسيط و اختبار(2 WAY ANOVA) وتوصل الباحث إلى النتائج الاتية : يوجد تأثير لدوران العاملين في الأداء المالي في قطاع المصارف الكويتية وفسر هذه النتيجة في ضوء أن زيادة دوران العاملين يؤدي إلى نقص كفاءة العاملين وهذا ينعكس على أدائها و على جودة الخدمة المقدمة أيضا لا توجد فروقات في تأثير دوران العاملين في الأداء المالي وذلك يرجع سببه إلى حجم المصرف (مقاساً بعدد العاملين) تؤدي هذه النتيجة الى أهمية دوران العاملين و انعكاسه في الأداء المالي للمصارف بغض النظر عن عدد

العاملين كذلك لا توجد فروقات في تأثر دوران العاملين على الأداء المالي يعزى إلى خبرة المصرف أي مهما كانت خبرة المصرف لن تؤثر بشكل أو بآخر في أهمية الأثر الذي يؤديه دوران العاملين في التأثير في الأداء المالي للمصارف الإسلامية.

ثانيا: الاسهامات المعرفية المتعلقة في عائد ومخاطرة الأسهم:

أ- بعض الاسهامات المعرفية الاجنبية السابقة:

1- دراسة(Bergman& Jenter ، 2005)

عنوان الدراسة:

EMPLOYEE SENTIMENT AND STOCK OPTION COMPENSATION:

معنويات الموظف وتعويضات خيار الأسهم:

تم استخدام التعويض على أساس حقوق الملكية العاملين في الرتب الدنيا من الشركات الكبيرة هو لغز للنظرية الاقتصادية القياسية: يجب على العاملين غير المتنوعين خفض حقوق ملكية الشركة بشكل كبير، وأي آثار تحفيزية إيجابية يجب أن تتضاءل. وتم تحليل اذا ما كانت شعبية تعويض الخيار لعمال الرتب والمهارات قد تكون مدفوعة بتفاؤل العامل. نقوم بتطوير نموذج لسياسة التعويض الأمثل لشركة تواجهها العاملين ذوي المشاعر الإيجابية أو السلبية، ويأخذون صراحة في الاعتبار أن العاملين الحالين المحتملون قادرون على شراء الأسهم في الشركة من خلال سوق الأوراق المالية. وذلك يظهر تفاؤل العامل وهو بحد ذاته غير كافٍ لجعل تعويض حقوق الملكية هو الأمثل للشركة. أي يتطلب التفسير السلوكي لتعويض حقوق الملكية على أساس تفاؤل العامل مكونين اثنين: أولاً، يجب أن يكون العاملون أكثر تفاؤلاً بشأن قيمة الشركة، وثانيًا، كذلك يجب أن تكون الشركات قادرًة على استخراج جزء من الإيجارات الضمنية على الرغم من أنه يمكن للعاملين شراء أسهم الشركة في السوق. يصبح استخراج الإيجار هذا ممكنًا إذا كان الموظفون يفضلون التعويض من غير الخيارات المتداولة التي تقدمها الشركات للأسهم المتداولة التي يقدمها السوق، أو إذا كانت الأسهم المتداولة مبالغ فيها. وتم بعد ذلك تقديم أدلة تجريبية تؤكد أن الشركات تستخدم خيارًا واسع النطاق. والتعويض عندما يكون العاملين العقلانيون على الأرجح مفرطين في التفاؤل أسهم الشركة، وعندما يحتمل أن يكون لدى العاملين تفضيل صارم للخيارات على الأسهم.

2- دراسة(Statman, 2008)

عنوان الدراسة: Affect in a behavioral asset pricing model

التأثير في نموذج تسعير الأصول السلوكية:

تؤكد هذه الدراسة على الأسهم، مثل المنازل والسيارات والساعات ومعظم المنتجات الأخرى تجلب تأثيرًا جيدًا أو سيئًا، جميل أو قبيح، يؤدي Affect دورًا في تسعير نماذج المنازل، السيارات، ولكن وفقً النظرية المالية القياسية، لا يؤدي أي دور في التأثير في تسعير الأصول المالية. نحدد أنموذج تسعير سلوكي للأصول حيثما كان متوقعًا تكون العوائد عالية عندما تكون المخاطر الموضوعية عالية وأيضًا عندما تكون المخاطر الذاتية عالية. تأتي المخاطر الذاتية عالية مع التأثير السلبي. اذ يفضل المستثمرون الأسهم ذات التأثير الإيجابي وتفضيلهم يرفع أسعار هذه الاسهم ويحد من عوائدها.

تؤكد الدراسة أن نموذج تسعير الأصول السلوكي الذي حدد ليس متفوقًا. في الواقع النماذج هي نماذج سلوكية تحت المالية القياسية. عامل التأثير في نموذج تسعير الأصول السلوكي أوضحت الأساس المنطقي الكامن وراء القيمة السوقية وعوامل القيمة الدفترية في السوق الثالث.

3- دراسة (Liu, 2009)

عنوان الدراسة: Investment-Based Expected Stock Returns

عوائد الاسهم المتوقعة القائمة على الاستثمار:

تختبر الدراسة آثار نظرية (q) لعوائد الأسهم المقطعية. وفي ظل العوائد القياسية الثابتة، فإن عوائد الأسهم متساوية لعوائد الاستثمار، والتي ترتبط مباشرة بخصائص الشركة. عندما نستخدم طريقة عامة للفترات لتتناسب مع متوسط الرافعة عوائد الاستثمار إلى متوسط عوائد الأسهم الملحوظة، الأنموذج يلتقط متوسط عوائد الأسهم للمحافظ مرتبة بحسب مفاجآت الأرباح، والأسهم من القيمة الدفترية إلى سوقية، واستثمار رأس المال. فعندما نحاول مطابقة العوائد المتوقعة وعوائد الفروق في وقت واحد، فإن الفروق المتوقعة في الانموذج ستكون قابلة للمقارنة إلى حد كبير مع تلك البيانات. ومع ذلك، فإن الناتج لأخطاء العوائد المتوقعة كبيرة. وتم تكوين عوائد استثمار سنوية مدعومة لتتناسب مع عوائد الأسهم السنوية. عيّنتنا من البيانات على مستوى الشركة مأخوذة من مركز البحث في ملف الأوراق المالية الشهرية والسنوية(CRSP) والملفات الصناعية الفصلية للعام 2005 (Standard and Poor's Compustat).

ان النتائج في المتوسط ، أن محافظ الشركات تقوم بعمل جيد لمواءمة سياسات الاستثمار مع تكاليفها الرأسمالية وهذه تقود العديد من الحقائق المنمقة في عوائد مقطعية. ولكن، لأنها لا تضع معاييرا لعامل الخصم

العشوائي، ويتم تجاهل سبب انتشار متوسط العائد عبر فرز الخصائص التي لا تتطابق المحافظ مع فروق الأسعار في الفروق المشتركة تجريبياً.

4- دراسة(Dater , Naik and Radcliffe ,2009)

عنوان الدراسة: Liquidity and stock returns: an alternative test

عوائد السيولة والاسهم: اختبار بديل:

اختبر داتار وزملائه في دراستهم المعنونة (السيولة وعوائد الأسهم : اختبار البدائل) دور السيولة في تسعير الأسهم باستخدام مؤشر جديد للسيولة (معدل الدوران) وهذا المعدل الذي يعطى بواسطة عدد الأسهم كجزء من الأسهم القائمة وقد طبقوا نفس الإطار المنهجي الذي طبقاه اميهود ومندلسون (١٩٨٦) ولكن مع إضافة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للأسهم وقد افترضوا وجود تأثير كبير وعلاقة بين السيولة وعوائد الأسهم و كانت اهم استنتاجات هذه الدراسة هي : وجود علاقة سلبية معنوية بين السيولة وعوائد الأسهم ، أي ان الأسهم الأقل سيولة يجب ان تحقق عوائد اعلى للتعويض عن السيولة المنخفضة (القدرة التسويقية) ووجدوا أن الأسهم مع معدل دوران منخفض يجب ان تدر عائداً متميزاً . قدمت الدراسة دليلا على ان تأثير معدل الدوران في عوائد الاسهم هو قوي جداً أي ان عوائد الاسهم ترتبط بشكل سالب بمعدل الدوران حيث أنهم وجدوا أن الاسهم التي ينخفض معدل دورانها بنسبة (1 %) يجب أن تدر عائدا بنسبة (4.5 %) للتعويض عن معدل الدوران المنخفض

5- دراسة(Boamah ،2012)

عنوان الدراسة:

Risk –Return Analysis OF Optimal Portfolio Using the Sharpe Ratio:

تحليل العائد والمخاطرة للمحفظة المثلى باستخدام نسبة شارب:

هي دراسة تطبيقية تم اجراءها على الشركات المالية في بورصة غانا للمدة من (2007 – 2010)، وقد هدفت الدراسة الى اكتشاف أفضل محفظة استثمارية وتحليل نسبة المخاطرة الى العائد على المحفظة الاستثمارية باستخدام نسبة شارب وتحديد كيف ان التنويع الكفوء يساعد في تحقيق اهداف الاستثمار، واستخدمت مقاييس الوسط الحسابي والتباين والتباين المشترك ومصفوفة الارتباط في صيغة أنموذج ماركويتز وتوصلت الدراسة الى انه كلما ارتفعت المخاطرة ارتفع العائد. والشركات المالية التي لها أكبر قيمة لدى شارب تمثل الاستثمار الافضل.

6- دراسة(Mollik & Bepari , 2015)

عنوان الدراسة: "Risk-Return Trade-off in Emerging Markets"

المبادلة بين العائد والمخاطرة في الاسواق الناشئة :

هدفت هذه الدراسة الى قياس علاقة العائد والمخاطرة في بورصة (دكا) للأوراق المالية، وتفيد الدراسة بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد والمخاطرة سواء على المستوى الفردي أم على مستوى المحفظة، مما يؤكد التنبؤات النظرية والنتائج التجريبية حول هذه المسألة في الأسواق المتقدمة. وعلى الرغم من أن مخاطر المحفظة وعوائدها ترتبط ارتباطا إيجابيا بشكل عام، فقد تم الكشف عن بعض التناقضات في سياق المخاطر النسبية للمحافظ ذات المخاطر العالية، مما يشير إلى وجود بعض الشذوذ أو سوء التسعير في الأصول عالية المخاطر. وتترتب على هذه النتائج آثار مهمة على قرارات الاستثمار في إدارة السلامة والأمان، حيث يمكن للمستثمرين أن يخلقوا استراتيجيات استثمار مربحة باستخدام المعلومات الخاطئة.

ب-بعض الاسهامات المعرفية العربية السابقة :

1-دراسة (جركس،2007):

عنوان الدراسة: أثر القرارات المالية في المخاطرة والعائد، وتقويم الاداء في أطار نظريتي المحفظة وتسعير الموجودات الرأسمالية"

تناولت الدراسة أثر القرارات المالية في المخاطرة والعائد، وتقويم الاداء في أطار نظريتي المحفظة وتسعير الموجودات الرأسمالية"، حيث سعى الباحث الى اختبار أثر تلك القرارات في مخاطراتها النظامية وانعكاس ذلك الاثر على العوائد والاداء في عينة اشتملت على (25) شركة، (12) منها شركات مساهمة مختلطة، و(8) شركات مساهمة خاصة، (5) شركات محدودة. وقد سعت الدراسة الى تكوين محفظة عامة للسوق الاعتمادا على البيانات المحاسبية الدفترية. وقد اظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية ايجابية بين كل من العائد والمخاطرة النظامية وبين مقسوم الارباح والمخاطرة النظامية وبين الربحية والمخاطرة النظامية.

2-دراسة (البيطار واخرون،2009):

عنوان الدراسة: قياس عوائد ومخاطر الاستثمار في أسهم الشركات الاردنية المساهمة العامة

سعت هذه الدراسة الى قياس عوائد ومخاطر الاستثمار في أسهم الشركات الاردنية المساهمة العامة التي جرى تداول اسهمها في سوق عمان للأوراق المالية منذ افتتاحه في عام (1978) لغاية نهاية عام (

1995)والتي بلغ عددها(42)سهما وكذلك قياس اثر التنويع واثر زيادة عدد الاسهم داخل المحفظة في تخفيض المخاطرة.

وتأتي اهمية هذه الدراسة من مساهمتها بشكل بارز في تقديم صورة واضحة للمستثمرين في السوق حول جدوى الاستثمار في المحفظة من عدمه، وقد توصلت الدراسة الى إن تكوين محفظة من (10) أسهم يتم اختيارها بطريقة عشوائية بإمكانها إن تحقق الاستفادة الاكبر من مزايا التنويع في تخفيض المخاطرة

3-دراسة (الدليمي ،2010)

عنوان الدراسة «استراتيجية تنويع محفظة الأوراق المالية وأثرها في المخاطرة النظامية»

وهي دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية ، إذ هدفت الدراسة إلى إظهار أثر إستراتيجية التنويع الكفوءة لمحفظة الأوراق المالية في تخفيض جزء كبير من مخاطرتها اللانظامية وأهمية ذلك في بناء محفظة استثمارية كفوءة للمستثمرين في حقل الإدارة المالية من شركات وأفراد ، وقد بلغ حجم الدراسة « 16 » شركة صناعية مساهمة مدرجة في السوق للمدة من عام(1993 إلى عام 1996)، وتم استخدام العديد من نماذج الانحدار لبناء المحافظ الاستثمارية البسيطة كذلك استخدم الباحث أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية لتحقيق معدلات العوائد المطلوبة في الشركات ، وتوصل الباحث في هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها : أن التنويع الكفوء لمحفظة الأوراق المالية يؤدي إلى انخفاض مخاطرتها اللانظامية كذلك إمكانية استخدام الأساليب الإحصائية المتقدمة في بناء المحفظة الاستثمارية الكفؤة بدلا من الأساليب التقليدية

4-دراسة (العامري 2014)

عنوان الدراسة: (أثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد بإطار نظرية المحفظة)

تهدف هذه الدراسة الى بيان العلاقة بين أهم عنصري قيام أي محفظة استثمارية وهما(العائد والمخاطرة)، وتم تناول هذه العلاقة من خلال الاعتماد على أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية والذي قام بتكوينه (ويليام شارب) بعد قيامه بالتعديلات على أنموذج الوسيط – التباين (هاري ماركويتز) ، إذ اعتمد الباحث على أنموذج شارب في إثبات أن هذا الأنموذج له القدرة على تحقيق قاعدة أو أرضية لتحديد العائد والمخاطرة وسبل الموازنة بينهما ، وكانت الفرضية التي أعتمدها الباحث هي " يترتب على تفاوت الأداء التشغيلي والمخاطرة التشغيلية تفاوتاً في الهيكل المالي وينعكس أثر ذلك في المخاطرة النظامية ومعدل العائد على حق الملكية ، ومعدل كلفة التمويل " ، مستخدماً عينة من الشركات الصناعية لأكثر من قطاع (الاشتراكي ، المختلط ، الخاص) ، وأثبت

في هذه الدراسة أن السلوك الرشيد لإدارة المحفظة ستؤدي إلى انخفاض الكلفة المتأتية من كلفة التمويل وتعظيم مستوى العائد بالنسبة للهيكل المالي .

5- دراسة (الجرجري ، 2016)

عنوان الدراسة: سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطرة"

هدفت هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين سياسات الاستثمار في راس المال العامل وأثر هذه السياسات على كل من العائد والمخاطرة، وذلك من خلال تحليل الكشوفات المالية التي تشمل الميزانية العمومية وكشف الدخل. إذ تم من خلال كشوفات الميزانية تحديد نوع سياسة الاستثمار المعتمدة في الموجودات المتداولة التي تشكل بمجملها راس المال العامل الذي يحظى باهتمام كبير من قبل إدارات المنشآت ، اذ بلغ مجتمع الدراسة هو(21) شركة من شركات القطاع الصناعي اما عينة الدراسة فهي(15) شركة للمدة من(2006 – 2013)للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتم الاعتماد المنهج العلمي المالي والإحصائي لتحليل السياسات الاستثمارية المجازفة والمعتدلة والمتحفظة ، اما بشأن العائد فقد تم استخدام معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد المطلوب اما بخصوص المخاطرة فقد تم قياسها (بمعامل البيتا) و(معامل الاختلاف)، حيث تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها إن المخاطرة تتناسب عكسيا مع حجم الموجودات المتداولة إذ كلما ازدادت الموجودات المتداولة تنخفض المخاطرة في حين إن العلاقة بين المخاطرة والعائد طردية فكلما ارتفعت المخاطرة ارتفع العائد ، أما أهم التوصيات فهو اختيار الإدارة الكفؤة لإدارة رأس المال العامل من خلال الموازنة بين حجم الموجودات وسياسات التمويل.

6- دراسة (العابدي ،2019):

عنوان الدراسة (أثر تنويع المحفظة الاستثمارية في العائد والمخاطرة)

يمثل الاستثمار بالأسهم العادية أحد القرارات الاستثمارية المهمة، ويرجع سبب ذلك الى زيادة حجم التداول بهذه الأسهم من قبل الشركات المصدرة لها، التي ينبغي ان تكون تحركاتها انعكاساً للمعلومات التي تصدرها هذه الشركات. وبسبب محدودية الاستفادة من الاستثمار بالأسهم العادية بشكل منفرد، فقد سعى المستثمرون سواء كانوا افراد ام شركات نحو تنويع الاستثمار بهذه الأسهم بتكوين محفظة استثمارية، اذ ان التنويع الجيد يمكن للمستثمرين زيادة العائد وتقليل المخاطرة.

وقد سعت الدراسة الى تحديد أثر تنويع المحفظة الاستثمارية في العائد والمخاطرة، والتي اجريت على (15) شركة مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وبمعدل 5 شركات لكل من قطاع المصارف وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة، للمدة (2006-2016). وكان من أبرز أهدافها هو:

- معرفة مدى أثر تنويع المحفظة الاستثمارية في زيادة العائد وتخفيض المخاطرة.

ومن اجل تحقيق اهداف الدراسة تم اختبار فرضيات رئيسة بوسائل إحصائية بتطبيق البرنامج (spss)، وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج كان من أهمها: ان لتنويع المحفظة الاستثمارية دوراً في زيادة العائد وتخفيض المخاطر غير النظامية.

وقدمت هذه الدراسة (موضوع الاستثمار) مجموعة من التوصيات، كان من أهمها: ضرورة قيام المستثمر بدراسة الشركات المتنوعة موضوع الاستثمار من حيث العائد والمخاطرة من اجل الوصول الى محفظة مثلى تقلل من المخاطر التي تتعرض لها، ويمكن الاستفادة من الأساليب المالية والاحصائية من قبل المستثمرين لقياس العائد والمخاطرة، والتركيز على عدم التنويع بشكل عشوائيا، لأن ذلك فقد يؤدي الى عدم ضمان تقليل مخاطر المحفظة.

ثالثا: أوجه التشابه مع الدراسة الحالية

1- من حيث أداة الدراسة والمادة والتشابه بالدراسة (دراسة: Jinfei, 2019، دراسة: Ashwini, 2020).

2- من حيث مكان التطبيق والفرضيات (دراسة المعماري 2009، دراسة الدليمي ،2010، دراسة الجرجري ، 2016).

3- من حيث منهج الدراسة ((2012، Boamah ،2015 , Mollik & Bepari).

4- كما تشابهه الدراسة الحالية مع جميع الدراسات السابقة من حيث النتائج التي تعزى الى النتائج التجريبية.

رابعا: أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

1- اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة مثل: **(دراسة العامري 2014) من حيث عينة الدراسة.**

2- اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة مثل **(دراسة البيطار واخرون،2009، دراسة الدليمي ،2010)** من حيث مجتمع **الدراسة.**

3- اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة مثل **(دراسة جركس،2007)** من حيث المادة الدراسة.

4- اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث الناحية النظرية والمصادر وطرق اختيار العينة.

خامسا: **مقدار ما تميزت به الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:**

1- ركزت الدراسة الحالية على دراسة العلاقة والاثر بين معلومات حركة العاملين وعائد ومخاطرة الاسهم والذي لم يتم تناوله على المستوى المحلي على حد علم الباحث.

2- بيان أهمية الربط بين متغير معلومات حركة العاملين بما ينعكس على عائد ومخاطرة الأسهم في الأسواق المالية .

.

المبحث الأول

معلومات حركة العاملين Employee movement information

التوطئة:

إن استراتيجية التداول التي تقوم بتخفيض (شراء) الأسهم في الشركات التي تشهد تدفقات عمالة صافية مرتفعة (منخفضة) تؤدي إلى عوائد كبيرة وإيجابية غير طبيعية للأسهم. اذ تشير الدراسات إلى أن تدفقات العمالة تعكس معلومات قيمة يمكن استخدامها للتنبؤ بأسعار الأسهم. اذ فأن الصدمات السلبية (الإيجابية) لفائض المطابقة بين الموظف والشركة تجعل العاملين يخفضون (يزيدون) أجورهم ويصبحون أكثر عرضة للخروج (دخول) الشركة.

استخدمت الأدبيات بيانات ومعلومات مختلفة لدراسة الآليات التي يمكن أن تنعكس أيضًا في تدفقات العمالة في الشركات. على سبيل المثال، قد تلتقط تدفقات العمالة ببساطة قرارات التوظيف والفصل من المديرين التنفيذيين المطلعين الذين يمتلكون معلومات داخلية حول الآفاق المستقبلية للشركة وفي المقابل، قد يكون لتدفقات العمالة أهمية لأنها تشير إلى تكاليف تعديل التشغيل للشركة وأخيرًا، قد تؤدي التغييرات في رضا العاملين إلى تدفقات العمالة وعائدات الاسهم غير الطبيعية وسنتناول في هذا الفصل المعلومات وماهي المعلومات المرتبطة بحركة العاملين من والى الشركة وعائد السهم ومخاطرة الأسهم .

أولا: مفهوم المعلومات Information concept

أصبحت المعلومات احدى العناصر المهمة في العمل ولها الدور الرئيسي والحيوي في الشركات لذلك اتجهت الشركات الى بناء وتصميم أنظمة للمعلومات للسيطرة على إدارة هذه الشركات وضمان وصول المعلومات في الوقت المناسب وبدرجة عالية من الدقة والموثوقية لإفادة منها في تحقيق اهداف الشركة عن طريق اتخاذ القرارات الصحيحة والسديدة حيث يمكن تعريف المعلومات من خلال الجدول (2) الذي يعرض بعض مفاهيم المعلومات بحسب اراء بعض والباحثين:

الجدول (2) الآراء المختلفة لمفهوم المعلومات

ت	السنة والمؤلف	المفهوم
1	(القباني ،2008: 10)	وهو إطار يتم عن طريقة التنسيق بين الموارد (البشرية، والالكترونية) لتحويل المدخلات (البيانات) الى مخرجات (معلومات) ليتسنى للمستفيدين فهمها لتحقيق اهداف الشركة.
2	(الدلاهمة، 2008)	تعريف اخر للمعلومات هي عبارة عن مجموعة من البيانات المنظمة والمرتبطة بموضوع معين والتي تشكل الحقائق والمفاهيم والآراء والاستنتاجات والمعتقدات التي تشكل خبرة ومعرفة محسوسة ذات قيمة مدركة في الاستخدام الحالي أو المتوقع، ونحصل على المعلومات نتيجة معالجة البيانات من خلال عمليات التبويب والتصنيف التحليل والتنظيم بطريقة مخصصة تخدم هدف محدد.
3	(رايس ،2010)	هي البيانات التي عولجت لتصبح ذات معنى ومغزى مُعيّن لاستعمال مُحدّد، لأغراض اتخاذ القرارات، وبذلك يمكن تداولها، وتسجيلها، ونشرها، وتوزيعها، فى صورة رسميّة أو غير الرسميّة وفي أي شكلٍ، لأنها تكون حقائق ينتهي إليها البحث العلميّ بعد عدة مراحل من التنقيب، والاستقصاء، والاستقراء، والتجارب التي بُنيت على المنهج العلميّ.
4	(جمعة،2015)	هي بيانات تم إعدادها لتصبح أكثر نفعاً مستقبلاً من حيث قيمتها المدركة في الاستخدام الحالي أو المتوقع.
5	(نوري،2015)	مجموعة بيانات منظمة ومرتبطة بموضوع معين وتشكل حقائق ومفاهيم وآراء واستنتاجات ومعتقدات والتي تشكل خبرة ومعرفة محسوسة ذات قيمة مدركة في الاستخدام الحالي أو المتوقع.
6	(الزبيدي ،2017)	هي تلك البيانات التي تمت معالجتها لتحقيق هدف محدد ولاستعمال محدد لأغراض محددة فضلا عن إلى المساهمة في اتخاذ القرارات
7	(شاهين ،2019)	عبارة عن بيانات أو معطيات معالجة تم تداولها وتناقلها لغرض الوصول إلى المعرفة، إذ تفيد المعلومات الشخص المستقبل لها في صنع القرار والتقليل من الشك وتغير الاعتقاد.

المصدر: اعداد الباحثة اعتماد على الادبيات الواردة في هذا الجدول

ثانيا: حركة العاملين movement of workers

ان حركة العاملين تختلف بحسب كل من الشركة، نوع القسم، وكيفية الاشراف الاداري الموسع لأن المشرفين المباشرين يمتلكون نظرة واسعة حول حركة العاملين وأسبابها واتصالهم المباشر مع العاملين فرصة لفهم هذا الحركة

1- مفهوم حركة العاملين Employee movement concept

ان كثير من البحوث تناولت موضوع حركة العاملين ويرجع سبب اختلاف الباحثين حول مفهوم حركة العاملين الى اختلاف تعدد مؤشرات قياسه، وكذلك لاختلاف مستويات دراسته ولاختلاف طبيعة عمل الشركات والجدول (3) يعرض بعض مفاهيم حركة العاملين بحسب اراء بعض الكتاب والباحثين:

الجدول (3) الآراء المختلفة لمفهوم حركة العاملين

ت	المصدر، السنة، الصفحة	المفهوم
1	(Currivan، 1999:5)	السلوك الذي يصف عملية المغادرة او الاستبدال العاملين في الشركة
2	(النعيمي، 2006:33)	ان مفهوم الدوران يتضمن حركة ذات اتجاهين، خروج العاملين من المنظمة أي ترك العمل فيها (حركة من المنظمة الى البيئة) أي: انفصال الافراد عن المنظمة وتمثل حالات الترك(Quit) والتسريح المؤقت(Layoff) والطرد من الخدمة (Discharge)، والتقاعد والموت (Death) والعكس (حركة من البيئة الشركة) أي انضمامهم الى(Acessious)مثل تعيين عمال جدد (Hiring New employee) وأعاده التعيين Rehire والعودة الى الخدمة (Reinstatment).
3	(onagri , 2007)	وهي الحركة التي تتم بين الموارد البشرية في شركة العمل، وهذه الحركة قد تكون انتقال أو دخول أو خروج من الشركة.
4	(الطائي ،واخرون 2009:352،)	هو الحركة الاجمالية للعاملين من والى مراكز العمل.

ت	المصدر، السنة، الصفحة	المفهوم
5	(شفيق ،2010: 37)	هو عبارة عن التغير الحاصل في عدد الموارد البشرية العاملة في الشركات خلال مدة زمنية محددة أي انه عبارة عن ذلك المؤشر الذي يعكس عدم الثبات والاستقرار في العمل فهو يعني تشغيل الموارد البشرية ومن ثم الاستغناء عنها واحلال الأخرين بدلا منها .
6	(الرحمان ،2010)	ويمكن تعريف حركة العاملين بانها حركة خروج الأفراد ودخولهم من الشركة وإليها.
7	(البديري، 2015:37)	هو حركة العاملين دخولا الى المنظمة (حالات التوظيف الجديدة) وخروجها منها (حالات الاستقالة الاختيارية والايقاف عن العمل والفصل والتقاعد وغيرها من الأسباب غير الاختيارية.
8	(الغزالي ،2016: 54)	تعرف بأنها هي حركة العاملين من وإلى المنظمة خلال مدة زمنية محددة وتشمل هذه الحركة الخروج الطوعي وغير الطوعي للعاملين.
9	(القاسمي،2019: 56)	كما عرف انها هي تمثل خروج العاملين من الشركة أو دخولهم أليها بسبب الترقية او النقل او الفصل او التقاعد او لأي سبب اخر
10	(علوان ،2021: 30)	وهي حركة الموظفين والعاملين في الشركة خلال فترة زمنية معينة، وتشتمل هذه الحركة على الموظفين الخارجين من المنظمة سواء بإرادتهم أو بفصل أو نقل من قبل الشركة نفسها أو حتى أسباب قهرية مثل حالات الوفاة أو التقاعد بقوة القانون، والموظفين الداخلين إليها أي المعينين حديثا فيها أو المنقولين إليها أو الموظفين القدامى العائدين اليها.

المصدر: اعداد الباحثة اعتمادا على الادبيات الواردة في هذا الجدول

بناء على ما سبق والتوافق مع اهداف الدراسة تستنتج الباحثة أن المقصود بمفهوم حركة العاملين: هو حركة العاملين في المواقع المختلفة في المنظمة وتأخذ هذه الحركة الوجه الإيجابي او السلبي لهذه العملية وذلك خلال مدة زمنية دخولا وخروجا من الشركة سواء بالنقل او الاستقالة او الإحالة على التقاعد المبكر، الفصل، انهاء الخدمة، الاجازة الخاصة التي يكفلها القانون، العجز ومشابه ذلك.

ثالثا: أهمية حركة العاملين The importance of employee movement

يعتبر موضوع حركة العاملين من الموضوعات المهمة الواجب الاهتمام بها من جانب وذلك لأهمية الفرد للوحدات الاقتصادية التي تعاني من الارتفاع في معدلاته لأن في إهماله إهمال العامل الذي يعد أحد أهم مقومات الشركة (النجار، 1987) وتمثل ظاهرة حركة العاملين مشكلة تستحق الاهتمام وذلك لثلاثة أسباب اثنان منها اجتماعية والسبب الثالث اقتصادي وهي:

1- التأهيل الاجتماعي للمدير:

لقد أصبح الاستنتاج بأن مشكلة دوران العمل يعنى جزءا راسخا من تقليد الإدارة فالمدير عادة يكتسب مفهوما سلبيا عن الدوران من خلال تعليمه، فما يذكر في الكتب وما يطرح في الفصول الدراسية المتخصصة في الموارد البشرية والسلوك التنظيمي وأستخدم التعبير المتكرر هو ان الحركة يعني أن هناك شيئا ما خطأ وبذلك يعتبر المديرون ان دوران العمل علامة لمشكلة جديرة بالاهتمام حتى قبل ممارسة أعمالهم.

2- المعنى الاجتماعي للحركة:

عندما يترك الموظفون العمل فإن هناك تفسيرات تضعها الإدارة لسلوكهم هذا ومن أكثرها شيوعاً.

3- السبب الاقتصادي:

تعد ظاهرة حركة العاملين مشكلة تستحق الاهتمام بسبب التكاليف الواضحة المتعلقة بها بل يري الكثيرون أن حركة العاملين هو السبب الرئيسي والمباشر لأهمية هذه الظاهرة. وبصفة عامة يساعد التقدير الصحيح لحركة العاملين على التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية، والتعرف على الأسباب الحقيقية لحركة العاملين، وبالتالي اتخاذ القرارات المصححة، والتي تجعله دائماً تحت رقابة الإدارة وسيطرتها (حمود والخرشة، 2007: 167).

رابعا: أسباب ارتفاع معدل حركة العاملين في الشركة

Reasons for the high turnover rate of employees in the company

من النادر أن نجد عاملا سعيدا يترك عمله بحثا عن عمل آخر، وفي الوقت نفسه وعلى النقيض من ذلك أصبح من الممكن أن نجد عاملا قد يضطر للبقاء في عمله ليس رغبة منه في هذا العمل أو لأنه يشبع حاجاته المختلفة وإنما لعدم وجود عمل آخر يقوم بدور البديل الأفضل. من الممكن تصنيف العاملين في أي منظمة إلى أربعة أصناف:

الشكل (2) تصنيف العاملين في الشركة

المصدر: شام شاهين، "أثر دوران العمالة في شركة سلسبيل كندا دراي"، 2020، رسالة ماجستير منشورة في إدارة الاعمال التخصصي S19/ "MBA / رسالة ماجستير، الجامعة السورية.

1- **المترقبون**: وهم العاملون الذين ينتظرون توافر فرصة لترك وظائفهم الحالية غير المرضية

2- **المضطرون**: اما الصنف الثاني فهم العاملون الذين لا يحبون وظائفهم، لكن يلزمهم على البقاء فيها إما للتعويض المادي واما عوامل أخرى لا دخل لها بطبيعة عملهم.

3- **المقبلون**: انهم العاملون الذين يحبون وظائفهم ويشعرون أنها تشبع دوافعهم وليس لديهم نية ترك العمل فيها إلا إذا دفعهم الإغراء.

4- **المندمجون**: وهم من تعد وظائفهم مشبعة لحاجاتهم المختلفة بدرجة عالية، فيستمرون فيها ويحققون إنتاجية عالية.

من الملاحظ أن العاملين في الصنفين الأول والثاني هم أكثر العاملين غيابا وتأخيرا عن العمل في حين أن العاملين في الصنفين الثالث والرابع هم الأكثر التزام واستقرارا في العمل. لكن ما هي الأسباب التي تدفع بالعامل إلى ترك الشركة وتحمل ما يجري عليه من تغيير في طبيعة العمل والاندماج في علاقات اجتماعية جديدة مع زملاء جدد ورؤساء جدد وقواعد عمل جديدة؟

خامسا: عوامل التي تعمل على رفع معدل حركة العاملين:

Factors that increase the rate of movement of workers

في الحقيقة هنالك عوامل متعددة تعمل على رفع معدل حركة العاملين في الشركة نذكر منها:

1- انخفاض مستوى الرضا الوظيفي لدى العاملين:

يشير العديد من الباحثين إلى أن الرضا الوظيفي ينشأ من خلال إيجاد التوازن بين ما يبذله الفرد من جهد في العمل وما يجنيه من إشباع لحاجاته النفسية والمادية في المرتبة الأولى. ويعرف الرضا الوظيفي على " أنه حالة انفعالية إيجابية أو جيدة ناشئة عن عمل الفرد أو خبرته العملية " وهو ينتج عن إدراك الفرد إلى أي مدى يوفر له هذا العمل هذه الحاجات التي يعدها مهمة.

إن العاملين غير الراضين عن وظائفهم أو مسؤولياتهم أو عن الأمور التي تتعلق بالتنظيم الذي يعملون به لا يميلون إلى بذل أي قدر من الجهد ويكثرون من التذمر والشكوى والغياب المتكرر ومغادرة العمل خلال أوقات الدوام الرسمي فضلا عن انخفاض مستوى إنتاجيتهم وسوء أدائهم ومعاملة الزبائن معاملة سيئة وهي في مجملها أمور تدل على عدم الرضا ومنه نرى أن العلاقة بين الرضا الوظيفي وحركة العاملين هي علاقة عكسية فالموظف الأكثر رضا عن العمل لا يميل إلى ترك عمله اما الموظف الأقل رضا فيكون لديه ميل أكبر لترك هذا العمل و من الملاحظ أن هناك عوامل متعددة تؤثر في إيجاد حالة الرضا لدى العامل (كالراتب ، المكانة الاجتماعية التي تحققها الوظيفة الظروف التنظيمية المحيطة ... الخ) (عبد المحسن، 2005 :56).

2- غياب الولاء التنظيمي لدى العامل:

يعرف (Allen and Meyer1990) الولاء التنظيمي بأنه عبارة عن "حالة نفسية تعكس علاقة الفرد بالشركة التي يعمل بها (عبد المحسن، 2005 :56.) اما الباحثة فترى أن رضا العاملين يؤدي إلى تحفيزهم للعمل والحد من الصراعات والدوران الوظيفي وزيادة الإنتاجية، ولا يخفى على الاخرين أن ارتفاع درجة الرضا لدى العاملين تعمل على تقوية الولاء لديهم تجاه الشركة.

3- طبيعة العلاقة بين الرؤساء والمرؤوسين:

ثمة سبب مهم ورئيسي في ابتعاد العامل عن عمله، فغالبا ما تؤدي سلوكيات المدير إلى استقالة العامل، وتتعدد الحالات التي تتوافق مع المقولة الإدارية القديمة " العامل يترك المدير ولا يترك الوظيفة " وحين يشعر

العامل بالمعاناة مع الأسلوب الإداري المتبع من قبل مديره تتوسع المعاناة ليصبح من المستحيل تحملها في بعض الظروف وتقود الكثيرين إلى التفريط في البقاء في وظائفهم بالرغم مما تحمله لهم من استقرار مادي واجتماعي والبحث عن وظيفة أخرى هربا من جحيم المدير المسؤول عنهم.

4- انخفاض مستوى الأجور والحوافز والخدمات المقدمة للعاملين:

بحسب ما سلو واخرين كثيرون، ترى الباحثة طالما أن الإنسان يسعى بطبيعته إلى إشباع حاجاته الأساسية في المرتبة الأولى، فإن أي تعويض مادي منخفض قد يضطره للعمل في أكثر من عمل وفي آن واحد ليس بحثا عن إثبات الذات أو إحراز مكانة اجتماعية مرموقة وإنما بحثا عن إشباع الحاجات غير المشبعة التي خلفها الأجر المنخفض إلى جانب المستوى المنافس من قبل الشركات الأخرى من حيث الأجور والخدمات والمزايا الوظيفية الأخرى.

5- فرص عمل أكثر جاذبية في سوق العمل خارج نطاق الشركة:

بما أننا نعيش في عالم المتغير الثابت فيه هو (التغيير) يجب على المنظمة كي تستطيع السير قدما مع مسيرة التطور والتغيير أن تسعى جاهدة لإيجاد عمال لديهم ولاء للمنظمة ودوافع إيجابية تجاه العمل فيها، لذلك لا بد من إحراز التميز الدائم بين مثيلاتها من المنظمات المنافسة حتى تتمكن من الاحتفاظ بالأفراد العاملين فيها، وإلا سينطلقون عاجلا أم آجلا للعمل في شركات أخرى.

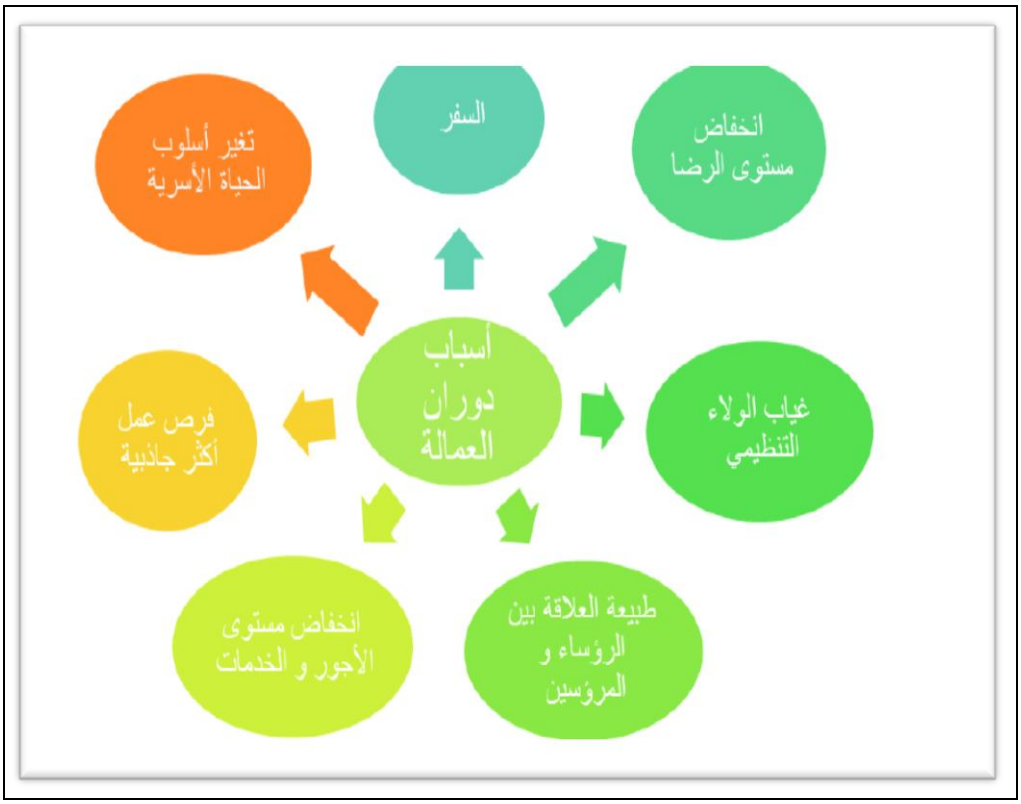
6- تغيير أسلوب الحياة الأسرية:

مثل انتقال أحد الزوجين إلى عمل في مدينة أخرى، ولادة طفل، الحاجة إلى السفر داخل القطر الخ.

7- السفر إلى خارج البلد:

أدت الظروف التي مرت بها بلادنا وانخفاض مستوى معيشة الفرد إلى هجرة عدد كبير من العمالة إلى الخارج في ظل اشتداد المنافسة الدولية على استقطاب العمالة والكفاءات او رأس المال البشري المؤهل سواء تعلقت الأسباب الكامنة وراء هجرة العقول بالعوامل الشخصية المتصلة بالطموح والرفاهية المادية أم ارتبطت بالخوف والهروب من الخدمة العسكرية والقلق والبحث عن الأفاق، أم تعلقت بيع الأحلام والأوهام وتصوير الخروج من البلد على أنه الخلاص. (المجاهد ،2012)

ومما تقدم نستطيع القول إن هناك عوامل كثيرة تؤثر في معدل حركة العاملين قد يتعرض العامل لأحدها وفي بعض الحالات قد يتعرض إلى مزيج من هذه العناصر مجتمعة وفي آن واحد، علما بأن هذه العوامل قد لا تكون هي جميع العوامل المؤثرة إلا أنها تشكل جزء كبيرة منها. وهذا ما يبينه الشكل (3) الاتي :



الشكل (3) يوضح أسباب دوران العمالة

المصدر: شام شاهين، "أثر دوران العمالة في شركة سلسبيل كندا دراي " ،2020، رسالة ماجستير في إدارة الاعمال التخصصي MBA" /S19 / رسالة ماجستير 2020، الجامعة السورية.

سادسا: **الآثار السلبية لحركة العاملين**: **Negative effects of the movement of workers**

إن أهم ما يترتب على حركة العاملين من أثار سلبية ما يرتبه خروج العاملين من هيكل الموارد البشرية لشركة من تكلفة مؤثرة للإحلال سواء للاستقطاب، والاختيار أم التدريب وفي مجال استعراض أهم فقرات التكلفة المرتبطة بإحلال العمالة استجابة لمؤشر حركة العاملين، يمكن عرض الفقرات الاتية:

1- تكلفة الاستقطاب:

يتطلب استقطاب أو جذب العناصر المناسبة تحمل تكلفة الإعلان بوسائل الإعلام " صحف، إذاعة، تليفزيون" وتتوقف تكلفة الإعلان الصحفي على عدة عوامل مثل:

أ- مساحة الإعلان " سطر، عمود ".

ب-صفحة نشر الإعلان " الخارجية والداخلية ".

ج- مدي اتساع توزيع الجريدة المنشور بها الإعلان.

د- سعر سطر المساحة الإعلانية.

هـ- عدد مرات نشر الإعلان.

و- كما تتوقف تكلفة الإعلان التليفزيوني والإذاعي على عدة عوامل مثل:

أ- توقيت إذاعة الإعلان.

ب-عدد العاملين الذين أمضوا أكثر من سنة بالعمل.

ج- إجمالي عدد العاملين الآن.

د- المساحة الزمنية للإعلان.

هـ-مستوى القناة التليفزيونية أو المحطة الإذاعية التي يبث الإعلان من خلالها " عدد المشاهدين أو المستمعين، ونطاق تغطية الإرسال جغرافيا ".

و- سعر الدقيقة " إعلان ".

ز- عدد مرات إذاعة الإعلان.

2- تكلفة الاختيار:

تتضمن هذه التكلفة عدة عناصر أهمها:

أ- تكلفة أجور العاملين في تلقي وتسجيل طلبات التوظف وفرزها وتصنيفها وأعداد قوائم بمن سيدعون للمقابلة الشخصية.

ب-تكلفة أجور ومكافآت أعضاء لجان الاختبارات

ج- تكلفة الفحص الطبي

3- تكلفة التدريب:

وتتمثل في عدة عناصر أهمها:

أ- تكلفة أجور ومكافآت العاملين في إدارات الشؤون الموظفين وتدريب القائمين على تخطيط النشاط التدريبي أو تقييمه.

ب-القادة الذين يشاركون بجهود التدريب العملي.

ج- مكافآت المدربين سواء أكانوا تابعين للمنظمة أو من خارجها.

د- تكلفة تشغيل البرامج التدريبية متضمنة تكاليف انتقال وبدل سفر المتدرب فضلا عن لتكلفة تدريب المعينين الجدد، فهناك التكلفة المهدرة التي تمثل خسارة ما أنفق على الاستثمار في. تدريب الخارجين من العمل لاسيما من تركوه اختياريا (مصطفي، 2004)

4- النفايات والتبديد وتكاليف التصفية:

وتتضمن تكاليف الأخطاء والأضرار التي يتسبب فيها المستخدمون الجدد أثناء تدريبهم، ويمكن التعرف على بعض هذه التكاليف وعليه يمكن قياسها، وهناك تكاليف أخرى غير واضحة ولهذا السبب تفضل الكثير من المنظمات الأخذ بالتدريب البعيد عن العمل بالرغم. من أن تكاليفه تكون أكثر من تكاليف التدريب داخل نطاق العمل (الجهيمي وآخرون، 1984).

سابعا: الآثار الإيجابية لحركة العاملين: Positive effects of the movement of workers

وأما الآثار الإيجابية لحركة العاملين فيمكن إيجازها في الأتي:

1-الاستغناء عن خدمات الموظفين ذوي الأداء الضعيف: هذه أكثر النتائج التنظيمية وضوحاً وذلك بالاستغناء عن خدمات الموظفين ذوي الأداء الضعيف وإحلال الموظفين وذوي الأداء الأفضل. (أل مذهب، 1998)

2-الإبداع والمرونة والتكيف: يؤدي التسرب " ترك العمل " إلى ظهور فرص لتوظيف افراد جدد وقد يأتي هؤلاء الافراد ومعهم معرفة وأفكار ومناهج، وأساليب علمية جديدة، كما أن إدخال التقنية الجديدة وإعادة التنظيم والتوزيع يوفر مايخفض التكلفة من خلال إلغاء أو دمج الوظائف الشاغرة وإعادة تحديد الوظائف، ويحتمل ان يؤدي تزايد الحركة والتنقل الداخلي، إلى إيجاد مرونة في تطوير المهن الوظيفية، والتدريب النموذجي وربما يزيد من معنويات المتبقين (التميمي، 2000: 30).

3-الحد من النزاع التنظيمي: يدور حول الآراء أو القيم والمعتقدات الأساسية للشركة فكلما كان النزاع متأصلا ويشكل عائقاً أمام العمل التنظيمي، يكون التسرب هو الملاذ الأخير لحل النزاع، وهكذا فإن حركة العاملين قد يضع حداً لمثل هذه النزاعات.

ثامنا: تعظيم الآثار الإيجابية لحركة العاملين:

Maximizing the positive effects of employee movement

تتعدد السبل التي يمكن أن تسلكها الإدارة في هذا الصدد، ويمكن عرض أهمها كما ياتي:

1- الاحتفاظ قبل الإحلال:

يجب أن تعطي الأولوية للاحتفاظ بالعناصر الفاعلة الكفؤة قبل أن نفرط بها ثم نسعى لإحلالها، صحيح أنه في حالات كثيرة يصعب تجنب حركة العاملين ، مثل(حالات ترك العاملات للعمل) بسبب الزواج أو(الترك المؤقت) بسبب رعاية الأطفال، أو (تغيير مكان عمل الزوج، والتقاعد، أو انتقال الموظف إلى شركة أخرى بناء على طلبه)،اذا يتطلب السعي الناجح من اجل تعظيم الآثار الإيجابية لحركة العاملين تركيزا على أنواع الحركات التي يكون للمنظمة قدرة على التأثير فيها، وفي إدارة حركة العاملين ، اذ يجب التركيز على الاحتفاظ بهؤلاء الذين يكونوا نافعين تماماً للمنظمة من حيث الأداء، بمعنى اخر من حيث الإنتاجية مقاسة بمعدلات ومؤشرات موضوعية، والقدرة الفرد على التفاعل الجماعي عند العمل مع الآخرين أو ضمن الفريق، والقدرة على تحمل مسؤوليات أكبر (مصطفي، 2004).

أما قدرة المنظمة على إحلال العمالة الخارجية فتتأثر أساساً بخصائص الوظيفة موضع الإحلال، وتتوقف على جاذبية المنظمة أي قدرتها على استقطاب وتعيين من يمتلك القدرات والخبرات للازمة للأداء الكفوء للعمل، وهناك وظائف يصعب إحلال العمالة بها بعد أن تصبح شاغرة مثل تلك التي تتطلب المعرفة المتخصصة عن المنظمة وطبيعة عملها وبيئتها، والوظائف التي تتطلب مهارات غير عادية يقل المعروض منها في سوق العمل و حتى يتوافر هيكل كافٍ من العمالة المؤهلة ينبغي تكريس انتباه وجهد كبيرين للاحتفاظ بمعظم إن لم يكن كل العاملين من ذوي الخصائص المتميزة وأصحاب المهارات العالية والمعرفة الكافية بظروف المنظمة الداخلية وبيئتها الخارجية والتي يقل المعروض منها، من حيث يقلل بقدر الإمكان عدد الافراد منخفضي الأداء أو الإنتاجية، متكرر والاخطاء ، أو المشاغبين.

وتشكل الخطة الاستراتيجية للشركة أساساً لمتابعة حركة العمالة، حيث تحدد أي الوظائف أو المراكز تعد حرجة أو حاكمة في بلوغ أهداف الشركة، وتزيد أهمية ذلك عندما تتزايد حدة المنافسة، أو عندما تدخل المنظمة منتجاً جديداً أو مجالاً جديداً للنشاط وحيث تزيد درجة عدم التأكد والمخاطرة (أل مذهب، 1998).

2- المزج بين العمالة الحالية والجديدة:

هناك العديد من المتغيرات في البيئة التي تعمل بها المنظمة، متغيرات تكنولوجية وسياسية واجتماعية وثقافية ... إلخ، فمثلاً المتغيرات التكنولوجية أفرزت وجوب استخدام تطبيقات متقدمة لبرمجة الحاسب الآلي، وأن هيكل العمالة الحالي لا يضم طاقماً متخصصاً ومؤهلا في هذا المجال، وهنا فإنه بحكم المتغيرات في البيئة المحيطة بالمنظمة، وليس بسبب قصور أداء بعض العاملين، يري هذا المدخل عدم التفريط في العمالة الحالية، والمزج بين تعيين افراد جدد من خارج المنظمة يمتلكون المهارات والخبرات اللازمة، وموظفي المنظمة الأصليين الذين يستطيعون التكامل والتكيف مع القادمين الجدد والتعلم منهم (مصطفي، 2004)

3- ترك العمل الاختياري:

إن العناصر المسببة لحركة العاملين تشمل مسببات لخروج بعض العاملين من الخدمة مصنفة كما يلي:

أ- خروج لا يمكن التحكم به.

ب-خروج يمكن التحكم به.

ج- خروج اختياري بإرادة الموظف.

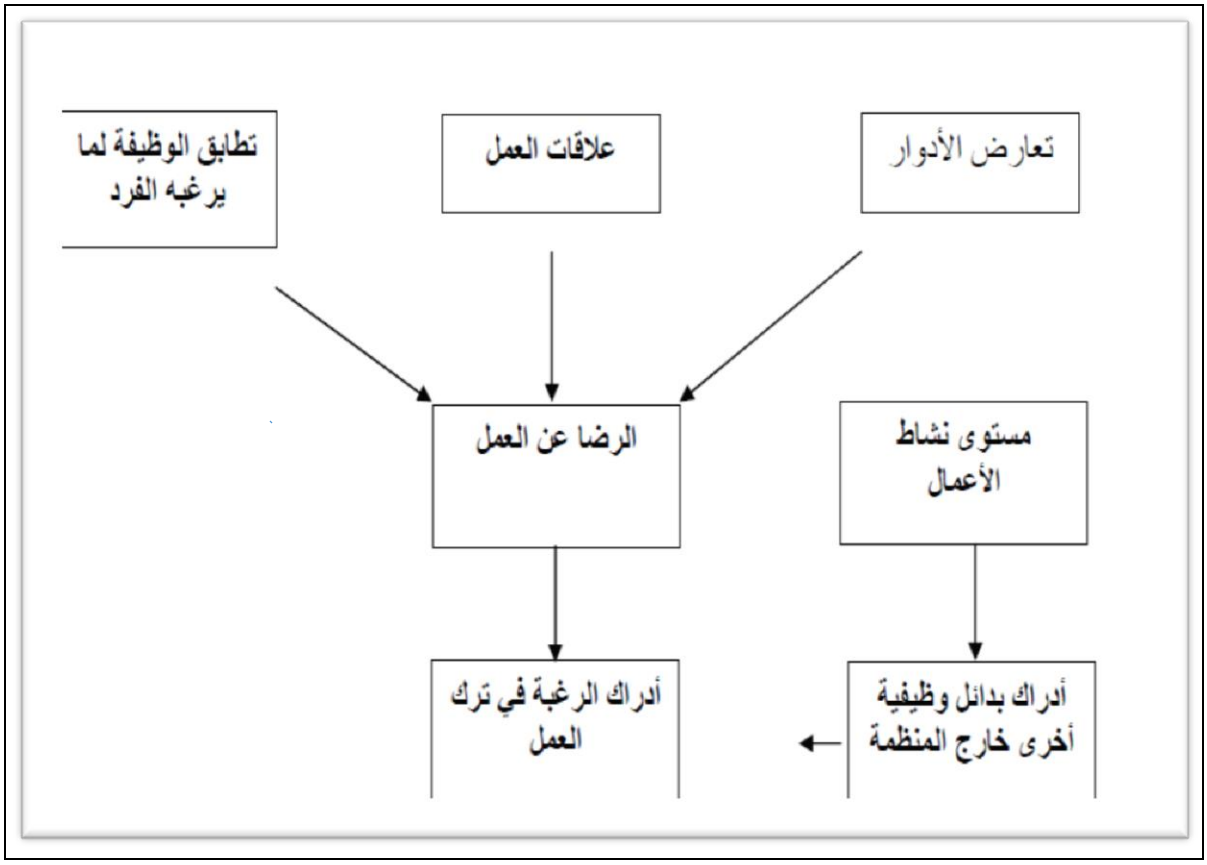
إن الترك الاختياري يستأهل التوقف عنده، توقف يلقي نظرة للتأمل وتحليل دوافع العاملين، ويعتبر معدل حركة العاملين مقياساً لفاعلية الإدارة، ذلك أن الآثار السلبية المترتبة عليه من حيث خروج بعض العاملين " بالترك الاختياري للخدمة " لاسيما الأكفاء منهم كان يمكن تفاديها مع نجاح الإدارة في الحفاظ عليهم ضمن قوة العمل، وذلك بتهيئة بيئة عمل مواتية. والفرضية الأساسية هنا هي أن ترك العمل الاختياري يعود لانخفاض أو عدم رضا العاملين عن بيئة العمل، أو وجود بيئة عمل أفضل خارج المنظمة تنجح في استقطابهم، وسوف نركز على أهم العوامل التي يمكن أن يراها بعض العاملين مساهمه في انخفاض أو عدم الرضا، ومن ثم الميل لترك العمل (مصطفي، 2004 :211).

تاسعا: بعض نماذج محددات حركة العاملين:

Some models in the determinants of the movement of workers

1- نموذج مارش وسيمون March and Simon

وضع مارش وسيمون ما يسمي (بالأنموذج قرار المشاركة)، وطبقاً لهذا الأنموذج فإن الفرد يقارن دائماً بين ما يقدمه للشركة من مدخلات وما يحصل عليه من مخرجات، فإن زادت المدخلات عن المخرجات فإن ذلك س يزيد الفرصة في رغبة الفرد في ترك العمل، والعكس صحيح وقد وضعنا النموذج في محددات دوران العمل (خطاب، 2003).



الشكل رقم (4) نموذج مارش وسيمون في محددات دوران العمل

المصدر: ستي سيد أحمد، "محددات الرضا الوظيفي وعلاقته بكل من الالتزام الوظيفي والنية في ترك العمل"، 2016، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية نظام: ل م د.

ويلاحظ في هذا الأنموذج أن الرغبة في ترك العمل اتخذت كمتغير تابع لعديد من المتغيرات المستقلة (كطول مدة الخدمة والرغبة في البحث عن عمل أخر والشعور بالأمان).

2- أنموذج موبلاي: Mobley

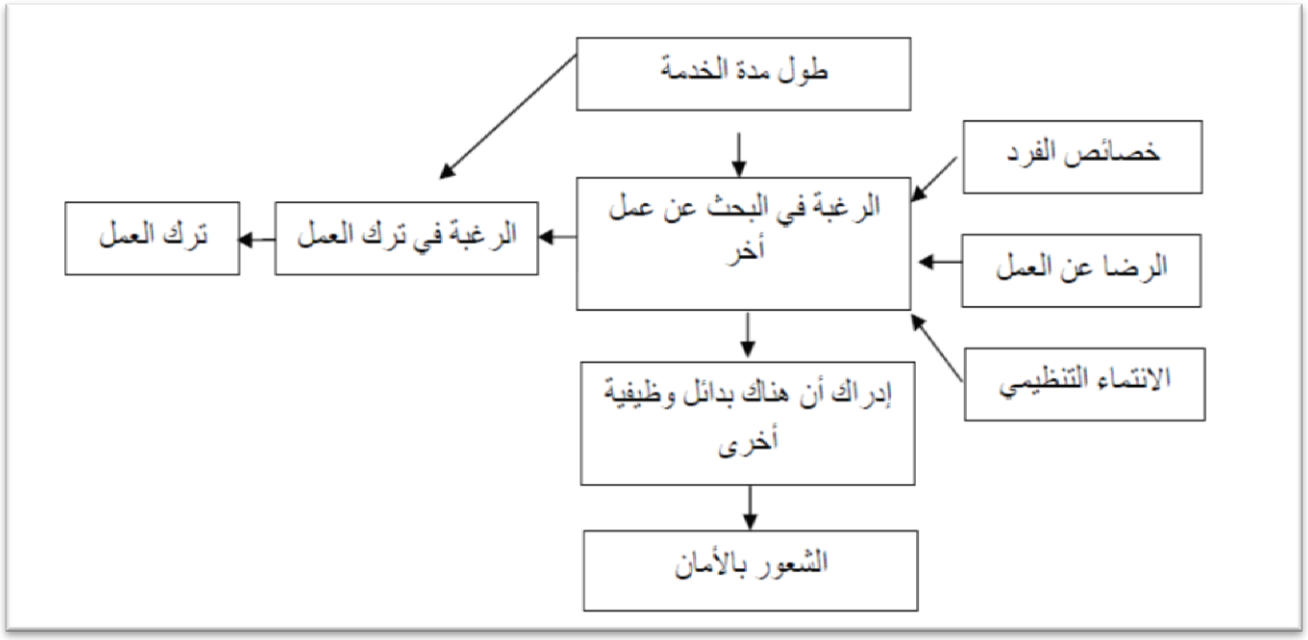
طبقاً الأنموذج موبلاي في دوران العمل يمر قرار العمل بمجموعة من الخطوات تبدأ بالتفكير في ترك العمل إلى الرغبة في تركه ثم اتخاذ القرار النهائي بذلك. وقد وضع موبلاي الأنموذج في الخطوات التي تسبق قرار ترك العمل (خطاب، 2003) وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل (5) الاتي :

الشكل (5) نموذج موبلاي: الخطوات التي تسبق قرار ترك العمل

المصدر: المصدر: ستي سيد أحمد، "محددات الرضا الوظيفي وعلاقته بكل من الالتزام الوظيفي والنية في ترك العمل "،2016، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية نظام: ل م د.

3-نموذج أرنولد وفلدمان Arnold and Feldman

وفي هذا الأنموذج نجد أن الرغبة في ترك العمل اتخذت كمتغير تابع لعديد من المتغيرات المستقلة (كطول مدة الخدمة والرغبة في البحث عن العمل آخر، والشعور بالأمان) كما أن متغير العمل اتخذ كمتغير تابع للمتغير المستقل الرغبة في ترك العمل (خطاب: 2003) وذلك ما يوضحه لنا الشكل (6)



الشكل (6) نموذج أنولد وفلد مان في دوران العمل

المصدر: عايدة السيد خطاب (2003)، الإدارة الاستراتيجية للموارد البشرية، ص 1

عاشرا: مقايس حركة العاملين: Staff movement meter

تعد هذه الطريقة إحدى الطرق المهمة في قياس حركة العاملين مرافقتا مع الطريقة الكمية. اذ أن عملية خروج ودخول العاملين الى الهيكل التنظيمي في الشركة يمكن أن يتم وفق معدلات حركة مختلفة فقد يكون المعدل عاليا او بطيئا، حيث أن جوهر هذه العملية يؤدي الى تشكيل نمط او حركة عاملين، وان للمعدل مؤثرات ونتائج مختلفة في الموقف المالي للشركة، اذ أن حركة العاملين يمكن أن يؤدي الى زيادة الأرباح إذا كانت المنظمات تعتمد على نظام للأجور يستند إلى الاستقرار والثبات في معدلات حركة العاملين.

1- مؤشر حركة العاملين

يقاس دوران العمل بالمؤشر التالي:

$$\text{مؤشر دوران العمالة} = \frac{\text{عدد تاركي العمل بالمنظمة خلال فترة محددة}}{\text{متوسط حجم العمالة خلال تلك الفترة}}$$

ويحسب متوسط حجم العمالة خلال الفترة كما يلي :

$$\text{متوسط حجم العمالة} = \frac{\text{عدد العاملين أول الفترة + عددهم في أخر الفترة}}{2}$$

2- مؤشر فاقد العمالة:

يقيس هذا المؤشر قدر الفاقد في العمالة بمنظمة معينة خلال فترة محددة، ويحسب كما يلي :

$$\frac{\text{عدد تاركي العمل خلال الفترة}}{\text{عدد العاملين خلال الفترة}}$$

3- مؤشر ثبات العمالة:

في حين يقيس هذا المؤشر مدى ثبات أو استقرار العمالة في الشركة بشكل عام أوفى قطاع أو مستوى إداري معين خلال فترة محددة، ويحسب في تاريخ معين كما يلي:

$$\frac{\text{عدد العاملين الذين أمضوا أكثر من سنة بالعمل}}{\text{إجمالي عدد العاملين الآن}}$$

(الكبيسي، 2005، 77).

4- مؤشر العمالة الخارجة

وهو من أكثر المعدلات شيوعا" واستخداما" ويعتمد في حسابه بدرجة اساسيا على اعداد التاركين من العاملين خلال فترة زمنية كان تكون فصلية او سنوية. ويمكن قياس معدل العمالة وفقا المعادلة الاتية:

معدل العمالة الخارجة =عدد الكلي للخارجين من العمالة خلال فترة زمنية معينة / متوسط عدد الافراد خلال فترة زمنية معينة

5- مؤشر العمالة الداخلة

يختص هذا المعدل بدراسة عدد الافراد العاملين المعينين خلال فترة محددة كان تكون فصلية او سنوية ويمكن قياس معدل العمالة الداخلة وفقاً المعادلة الاتية:

معدل الانضمام = عدد العاملين الجدد الذين تم تعيينهم خلال فترة زمنية معينة / متوسط عددا الافراد خلال فترة زمنية معينة

(البديري،2015، 66)

المبحث الثاني

عائد الاسهم Equity return

التوطئة:

ان العلاقة بين العائد والمخاطرة تعد من أهم القضايا التي تناولتها الدراسات وعلى نطاق واسع في أدبيات الاقتصاد المالي، وهناك قاعدة تقول ان كلما زادت مخاطر عمليات الاستثمار يرتفع العائد المتوقع، لكن هذا لا يضمن من الحصول على أعلى العوائد لمجرد قبول المستثمرين بالمزيد من المخاطر. النظرية الاكثر قبولاً في الوسط المالي تؤكد على وجود علاقة خطية بين العائد والمخاطرة، لكن اسواق المال قد لا تنطبق عليها هذه النظرية لاختلاف ميول المستثمرين والعوامل التي تتأثر بها والسلوكيات المختلفة للمستثمرين، في الحقيقة ان وجود المخاطرة لا يعني ان المستثمر لا يستثمر بل عليه اتخاذ قرار ما إذا كان العائد يستحق التعرض للمخاطرة ام لا، عموماً إن اسواق المال تتنوع بها عمليات الاستثمار من الأسهم او السندات او الودائع وكلها لها درجات متفاوتة من المخاطرة، فعلى المستثمرين التوصل إلى تنوع مناسب من المخاطر والعوائد المحتملة، واستنادا إلى الأهداف الاستثمارية، فالمستثمر الذي يرغب في الاستثمار باستثمارات خطرة لا يعني تحمله للمخاطرة وتحصيل عائد عالي. يتضمن المبحث مفهوم العائد وأنواعه، العوامل المؤثرة في معدل العائد ومفهوم المخاطرة وانواعها وتفضيلات المخاطرة وحساب المخاطرة وتصنيف المخاطرة، العلاقة بين العائد والمخاطرة

اولا: مفهوم العائد return concept

يعد العائد الهدف الاساسي في استمرارية الشركات وبقائها في الأسواق وهي الغاية التي يسعى اليها المستثمرون وهو مؤشر مهم ينظر اليه من قبل الدائنين عند تعاملهم مع الشركة. والعائد من الادوات المهمة في قياس كفاءة الشركة في الاستخدام الامثل للموارد المتاحة. إذ ان جهود الادارة المالية الكبيرة في المنظمة تستثمر بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الامثل للموارد المالية المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد للشركة والمستثمرين.

تناول العديد من الباحثين مفهوم العائد ويمكن استعراض هذه المفاهيم في الجدول ضمن التسلسل الزمني:

الجدول (4) الآراء المختلفة لمفهوم العائد

ت	السنة والمؤلف	المفهوم
1	(Gitman, 2000:238)	الأرباح او الخسائر الكلية المتحققة من استثمار معين خلال مدة محددة من الزمن.
2	(مطر، 2009 :66)	هو المكافأة الذي يمني المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل تخليه عن المنفعة أو الإشباع في المستقبل
3	Brigham& Houston,) (2009:112	التضحية بالعوائد اليوم مقابل تلقي او تحقيق المزيد من الاموال والارباح بالمستقبل .
4	(Penman,2010:10)	وعرفة على انه مقدار الدفعات المتحققة مطروحا منها مقدار المبالغ المدفوعة
5	(Chance & Brooks , (2010	هو مقياس لا داء الاستثمار وهو يمثل النسبة المئوية للزيادة في ثروة المستثمر التي تنجم عن الاستثمار. وفي حالة الأسهم فان العائد هو النسبة المئوية للتغير في السعر بالإضافة إلى توزيعات الأرباح
6	(Ehrhardt 2011)	هو التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة ويتم التعبير عنه نسبيا من كلفة الاستثمار اول الفترة ويسمى بالعائد لفترة الامتلاك
7	(Marty,2013)	هو التدفق النقدي الصافي، الذي ينتج عن الاستثمار في مبلغ معين
8	(توفيق، 2014 :24)	اما من وجهة النظر المحاسبية والمالية فينظر إلى العائد بأنه الزيادة في الايرادات المتحققة عن تكاليف الموجودات المستخدمة في خلقها وهو الربح المحاسبي الظاهر بكشف الأرباح والخسائر وبهذا فإن الفرق بين الإيرادات الفعلية والنفقات الفعلية وهو ما يعبر عنه بالعائد إما صافي ربح أوصافي خسارة
9	(الضرب، 2017)	مجموع الإيرادات المكتسبة من الا وراق المالية او السندات، من خلال دفع الارباح او الفوائد زائد التغير في سعر السند
10	(الكيَم، 2020)	هو العائد المتوقع او الفعلي للأسهم التي تستند الى البيانات التاريخية ومعدل المطلوب او المتوقع في المستقبل

المصدر: اعداد الباحثة اعتمادا على الادبيات الواردة فيه.

يمكن من خلال التعاريف الموضحة في الجدول يبين التعريف الاتي:

العائد هو صافي الدخل الذي ينتج عن عملية استثمار المال. أو هو المؤشر الأساسي الذي يتم الاعتماد عليه عند تحليل الاستثمار في الأسهم العادية، كما تم اعطاءه تعريف آخر بانه المقياس الذي يجري في ضوؤه ترتيب الأسهم والمفاضلة .

ثانيا: أنواع العائد types of returns

تأتي التدفقات النقدية الى حملة الأسهم في صورتين وهي:

1-الحصص والارباح نقدية.

2-المكاسب او الخسائر الرأسمالية

ويمكن حساب معدل العائد على اي موجود خلال مدة معينه يكمن التعبير عنه من خلال الصيغة الاتية (Gitman ، 228 :2009-229)

$rt = Ct + Pt - Pt-1/ Pt-1$.....(1)

معدل العائد خلال المدة rt = t

التدفقات النقدية المتحققة من استثمار الموجودات في المدة الزمنية t الى C = t -1

سعر (قيمة) الموجود للمدة Pt = t .

سعر (قيمة) الموجود للمدة Pt - 1 = t -1 .

اذ يعكس العائد التأثير المشترك للتدفقات النقدية والتغيرات في ا القيمة، Pt - Pt -1 خلال المدة ..t

ومن اهم أنواع العائد بما يأتي:

1-معدل العائد المتحقق (الفعلي): وهو المعدل الذي حصل عليه المستثمر بشكل فعلي من الاستثمار (Alexandri& Jelita ,2014:58)، ويمثل هذا العائد النسب المتوقعة للتغير في ثروة المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه في بداية المدة وهو يختلف عن العائد المتوقع باستثناء العوائد على الموجودات الخالية من المخاطرة التي لا تحتوي على اية مخاطر(Brigham&Houston,2009:247).

ويمكن التعبير عن هذا المعدل بالعلاقة الاتية (Lipinski,2013:13)

$$Ri = \frac{Rp+D}{I} \ldots\ldots\ldots (2)$$

Ri :معدل العائد الفعلي.

Rp: التغييرات المتحققة في السعر السوقي.

D : مقسوم الأرباح الموزع الفعلي.

I: المبلغ المستثمر.

2- معدل العائد المطلوب: وهو المعدل الذي يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن المخاطر النظامية التي لا يمكن تجنبها بالتنويع ، حيث يمثل هذا المعدل أدنى المستويات التي يطلبها المستثمر قبل البدء بأي استثمار معين، أي هو الحد الأدنى للعائد بحيث يكون مقبولاً للمساهمين (Smart&Megginson,2009:245) ، ويعرف أيضا على انه المعدل الذي يتم استخدامه لخصم التدفقات النقدية المستقبلة لمختلف الاستثمارات (Madura,2008:81)، فهو يساوي معدل العائد الخالي من المخاطرة(Rf) مضافاً اليه علاوة الخاطرة($\beta(Rm - Rf)$) (L. Fung, 2015:116). ويمكن حسابه بالصيغة الاتية:(Blume & Friend,2017:20)

$$\boldsymbol{Ri = Rf + \beta(Rm - Rf)} \ldots\ldots\ldots (3)$$

يعتمد معدل العائد المطلوب على درجة الخطورة التي يتعرض لها المستثمر المشارك في السوق وعلى معدل العائد الخالي من المخاطرة الذي يمكن الحصول عليه من الاستثمار بالسندات الحكومية. (Smart & Megginson, 2009:152).

3- معدل العائد المتوقع: يعرف العائد المتوقع بأنه متوسط العوائد المتوقعة للموجودات المحفوفة بالمخاطر. ويمكن أن يعرف أيضاً بأنه العائد المتوقع في المستقبل والناتج من تحليل الموجودات المالية، فهو المعدل المتوقع تحقيقه من الاستثمار، والذي يمثل المتوسط المرجح باحتماليه حدوثه (Brigham & Houston, 2009: 236). ويعد العائد المتوقع من أهم الأمور التي يهتم بها المستثمرون أو منظمات الأعمال، فعندما يكون العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب في السوق المالية، فهذا يعني سلامة القرارات المالية، وهي توضح بالمعادلة الاتية (Adair,2006;150):

$$\boldsymbol{E[R] = \sum_{i=1}^{n} Piri} \ldots\ldots\ldots (4)$$

$[ER]$العائد المتوقع.

Pi: احتمالية حدوث الحالة الاقتصادية.

ri: العائد المطلوب للسهم، وهو يمثل الحد الأدنى للعائد المتوقع.

ويضيف Hiriyappa أنواعا أخرى من العائد تتمثل بما يأتي: (Ramesh,2015:566) (Hiriyappa,2008 :23)، (Mishkin &Eakins , 2009 :55)

1- **العائد الاساسي:** وهو أدنى عائد حصل عليه المستثمر بالفعل من السوق، والناتج من الاستثمار في السندات ذات التصنيف العالي، ويشير هذا العائد الى السلامة المطلقة واليقين من رأس المال والدخل بالإضافة الى التحرر من التغيرات الحاصلة في اسعار الفائدة والضرائب واسعار السلع الاساسية، وهو يمتاز بالاستثمار بالسندات ذات الجودة العالية.
2- **العائد الحالي:** يسمى العائد الحالي أيضاً (تشغيل العائد) ويسمى أيضاً (بإيراد العائد). ويشير هذا العائد الى معنى الاستثمار في اية ورقة مالية او اية اداة مالية، اذ يعرف العائد الحالي للأسهم بأنه العائد على الاستثمار في الوقت الحالي، على حين يعرف العائد الحالي للسندات نسبة اسعار القسيمة المذكورة سنوياً الى سعر السوق الحالي، ولا يأخذ هذا المفهوم مقدار العائد الذي سيتحقق من قبل المستثمر بسبب ارتفاع قيمة السندات او انخفاضها.
3- **عائد الاسترداد:** يعرف عائد الاسترداد بأنه العائد الى مرحلة الاستحقاق، ويشير هذا المفهوم الى متوسط معدل العائد الذي يكون في صيغة الفائدة، بالإضافة الى تقدير قيمة رأس المال على مدى الفترة المتبقية حتى موعد الاستحقاق.
4- **العائد الربحي:** وهو عائد توزيع الارباح، والذي يمثل نسبة الربح المتوقع للسهم الواحد من الاستثمار.
5- **اجمالي العائد وصافيه:** يعرف اجمالي العائد (Gross Yield) بأنه العائد المحقق من قبل المستثمر قبل دفع الضريبة، على حين يشير صافي العائد (Net Yield) الى العائد الذي يتم تحقيقه من قبل المستثمر بعد دفع الضريبة، ويحسب صافي العائد بالعلاقة الاتية:(Hiriyappa,2008)

$$\text{Net yield} = \text{Gross yield}\,(2 - \text{Tax rate}) \quad \text{----------} \quad (5)$$

حيث أن:

Net Yield: صافي العائد.

Gross Yield: العائد المتحقق.

Tax rate: نسبة الضريبة.

ثالثا: العوامل المؤثرة في معدل العائد: Factors affecting the rate of return

هناك العديد من العناصر التي تؤثر في معدل العائد الذي يتحقق للمستثمر في المجال المالي الدولي ومن أبرزها:(العاني، 2002: 76-77) (Akers et al. , 2007, 3).

1- تباين أسعار الفائدة:

تعد الفائدة المحدد الرئيس لمسار اتجاه رؤوس الأموال ولا سيما على المستوى الدولي، إذ يتجه رأس المال عادة من المنطقة ذات الفائدة المنخفضة نحو المنطقة ذات الفائدة المرتفعة، وهنا يسترشد المستثمر في توجه أمواله بمبدأ مساواة العائد الحدي المتوقع.

2- تغيرات أسعار الصرف:

يمثل سعر صرف عملة اقتصاد ما بمثابة المرآة التي تنعكس فيها مستويات الأسعار المحلية لذلك الاقتصاد إزاء المستثمرين والمتعاملين الأجانب كذلك يعد من اهم محددات الاستثمار الدولي فأن أي تغير فيه يعني تقيدا في أسعار الموجودات المحلية وعوائدها لذا فأن عدم استقرار سعر الصرف سوف ينعكس على عدم استقرار عوائد الموجودات المحلية، وان انخفاضه يؤدي الى انخفاض تلك العوائد في نظر المستثمرين الأجانب.

3- اختلاف معدلات التضخم:

يعمل معدل التضخم على عدم توازن القيمة النقدية مع القيمة الحقيقية للاستثمارات كافة، فقد يتساوى معدل العائد من الاستثمار من حيث القيمة النقدية في سوقين مختلفين، إلا أن القيمة الحقيقية لذلك العائد قد تكون مختلفة، ويعزى ذلك الى وجود اختلاف في معدل التضخم بين السوقين، لذا يفضل المستثمر العمل في سوق منخفضة التضخم لتحقيق عائد حقيقي مرتفع.

4- السياسة الضريبية:

يتأثر العائد الصافي (Net Return) من الاستثمار الأجنبي بالنظام الضريبي في الداخل والخارج على حد سواء، فالنظام الضريبي المتشدد (أي النظام الذي يفرض ضرائب كثيرة ومتنوعة بأسعار مرتفعة) يدفع العائد الصافي من الاستثمار باتجاه الانخفاض، الأمر الذي يقود الى تشجيع الاستثمار للانتقال نحو الخارج بحثا عن نظام ضريبي أكثر تحرراً يسمح له بتحقيق عائد مناسب نسبيا إذ أن هناك اختلافا في النظام الضريبي من دولة الى أخرى.

5- درجة السيولة:

يبحث المستثمر دائما عن الأسواق المالية التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة، والتي تعكس سرعة تداول الأوراق المالية في تلك الأسواق إذ يستطيع المستثمرون من خلالها الحصول على أرباح إضافية، وينفرون من الأسواق التي تعاني شحة في السيولة إذ تعكس تباطؤ معدل دوران رأس المال المستثمر، الأمر الذي يؤدي الى انخفاض معدل الأرباح المتوقعة فضلا عن احتمال حصول خسارة. وينسحب تأثير السيولة في المقترض أيضا إذ ان ضيق السوق المحلية بسبب عدم توافر السيولة الكافية لتمويل أوجه نشاطه الاستثماري، يتطلب منه البحث عن أسواق أكثر سيولة طلبا للتمويل وهكذا يتجه المتعاملون في السوق المالية من الأسواق الشحيحة السيولة الى الأسواق عالية السيولة.

رابعا: نوعية العوائد وعوائد السهم Earnings Quality and Stock Returns

يشير (Konan Chan,et al. , 2006, 3) إلى أن محللي الأسهم ومديري الشركات والمستثمرين يخصصون جل اهتمامهم تجاه تقارير عوائد الشركات. وذلك لان التنبؤ بالعوائد ينشر بشكل واسع في الصحف المالية، وان تنقيحات تلك التنبؤات تأتي لاحقاً. لذا فان المديرين يعملون بجد للحفاظ على نمو العوائد، وذلك بسبب أن حوافزهم وتعويضاتهم ترتبط بشكل وثيق بأرباح شركاتهم. وان الأخبار التي تبين أن الشركة تحقق في المدى القصير عوائد اقل من التوقعات ترسل رسالة فورية للسوق تؤدي إلى تثاقل السعر أو هبوطه. أما الشركات التي تفوق التوقعات في الطرف الآخر فإنها سوف تكافأ بسخاء من قبل المستثمرين وسيكون هناك إقبال على شراء أسهمها ومن ثم زيادة الطلب يليها زيادة الأسعار.

إن التركيز على العوائد هو أمر بالغ الأهمية ويمارسه الأغلبية إلا أنهم يقعون ضحية الغش في الأسواق نتيجة التركيز على نهاية قائمة الدخل، ويستثنون المؤثرات الأخرى كالأداء التشغيلي. إن مثل هذا الانتباه التوحدي يقتصر في تركيزه على نهاية كشف الدخل الذي يفتقد إلى المعلومات المهمة المتضمنة في المستحقات

(وهي الفرق بين العوائد المحاسبية والتدفق النقدي) والمتعلقة بنوعية العوائد. إن الزيادة في العوائد المترافقة بمستحقات عالية، تقترح نوعية عوائد واطئة وترتبط بعوائد مستقبلية ضعيفة. لذا فمن الخطورة اقتصار التركيز على الخط الأخير من العوائد الذي يبدو في الغالب بشكل أكثر إشراقا وخاصة في الشركات التي ظهرت فيها الفضائح المالية. وباستبعاد التمعن والتبصر والاهتمام بالدخل المحاسبي، فان المديرين سيكون لديهم الحافز للتلاعب والمغامرة في تطبيق القوانين المحاسبية بغية عدم وقوع خيبة أمل لدى المستثمرين والمحللين.

وتستشهد SEC عام (2003) بالمئات من الحالات التي استخدم فيها المديرون المناورات المحاسبية أو تعظيم أرباح شركاتهم. فعلى سبيل المثال فان أشهر الشركات التي ذاع صيتها في تعظيم (نفخ) إيراداتها هي (Enron and Xerox،Tyco International) وكنتيجة لذلك تبلور مصطلح (نوعية العوائد) أو إلى أي مدى تعكس تقارير العوائد المصادر المالية التشغيلية. وفي مجال أسعار الأسهم فانه لابد البحث في مدى الغش الذي تقع فيه الأسواق المالية عند إصدار التقارير عن الدخل غاضةً النظر عن نوعية عوائد الشركات. حيث هناك العديد من الانحرافات الوقتية في اتجاهات الأسعار عن قيمها الصحيحة. وبطريقة أخرى فان مقاييس نوعية العوائد ربما تمتلك قوة تنبؤية لتحركات أسعار الأسهم المستقبلية (Konan Chan,et al. , 2006: 4-5).

ويسعى المستثمرون ويدفعون أسعاراً أعلى لرفع القدرة الإرادية للمنظمة، وتمثل قدرة المنشأة على توليد سلسلة مستقرة من العوائد والتدفقات النقدية، واحتمالات النمو فيهما كبيرة للمستثمرين، وسواء أكانت هذه العوائد والتدفقات النقدية للمدة الحالية أم الفترات المستقبلية. علماً أن المنظمات التي ترغب في تحقيق قدرة إيراديه أعلى للمستثمرين تميل إلى أن ترى تأثيرا متحسنا في أسعار أسهمها، وبالنسبة للمنظمة فان سعر السهم الأعلى يزيد من تقييمها السوقي ويقلل تكلفة رأس المال، وبالنسبة للمديرين في المنظمات المساهمة فان السعر الأعلى للسهم يزيد من ثرواتهم الشخصية، وممارسة لعبة الأرقام المالية قد تكون إحدى الطرائق لتوصيل رسالة إلى المستثمرين بان المنظمة ذات قدرة إيراديه عالية، ممّا يساعد على تعزيز أسعار الأسهم العليا. ممّا يعني سعي المستثمرين للاستثمار في أسهم المنظمة ودفع أسعار أعلى لأسهم المنظمات التي تكون أرباحها اقل تقلباً، وذلك لأن انخفاض التقلبات في عوائد المنظمات يعني عدم التأكد يكون اقل في اتجاه الأرباح أو العوائد، وبما يعزز الانطباع بانخفاض المخاطر، ويمكن استخدام لعبة الأرقام المالية لتخفيض تقلب العوائد وهو الأمر الذي يؤدي عمليا إلى أسعار أعلى للسهم. وان(Jiang 2005)يرى أن من أهم حوافز لعبة الأرقام المالية هي زيادة سعر السهم ورفعه للأعلى، وتقليل حالة عدم الثبات في سعر السهم، والتقييم المتزايد المتعلق بالمنظمات، وكذلك الحصول على كلفة منخفضة لرأس المال، والقيمة المتزايدة لخيارات السهم (الدوسكي، 2006، 16-17).

وفي هذا الجانب يشير (Konan Chan,et al. ,2006, 7-10) إلى أن البحث عن المعلومات داخل نوعية العوائد الخاصة بعوائد الأسهم المستقبلية يتطلب التركيز على مقياس المستحقات المحاسبية، والتي حظيت حديثاً باهتمام بالغ الأهمية ومنقطع النظير كمؤشر كامن ومهم للعلاقة بين نوعية العوائد واحتمالية فائدته في تقييم الملكية. إذ تمثل المستحقات الفرق بين عوائد الشركة المحاسبية وكل ما يقع تحت مظلة التدفق النقدي. وان الحجم الكبير الموجب للمستحقات يؤشر أن العوائد أكبر بكثير من التدفق النقدي. وان العوائد والتدفق النقدي يمكن أن يختلفا بسبب الالتزام المحاسبي بالتوقيت والترتيب حسب الأهمية للإيرادات والنفقات (مثل ذلك يسمى بتقدير الإيرادات والملاءمة مع المبادئ) وهو ليس بالضرورة الاعتماد على التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة، فعلى سبيل المثال في بعض الحالات لا يستلم الإيراد بشكل فعلي على الرغم من ذلك يطرح منه النفقات بشكل فعلي (كالاندثار) على الرغم من عدم تطلب ذلك تدفق نقدي فعلي للخارج. وهنا يذكر (Konan Chan,et al.., 2006, 11) بآراء (Sloan)عام(1996)حيث أشار إلى أن الأسهم ذات المستحقات العالية تدل على أن الإيرادات ترتبط بشكل وثيق بالتدفق النقدي، ومن ثم فان تلك الأسهم ستحقق ربحا اقل من اللازم وعوائد اقل في المستقبل بوجود المستحقات المنخفضة.

إن التفسيرات الأكثر شيوعا لمثل هذه الأحداث التي شاع فيها تلاعب المحاسبين في المستحقات عرضت من قبل (Abarbanell and Lehavy 2003) و (Friedland 1994) و (Welch،Teoh ، and Wong 1998a , 1998b) و (Degeorge, Patel, and Zeckhauser 1999) . والتي قام فيها المديرون بنفخ عوائدهم فوق التدفق النقدي عبر التوسع في المستحقات، وان ارتفاع المستحقات ربما يعكس على سبيل المثال الزيادات في الحسابات المقبوضة عندما يسجل المديرون المبيعات في أوقات مسبقة أو ينقص من المطلوبات المتداولة وذلك من خلال التلاعب في المطلوبات كنفقات الضمان أو الكفالة(warranty). وطالما أن المستثمرين ينظرون إلى الخط الأخير من كشف الدخل، وهو أمر وقتي ساذج وطارئ فان لذلك عواقب وخيمة بعيدة الأمد. وان ذلك يعني أن القليل من المديرين سوف لن يتلاعبون بتقارير العوائد طالما أن المستثمرين لا يستطيعون كشف الحيل الزمنية في عرض التقارير تحت معايير التقارير الحالية.

إن الدراسات الأولية لهذه الحالات مثل دراسة (Dechow, Sloan, and Sweeney 1996) شخصت ارتفاع المستحقات بشكل أكبر من الطبيعي في العديد من الشركات. إلا أنها وجدت عدم وجود وثائق قانونية تحدد المحاسبين وتمنعهم من التلاعب في العوائد عبر مستحقات الشركات. لذا فان مستوى المستحقات يستخدم كمقياس قوي لتأشير التلاعب في العوائد. فإذا كان التلاعب في المستحقات ليس المجرم فان ذلك قد يعود الى المرونة الإدارية. بناءاً على ذلك اختبر (Konan Chan,et al. 2006) في دراستهم العديد من الفرضيات عن تعلق المستحقات بالعوائد اللاحقة. إن مثل هذه الفرضيات رسمت حول فكرة مفادها أن تأثير المستحقات ربما

ينشأ عن نماذج سلوك المستثمرين والتنظيمات العامة في السوق الخاصة بعوائد السهم، مثال ذلك تأثير القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية على الأسعار وزخم العوائد. وان هذا الموضوع درس ضمن موضوع السلوك التمويلي (behavioral finance).

وعلى وجه الخصوص، فان المستحقات تشتق من خلال التغيرات في رأس المال العامل والتي تتأثر بالمبيعات. وان المستوى العالي للمستحقات ربما يكون انعكاساً للنمو العالي في المبيعات السابقة. ففي بعض الحالات التي قدمتها الدراسات السيكولوجية وجد أن الاستنتاجات الشخصية تبنى بشكل كبير اعتماداً على التأريخ القريب في بناء استنتاجات للمستقبل فعلى سبيل المثال، فان مديري الشركات النامية ذات المستحقات العالية ربما يهدأ اهتمامهم بالتفكير بأنه هل هناك مقاومة كبيرة في نمو المبيعات، وأنهم يبنون مخزونهم وبقية عناصر رأس المال العامل على قاعدة التوقعات المضخمة. وبشكل مشابه، فان المحللين والمستثمرين يعتمدون بشكل كبير على النمو في الماضي عند التنبؤ والتقييم.

وهذا ما أشار إليه أيضاً كل من (De Bondt and Thaler 1990; La Porta1996; La Porta et al. 1997; Chan, Karceski, and Lakonishok 2003) وكنتيجة لذلك، فان تسعير السوق للشركات ذات المستحقات المرتفعة يبني توقعاته بشكل متفائل فيما يخص تصنيفات النمو المستقبلي، لذلك فان العوائد المستقبلية تنعكس وتصبح مخيبة للآمال . ويمكن توضيح ذلك من زاوية أخرى حيث إن مكونات المستحقات تحتوي على معلومات بخصوص الأداء التشغيلي ولكن السوق يستجيب إلى هذه المعلومات ببطء. إن مكونات المستحقات مثل التغير في المخزون وحسابات القبض والمستحقات للدفع تستخدم بشكل شائع من قبل محللي الأسهم كمؤشرات أو أدلة لوضع الأعمال. وان الشركة التي تواجه صعوبات في توليد المبيعات أو تقديم منتجات مناسبة أو فائض في المخزون ترتفع فيها مستويات المستحقات، وبصيغة أخرى فان المبيعات الضعيفة أو مصاعب الائتمان ربما تقود إلى ارتفاع المستحقات للدفع في حين أن الشركات ذات المستحقات المرتفعة ليس بالضرورة أن تقع في قلق مالي، وان مكونات المستحقات تؤشر وبشكل سريع تباطؤ نمو المبيعات حتى في الحالات التي تكون فيها أرقام الإيرادات صحية وبحالة جيدة، وهنالك العديد من الأحداث التي شملت استجابة السوق بتأخر أو بعدم رد الفعل للمعلومات في مختلف الأرقام المحاسبية . ومثل هذا النموذج الذي يظهر فيه عدم رد الفعل ربما يعكس سمات سلوكية مختلفة موصوفة في دراسات علم النفس تحت مسمى الأفراد الذين يحدثون ببطء شديد آراءَهم واعتقاداتهم عندما تظهر أحداث جديدة. بناءً على ذلك فان الافتراض البديل هو وجود استجابة بطيئة للمعلومات المتضمنة في المستحقات، وبالتفصيل فان المستحقات ترتفع كنتيجة للتباطؤ النسبي لأحوال الأعمال، ولكن السوق في الغالب لا يستجيب لهذه الإشارات.

وكنتيجة لذلك، فان المستحقات تقود إلى رد الفعل لأسعار الأسهم السلبي اللاحق، وهنا يكون تحليل القوة التنبؤية للمستحقات في عوائد السهم في مواجهة الفرضيات المتعلقة بالتلاعب بالعوائد، ذلك أنها ستقرأ التحيز في تقدير النمو المستقبلي، أو رد الفعل لأحوال الأعمال. بهذا يمكن التمييز بين الأبعاد الآتية بناءا على ما سبق:

الأول: من خلال اختبار الأداء التشغيلي للشركات من خلال حجم المستحقات (مرتفعة أو منخفضة)، ويتم ذلك بالتحديد من خلال التأكد هل أن التغير في المستحقات تم بالتزامن مع التغير في الربحية مع الإشارة إلى العديد من المؤشرات المفيدة كدوران المبيعات أو الربح التشغيلي الحدي.

الثاني: من خلال اختبار المكونات الشخصية للمستحقات (والمتضمنة حسابات القبض والمخزون والحسابات مستحقة الدفع). إن بعض هذه المكونات تعطي المديرين المزيد من الحرية(discretion) فعلى سبيل المثال المعرفة بتوقيت تحقيق الإيرادات، لذا فان التركيز على مثل هذه المكونات ربما يسلط الضوء على أثر التلاعب. ويوضح ذلك (Hribar , 2000) و (Thomas and Zhang , 2002) في دراساتهم التي ركزت على العلاقة ما بين التغير في المخزون وعوائد الأسهم المستقبلية، حيث تبرز أهمية دراستهم من خلال التنبؤ بوجود إدارة العوائد واختلاف مكونات المستحقات في التأثير على ردود الأفعال. ومن ثم التركيز على أن المستحقات تعكس ببطء التلاعب في العوائد وان الزيادة في الحسابات المستحقة الدفع تكون مستحبة ومفضلة كونها تعمل على تخفيض المستحقات. وعلى أي حال فان تزايد المستحقات للدفع إلى حد ما تعكس وتعطي إشارة إلى صعوبة مقابلة المدفوعات (difficulties in meeting payments). وهو ما يجب ان لا يفضل في ظل افتراض عدم رد الفعل.

الثالث: من خلال تحليل مكونات المستحقات إلى مستحقات تخمينية ومستحقات غير تخمينية واختبار المعلومات في كل مكون حول العوائد، حيث يبنى التحليل من خلال التمييز ما بين (1991) (earlier work in Jones and Xie (2001) وذلك بغية تحليل إلى مركبات أكثر بساطة من نمو المبيعات، حيث إن الزيادة في المبيعات ربما وعلى سبيل المثال تكون سبباً في زيادة المخزون وحسابات القبض، وبالوسيلة نفسها تكون الزيادة في مكونات المستحقات غير تخمينية. ويستنتج من ذلك أن التحيز في رفع شان المستثمرين والتقييمات تكون عندما توجد مستحقات مرتفعة، وان مكونات المستحقات ذات العلاقة بالمبيعات وغير التخمينية تبلي جيدا في التنبؤ بالعوائد المستقبلية، وفي المقابل فان الافتراضات التي تقوم على التلاعب وعدم رد الفعل تقترح انه فقط مكونات المستحقات التخمينية غير المرتبطة بنمو المبيعات يجب أن تتنبأ بالعوائد المستقبلية.

الرابع: من خلال التركيز على سلوك بعض الفقرات الخاصة في الشركات ذات العلاقة بالمستويات المرتفعة من المستحقات. الفقرات الخاصة يقصد بها لتحديد أثر الاستثنائيات أو(unusual or nonrecurring events)

في كشف دخل الشركات (مثال ذلك تخفيض قيمة المخزون)، فإذا تلاعب المديرين بالعوائد فان اثر التلاعب يكون قد حل و ربما لا يظهر ذلك في كشوفات السنة المعنية لذا يتم متابعة آثار الفقرات الخاصة للوقوف على حالات التلاعب ومدى نوعية العوائد في السنة السابقة.

المبحث الثالث

مخاطرة الأسهم stock risk

التوطئة:

أن دراسة وتحليل المخاطر أصبح أمراً ضرورياً في عالم اليوم، فالمخاطرة في المفهوم المالي هي ضرر مباشر متوقع للنشاط المرتبط بالشركات الاقتصادية. بسبب الظروف الاقتصادية أو السياسية أو الطبيعية تحدث معها خسائر تؤدي إلى عدم استمرار هذه الشركة في نشاطها ومن ثم خروجها من السوق فالهدف من تحليل المخاطرة في المجال المالي هو المحافظة على المركز المالي لشركة

أولا: **مفهوم المخاطرة**: **Risk concept**

الجدول (5) يوضح بعض المفاهيم حول مفهوم المخاطرة:

ت	السنة والمؤلف	المفهوم
1	Chance& Brooks , 2010: 7	وهي مقياس نسبي لتقلب العائد الذي سيتم الحصول عليه في المستقبل. كذلك عرفت المخاطرة بانها عدم اليقين من العائدات المستقبلية التي يتوقع المستثمر الحصول عليها
2	Malz ,2011:50	وهي الاحتمال السلبي لانتهاء الامر في اي استثمار، اذ تكون فيه العائدات المتحققة اقل من العائدات المتوقعة
4	Haneef,) (et.al.,2012:309 .	وتعرف المخاطرة بانها سلسة من الاحداث او التحديات الضارة على الأهداف المراد تحقيها.
5	Kanchu &) Kumar، (2013:145	تعرف المخاطرة بأنها فعل او حدث ضار في رأس المال او في أرباح الشركة، التي يمكن ان تؤدي الى خسائر مباشرة في الأرباح وتأكل رأس المال، او ربما يؤدي الى فرض قيود على قدرة الشركة في تحقيقه لأهدافها في البقاء والاستمرار
6	(فرج ، 2014: 59).	هو ذلك الالتزام الذي يحل في جوانبه الريبة وعدم التأكد المرفقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر حيث يكون الضر إما تدهورا أو خسارة
7	(Cecchetti & Schoenholtz ,2015:105	بينما في قاموس الخطر فقد عرفت بانها التعرض للخسارة او الضرر او تعرف المخاطرة بانها نتائج القرارات المالية والاقتصادية التي تكاد تكون دائما غير معروفة في الوقت الذي يتم اتخاذ القرارات.

ت	السنة والمؤلف	المفهوم
8	(الضرب ،2017)	على انها الحالة التي يوجد فيها احتمال الانحراف عن النتائج المرجوة التي يتوقع أو يأمل بالحصول عليها
9	(الكيم ،2020)	بانها احتمالية التقلبات والتباين للعوائد المتحققة عما هو متوقع في العائد)

المصدر: اعداد الباحثة اعتمادا على الادبيات الواردة فيه.

ومن خلال الجدول يبين التعريف التالي:

المخاطرة هي انحراف العائد المتحقق عن العائد المتوقع في حالة استثمار الاموال في الأسواق المالية، وهي تتساوى مع العائد المتحقق في حالة الاستثمار الخالي من المخاطرة.

ثانيا: أسباب المخاطرة Risk factors

الاسباب التي تؤدي إلى حدوث التفاوت في المخاطرة لها من العوامل التي تؤدي إلى زيادة المخاطرة المالية:(قندوز، 79،2013) .

1- العولمة: الأسواق المالية والتحرير المالي، حيث لم يعد أحد بمعزل عن المخاطر التي تصيب معظم الاطراف ضمن الانظمة الاقتصادية والمالية العالمية.
2- الانتشار المفرط للمشتقات المالية بكل انواعها ولا سيما في حالة استخدامها من قبل المضاربين الساعين لتحقيق الارباح.
3- السياسات النقدية والادوات المستعملة لإدارة النقد عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي والاقتصادي.
4- حالات الكساد التي تطرأ على العالم نتيجة السياسات النقدية او الصعوبات في ميادين الاعمال أو الاستثمار لا سيما مجال الاستثمارات طويلة الاجل.
5- التضخم وما ينتج عنه من ارتفاع في الاسعار ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملات المحلية.
6- انخفاض في ارباح الاستثمارات نتيجة المنافسة في الأسواق.
7- تقلبات اسعار الفائدة. والتشريعات.

ثالثا: تفضيلات المخاطرة: risk preferences

يختلف المستثمرون بردة فعلهم اتجاه المخاطرة وبطرق مختلفة ويستخدم الممارسون والكتاب في هذا الموضوع ثلاث فئات من المستثمرين لوصف كيفية استجابة المستثمرين للمخاطرة وهي كالاتي: (Richard & Neal , 2006) (Gitman & Zutter:2001) . (Gitman , 2009 : 230)

1- المستثمر المتجنب للمخاطرة (Risk Averse):

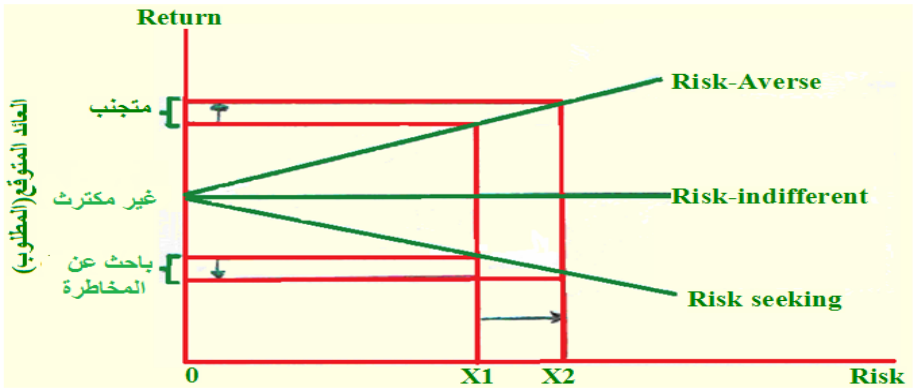
السمة الغالبة على سلوك المستثمرين، والمستثمر المتجنب للمخاطرة هو الشخص الذي يكره المخاطرة ويفضل الاستثمارات ذات الخطورة الادنى بدلا من الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر حتى لو كان معدل عائدها ثابتا.

2- المستثمر المجازف او الباحث عن المخاطرة (Risk Seeking):

يسمى المستثمر من هذا النوع بالمستثمر المحب للمخاطرة (Risk Lover) ويفضل الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر العالية و يمكن تمثيل هذا النوع بالأفراد الذين يحبون المقامرة بالكازينوهات او الذين يشترون بطاقات اليانصيب و الذين يقومون بهذا العمل حتى لو تعرضوا لخسائر فادحه و كبيره وهذا ما تؤكده سلوكيات المستثمرين الباحثين عن المخاطرة و يميل المستثمرين من هذا النوع بالاستثمار بالموجودات الخطرة لإدراكهم ان المخاطرة الأعلى ترتبط بعوائد أعلى اي ان تحمل الجزء الإضافي من المخاطرة مرتبط بالحصول على العوائد غير عادية .

3- المستثمر غير المكترث بالمخاطرة (Risk Indifferent)

يسمى المستثمر هنا (المستثمر الحيادي) ويعرف على انه المستثمر الذي يختار الاستثمارات بالاستناد على وارداتها المتوقعة فقط متجاهلا المخاطر أو غير مكترث بها فعندما يتم الاختيار بين اثنين من الاستثمارات فهذا المستثمر سوف يختار دائما الاستثمارات ذات العوائد المتوقعة العالية



الشكل (7)السلوكيات الاساسية في تفضيلات المخاطرة

Source: Gitman .L.Lawrence , " Principles of Managerial Finance " 12th ed Pearson prentice hall, 2009.:230

تحسب المخاطرة بمجموعة من المقاييس الإحصائية، المتمثلة بما يأتي:

1- المدى: وهو أحد مقاييس التشتت، والذي يمثل الفرق بين القيمتين الكبرى والصغرى، وكلما انخفضت هذه القيمة انخفضت درجة التشتت في التوزيع الاحتمالي، وهذا مؤشر على انخفاض درجة المخاطرة في الاستثمار. (الراوي، 2009:186)

2- التباين والانحراف المعياري: يعرف التباين بأنه مربع الانحراف المتوقع عن المتوسط. فاذا كان العائد خالياً من الخطر ولا ينحرف ابدا عن متوسطه فالتباين =صفر. وبخلاف ذلك فأن التباين يزداد مع ضخامة الانحرافات عن المتوسط، لذلك فان التباين مقياس لمدى استقرار توزيع العوائد، الذي يقاس بالمعادلة الاتية(Kerstens & Woestyne،2012:1201):

$$\text{Variance}=\frac{(ri-\bar{r})^2}{n-1} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(6)$$

حيث ان:

Variance: التباين.

ri: عائد الاستثمار لشركة ما.

$\bar{r}$: متوسط العائد.

N-1: (عدد السنوات -1)

يعد الانحراف المعياري أحد مقاييس تشتت القيم عن وسطها الحسابي. وفي ظل المحفظة المالية يعرف بأنه مقدار تشتت القيمة المحتملة عن القيمة المتوقعة للعوائد طبقاً لاحتمالات حدوثها وفي ظل الحالة الاقتصادية السائد، ويمثل الانحراف المعياري الجذر التربيعي للتباين (Mangram،2013:64)، وهذا ما توضحه المعادلة الاتية (Garp،2007:248):

$$standard\ deviation=\sqrt{\frac{(ri-\bar{r})^2}{n-1}} \quad \text{----------} \quad (7)$$

3- معامل بيتا: يعد معامل بيتا بأنه أحد المقاييس الإحصائية لقياس المخاطر النظامية، اذ يبين هذا المقياس حساسية عائد الورقة المالية تجاه عائد محفظة السوق. أي انه يبين مدى توافق عائد الورقة المالية تجاه مجموعة من الاوراق المالية في السوق (Brentani ،(2004:28). ولحساب هذا المعامل لابد من إيجاد التباين

المشترك بين عائد الورقة المالية (R_p) وعائد السوق (R_m). ويحسب بالعلاقة الاتية (Godspowe &Chukwuemeka،2010:9):

$$\beta=\frac{cov\ (ri,rm)}{VAR(rm)} \qquad \ldots\ldots(8)$$

حيث ان:

B : معامل بيتا

$\boldsymbol{cov}(ri,rm)$: التغاير (التباين المشترك) بين عائد الورقة و عائد السوق

$\boldsymbol{VAR}(rm)$:التباين في عائد السوق

ان معامل بيتا لعائد محفظة السوق يساوي الواحد الصحيح، وبالتالي إذا كان معامل بيتا للسهم =(2) فإن درجة التقلب في عائد الورقة المالية يساوى ضعف درجة التقلب في عائد السوق، اما اذا كان معامل بيتا (0.5) =فإن درجة التقلب في عائد الأسهم تساوي نصف درجة التقلب في عائد السوق، على حين اذا كان معامل بيتا للسهم= (1) فإن درجة التقلب في عائد الورقة المالية تساوي درجة التقلب في عائد السوق، و اذا كان معامل بيتا بالسالب فهذا يعني وجود علاقة عكسية بين عائدي السهم و السوق (Fischer & Jordan،1996:122).

4-معامل الاختلاف: يستخدم هذا المقياس عند تساوي الانحراف لأصلين ماليين، بالرغم من ان النسبة المئوية لعائد أحدهما تزيد على الاخرى. ويستخدم هذا المقياس لتقييم مخاطر المشروعات الفردية، ويستخدم أيضاً في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعوائد المشروعات البديلة على وفق المعادلة الاتية (الكروي،2005: 71):

$$\text{Coefficient of variation} = CV = \frac{\delta}{\bar{r}} \qquad (9)$$

حيث ان:

δ : الانحراف المعياري

$\bar{r}$: الوسط الحسابي

رابعا: انـواع المخاطرة: Types risk

لقد اهتمت الادبيات المختلفة اهتمام كبير بالمخاطرة، وتختلف التقسيمات بالنسبة لأنواع المخاطرة من كاتب او باحث الى اخر حسب وجهة النظر التي ينظر اليها الكاتب او الباحث، كذلك فان انواع المخاطرة تختلف تبعا للتطورات التي تحصل في المنشآت التي تتعرض الى انواع مختلفة من المخاطرة، اذ ان التقسيمات العامة للمخاطرة التي اعتمد عليها عدد من الباحثين هي:

1- المخاطرة النظامية: ويمكن تعريف المخاطر النظاميةأو ما تسمى (مخاطرة السوق) وهي المخاطر التي لا يمكن القضاء عليها ولا يمكن توقع وقت وقوع الحدث فيها. وبالتالي فإن هذا النوع من المخاطرة لا يمكن تخفيضها أو القضاء عليها عن طريق عملية التنويع (Hamzaee ،2011:90). كذلك عرفها (Jordan& Miller , 2009: 383) بانها تلك المخاطرة التي تؤثر على معظم الأصول وتسمى المخاطر المنتظمة، اي ان هناك خطرا منهجيا واحدا يؤثر على عدد كبير من الأصول، سواء كانت كبيرة أو صغيرة بنسب متفاوتة. وان المخاطر المنتظمة لها آثار واسعة في السوق، لذلك يطلق عليه في بعض الأحيان (مخاطر السوق) ويشتمل هذا النوع من المخاطرة بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لان المنشآت سوف تتأثر جميعها بهذه العوامل ولكن بدرجات متفاوتة (مطر ، 2006: 58). فمثلا المنشأة الصناعية التي تنتج سلع صناعية سوف تكون اكثر تأثيرا من غيرها من الشركات وكذلك فان الشركات التي تتأثر بصورة كبيرة من المخاطرة المنتظمة هي الشركات التي تتناقص او تتزايد مبيعاتها او ارباحها وبالتالي اسعار اسهمها حسب مستويات التغير بالاقتصاد(شبيب ، 2009 : 106).لذلك يجب على المستثمر أن يعرف مسبقاً مدى تأثير الاسهم التي يمتلكها بهذا النوع من المخاطر والتي تتأثر بها جميع الأسهم بدرجات متفاوتة وتستخدم البيتا(*Beta*) في قياس هذه المخاطر (شقيري وابو عرابي ، 2009 : 133). وتقاس المخاطرة النظامية وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Systematic Risk} = B^2 \times \sigma^2 Rm \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (10)$$

(العامري ، 2013: 286).

اذ ان:

B^2= مربع معامل بيتا.

$\sigma^2 Rm$ = تباين معدل العائد لمحفظة السوق.

وتتسم المخاطرة النظامية بالخصائص الآتية: (الزبيدي،2004: 536) (الجميل ، 2012: 275)

أ- تنتج بسبب عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي بأكمله.

ب-تؤثر بالشركات العاملة جميعها وبالتالي فإنها تصيب كل الاستثمارات.

ج- لا يمكن تجنبها من خلال التنويع ولكن يمكن الحد من شدتها من خلال العائد المتوقع.

د- تقاس بمعامل بيتا.

1-1 مصادر المخاطرة النظامية: يمكن تصنيف او تحديد مصادر المخاطرة المنتظمة كالاتي:

أ- مخاطر اسعار او معدلات الفائدة:

هي حساسية التغير في قيمة ألموجود للتغيرات في أسعار الفائدة في السوق. ويجب أن نتذكر أن معدلات الفائدة في السوق هي التي تحدد السعر الذي يجب علينا أن نستخدمه للخصم في القيمة المستقبلية إلى القيمة الحالية. إذ إن قيمة أي استثمار تعتمد على المعدل المستخدم لخصم التدفقات النقدية(Peterson, 2003 : 271 & Fabozzi) وبالتالي فان التغير في سعر الفائدة يؤثر ارتفاعا او انخفاضا على الاصول الاستثمارية المتاحة وتتعرض للمخاطرة الناتجة عن الاختلاف بين العائد المتوقع ومعدلات العائد الفعلية نتيجة تأثير التغير في سعر الفائدة في السوق خلال مدة الاستثمار(الشبيب ، 2009 :113) . وان اسعار الموجودات او الاوراق المالية وبالخصوص السندات فإنها تتأثر بتغير اسعار الفائدة السوقية وبعلاقة عكسية فكلما ارتفعت اسعار الفائدة كلما قل سعر السند والعكس صحيح (مطر وتيم ، 2005: 43). وتنشأ مخاطرة اسعار الفائدة بسبب عدم معرفة المستثمرين بعائد فترة الانتظار وخاصة للسندات طويلة الاجل ومثلما سبق فعند تغير معدلات الفائدة سوف تتغير قيمة السندات (Cecchetti &Schoenholtz, 2015: 155). والسبب في ذلك انه عند ارتفاع معدلات الفائدة فان المستثمرون سوف يتجهون للاستثمار بالودائع المصرفية فينخفض الطلب على السند وتكون درجة المخاطرة التي يتعرض لها السند عالية (الشبيب ، 2009: 113).

وان المقياس الأهم فيها هو نسبة الموجودات الحساسة لسعر الفائدة إلى المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، اذ أن هذه النسبة تعكس المخاطر التي تتحملها المنشاة من خلال التنبؤ باتجاه أسعار الفائدة المستقبلية وبالأخص خلال التقلب الكبير لأسعار الفائدة فإذا امتلكت الشركة نسبة أعلى من (1.0) واحد عدد صحيح فإن أرباح المنشاة ستكون أقل إذا ما انخفضت أسعار الفائدة كما ستكون أعلى إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة ولسبب صعوبة التنبؤ بأسعار الفائدة. ومن هذا المنطلق فإن إدارة الشركة توصلت إلى نتيجة بأنه يمكن أن تخفض مخاطر أسعار الفائدة بالحفاظ على نسبة الحساسية لأسعار الفائدة بقيمة قريبة من الواحد الصحيح ومثل هذه النسبة قد يصعب تحقيقها عند بعض الشركات، ولكن في أحيان أخرى يمكن تخفيضها فقد يتحمل تكاليف إضافية ناتجة عن تخفيض العوائد على الموجودات بسبب الاعتماد على الأوراق المالية قصيرة الأجل أو القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة (يوسف، 2008: 23).

ب-مخاطر انخفاض القوة الشرائية

ان السبب الرئيس لانخفاض القوة الشرائية هو معدلات التضخم التي قد يعاني منها بلد معين، وهذا يعني ان القوة الشرائية بالنسبة لراس المال المستثمر في الوقت الحالي تختلف عن قدرته بعد مرور سنة او أكثر على

الاستثمار نتيجة ارتفاع معدلات التضخم (الشبيب، 2009: 116). وان الاستثمارات التي تكون معدلات الفائدة فيها ثابتة مثل السندات تكون أكثر عرضة لهذا النوع من المخاطرة، فاذا ارتفع معدل التضخم فان معدل الخصم سوف يرتفع معه وبالتالي تنخفض القيمة الحقيقية للاستثمار بسبب انخفاض قيمته الحالية (مطر، 2009: 62).

2- المخاطرة الغير نظامية:

هي المخاطرة التي تصيب شركة معينة او قطاع معين وتكون مستقلة عن النشاط الاقتصادي، وتتمثل هذه العوامل بالأضراب العمالي في شركة محددة والاخطاء الادارية وبذلك يكون هذا النوع من المخاطرة مستقلة ليس لها علاقة بالسهم (Beark et al , 2012: 335). كذلك تعرف بانها المخاطرة التي تؤثر على موجود واحد، أو ربما مجموعة صغيرة من الموجودات، لأن هذه المخاطر هي فريدة من نوعها للشركات الفردية أو الموجودات، ما يطلق عليه في بعض الأحيان مخاطر فريدة من نوعها أو الموجودات المحددة. اذ تستخدم هذه المصطلحات بالتبادل (Jordan & Miller, 2009: 383). وفي حالة حدوثها فان اثارها تكون كبيرة وان هذا النوع من المخاطرة تستطيع الادارة تجنبها (شبيب ، 2009: 107). وكذلك تسمى هذا النوع من المخاطرة بالمخاطرة اللاسوقية (unmarket *Risk*) وايضا تسمى (المخاطرة المنفردة) *(Unguis Risk) والقابلة* للتنويع *(Diversifiable Risk) اي* يمكن ازالتها او الحد منها من خلال استخدام استراتيجية التنويع في استثماراتها (العارضي، 2013: 167). ويقصد بالتنويع هو توزيع الاستثمارات على منشآت مختلفة وليس الاستثمار في أسهم شركة معينة (السلطان، 2009: 5). والمنشاة التي تتصف بدرجة عالية من المخاطرة الغير نظاميه هي المنشاة التي تنتج سلع استهلاكية اذ لا تعتمد مبيعات وارباح هذه الشركات على النشاط الاقتصادي الكلي او حالة السوق للوراق المالية (مطر وتيم ، 2005: 42). ويعتبر معامل التباين المقياس الاحصائي لقياس المخاطرة الغير نظامية وتقاس وفق المعادلة الآتية:

$$CVRj=\sigma Rj/\ \overline{R}j \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ (11)$$

(العامري ، 2013: 287).

إذ أن:

CVRj= معامل تباين المخاطرة الغير نظامية.

σRj= الانحراف المعياري لمعدل العائد.

$\overline{R}$ j = متوسط معدل العائد.

ومن خلال ما سبق فان المخاطرة الغير نظامية تتسم بالخصائص الاتية: (282 : 1983 , Gup)

أ- يمكن تجنب المخاطرة الغير نظامية بالتنويع.

ب- تنشأ المخاطرة الغير نظامية عن عوامل تنفرد بها المنشاة ويقتصر تأثيرها على المنشاة نفسها فقط.

ت- تقاس المخاطرة الغير نظامية بمعامل التباين.

1-2- مصادر المخاطرة الغير نظامية:

أ- مخاطر الادارة:

وهي المخاطرة التي تنشا بسبب سوء تصرف ادارة المنشاة او هي مقدار الاخطاء التي ترتكبها الادارة التي تؤثر على العوائد المستقبلية للمنشاة بالرغم من قوة المركز المالي للمنشاة وجودة المنتجات او الخدمات التي تقدمها (العلي وقاسم ، 2011: 60). وفي بعض الاحيان فان الممارسات الخاطئة التي تقوم بها ادارة منشاة معينة قد تؤدي الى منع تداول أسهم هذه المنشاة في الاسواق المالية او ان أخطاء الإدارة تؤثر بشكل سلبي على نتائج أعمال المنشاة وبالتالي على العائد على الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة معلومات غير كاملة أو غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة وهناك الكثير من المنشاة المالية التي تعرضت للإفلاس بسبب الفشل في الوفاء بمتطلبات السيولة على الرغم من تحقيقها لأرباح جيدة. (مطر ، 2009: 64).

ب-مخاطر الصناعة:

تعرف مخاطر الصناعة بانها المخاطر التي تنتج نتيجة عوامل عديدة تؤثر على قطاع صناعي معين ويكون هذا التأثير واضح وملموس دون ان تؤثر هذه المخاطرة على قطاع اخر بشكل هام (مطر وتيم ، 2005: 48). ومن الامثلة على هذا النوع من المخاطر هو الاضراب في القطاع الصناعي مثلا سوف يؤثر على كافة الشركات الصناعية فقط ولا تتأثر المنشاة الغير صناعية (الشبيب ، 2009: 120). او قد تنتج هذه المخاطرة نتيجة نقص بالمواد الأولية الخاصة بالصناعة (مطر ، 2009: 65).

ج-مخاطر الرفع التشغيلي:

تقاس مخاطر الرافعة التشغيلية من خلال قسمة التكاليف الثابتة للشركة على تكاليفها المتغيرة، فترتفع مخاطرة الرافعة التشغيلية كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في راس مال المشروع، فمثلا معمل الصلب على سبيل المثال يكون لها استثمارات كبيرة في الأصول الثابتة حتى يتسنى لها العمل، وبذلك فإن الرافعة التشغيلية لها تكون أكبر من مصانع الألبسة التي تدير عملياتها بأصول أقل (الشبيب ، 2009: 121).

د- مخاطر الرفع المالي:

تزيد مخاطر الرافعة المالية أي شركة مع زيادة استخدامها للتمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، وتقاس الرافعة المالية عادة بنسبة الديون إلى حقوق الملكية أو النسبة بين الديون وإجمالي الأصول، ومع افتراض تثبيت كافة الأمور والأشياء الأخرى فإن قابلية عوائد حملة الأسهم للتباين تزيد مع استخدام المنشأة للرافعة المالية، وهو ما يطلق عليه مخاطر الرافعة المالية. مع قيام المنشأة باستخدام المزيد من الرافعة المالية (الديون) ترتفع مصاريف الفائدة الثابتة بها، وهذه الزيادة تؤدي إلى رفع نقطة التعادل الخاصة بها (الشبيب ، 2009: 121). وتنقسم مخاطر الرفع المالي الى قسمين هما:(التمويل الداخلي او تمويل الملكية والتمويل الخارجي او تمويل الاقتراض).

3- المخاطرة الكلية:

وتعرف بانها التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية أو أي استثمار آخر (Archer et ،al 1983:119). وتشمل هذه المخاطـرة حاصل جمـع كل من المخاطرة النظامية والمخاطرة الغير نظامية لأي استثمار وتعرف على انها التباين الكلي للعائد المتوقع على الاستثمار (Gitman , 2000 :212)

وهناك تصنيفات متعددة ومختلفة للمخاطرة سوف نذكر بعض منها وبايجاز وكما يأتي:

اذ صنف (Hempel & Simonson,1999:91) المخاطرة الى: -

1- مخاطرة البيئة وتضم (المخاطرة التشريعية، والمخاطرة الاقتصادية، ومخاطرة التنافس، ومخاطرة التنظيم).

2- مخاطرة ادارة الموارد البشرية وتضم (مخاطرة الاختلاس، ومخاطرة المنظمة، ومخاطرة الاهلية أو القابلية، ومخاطرة التعويضات).

3- مخاطرة الخدمات المالية ومخاطرة التسليم وتضم (مخاطرة التشغيل، والمخاطرة التكنولوجية، ومخاطرة المنتج الجديد، ومخاطرة الاستراتيجية).

4- المخاطر المالية المتعلقة بالقوائم المالية وتضم (المخاطرة الائتمانية، ومخاطرة السيولة، ومخاطرة سعر الفائدة، ومخاطرة الرافعة ومخاطرة الدولية).

بينما صنف (Kytle & Ruggie, 2005 :5-6) المخاطرة الى ثلاثة أنواع عامة هي السياسية والاقتصادية والتكنلوجية

1- المخاطر الاقتصادية: تتمثل بالنمو الاقتصادي والتضخم وتقلبات السوق وهي من اختصاص الادارة المالية

2- المخاطر السياسية هي أيضا مصدر قلق استراتيجي للشركات، وخاصة تلك التي تعمل على المستوى العالمي. وتشمل المخاطر السياسية وإدارة التصور العام للشركات دوليا، والعلاقات التنظيمية، وتشكيل البيئة القانونية العامة والعلاقات الحكومية والجغرافيا السياسية. عادة، الرئيس التنفيذي هو المسؤول عن إدارة المخاطر السياسية.

3- ومؤخرا، في أوائل عام(1990، بدأت الشركات تعمل على كيفية احتواء المخاطر التكنولوجية في عملية اتخاذ القرارات الاستراتيجية. وتشمل المخاطر التكنولوجية إدارة التهديدات إلى النظم الآلية، والنمو في قطاعات التكنولوجيا الجديدة التي تغيرت جذريا ودورات الإنتاج، أو ما يتصل بها من استخدام الطاقة والتكاليف.

يتضح من التصنيفات السابقة للمخاطرة إن هناك مخاطر مشتركة ما بين المؤسسات المالية وغير المالية تتمثل بالمخاطرة السوقية والمخاطرة التشغيلية أما المخاطر المهمة الأخرى لتي تواجه المؤسسات غير المالية والتي لها تأثير كبير ومنها مخاطرة الأعمال فإنها تتولد في بيئة الأعمال التنافسية التي تكون مقبولة وتصاحب هذه المخاطر الشركة نتيجة التدني في مبيعاتها خلال مدة الركود الاقتصادي أو تفوق المنافسين على الشركة , (Arnold 1998: 555). وان جميع هذه المخاطر تدور في نفس الدائرة وهي حالة عدم اليقين او عدم التأكد من النتائج او التعرض للخسارة.

خامسا: تصنيف المخاطر risk rating

وصنف كلا من (Kanchu & Kumar ،174 :2013) المخاطرة التي يمكن يتعرض لها المصرف بصورة رئيسة الى مخاطرة مالية ومخاطرة غير مالية ومن ثم اعطاء تقسيمات فرعية لكل منهما وكما يأتي :

1- **المخاطرة المالية** : تنشأ المخاطرة المالية نتيجة التعاملات ذات الطابع المالي التي يقوم بها الشركة، مثل عمليات البيع والشراء للموجودات والاستثمارات والقروض ..الخ، التي يمكن ان تترجم على شكل تعاملات قانونية وفتح المشاريع الجديدة وعمليات الاندماج والاكتساب وتمويل الديون من جهة، او عن طريق الانشطة التي تقوم بها الادارة وأصحاب المصالح والمنافسون والجهات الحكومية من جهة اخرى، لذلك فعندما تتغير الاسعار بشكل كبير يمكن ان تزيد من تكاليف المصرف وتقلل من عوائده بسبب التقلبات المالية التي تجعل الامر اكثر صعوبة من ناحية التخطيط وتخصيص الاموال، وهذا يؤثر بشكل سلبي في اهداف المصرف

ولاسيما الربحية (Horcher ،2 :2005) . لذا يمكن تعريفها على انها احتمالية الانخفاض في العوائد الاقتصادية الناجمة عن الخسائر النقدية او الخسائر والمصروفات غير متوقعة والتي حدثت نتيجة لعملية مالية معينة (Haneef , et.al .،309 :2012) (Dima & Orzea , 2010 : 107) وفي سياق التركيز على المخاطرة المالية أشار الباحثون (Crouhy , et.al. , (Kanchu&Kumar,2013:147 (2000 : 26)

(Xiang, 2015: 327) (Goyal & Agrawal , 2010 : 103) الى المخاطرة المالية وكما يأتي:

أ- **مخاطرة الائتمان:** هي من اكثر انواع المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها المصرف وفق طبيعة نشاطه من حيث الخسائر المحتملة، اذ ان عدم الايفاء من قبل عدد قليل من الزبائن قد يؤدي الى خسائر كبيرة جدا للشركة (Gestal & Baesens ،24 :2009) . لذا يمكن تعريفها على انها احتمالية الخسارة الناتجة عن عجز او عدم رغبة الطرف المقابل (المقترض) على الوفاء بالتزاماته اتجاه المصرف وفقا للشروط المتفق عليها، او لتخلفه عمدا عن السداد.) (Collins&Wanjau,2011:61) Oluwafemi,et.al.,2013:53) (. (Oino,2016:96) او نتيجة الافلاس او تغير ظروف السوق او بسبب العوامل الأخرى التي تؤثر سلبا في قدرة المقترض عن السداد (Lukic ،2015:271) وعرفت وفقا للجنة بازل للرقابة المصرفية على انها احتمالية فقدان القروض غير المسددة جزئيا او كليا بسبب تغير تصنيف الائتمان و اعادة و اعاده هيكلته (296: Abiola & Olausi ،2014).

ب-**مخاطرة السيولة:** يعد توفير السيولة الكافية في المصرف امر بالغ الاهمية لان نقص السيولة اللازمة للوفاء بالتزامات المصارف والمؤسسات المالية الأخرى يمكن ان يكون لها تداعيات خطيرة على سمعة المصرف وعلى اسعار اوراقه المالية في الاسواق المالية(Vidyashree & Rathod ،2015:25) لذا يمكن تعريف مخاطرة السيولة على انها المخاطرة التي يتعرض لها المصرف نتيجة لعدم تطابق تاريخ استحقاق الموجودات والمطلوبات، اذ يكون القائدة سعر تاريخ استحقاق المطلوبات اقصر من تاريخ استحقاق الموجودات (Ariffin ،2012 :78) . ومن ثم عدم قدرة المصرف على توفير النقدية الكافية لمقابلة سحوبات الزبائن في الوقت المناسب او تلبية الطلبات الائتمانية لهم (2012:182، Arif & Anees) . او هي عدم القدرة على مواجهة متطلبات السيولة بكلفة معقولة (2013:487، Rose & Hudgins).

ج- **مخاطرة سعر الفائد:** تنشأ مخاطرة، الفائدة عندما يتأثر صافي الربح بالتغيرات في اسعار الفائدة. وتنشا ايضا عندما يكون هنالك عدم تطابق في المواقف التي تخضع لتعديل سعر الفائدة خلال مدة زمنية محددة، كما تؤدي أنشطة الاقراض والتمويل والاستثمار التي يقوم بها المصرف ايضا الى زيادة مخاطرة سعر الفائدة (271: 2015، Lukic). لذا يمكن عدها واحدة من اهم المخاطر التي تواجهها المصارف والتي تخلق الكثير من التحديات بسبب التقلبات في اسعار الفائدة أو بسبب عدم تطابق تاريخ استحقاق الموجودات والمطلوبات لان موجودات المصرف عادة ما يكون لها تاريخ استحقاق اطول بكثير من مطلوباته ما تؤثر سلبا في صافي ايراداته المتوقعة (2012: 105، Oluchukwu) ومع ذلك ليس كل موجودات ومطلوبات الشركة تخضع لمخاطرة سعر من المهم ان نميز بين الموجودات والمطلوبات ذات المعدل الثابت والموجودات والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة بالطريقة نفسها (Casu,et.al.,2006:262) :

1- الموجودات والمطلوبات ذات سعر الفائدة الثابت هي التي تحمل معدلات ثابتة طوال مدة معينة (على سبيل المثال، سنة)، وتدفقاتها النقدية لا تتغير الا إذا كان هنالك انسحاب مبكر او دفع مسبق غير متوقع.

2- الموجودات والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة هي التي يمكن اعادة تسعيرها خلال مدة معينة (على سبيل المثال، 90 يوما)، لذلك ان التدفقات النقدية المرتبطة بعقود حساسة لسعر الفائدة تتغير مع التغيرات بأسعار الفائدة

د- **مخاطرة رأس المال:** تشير مخاطرة رأس المال الى ان القيمة السوقية للموجودات اقل من القيمة السوقية للمطلوبات، وان متطلبات. بكمية رأس المال الممتلك للشركة ترتبط ايجابيا بمستوى المخاطرة، اي كلما زادت مخاطرة الشركة فعليه زيادة رأس المال لمواجهة المخاطر المتوقعة (275:2006، Casu , et.al) . لذلك ففهم وإدارة المخاطرة المتعلقة برأس المال تكون معقدة للغاية (2010: 399، Milanova)

وترتبط مخاطرة رأس المال طرديا مع الرافعة المالية ومن ثم، مع العائد على حق الملكية (68:1999، **Hempel & Simonson**). وتستخدم المصارف الرافعة المالية أكثر من غيرها من المنظمات، لذلك فأن حدود الرافعة المالية تمثل مسألة مهمة جدا " للشركات وهنا تأتي وظيفة رأس المال وهي العمل على امتصاص الخسائر التي يتعرض لها المصرف، فالشركات تحتاج الي زيادة الرافعة من اجل تحسين عوائد المساهمين. ومخاطرة رأس المال هي نتيجة للمخاطرات الأخرى التي يتعرض لها الشركة

كمخاطرة السيولة ومخاطرة الائتمان، فالعوائد المنخفضة التي تسببها ارتفاع خسائر القروض او ادارة مخاطرة غير مناسبة في باقي المجالات يجعل راس مال الشركة معرضا للمخاطرة العالية. (Heffernan , 2005: 110)

2- **المخاطر غير المالية:** تشير المخاطر غير المالية الى المخاطر التي تؤثر في نمو الاعمال التجارية للمصرف وعلى تسويق الخدمات التي يقدمها، بسبب العديد من العوامل والتي منها فشل الادارة في تنفيذ الاستراتيجيات الهادفة الى نمو الاعمال وقوة المنافسة وعدم القدرة على توفير الخدمات المناسبة وغيرها. (Goyal&Agrawal ،2010:103). ويمكن تقسيم المخاطر غير المالية الى عدة انواع منها: بسبب احداث

أ- **المخاطرة التشغيلية** : تعرف المخاطرة التشغيلية على أنها المخاطرة الناشئة عن عدم كفاية او فشل العمليات الداخلية والأفراد والأنظمة او خارجية (Chisasa&Young,2013:603) او هي المخاطرة الناتجة من الاحتيال والتزوير نتيجة لعدم الامتثال للسياسات والقوانين والتشريعات (Oluchukwu,2012:105) وتعرف كذلك على انها المخاطرة الناجمة عن انواع مختلفة من الاخطاء البشرية او التقنية بما في ذلك الفشل في نظام المعلومات والعمليات والضوابط والاختلاس او تكون نتيجة كوارث طبيعية غير متوقعة ومن ثم تؤدي الى خسائر مالية مباشرة او غير مباشرة، فالخسائر المباشرة تشير الى خسائر في الدخل الحالي، في حين تتعلق الخسائر غير المباشرة في الايرادات المحتملة بسب الحواجز التي تقف دون توسع الاعمال الشركة او انخفاض في عدد الزبائن نتيجة قضايا تتعلق بسمعة الشركة Fatoki & Epetimehin (,2015:2) (Chisasa&Young,2013:604-605)

ب- **المخاطرة الاستراتيجية:** هي المخاطرة التي تنشأ نتيجة عدم القدرة على تنفيذ الخطط الاستراتيجية المناسبة للأعمال والقرارات فيما يتعلق بتخصيص الموارد، او عدم القدرة على التكيف مع التغيرات الديناميكية في بيئة الاعمال (Goyal&Agrawal,2010:103). او هي المخاطرة التي تسبب الاختلاف في الارباح نتيجة اتخاذ قرارات غير سليمة التي تعكس سوء التوقيت او عدم الرؤيا الواضحة على المدى الطويل. (Rose&Hudgins،2013:186). وعرفت ايضا على انها مخاطرة التغيرات السلبية في البيئة والصناعة مثل دخول منافسين جدد وابتكار منتجات او خفض الاسعار من قبل المنافسين الحاليين (Levy & Post ،2005 :48) .

ت-**المخاطرة السياسية:** تنشا المخاطرة السياسية بسب التدخلات غير المتوقعة من قبل الحكومة الاجنبية، مثل الغاء تراخيص الاصدار والغاء العقود والمصادرة ونزع الملكية وتأميم الممتلكات المملوكة للأجانب (Dorfman,2008:335) وهي المخاطرة التي تؤدي الى تعطيل العمليات التي يقوم بها الشركات من قبل القوى والفعاليات السياسية، سواء أكانت تعمل في البلدان المضيفة ام التي تحدث بسبب التغيرات في البيئة الدولية(Mawanza,2015:118) .وتختلف المخاطرة السياسية من بلد لأخر في فرض القيود على نقل الموارد او حتى مصادرة الموجودات داخل حدوده، وهذا من شانه يمكن ان يقلل من قيمة الاستثمارات التي يقوم بها المصرف في البلد المضيف (Ehrhardt & Brigham,2011:694) .

ث-**المخاطرة القانونية:** تنشأ هذه المخاطرة بسبب الغموض في القوانين والاجراءات القانونية (48: Levy & Post ،2005). اي ان العقود التي ليست قابلة للتنفيذ من الناحية القانونية او موثقة بشكل صحيح يمكن ان تعطل او تؤثر في عمليات وربحية الشركة او على الملاءة المالية له . Casu, et.al. 2006:274) او هي المخاطرة التي تخلق التباين في الارباح نتيجة الاجراءات المتخذة من قبل الانظمة القانونية كالدعاوي القضائية، والعقود غير قابلة للتطبيق والاحكام السلبية التي قد تقلل من عوائد المؤسسات المالية وزيادة النفقات .

سادسا: اهمية قياس مخاطر السوق The importance of measuring market risk

أهمية قياس مخاطر السوق يعود الى عدة أسباب وهي:

1- **تقويم الاداء:** تسمح بنظام عقلاني اضافي ناتج عن حساب نسبة العائد الى المخاطر.

2- تخصيص **الموارد:** يقارن العوائد بمخاطر السوق في مختلف مجالات التبادل والتي تسمح بتحديد المجالات ذات العائد الاكبر لكل وحدة من المخاطر التي يمكن ان تواجه رأس مال بموارد اكثر" (Brealy , 2011:164).

3- "**المعلومات ادارية:** تقدم معلومات الى الادارة العليا توضح فيها المخاطرة التي يتعرض لها المتداولون من خلال مقارنة كشف المخاطرة مع الموارد الرأسمالية للمؤسسة المالية.

4- **التشريعات:** ارتفاع السعر لبعض المخاطر دفع لجنة بازل والبنك الاحتياطي الفيدرالي الامريكي الى تشريع متطلبات رأسمالية عالية للمخاطرة النظامية (السوقية) " (Chance & Brooks , 2010: 7).

سابعا: مخاطر تقلبات أسعار الأسهم في ظل مفهوم نوعية العوائد

The risk of stock price fluctuations in light of the concept of quality of returns

يواجه المستثمر في الأسهم مخاطر عدة تتباين شدتها بتباين الاستثمار من حيث نوعه وتوقيته، وانه في الغالب يتقبل المستثمر تحمل المخاطر في إطار سعيه لتحقيق عائد يفوق العائد الخالي من المخاطرة، وان تقبل المخاطر القرار الرشيد لتقبل المخاطر في كثير من الأحيان يبنى على معلومات وحقائق تستقى من عدة جهات أهمها تقارير العوائد، ولاسيما أن العلاقة طردية بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة ضمن إطار المبادلة بين العائد والمخاطرة، فان أي تشويش أو تشويه يقع في نوعية العوائد المقدمة في التقارير المالية يصيب عملية تحليل واتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية بخلل كبير مما يفقدها الموضوعية.

وانطلاقا من الفرق الأساس بين عدم التأكد والخطر، والمتمثل بتوفر المعلومات حول الثاني والتي تمكن من وضع التوزيع الاحتمالي حول وقوع الخطر؛ يرى الباحث أن تقارير العوائد تشكل أحد مصادر المعلومات الرئيسة التي يعتمدها المستثمر في تقدير الخطر، فإذا ما شاب تلك التقارير عدم الاستقرار وبعض الغموض أو عدم الدقة أو التزييف أو الأخطاء المقصودة وغير المقصودة، بنى المستثمر حساباته بشكل خاطئ. من هنا تبرز أهمية نوعية عوائد الشركات في التحكم بخطر تقلبات أسعار الأسهم في الأسواق المالية.

كثيرة هي الدراسات التي تناولت الخطر بشقيه النظامي وغير النظامي، ولعل أبرز الدراسات التي قيمت الإخطار النظامية التي تواجهها الأسهم في السوق هي المعتمدة على نموذج تسعير الموجود الرأسمالي (CAPM) أو نموذج بيتا السهم الذي يقيم المخاطر السوقية التي تلقي بظلالها على الأسهم من خلال قيمة المعلمة.

إذ تعود الأصول النظرية لهذا الأنموذج (لوليام شارب 1964) (وجون لنتنر 1965)، ولأكثر من أربعة عقود من الزمن بقي (CAPM) واسع الاستخدام في العديد من التطبيقات كتقدير كلفة رأس المال للشركات وتقييم أداء إدارة المحافظ الاستثمارية ومخاطر تقلبات الأسهم، وان جاذبية أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي تكمن في كونه يقدم توقعات حدسية مرضية حول كيفية قياس الخطر والعلاقة بين العائد المتوقع من السهم والخطر.

لقد بني (Fama & French, 2004, 1). أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي بالاعتماد على انموذج (وليام ماركويتز 1959)بإضافة افتراضين رئيسين هما : أن يكون التوزيع الاحتمالي للعائد ضمن دائرة التوزيع الطبيعي من t−1 إلى t، وان الاقتراض والإقراض على أساس مساوٍ لمعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، وقد تعرض أنموذج(CAPM)للعديد من الانتقادات وتم أجراء العديد من التحديثات والإضافات خلال

الخمسة عقود الماضية، أبرزها ما جاء به(Jensen 1968)وهو أول من اثبت أن أنموذج شارب–لنتنر حول العلاقة بين العائد المتوقع وبيتا السوق يمكن أن ينفذ من خلال اختبار الانحدار باستخدام السلاسل الزمنية وذلك عن طريق افتراض قيمة ألفا (a) تساوي صفراً لنموذج الانحدار التالي(Fama & French, 2004, 10) :

(Time–Series Regression)

حيث إن:

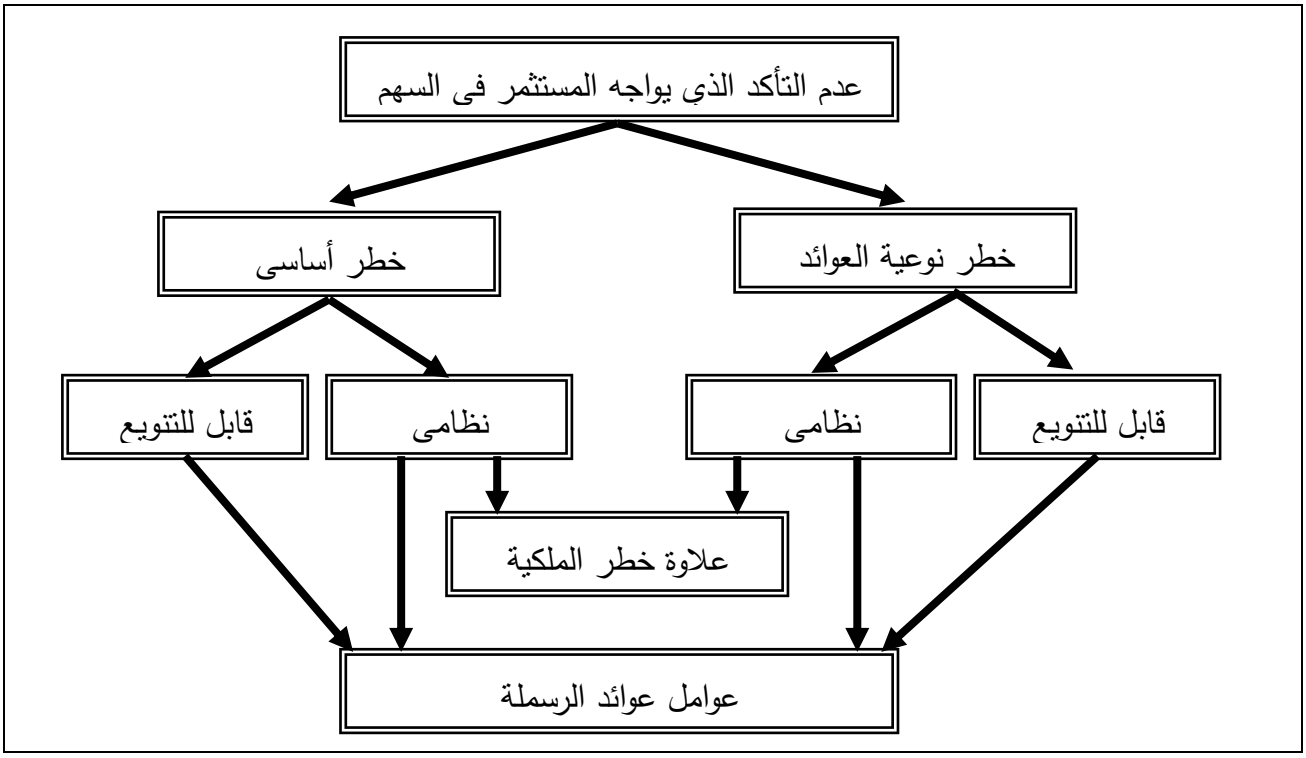
= عائد سهم الشركة (i) في السنة (t).

= معدل العائد الخالي من المخاطرة (سعر الفائدة) للسنة (t).

= معدل عائد السوق (المؤشر).

وفيما يلي استعراض لبعض الدراسات التي تناولت أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي:

1- ناقش (Yee, 2006) عنوان (نوعية العوائد وعلاوة خطر الملكية: نموذج مقارنة مرجعية)، كيف تدير نوعية العوائد الخطر بصورة عامة وكيف تحفزه وقد تناولت الدراسة اثر نوعية العوائد في الخطر من منظورين، الأول كيف يضيف خطر نوعية العوائد الأساسي وغير القابل للتنويع إلى علاوة المخاطرة، والثاني كيف تؤدي نوعية العوائد الضعيفة دوراً في زيادة مخاطر تقلبات أسعار الأسهم .لقد خلصت الدراسة إلى أن جميع مكونات نوعية العوائد تؤثر في الخطر وبصورة ضعيفة وأن نوعية العوائد المنخفضة لا تؤثر في علاوة خطر الملكية. والشكل (8) يبين النموذج الافتراضي للدراسة القائم على علاقة مكونات الخطر بعلاوة خطر الملكية وعوامل عوائد رأس المال. وبتطبيق الأنموذج تطرح الدراسة عدة حقائق نذكر منها بقدر تعلق الأمر بموضوع الدراسة حقيقتين أساسيتين هما: الأولى، إن نوعية العوائد لا تحدد من أخطار تقلبات أسعار الأسهم بغض النظر عن كون نوعية العوائد مرتفعة أم منخفضة، والثانية أن الخطر النظامي لنوعية العوائد يزيد من علاوة خطر الملكية.



الشكل (8) مكونات الخطر وعلاقتها بعلاوة خطر الملكية

Source: Kenton K. Yee, 2006, Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model, Columbia University, New York, july.

University ٢- أما (Wong ، 2009) فقد كانت دراسته بعنوان (تسعير نوعية العوائد في استراليا) وتناولت الدراسة مفهوم نوعية العوائد بشكل مفصل واختبرت عشرة خصائص لنوعية العوائد هي (نوعية العوائد ومقاومة العوائد وتمهيد العوائد وتقلبات التدفقات النقدية والنقد إلى الربح والمستحقات غير المتوقعة وقابلية التنبؤ والتوافق الزمني والعلائقية والديمومة) واختبرت علاقتها بالعديد من المفاهيم ، ومن بين النتائج التي خلصت إليها الدراسة بعد تطبيق أنموذج تسعير الموجود المالي عدم وجود علاقة بين نوعية المستحقات ومخاطر تقلبات أسعار الأسهم ، وضعف العلاقة بين خصائص نوعية العوائد التسعة الأخرى ويلاحظ الباحث أن هذه الدراسة جاءت متزامنة مع البحث، ومؤكدة لما توصل إليه عملياً وهذا يدعم مصداقية النتائج المتحصل عليها من تطبيق أنموذج البحث.

3- وتناولت دراسة (Yang Li et al. ,2009) موضوع (نوعية التدقيق ونوعية العوائد وكلفة رأس المال الممتلك) وقد ألقت الدراسة الضوء على علاقة نوعية العوائد بكلفة راس المال الممتلك وتوصلت إلى أن نوعية العوائد الضعيفة تترابط مع كلفة عالية لراس المال الممتلك، وان نوعية التدقيق العالية تترابط مع كلفة واطئة لرأس المال الممتلك، وبذلك يكون الجواب بنعم على السؤال القائل هل أن نوعية التدقيق العالية تعمل كحاجز وقائي من انخفاض نوعية العوائد؟ واستخدمت الدراسة المستحقات الكلية في تقدير

نوعية العوائد واعتمدت أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي (CAPM) لتقدير بيتا الأوراق المالية الذي بموجبه شخصت علاقة سلبية ضعيفة بين المستحقات الكلية وتمثل نوعية العوائد والخطر ممثلا بكلفة رأس المال. وهنا يشير الباحث إلى اتساق هذه الدراسة مع الاتجاه العام للبحث، واتفاقها مع ما توصل إليه البحث بشكل متزامن.

4- وركزت دراسة (Callen et al. ,2009) على (نوعية التقارير المحاسبية والتأخر في تسعير السهم وعوائد السهم المستقبلية) واختبرت فرضيتان أساسيتان: الأولى إن التقارير المحاسبية منخفضة النوعية هي أحد مؤثرات الأسواق المالية التي تساهم في تأخير تسعير الأسهم، والثانية إن هناك جزءاً من تأخر تسعير الأسهم الناتج عن انخفاض نوعية التقارير المحاسبية يتعلق بعلاوة عائد السهم.

وجاءت النتائج لتثبت الفرضيات في أعلاه وتقترح أن التقارير المحاسبية ذات النوعية المنخفضة هي كلفة اقتصادية تعوق تسعير الأسهم بشكل سريع ومنضبط وتزيد من كلفة رأس المال وقد استخدمت الدراسة أنموذج (CAPM) في تقدير بيتا بالاعتماد على بيانات مقطعية ولمدة خمس سنوات بواقع 60 شهراً. ويشخص الباحث وجود تقارب في مضمون فكرة الدراسة مع مضمون البحث ونتائجه وتزامنها معه.

5- أما دراسة (Francis et al. , 2002) فقد كانت (تسعير السوق لنوعية العوائد) وتناولت سلسة زمنية امتدت بين(1988-2001)لعينة واسعة من الشركات بلغت(3200)شركة في عدد من الأسواق المالية، واعتمدت ثمانية مقاييس لنوعية العوائد (أربعة مستندة الى انموذج modified Jones وثلاثة مقاييس لـ Dechow and Dichev 2002 وواحد معتمد على التحليل العاملي للمقاييس السبعة) وقدرت كلفة رأس المال من خلال (أنموذج CAPM)، وتوصلت إلى انه من خلال المقاييس الثمانية وجد أن الشركات ذات نوعية العوائد المنخفضة تكون فيها كلفة رأس المال مرتفعة .

المبحث الرابع

العلاقة الجدلية بين معلومات حركة العاملين وعوائد الأسهم ومخاطرتها

The dialectical relationship between employee movement information and stock returns and risks

تشير العديد من الدراسات الى ان المعلومات المنشورة عن حركة العاملين (LM) تترجم إلى شكل ناتج للرافعة التشغيلية التي تزيد من تعرض الشركات الحالي للمخاطر النظامية. بسبب تأثير صدمات الصناعة. مثل(صناعة تجارة الجملة) التي تعتمد على العمال ذوي المهارات العامة التي يمكنها البحث عن أجور أعلى في العديد من الصناعات. وتجعل مستوى الأجور الأقل مرونة العمالة المستخدمة وبالتالي التدفقات النقدية للمساهمين أكثر حساسية للصدمات الخاصة بالصناعة، والتي تؤثر على المخاطر النظامية بطريقة مماثلة للرافعة التشغيلية "التقليدية"، والتي تُعرف بأنها نسبة تكاليف التشغيل الثابتة إلى تكاليف التشغيل المتغيرة. على سبيل المثال، وثق (Davis and Haltiwanger ، 2001) التدفقات الكبيرة للعمال من وإلى قطاع التصنيع العالي الحركة بين عامي (1972 و 1988)استجابة لصدمات أسعار النفط. يؤدي التعرض لتدفقات العمالة المتزامنة مع صدمات النفط إلى تضخيم المخاطر بالنسبة للمستثمرين، الذين يجب أن يطلبوا عوائد متوقعة أعلى للاحتفاظ بمخزون التصنيع.

إن محور اقتصاديات العمل الأكثر ارتباطًا بهذه الدراسة هو خصوصية رأس المال البشري. ومن الأمثلة على هذا والوالد (2000)، وكامبوروف ومانوفسكي (2009). اذ يقدّر هذا النوع من الأدبيات خصوصية رأس المال البشري من خسائر دخل العمل التي تتبع الفصل بين الوظائف، والذي غالبًا ما ينجم عن صدمات الشركة أو الصناعة الأساسية التي يجب أن تؤثر أيضًا بشكل مباشر على أسعار الأصول.

أولا: **معلومات تدفقات العمالة** : **Labor flows information**

إن استراتيجية التداول التي تقوم بتخفيض (شراء) الأسهم في الشركات التي تشهد تدفقات عمالة صافية مرتفعة (منخفضة) تؤدي إلى عوائد كبيرة وإيجابية غير طبيعية للأسهم. اذ تشير الدراسات إلى أن تدفقات العمالة تعكس معلومات قيمة يمكن استخدامها للتنبؤ بأسعار الأسهم. اذ أن الصدمات السلبية (الإيجابية) لفائض المطابقة بين الموظف والشركة تجعل الموظفين يخفضون (يزيدون) أجورهم ويصبحون أكثر عرضة للخروج (دخول) الشركة (Mortensen 1986) ،(Cahuc et. al2014 .)

استخدمت الأدبيات بيانات مختلفة لدراسة الآليات التي يمكن أن تنعكس أيضًا في تدفقات العمالة في الشركات. على سبيل المثال، قد تلتقط تدفقات العمالة ببساطة قرارات التوظيف والفصل من المديرين التنفيذيين المطلعين الذين يمتلكون معلومات داخلية حول الآفاق المستقبلية للشركة .(Myers and Majluf 1984) وفي المقابل، قد يكون لتدفقات العمالة أهمية لأنها تشير إلى تكاليف تعديل التشغيل للشركة (Belo et. al (2014)،أخيرًا، قد تؤدي التغييرات في رضا الموظفين إلى تدفقات العمالة وعائدات الاسهم غير الطبيعية (Edmans 2011).

ويمكن الاخذ بعين الاعتبار العديد من قضايا اختيار العينة. تمثل البيانات عينة غير عشوائية من القوى العاملة الأمريكية. على الرغم من أننا نلاحظ العاملين في العديد من المهن، إلا أننا لا نلاحظ الأفراد الموجودين خارج منصة الشبكات عبر الإنترنت. بالإضافة إلى ذلك، نظرًا للقيود المفروضة على الجدوى الحسابية، فإننا غير قادرين على جمع البيانات عن جميع مستخدمي النظام الأساسي. تفرض هذه المشكلات قيودًا على القدرة على التحديد الكمي الدقيق للقوة التنبؤية لخروج الموظف والدخول في عوائد الاسهم ومع ذلك، يسمح التحليل التجريبي باختبار ما إذا كانت تدفقات العمالة لأنواع معينة من العمال تعكس المعلومات التي يمكن استخدامها لشرح أسعار الأسهم.

تساهم النتائج التي توصلنا إليها في الأدبيات الناشئة التي تهدف إلى فهم مدى أهمية خصائص القوى العاملة للشركة بالنسبة لأسعار الأصول وسلوك الشركة. بيل وآخرون آل (2014)، بيلو وآخرون. آل (2016)، (دونانجيلو 2014)، يجادل بأن تكاليف تعديل التوظيف وتنقل العمالة تؤثر على تكلفة حقوق الملكية لرأس المال. اذ يقدم (Fedyk and Hodson ,2017)تحليلًا وصفيًا للروابط بين رأس المال البشري للشركات وعائدات الأسهم. يجادل (Edmans ,2011) بأن الرضا في مكان العمل هو أصل مهم غير ملموس يؤثر على أسعار الأسهم.

ان المساهمة البحثية هي التحقيق في أن تدفقات العمالة على مستوى الشركة تعكس معلومات قيِّمة يمكن استخدامها لشرح عوائد الاسهم. اذ لا تزال الأدبيات الحالية غير متأكدة بشأن إذا ما كانت ديناميكيات دخول وخروج الموظفين مهمة بالنسبة لأسعار الأسهم. هذه النتائج مهمة لأنها توضح تكاليف التقييمات التي تتجاهل تدفقات الموظفين من المحتمل أن تكون هذه المشكلة كبيرة نظرًا للاعتماد المتزايد للعديد من الشركات على رأس المال البشري كعامل إنتاج.

في النظريات الأساسية للبحث أثناء العمل، يشكل العاملون توقعات بشأن التدفق المخفض للأجور الذي يتوقعون كسبه بمرور الوقت من صاحب العمل الحالي. ويتلقى الموظفون عروض أجور خارجية بتواتر يعكس توزيعًا محددًا خارجيًا، وقد يحصلون أيضًا على دخل أثناء فترات العمل(Mortensen 1986) Cahuc et. al (2014) في حالة التوازن، يلتزم العامل بالقاعدة التالية: قبول أي عرض أجر خارجي يتجاوز الاجر الحالي، حيث يكون للأجر عتبة محددة داخليًا تعكس معايير مثل الدخل المتوقع الذي تتوقعه من موظفها، وخصائص توزيع العرض الخارجي ومدخلات للانموذج الأخرى. أحد الإحصائيات المقارنة القياسية لنماذج البحث أثناء العمل هو إحصائيات العامل.

سوف تتنبأ تدفقات العمالة بعوائد غير طبيعية للأسهم إذا فشل المستثمرون في استخراج المعلومات حول أرباح الشركة المستقبلية من دخول وخروج الموظفين. هناك العديد من النماذج لمعالجة معلومات المستثمر من الأدبيات المالية التي يمكن أن تؤدي إلى مثل هذا السلوك. على سبيل المثال، قد لا يدمج المستثمرون المعلومات الواردة في تدفقات العمالة بشكل كامل في أسعار الأصول لأنهم شديدو التوافقية أو لديهم الثقة المفرطة في وجهات نظرهم السابقة حول أرباح الشركات المستقبلية (Barberis et. Al 1998،،Daniel et. al1998)

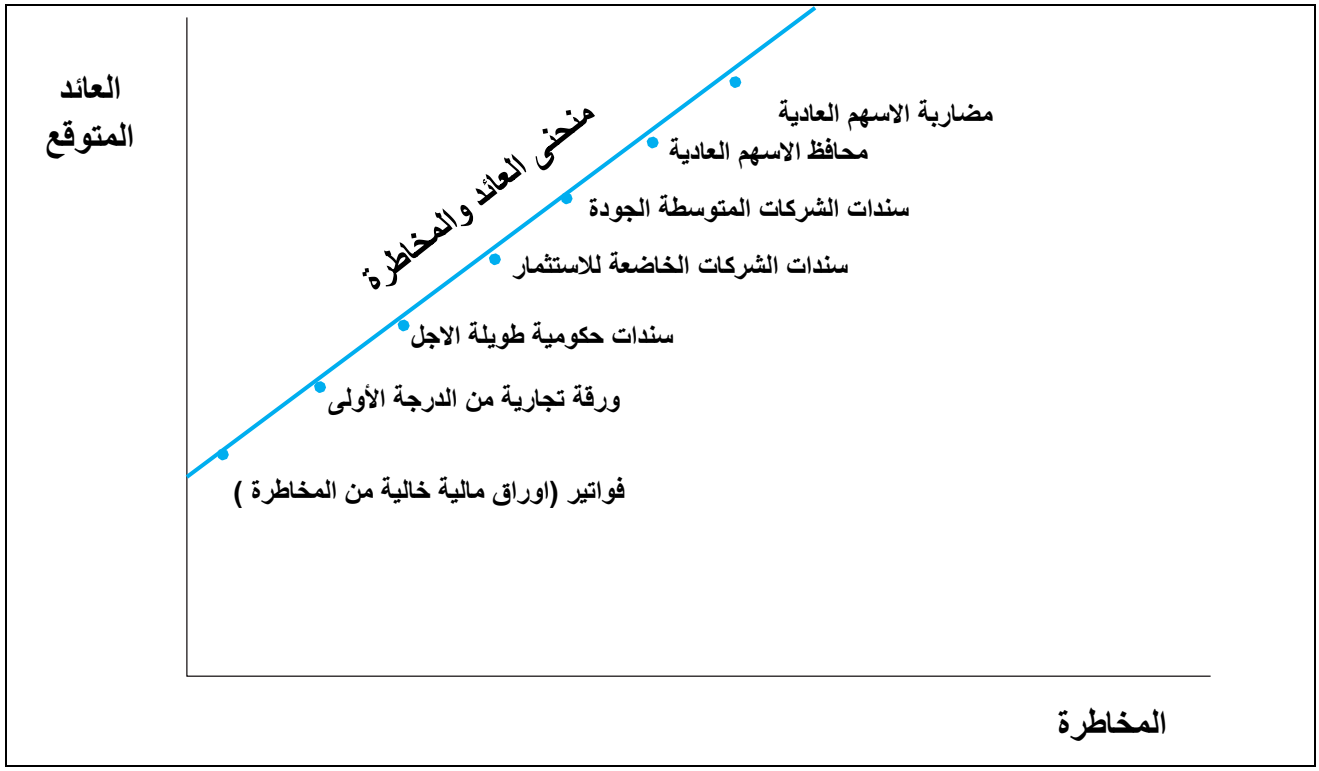
وأن المعلومات التي تعكسها تدفقات العمالة قد تستغرق وقتًا لتتغلغل في الأسواق المالية (Hong and Stein 1999). هناك سبب لتوقع أن المعلومات الواردة في تدفقات العمالة لم يتم دمجها بالكامل في الأسعار من قبل المستثمرين. إن قدرة المستثمرين على استنتاج معلومات حول الأرباح من تدفقات العمالة معقدة بسبب حقيقة أن هناك العديد من الأسباب لدخول وخروج الموظفين التي لا علاقة لها بأرباح الشركات المستقبلية. على سبيل المثال، يترك العديد من الموظفين الشركات طواعية بسبب تغيرات في الظروف الشخصية، بينما يغادر العديد من الموظفين الشركات لتلقي العروض الخارجية. من المحتمل أن يكون استخراج المعلومات المتعلقة بالأرباح من ديناميكيات الموظفين مهمة مكثفة للوقت ومكلفة: فقد يستلزم مراقبة العديد من عمليات فصل الموظفين منخفضة المستوى في الوقت الفعلي، وتحديد أسباب الفصل، وتوقع صافي الآثار المترتبة على هذه الأحداث للأرباح المستقبلية

إن الارتباط المفترض بين تدفقات العمالة وسلوك المستثمرين يعني أن أسعار الأصول لن تعكس على الفور جميع المعلومات المتاحة للجمهور في تدفقات العمالة للموظفين. ويعكس صافي تدفقات العمالة الخارجة إشارات سلبية صافية حول الأرباح المستقبلية. ولأن المستثمرين لا يقللون من توقعات أرباحهم في ضوء ارتفاع صافي تدفقات العمالة الخارجة، فإن أسعار الأسهم لشركات صافي العمالة الخارجة المرتفعة ستكون مرتفعة

للغاية مقارنة بقيمها الأساسية. لذلك، تتوقع فرضيتنا أن الشركات التي تشهد تدفقات عمالة صافية عالية يجب أن تظهر عوائد أسهم سلبية غير طبيعية.

ثانيا: المبادلة بين العائد والمخاطرة: The trade-off between risk and return

من المهم أن ندرك أن العملية التي يتم من خلالها تخصيص الادخار في الاقتصاد لا يحدث فقط استناد الى العائد المتوقع ولكن على أساس المخاطر أيضا. والأدوات المالية المختلفة لها درجات مختلفة من المخاطر. لتمكن المستثمرين من التنافس على الأموال، وأن هذه الادوات توفر عوائد متوقعة مختلفة ويوضح الشكل (9) الاتي فكرة "المبادلة" التي فرضها السوق بين المخاطر والعوائد للأوراق المالية



الشكل(9) المبادلة بين العائد والمخاطرة في الاوراق المالية

Source: Horne, James C. Van & Wachowicz, John M "Fundamentals of Financial Management". 13th, ed. Edinburgh Pearson Education Limited, 2009, P: 32.

وان العلاقة بين العائد والمخاطرة تتبين من خلال رغبة الشخص سواء اكان مؤسسة او فرد في الحصول على عائد يكون مناسب مع درجة المخاطرة الناتجة عن عملية الاستثمار (الدوري ، 2010 : 55). اذ يتوقع المستثمر انة عندما يقبل درجة عالية من المخاطرة بانة سوف يحصل على عائد اعلى , (Gitman 2000:66). وتعد العلاقة بين العائد والمخاطرة ذات أهمية خاصة عند تحديد تشكيلة الاستثمار، حيث يرتبط العائد والمخاطر معا في علاقة طردية، بمعنى أنه كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد على

استثماراته يجب عليه أن يعد نفسه لتحمل درجة أعلى من المخاطر والعكس صحيح (Mollik & Bepari, 2015: 71).

وبطبيعة الحال، إذا كان هناك حالة من التساوي بين العائد والمخاطرة، فأن المستثمرين يفضلون الاستثمار ذو العائد المتوقع الاعلى ، ومع ذلك فان اغلب الاستثمارات تكون ذات تفاوت او اختلاف بين العائد والمخاطرة فاذا كان المستثمر يطلب عائد اعلى يجب علية تحمل مخاطرة اعلى اذ لايمكن تحقيق العوائد العالية دون تحمل مخاطر اضافية . بمعنى أن تكون هناك مبادلة بين العائد والمخاطرة في أسواق الأوراق المالية (10 2014: ، Bodie et al).

وتقوم هذه المبادلة على الأسس الاتية: (العامري، 2010: 28)

1- ان من الاهداف المهمة التي تسعى اليها ادارة محفظة الاستثمار هو الحصول على معدل العائد الأعلى مقابل معدل محدد من المخاطر أو المخاطر الأقل عند معدل عائد المخاطر.
2- تعتبر المخاطرة هي المحدد الاساسي للعوائد المتوقعة وبذلك فإن العوائد تزداد بازدياد المخاطر إلى حد معين تبدأ بعدها بالانخفاض إذا وصلت مستوى المخاطر إلى حدود لا يمكن التحكم بها.
3- كل المستثمرين بطبيعة الحال هم كارهون للمخاطرة.
4- تختلف كراهية المستثمرين للمخاطرة من مستثمر الى اخر.

ثالثا: العلاقة بين العائد والمخاطرة The relationship between return and risk

تُمثّل العلاقة بين العائد والمخاطرة الواجب قبولها، علاقة جوهرية لكافة قرارات الاستثمار، فكلما ازدادت درجة المخاطرة المتصدرة للاستثمار كلما زاد معدل العائد المطلوب للتعويض عن تلك المخاطرة، وقد أشار (Glogger, 2008) إلى أن فهم هذه العلاقة يمنح المستثمر الدقة في الدراسة للمشروعات الاستثمارية واتخاذ القرارات الرشيدة (Glogger, 2008:1) فضلا عن إن هذه العلاقة من المفاهيم الأساسية في مجال التمويل لتقدير مخاطرة الاستثمار المرتبطة بتسعير الموجودات (Abdullah,2011:22). باعتبار أن المخاطرة على حد وصف (Investor Guide) هو جزء أساسي من الاستثمار، والمفتاح لاستراتيجية المستثمرين الذي يتحتم عليهم فهم علاقة الخيارات الاستثمارية وما يترتب عليها من عوائد ومخاطرة، ومِن ثَمَّ المفاضلة بينهما (Investor Guide،www.toweraustralia.com) .

الفصل الثالث

الجانب التطبيقي

التمهيد

تم هنا استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS vr. 24) للحصول على نتائج نوعين من التحليل الاحصائي الاول الاحصاءات الوصفية المتمثلة بإيجاد الاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية إضافة الى مجموعة من الرسوم البيانية لغرض بيان طبيعة البيانات وخصائصها. والثاني هو الاحصاءات التحليلية المتمثلة بعلاقات الارتباط وعلاقات الأثر بين المتغيرات المدروسة.

المبحث الأول

التحليل الاحصائي الوصفي وعلاقات الارتباط

أولا: بعض الإحصاءات العامة

يتضمن الجدول التالي قيم المتغيرات الدنيا والعليا إضافة الى الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمجموعة المتغيرات المستقلة والمعتمدة:

الجدول رقم (6) : الإحصاءات العامة لمجموعة المتغيرات

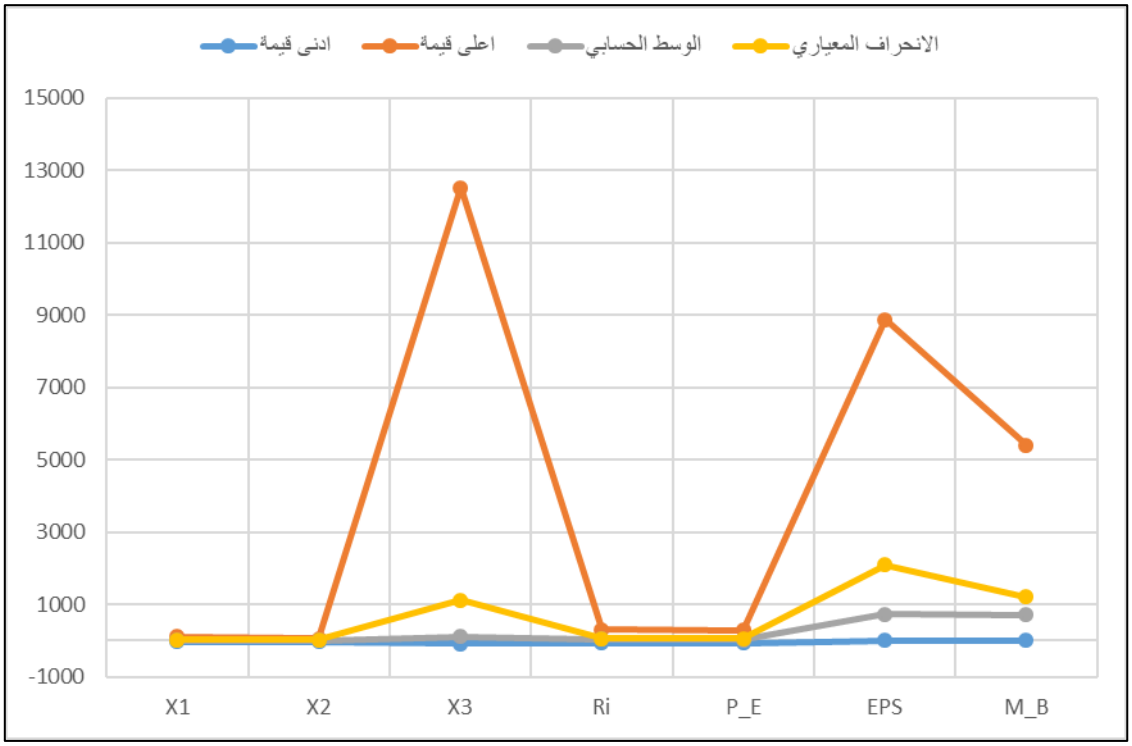
المتغير	عدد المشاهدات	ادنى قيمة	اعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
X1	128	-26.4910	112.5000	7.820813	19.4848043
X2	128	-29.8470	52.9410	2.325124	11.5718921
X3	128	-89.0351	12520.5543	115.801352	1109.3970100
Ri	128	-66.4600	295.4550	38.572984	55.8208767
P_E	128	-62.8810	294.2080	25.241585	55.5173442
EPS	128	-2.5320	8874.8990	726.869506	2092.1297910
M_B	128	.1250	5400.0000	705.834096	1208.4809870

المصدر: مخرجات برنامج spss

نلاحظ من النتائج في الجدول (6ا) ن أدني قيمة لمتغير x1 (التغير في عدد العاملين) بلغت (-26.4910) واعلى قيمة بلغت(112.5000) وان الوسط الحسابي له هو (7.82013) بانحراف معياري بلغ (19.484804). بينما أدني قيمة لمتغير x2 (معدل دوران العمل) بلغت (29.8470-) واعلى قيمة بلغت(52.9410) وان الوسط الحسابي له هو (2.325124-) بانحراف معياري بلغ (11.5718921). وان

أدني قيمة لمتغير x3 التغير في (الأجور والرواتب) بلغت (89.0351-) واعلى قيمة بلغت(12520.5543) وان الوسط الحسابي له هو(115.801352-)بانحراف معياري بلغ(1109.3970100) وكانت أدني قيمة لمتغير Ri (عائد السهم) بلغت (66.4600-)واعلى قيمة بلغت(295.4550) وان الوسط الحسابي له هو(38.572984) بانحراف معياري بلغ(55.8208767). وان أدني قيمة لمتغير PE (السعر/ربحية السهم) بلغت (62.8810-) واعلى قيمة بلغت (294.2080) وان الوسط الحسابي له هو 25.241585 بانحراف معياري بلغ (55.5173442) وكانت أدني قيمة لمتغير EPS (الأرباح بالسهم الواحد) بلغت (2.5320-) واعلى قيمة بلغت(8874.8990) وان الوسط الحسابي له هو(726.869506) بانحراف معياري بلغ(2092.1297910). وأدنى قيمة لمتغير MB (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية لسهم) بلغت(1250). واعلى قيمة بلغت(5400.0000) وان الوسط الحسابي له هو(705.834096) بانحراف معياري بلغ(1208.4809870).

ان الشكل البياني التالي يعطي صورة أوضح عن قيم الإحصاءات العامة لكل متغير من المتغيرات في الجدول اعلاه:



شكل رقم (10) الإحصاءات العامة للمتغيرات

المصدر: من اعداد الباحثة الاعتمادا على البرنامج spss

ثانيا: اختبار معنوية الارتباطات

سيتم هنا اختبار علاقة الارتباط وتحديد معنوية وقوة العلاقة بين المتغيرات، ولتحقيق هذا الهدف تم إيجاد النتائج التي ضمنت في الجدول التالي:

جدول رقم (7) الارتباطات ومعنويتها بين المتغيرات

Correlations				
		X1	X2	X3
Ri	Pearson Correlation	.261**	.206*	.188*
	Sig. (2-tailed)	.003	.020	.034
	N	128	128	128
P_E	Pearson Correlation	.284**	.205*	.139
	Sig. (2-tailed)	.001	.020	.117
	N	128	128	128
EPS	Pearson Correlation	.249**	.037	-.035
	Sig. (2-tailed)	.005	.682	.692
	N	128	128	128
M_B	Pearson Correlation	.220*	.209*	-.053
	Sig. (2-tailed)	.013	.018	.553
	N	128	128	128
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).				
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

لقد وضعت الباحثة مجموعة من الفرضيات التي تختص بعلاقة الارتباط بين المتغيرات وكما يأتي:

1-الفرضيات المتعلقة بالارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير Ri:

أ) الفرضية الاولى (اختبار الارتباط بين X1 و Ri):

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و Ri.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و Ri.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت261. وان قيمة المعنوية لها sig.=.003 ولكون هذه القيمة اقل من 5%، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X1(التغير في و Ri هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%.

ب) الفرضية الثانية (اختبار الارتباط بين X2 و Ri)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و Ri.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و Ri.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(206). وان قيمة المعنوية لها(sig.=.020)ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X2 وRi هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ج) الفرضية الثالثة (اختبار الارتباط بين X3 و Ri)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و Ri.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و Ri.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت 188. وان قيمة المعنوية لها (sig.=.034) ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X3 وRi هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ثانيا-الفرضيات المتعلقة بالارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير PE

أ-الفرضية الاولى (اختبار الارتباط بين X1 وPE)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و PE.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و PE.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(284). وان قيمة المعنوية لها(sig.=.001)ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X1 وPE هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ب-لفرضية الثانية (اختبار الارتباط بين X2 وPE)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و PE.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و PE.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(205). وان قيمة المعنوية لها(sig.=.020) ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X2 وPE هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ج -الفرضية الثالثة (اختبار الارتباط بين X3 وPE)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و PE.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و PE.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(139). وان قيمة المعنوية لها (sig.=.117)ولكون هذه القيمة اكبر من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X3 و PE هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ثالثا: الفرضيات المتعلقة بالارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير EPS:

أ-الفرضية الاولى (اختبار الارتباط بين X1 وEPS):

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و EPS.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و EPS.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(249) . وان قيمة المعنوية لها(sig.=.005) ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين(X1 وEPS) هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

ب –الفرضية الثانية (اختبار الارتباط بين X2 وEPS):

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و EPS.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و EPS.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(037.–)وان قيمة المعنوية لها(sig.=.682) ولكون هذه القيمة اكبر من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X2 و EPS هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%.

ج–الفرضية الثالثة (اختبار الارتباط بين X3 وEPS)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و EPS.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و EPS.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(.035–)وان قيمة المعنوية لها(sig. =.692) ولكون هذه القيمة اكبر من (5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X3 و EPS هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

4–الفرضيات المتعلقة بالارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير MB:

أ–الفرضية الاولى (اختبار الارتباط بين X1 وMB):

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و MB.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X1 و MB.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت(220). وان قيمة المعنوية لها (sig.=.013)ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X1 و MB هو ارتباط طردي ومعنوي تحت مستوى دلالة احصائية(5%).

ب-الفرضية الثانية (اختبار الارتباط بين X2 وMB)

قد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و MB.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X2 و MB.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت (209). وان قيمة المعنوية لها (sig.=.018) ولكون هذه القيمة اقل من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X2 و MB هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

ج-الفرضية الثالثة (اختبار الارتباط بين X3 وMB)

لقد وضعت الباحثة الفرضية الصفرية الاتية التي وضعت لاختبار الارتباط بين المتغيرين:

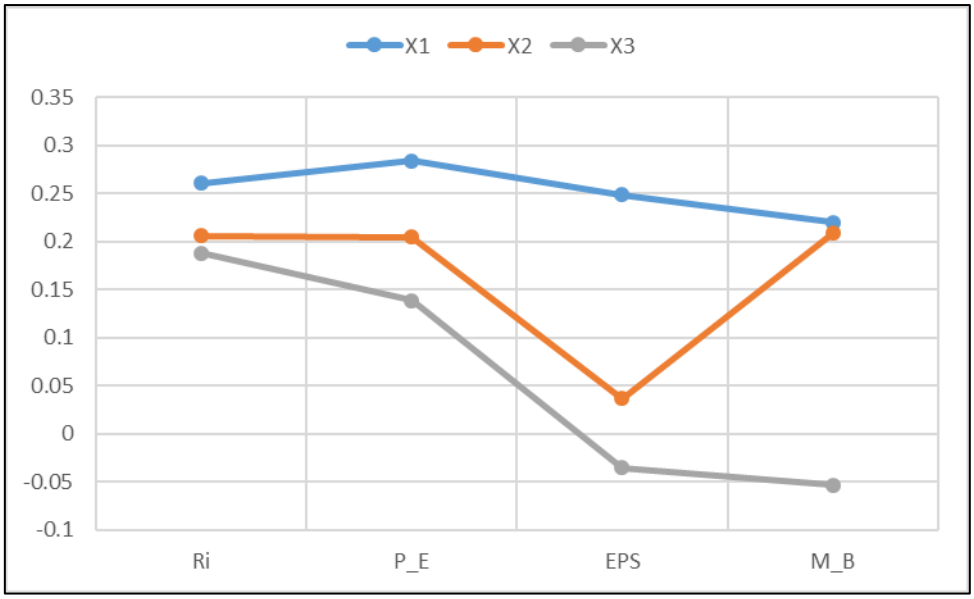
H0: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و MB.

مقابل الفرضية البديلة

H1: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين X3 و MB.

من خلال النتائج في الجدول أعلاه يتضح ان قيمة الارتباط بين المتغيرين بلغت.(053-) وان قيمة المعنوية لها (sig. =.553) ولكون هذه القيمة اكبر من(5%)، فذلك يشير الى ان الارتباط بين X3 و MB هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

لغرض إعطاء صورة أوضح حول علاقات الارتباط فقد قامت الباحثة برسم الارتباطات بين المتغيرات وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (11) الارتباطات بين المتغيرات المستقلة من جهة والمتغيرات المعتمدة من جهة اخرى

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من خلال الشكل أعلاه يتضح ان اقوى ارتباط كان بين المتغيرين X1 وPE بينما أضعف ارتباط كان بين المتغيرين X3 وEPS.

المبحث الثاني

تحليل علاقة التأثير واختيار الفرضيات

توطئة:

وظفنا استخدام البرنامج الاحصائي(SPSS vr. 24) للحصول على الاحصاءات التحليلية المتمثلة بعلاقات الارتباط وعلاقات الأثر بين المتغيرات المدروسة

لقد قامت الباحثة هنا باختبار الفرضيات المتعلقة بأثر المتغيرات المستقلة بالمتغيرات المعتمدة وتم صياغة الفرضيات المتعلقة بها وكالاتي:

أولا: اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير RI:

أ-الفرضية الاولى (اختبار أثر X1 في Ri):

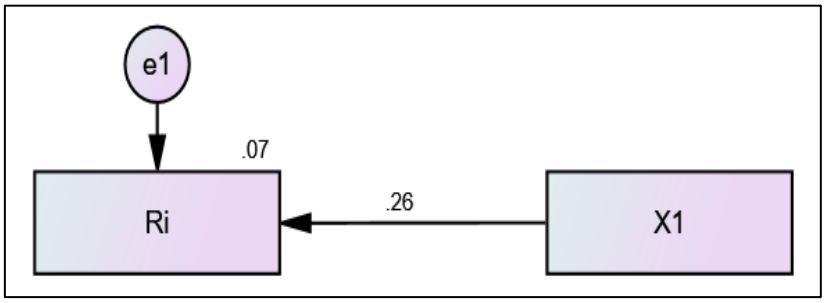
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في Ri.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في Ri.

لذا عمدت الباحثة الى اعداد المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



رقم الشكل (12) الشكل يوضح أثر علاقة x1 في RI

المصدر: مخرجات برنامج Amos

واعتماداً على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) الجداول الاتية لمتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول (8) التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

الجدول رقم (8) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.261[a]	.068	.061	54.0922517
a. Predictors: (Constant), X1				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(07.)ومعامل التحديد المصحح (06.) هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر (7%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (9) جدول تحليل التباين للأنموذج الأنحدار X1 في Ri

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27055.793	1	27055.793	9.247	.003[b]
	Residual	368672.433	126	2925.972		
	Total	395728.226	127			
a. Dependent Variable: Ri						
b. Predictors: (Constant), X1						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو نموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى (5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(9.247) بقيمة معنوية sig مساوية الى(003.)وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)وتشير الى ان نموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 (التغير في العمال) في Ri (عائد السهم) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

جدول رقم (10) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 في Ri وقيم اختبار t لها ومعنويتها

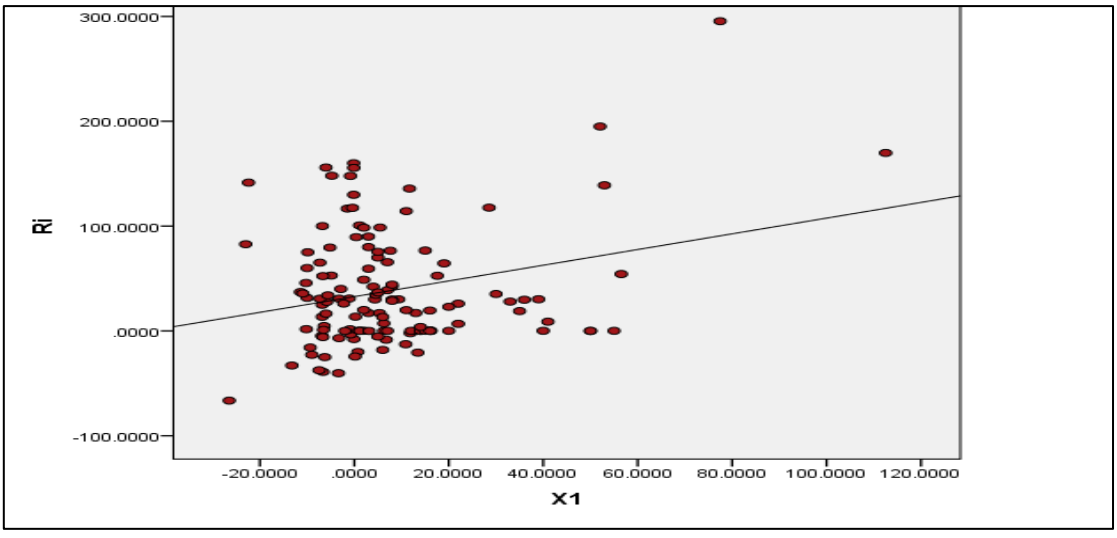
Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	32.715	5.155		6.347	.000
	X1	.749	.246	.261	3.041	.003
a. Dependent Variable: Ri						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الأولى وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود إثر معنوي للمتغير X1 (التغير في العمال) في Ri (عائد السهم) تحت مستوى دلالة إحصائية بلغت (5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(6.347)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(003.)وهذه القيمة كانت اقل من مستوى الدلالة(5%)هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X1 (التغير في العمال) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في Ri (عائد السهم) بمقدار(0.261). اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت (261. 0) والمعادلة (3-1) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=32.715+ 0.749X1

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين(X1 و Ri)تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (13) انتشار قيم X1 مقابل Ri

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ب-الفرضية الثانية (اختبار أثر X2 في Ri)

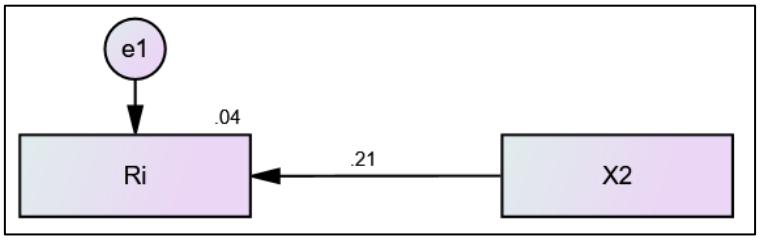
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0: لا يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في Ri.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثرب ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في Ri.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (14) الشكل يوضح أثر علاقة X2 في RI

المصدر: مخرجات برنامج Amos

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول الاتية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي على قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

الجدول رقم (11) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.206[a]	.042	.035	54.8420832
a. Predictors: (Constant), X2				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(.042)ومعامل التحديد المصحح(.035) هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(4%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى المتغيرات غير المضمنة في هذا الدراسة.

وعلية لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للأنموذج وكما في الجدول الأتي:

الجدول رقم (12) جدول تحليل التباين لأنموذج انحدار X2 في Ri

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16763.811	1	16763.811	5.574	.020[b]
	Residual	378964.415	126	3007.654		
	Total	395728.226	127			
a. Dependent Variable: Ri						
b. Predictors: (Constant), X2						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو أنموذج ذو دلالة معنوية تحت المستوى(5%)اذ ان قيمة اختبار(F) بلغت(5.574) بقيمة معنوية sig مساوية الى(020.) وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)وتشير الى ان نموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هوأنموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 (معدل دوران العمل) في Ri (عائد السهم) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

جدول رقم (13) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 في Ri وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36.265	4.945		7.334	.000
	X2	.993	.421	.206	2.361	.020
a. Dependent Variable: Ri						

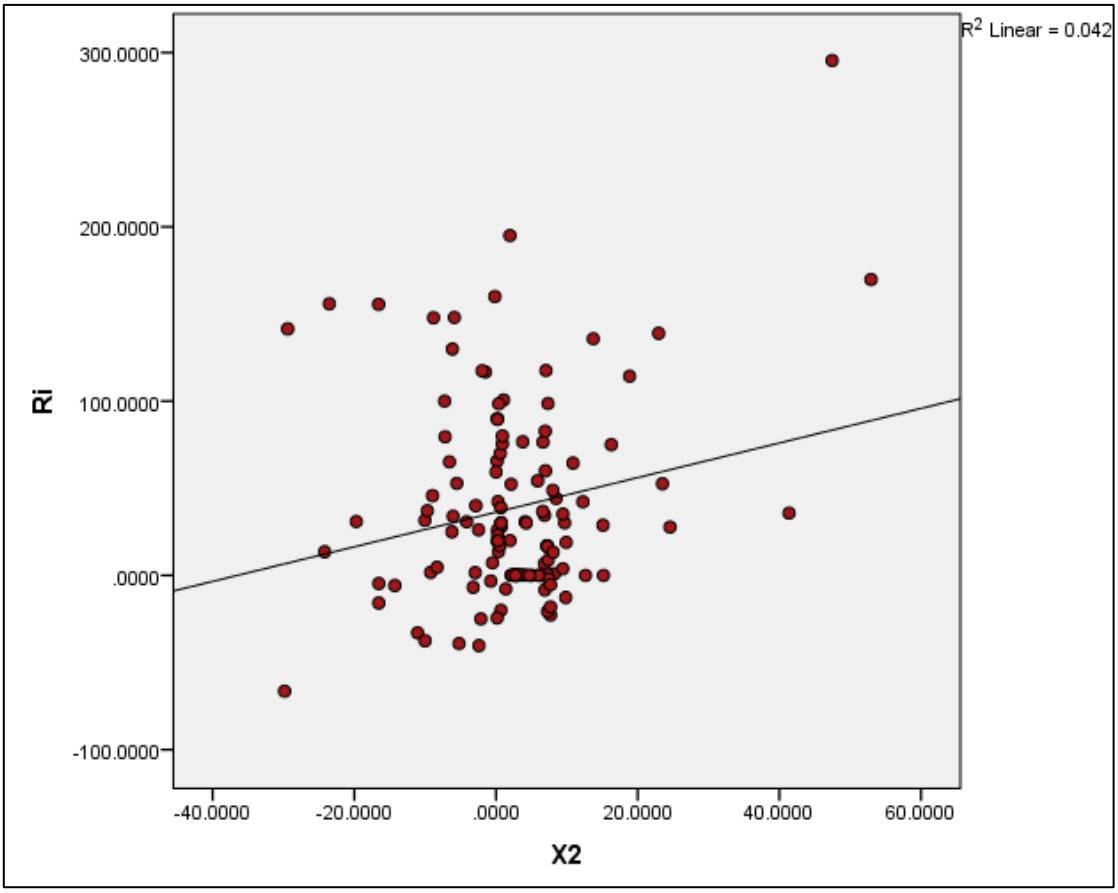
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الثانية وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود إثر معنوي للمتغير X2(معدل دوران العاملين) في Ri (عائد السهم) تحت مستوى الدلالة الإحصائية(5%)بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.361)، والقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(020.)وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة (5%) هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X2 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في Ri بمقدار(0.206). اما البيتا فتمثل مخاطرة الأنموذج والتي بلغت (.206)

والمعادلة (3-2) تمثل أنموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=36.265+ 0.993X2

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين(X2 و Ri)تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (15) انتشار قيم X2 مقابل Ri

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ج-الفرضية الثالثة (اختبار إثر X3 **في** Ri):

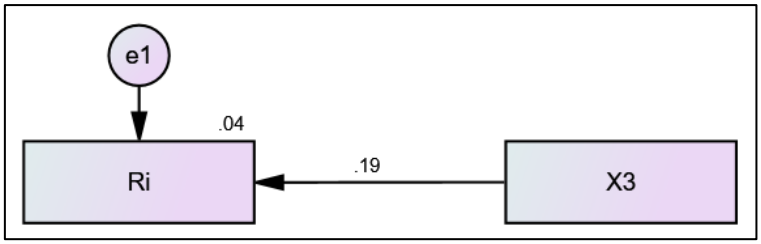
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0: لا يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في Ri.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في Ri.

وعلية عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (16) الشكل يوضح أثر العلاقة X3 في RI

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول الأتية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي على قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

الجدول رقم (14) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.188[a]	.035	.028	55.0423597
a. Predictors: (Constant), X3				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(.035) ومعامل التحديد المصحح(.028) هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(4%) من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى المتغيرات غير المضمنة في هذا الدراسة.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين ANOVA للنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (15) تحليل التباين لنموذج انحدار X3 في Ri

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13990.894	1	13990.894	4.618	.034[b]
	Residual	381737.331	126	3029.661		
	Total	395728.226	127			
a. Dependent Variable: Ri						
b. Predictors: (Constant), X3						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو نموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%)اذ ان قيمة اختبار F بلغت(4.618) بقيمة معنوية sig المساوية الى(.034) وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%) وتشير الى ان نموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 التغير في الأجور والرواتب) في Ri (عائد السهم) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

الجدول رقم (16) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في Ri وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	37.477	4.892		7.661	.000
	X3	.009	.004	.188	2.149	.034
a. Dependent Variable: Ri						

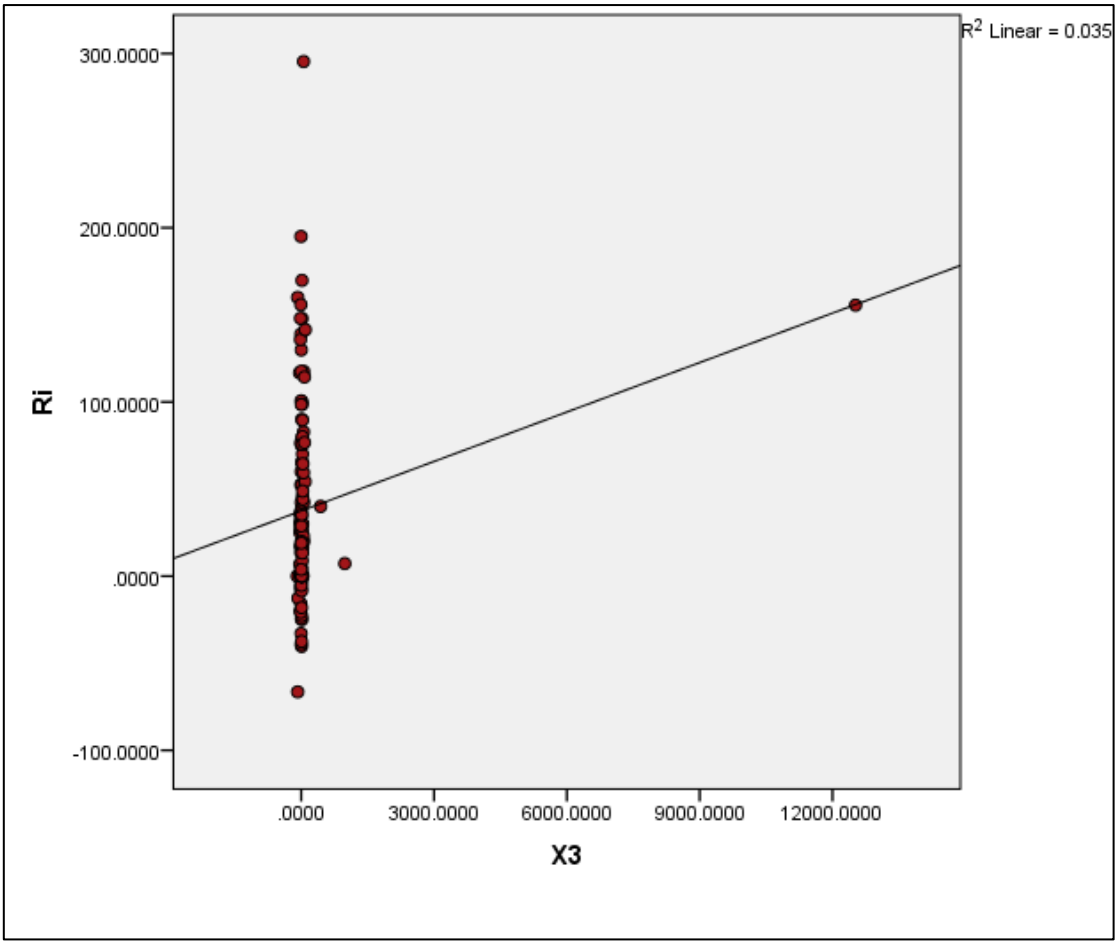
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الثالثة وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود إثر معنوي للمتغير X3 (التغير في الأجور والرواتب) في Ri (عائد السهم) تحت مستوى دلالة احصائية (5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.149)، وقيمة المعنوية .sig لها المساوية الى(.034)وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X3 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في Ri بمقدار 0.188. اما البيتا فتمثل مخاطرة الأنموذج والتي بلغت (.188)

والمعادلة (3-3) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

$$Y=37.477 + 0.009\ X3$$

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X3 و Ri تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (17) انتشار قيم X3 مقابل Ri

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ثانيا: **اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير** PE:

أ-الفرضية الاولى (اختبار أثر X1 في PE) :

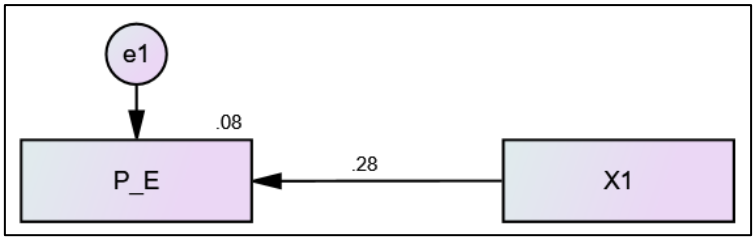
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في PE.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في PE.

وعلية عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (18) الشكل يوضح تأثير X1 في PE

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي(SPSS) الجداول الأتية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطا المعياري:

الجدول رقم (17) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.284[a]	.081	.074	53.4377547
a. Predictors: (Constant), X1				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(.081) ومعامل التحديد المصحح(.074)هذا يعني ان نموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(8%) من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى المتغيرات غير المضمنة في هذا الدراسة.

وعليه اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للأنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (18) تحليل التباين لنموذج انحدار X1 في PE

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31631.493	1	31631.493	11.077	.001[b]
	Residual	359804.797	126	2855.594		
	Total	391436.290	127			
a. Dependent Variable: P_E						
b. Predictors: (Constant), X1						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو أنموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%)اذ ان قيمة اختبار F بلغت(11.077)بقيمة معنوية sig مساوية الى(.001) وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)وتشير الى ان أنموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 في PE وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

جدول رقم (19) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 في PE وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	18.907	5.092		3.713	.000
	X1	.810	.243	.284	3.328	.001
a. Dependent Variable: P_E						

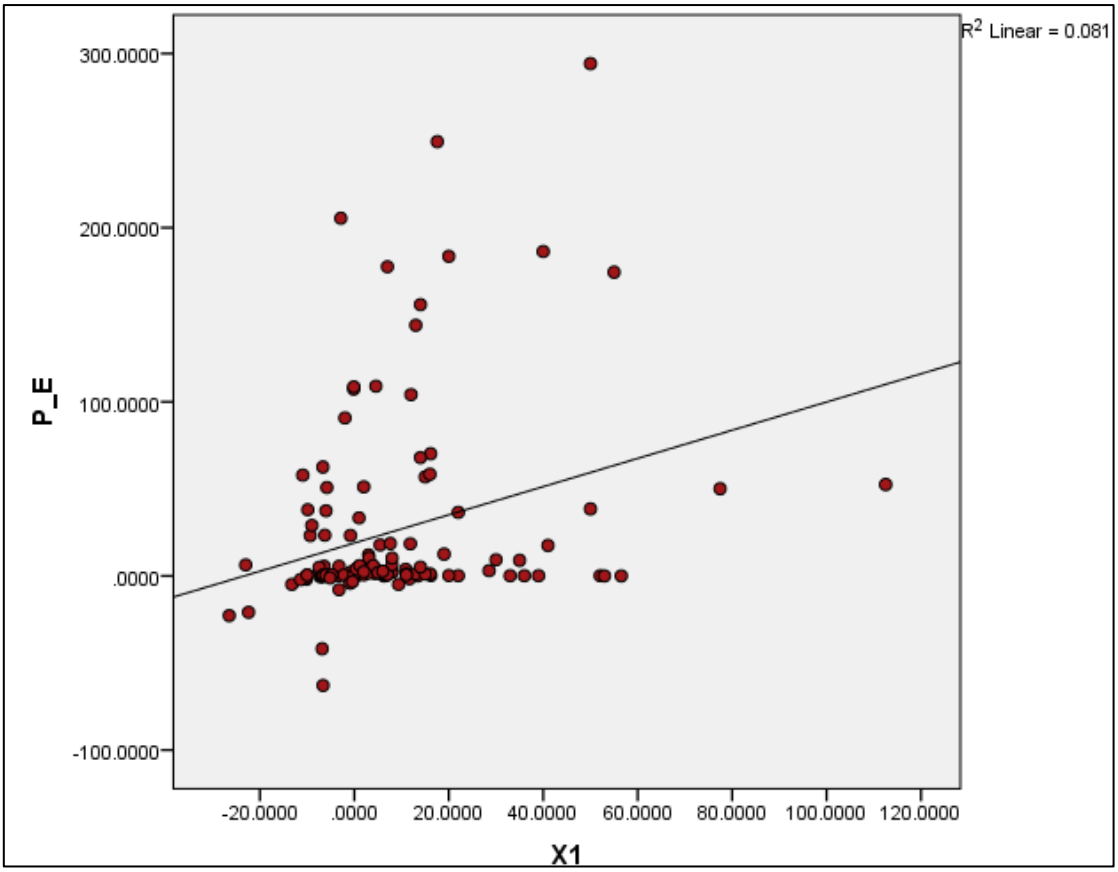
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الأولى وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود إثر معنوي للمتغير X1 في PE تحت مستوى دلالة الاحصائية (5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(3.328)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(.001)وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X1 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في PE بمقدار(0.284). اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت (.284)

والمعادلة (3-4) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=18.907 + 0.810 X1

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X1 وPE تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



الشكل رقم (19) انتشار قيم X1 مقابل PE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ب-الفرضية الثانية (اختبار أثر X2 في PE)

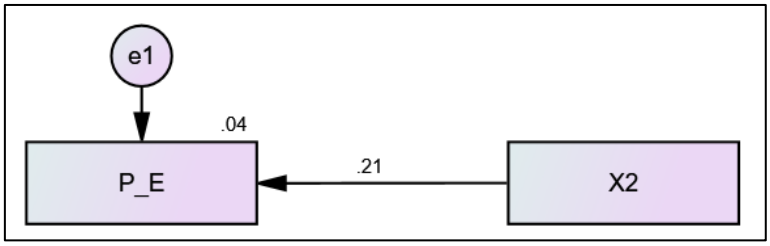
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0: لا يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في PE.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في PE.

وعلية عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



رقم الشكل (20) يوضح أثر X2 في PE

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي(SPSS) الجداول الاتية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

الجدول رقم (20) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.205[a]	.042	.034	54.5515653
a. Predictors: (Constant), X2				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(042.)ومعامل التحديد المصحح(034.) هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(10%) من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى المتغيرات غير المضمنة في هذا الدراسة.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين ANOVA للنموذج وكما في الجدول التالي:

جدول رقم (20) تحليل التباين لنموذج انحدار X2 في PE

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16476.258	1	16476.258	5.537	.020[b]
	Residual	374960.032	126	2975.873		
	Total	391436.290	127			
a. Dependent Variable: P_E						
b. Predictors: (Constant), X2						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو أنموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%)اذ ان قيمة اختبار F بلغت(5.537)بقيمة معنوية sig مساوية الى(020.) وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%) وتشير الى ان أنموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 (معدل دوران العمل) في PE (السعر على ربحية السهم) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

الجدول رقم (22) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 في PE وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.953	4.919		4.666	.000
	X2	.984	.418	.205	2.353	.020
a. Dependent Variable: P_E						

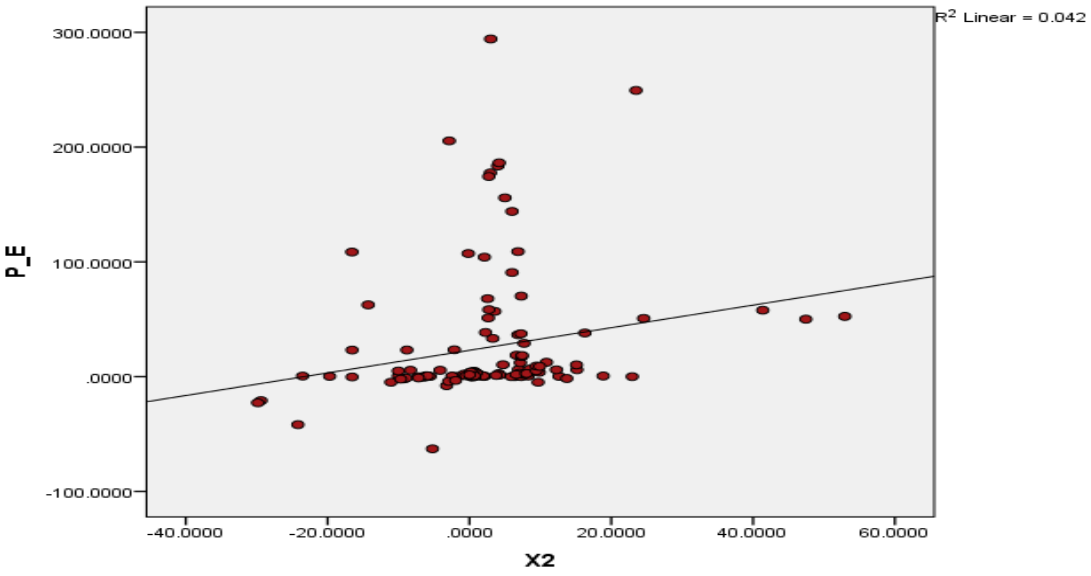
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الثانية وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود إثر معنوي للمتغير X2 في PE تحت مستوى دلالة إحصائية(5%)بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.353)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(020) . وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة(5%) هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X2(معدل دوران العمال) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في (PE السعر على ربحية السهم) بمقدار (0.205). اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت (.205)

والمعادلة (3-5) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=22.953 + 0.984X2

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X2 وPE تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (21) انتشار قيم X2 مقابل PE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ج-الفرضية الثالثة (اختبار أثر X3 في PE)

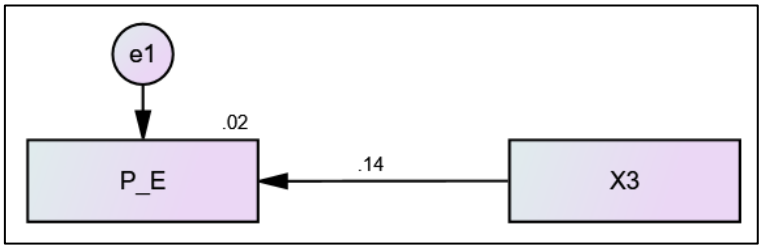
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في PE.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في PE.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (22) يوضح إثر X3 في PE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

اعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطا المعياري:

جدول رقم (23) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.139[a]	.019	.012	55.1947337
a. Predictors: (Constant), X3				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(019). ومعامل التحديد المصحح(012). هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(2%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (24) تحليل التباين لنموذج انحدار X3 في PE

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7582.503	1	7582.503	2.489	.117[b]
	Residual	383853.787	126	3046.459		
	Total	391436.290	127			
a. Dependent Variable: P_E						
b. Predictors: (Constant), X3						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان نموذج الانحدار هو نموذج ليس ذو دلالة معنوية تحت مستوى (5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(2.489) بقيمة معنوية sig مساوية الى(117). وهي قيمة اكبر من مستوى الدلالة(5%). إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في PE وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

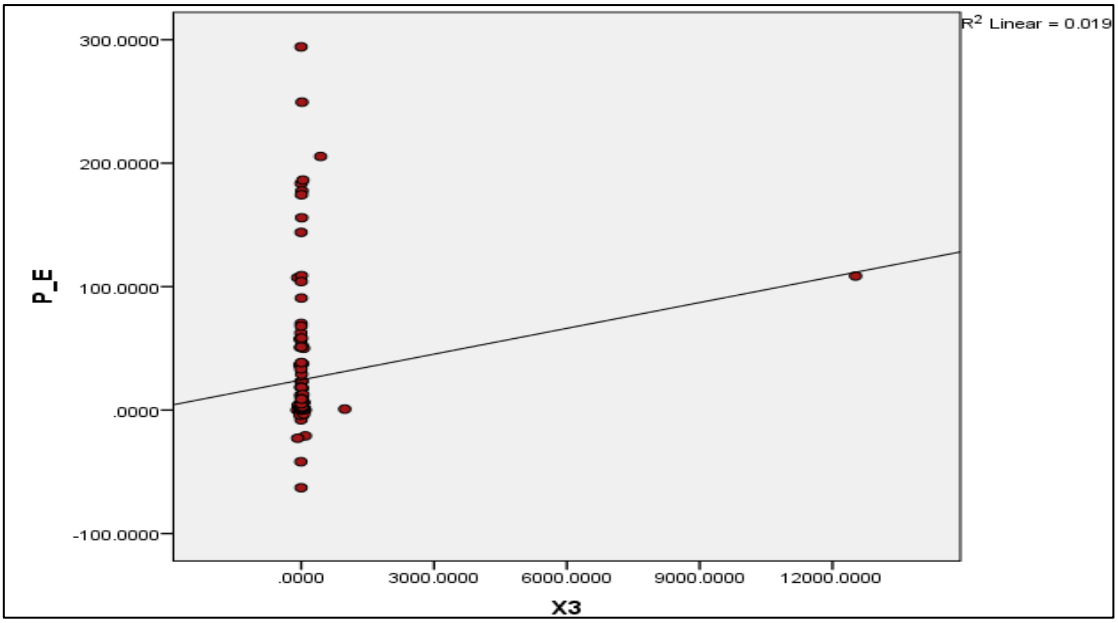
جدول رقم (25) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في PE وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.435	4.905		4.981	.000
	X3	.007	.004	.139	1.578	.117
a. Dependent Variable: P_E						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه قبول الفرضية الصفرية الثالثة، بمعنى اخر عدم وجود أثر معنوي للمتغير X3 (التغير في الأجور والرواتب) في PE (السعر على ربحية السهم) تحت مستوى دلالة إحصائية(5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(1.578)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(117). وهذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة (5%).

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X3 وPE تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (23) انتشار قيم X3 مقابل PE

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ثالثا: **اختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير** EPS:

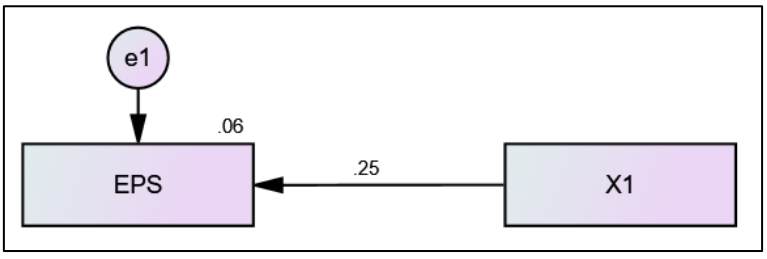
أ-الفرضية الاولى (اختبار أثر X1 في EPS):

ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في EPS.

الفرضية البديلة H1: يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في EPS.

لقد صممت الباحثة المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (24) يوضح أثر X1 في EPS

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي(SPSS) الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (26) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.249[a]	.062	.055	2034.2792660
a. Predictors: (Constant), X1				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(062). ومعامل التحديد المصحح(055). هذا يعني ان نموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(10%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (27) تحليل التباين لنموذج انحدار X1 في EPS

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34455088.110	1	34455088.110	8.326	.005[b]
	Residual	521424808.500	126	4138292.131		
	Total	555879896.700	127			
a. Dependent Variable: EPS						
b. Predictors: (Constant), X1						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو أنموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%)اذ ان قيمة اختبار F بلغت(8.326) بقيمة معنوية sig مساوية الى(005). وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%) وتشير الى ان أنموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1(التغير في العمال) في EPS (الأرباح بالسهم الواحد) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

الجدول رقم (28) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 في EPS وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	517.805	193.856		2.671	.009
	X1	26.732	9.264	.249	2.885	.005
a. Dependent Variable: EPS						

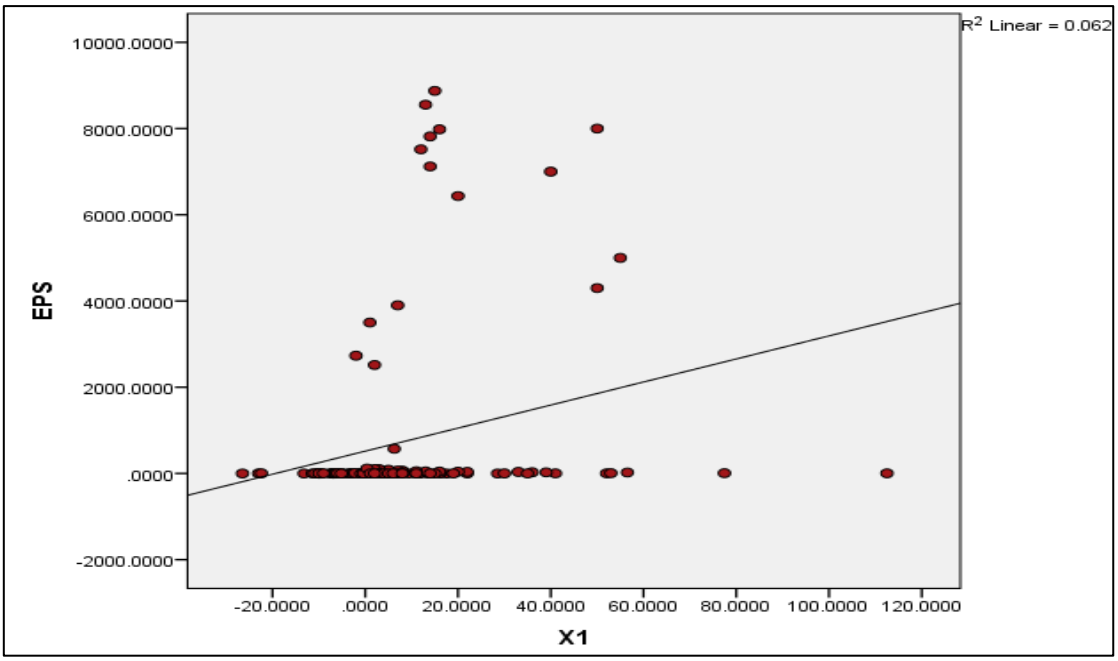
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض ول الفرضية الصفرية الأولى وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود اثر معنوي للمتغير X1 (التغير في العمال) في EPS (الأرباح بالسهم الواحد) تحت مستوى دلالة إحصائية(5%)بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.671) ، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(009). وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة(5%) هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X1 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في EPS بمقدار (0.249) . اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت (.249)

والمعادلة (3-6) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=517.805 + 26.732X1

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X1 وEPS تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (25) انتشار قيم X1 مقابل EPS

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ب-الفرضية الثانية (اختبار إثر X2 في EPS) :

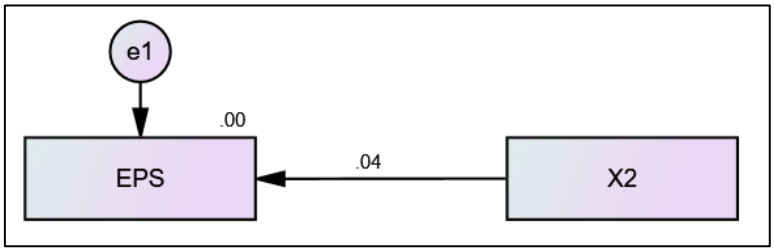
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0: لا يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في EPS.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد إثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في EPS.

وعلية عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (26) يوضح الشكل اثر X2 في EPS

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (29) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.037a	.001	-.007	2099.0072950
a. Predictors: (Constant), X2				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(001). ومعامل التحديد المصحح(007.−) هذا يعني ان نموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(0.1%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا الدراسة.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين ANOVA للنموذج وكما في الجدول التالي:

الجدول رقم (30) تحليل التباين لنموذج انحدار X2 في EPS

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	745111.963	1	745111.963	.169	.682[b]
	Residual	555134784.700	126	4405831.625		
	Total	555879896.700	127			
a. Dependent Variable: EPS						
b. Predictors: (Constant), X2						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان نموذج الانحدار هو نموذج ليس ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(169.) بقيمة معنوية sig مساوية الى(682). وهي قيمة اكبر من مستوى الدلالة_(5%).

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 (معدل دوران العمل) في EPS الأرباح بالسهم الواحد وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

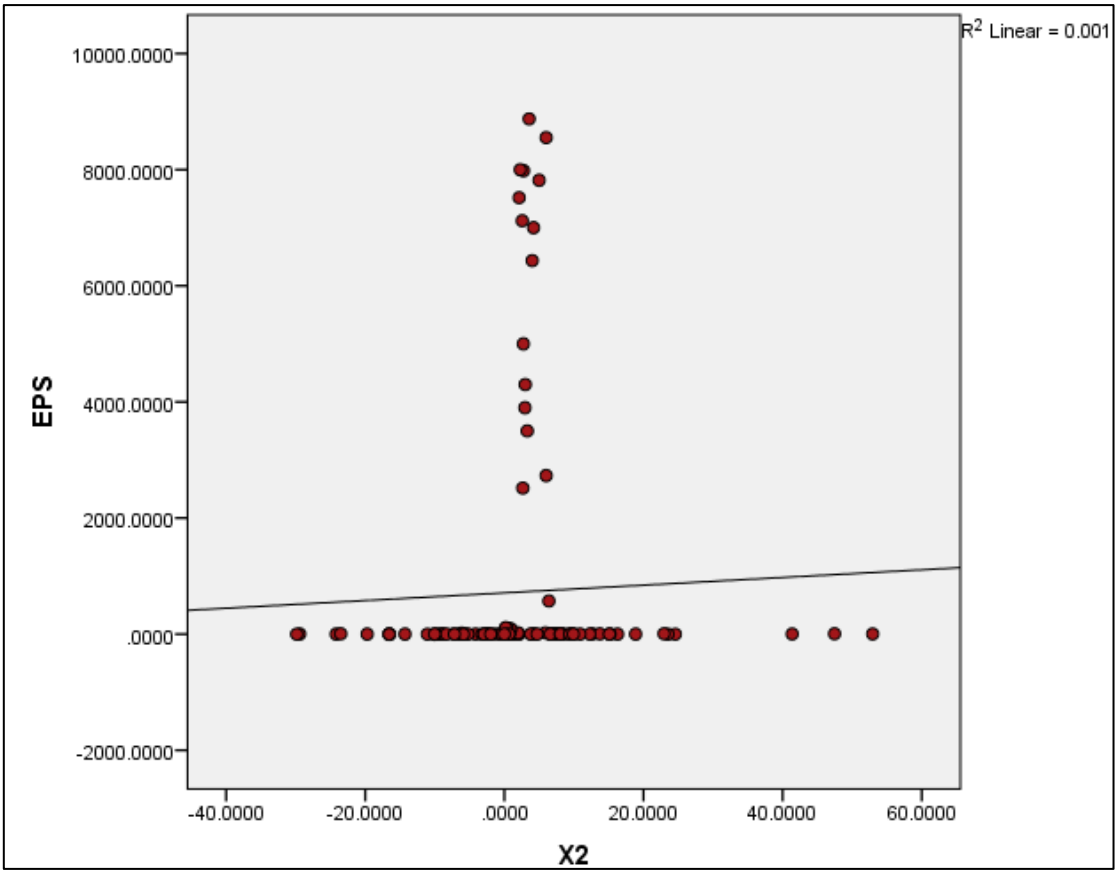
الجدول رقم (31) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 في EPS وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	711.479	189.265		3.759	.000
	X2	6.619	16.096	.037	.411	.682
a. Dependent Variable: EPS						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه قبول الفرضية الصفرية الثانية، بمعنى اخر عدم وجود اثر معنوي للمتغير X2 (معدل دوران العمل) في EPS (الأرباح بالسهم الواحد) تحت مستوى الدلالة الإحصائية(5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(411). وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(682). وهذه القيمة اكبر من مستوى الدلالة (5%).

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X2 وEPS تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (27) انتشار قيم X2 مقابل EPS

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ج-الفرضية الثالثة (**اختبار اثر** X3 **في** EPS)

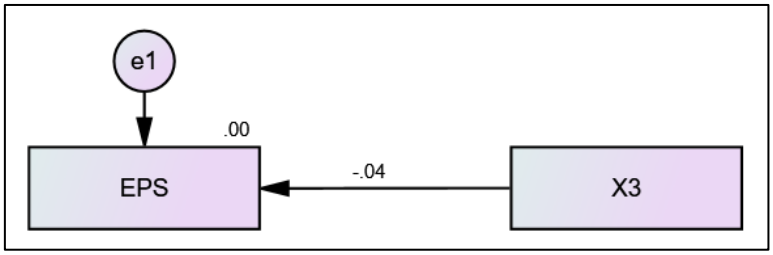
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في EPS.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في EPS.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (28) يوضح أثر X3 في EPS

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS) الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (32) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.035[a]	.001	-.007	2099.1031860
a. Predictors: (Constant), X3				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ (001). ومعامل التحديد المصحح(007.-) هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(0.1%) من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا الدراسة.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين ANOVA للنموذج وكما في الجدول التالي:

جدول رقم (33) تحليل التباين لنموذج انحدار X3 في EPS

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	694389.517	1	694389.517	.158	.692[b]
	Residual	555185507.100	126	4406234.184		
	Total	555879896.700	127			
a. Dependent Variable: EPS						
b. Predictors: (Constant), X3						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان نموذج الانحدار هو نموذج ليس ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(158). بقيمة معنوية sig مساوية الى(692). وهي قيمة اكبر من مستوى الدلالة(5%). إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 (التغير في الأجور والرواتب) في EPS (الأرباح بالسهم الواحد) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

الجدول رقم (34) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في EPS وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	734.588	186.552		3.938	.000
	X3	-.067	.168	-.035	-.397	.692
a. Dependent Variable: EPS						

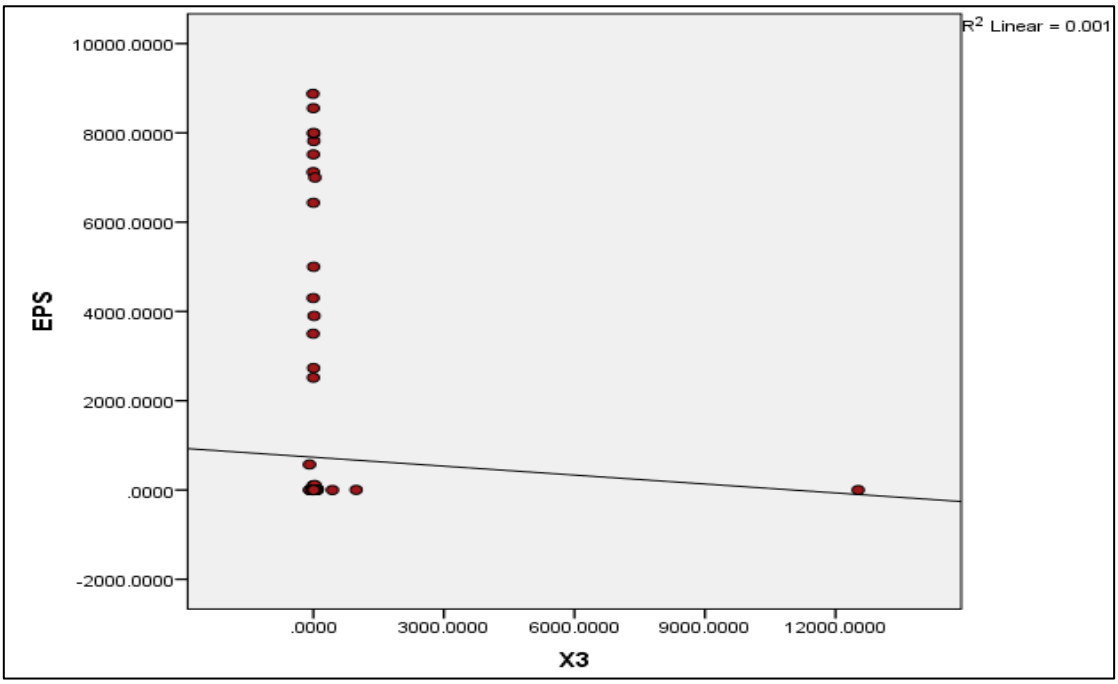
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه قبول الفرضية الصفرية الثالثة، بمعنى اخر عدم وجود اثر معنوي للمتغير X3 في EPS تحت مستوى دلالة إحصائية(5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(397.-)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(692). وهذه القيمة اكبر من مستوى الدلالة(5%). اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت – (.035)

والمعادلة (3-7) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=734.588 + (-.067) X3

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X3 وEPS تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (29) انتشار قيم X3 مقابل EPS

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

رابعا: اختبار اثر المتغيرات المستقلة في المتغير MB:

أ-الفرضية الاولى (اختبار اثر X1 **في** MB):

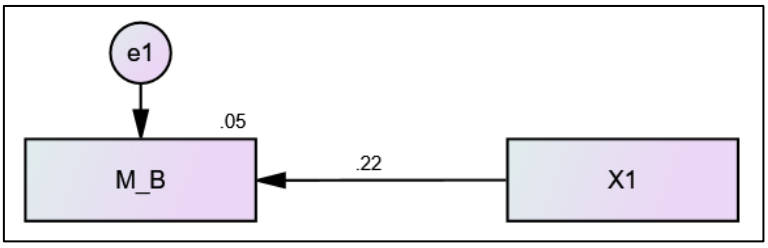
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في MB.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X1 في MB.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (30) الشكل يوضح اثر x1 في MB

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

اعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (35) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.220[a]	.048	.041	1183.5981840
a. Predictors: (Constant), X1				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ (048). ومعامل التحديد المصحح(041). هذا يعني ان نموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(5%) من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين(ANOVA) للنموذج وكما في الجدول التالي:

جدول رقم (36) تحليل التباين لنموذج انحدار X1 في Ri

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8960152.526	1	8960152.526	6.396	.013[b]
	Residual	176513987.200	126	1400904.660		
	Total	185474139.700	127			
a. Dependent Variable: M_B						
b. Predictors: (Constant), X1						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان أنموذج الانحدار هو أنموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى 5% اذ ان قيمة اختبار F بلغت 6.396 بقيمة معنوية sig مساوية الى013. وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة % وتشير الى ان نموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 (التغير في العمال) في MB (القيمة السوقية) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

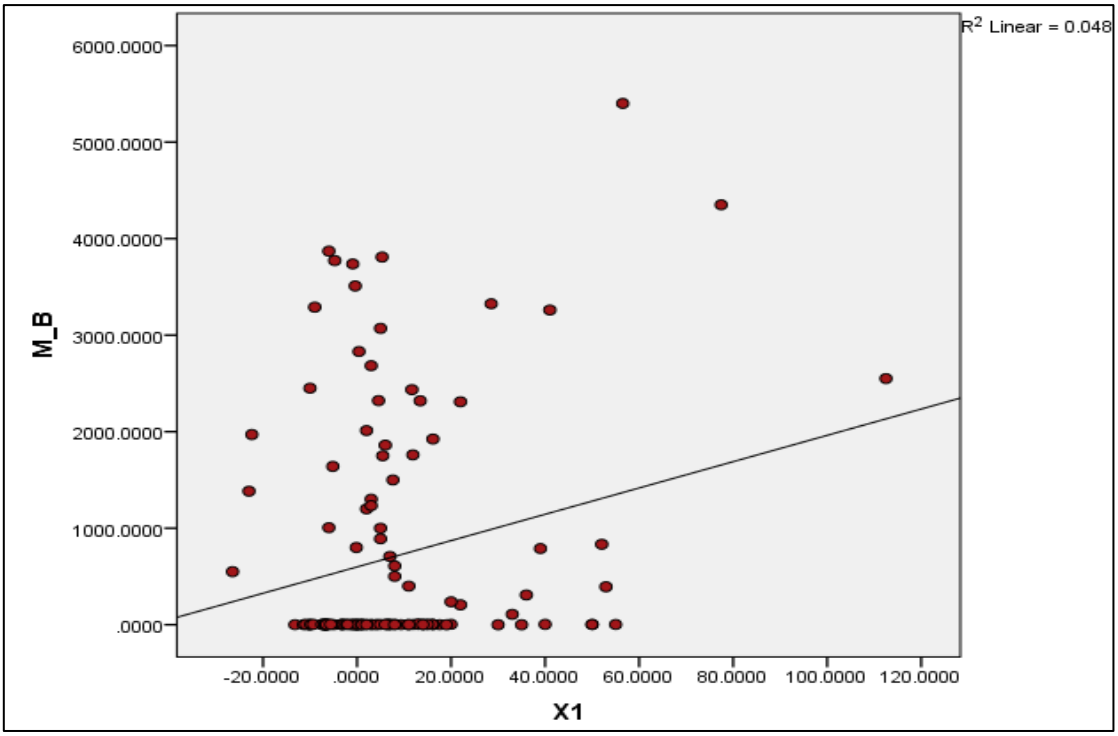
الجدول رقم (37) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X1 في Ri وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	599.221	112.790		5.313	.000
	X1	13.632	5.390	.220	2.529	.013
a. Dependent Variable: M_B						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الأولى وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود اثر معنوي للمتغير) X1 التغير في العمال) في MB (القيمة السوقية) تحت مستوى دلالة إحصائية(5%) بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.529)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(.013) وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة (5%) هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X1 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في MB بمقدار(0.220).

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X1 وMB تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (31) الانتشار قيم X1 مقابل MB

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ب-الفرضية الثانية (اختبار اثر X2 **في** MB):

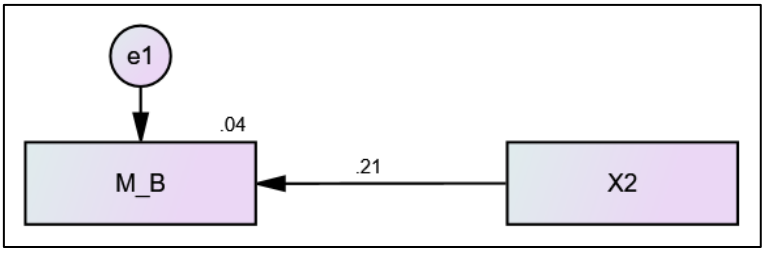
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في MB.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X2 في MB.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (32) يوضح علاقة الأثر X2 في MB

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (38) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.209[a]	.044	.036	1186.3955010
a. Predictors: (Constant), X2				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ(044). ومعامل التحديد المصحح(036). هذا يعني ان ان نموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(4%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين (ANOVA) للنموذج وكما في الجدول التالي:

جدول رقم (39) تحليل التباين لنموذج انحدار X2 في MB

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8124819.844	1	8124819.844	5.772	.018[b]
	Residual	177349319.900	126	1407534.285		
	Total	185474139.700	127			
a. Dependent Variable: M_B						
b. Predictors: (Constant), X2						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان نموذج الانحدار هو نموذج ذو دلالة معنوية تحت مستوى (5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(5.772) بقيمة معنوية sig مساوية الى(018). وهي قيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)وتشير الى ان نموذج الانحدار المستخدم من قبل الباحثة هو نموذج معنوي.

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2(معدل دوران العمالة) في MB(القيمة السوقية) وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

الجدول رقم (40) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X2 في MB وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	655.013	106.976		6.123	.000
	X2	21.858	9.098	.209	2.403	.018
a. Dependent Variable: M_B						

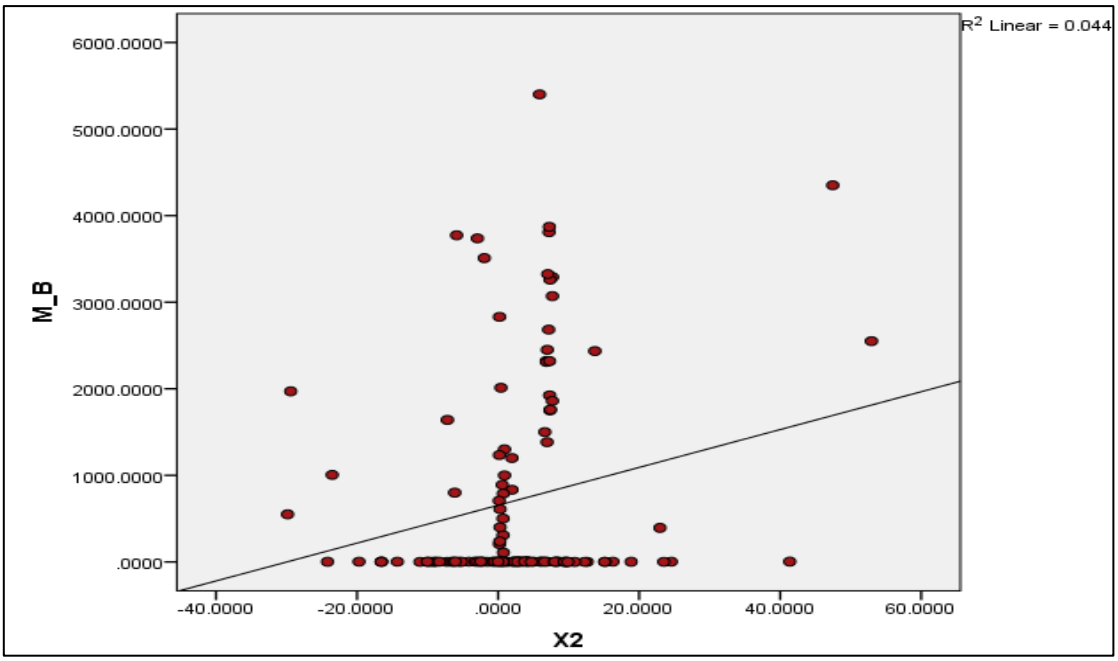
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه رفض الفرضية الصفرية الثانية وقبول الفرضية البديلة، بمعنى اخر وجود اثر معنوي للمتغير X2 في MB تحت مستوى دلالة إحصائية(5%)بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(2.403)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(018). وهذه القيمة اقل من مستوى الدلالة(5%)هذا يعني ان الزيادة في قيمة المتغير X2(معدل دوران العمال) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في MB بمقدار(0.209). اما البيتا فتمثل مخاطرة النموذج والتي بلغت (209.)

والمعادلة (3-8) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

Y=655.013 + 21.858X2

ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X2 وMB تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (33) انتشار قيم X2 مقابل MB

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ج-الفرضية الثالثة (اختبار اثر X3 في MB):

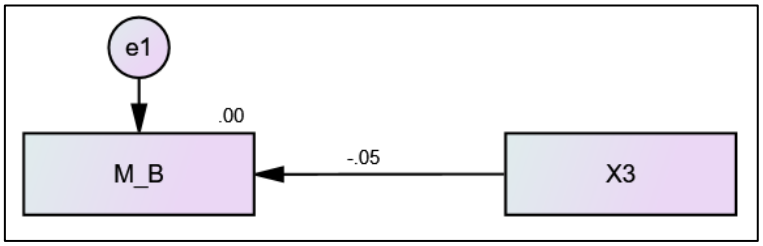
ان الفرضية الصفرية المراد اختبارها هي:

الفرضية الصفرية H0 : لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في MB.

مقابل الفرضية البديلة:

الفرضية البديلة H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لـ X3 في MB.

لقد عمدت الباحثة الى المخطط الهيكلي التالي الذي يبين علاقة الأثر بين المتغيرين:



شكل رقم (34) الشكل يوضح أثر العلاقة X3 في MB

المصدر: مخرجات برنامج AMOS

واعتمادا على المخطط أعلاه اوجدت الباحثة باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS الجداول التالية المتضمنة نتائج تحليل الأثر فالجدول التالي يحتوي قيم الارتباط ومعامل التحديد والتحديد المصحح اضافة الى قيمة الخطأ المعياري:

جدول رقم (41) قيم معامل التحديد والتحديد المصحح

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.053[a]	.003	-.005	1211.5670590
a. Predictors: (Constant), X3				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان معامل التحديد بلغ (003) . ومعامل التحديد المصحح(005.-)هذا يعني ان أنموذج الانحدار المستخدم استطاع ان يفسر(0.3%)من الانحرافات الكلية وان النسبة المتبقية تعود الى متغيرات غير مضمنة في هذا البحث.

لقد اوجدت الباحثة أيضا جدول تحليل التباين ANOVA للنموذج وكما في الجدول التالي:

جدول رقم (42) تحليل التباين لنموذج انحدار X3 في MB

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	519402.566	1	519402.566	.354	.553[b]
	Residual	184954737.200	126	1467894.739		
	Total	185474139.700	127			
a. Dependent Variable: M_B						
b. Predictors: (Constant), X3						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ان الجدول أعلاه يبين ان نموذج الانحدار هو نموذج ليس ذو دلالة معنوية تحت مستوى(5%) اذ ان قيمة اختبار F بلغت(354.)بقيمة معنوية sig مساوية الى(553.) وهي قيمة اكبر من مستوى الدلالة(5%).

إضافة الى ذلك اوجدت الباحثة جدول يتضمن قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في MB وقيم اختبار t لها إضافة الى معنويتها:

جدول رقم (43) قيم معلمات الانحدار (الأثر) للمتغير X3 في MB وقيم اختبار t لها ومعنويتها

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	712.509	107.675		6.617	.000
	X3	-.058	.097	-.053	-.595	.553
a. Dependent Variable: M_B						

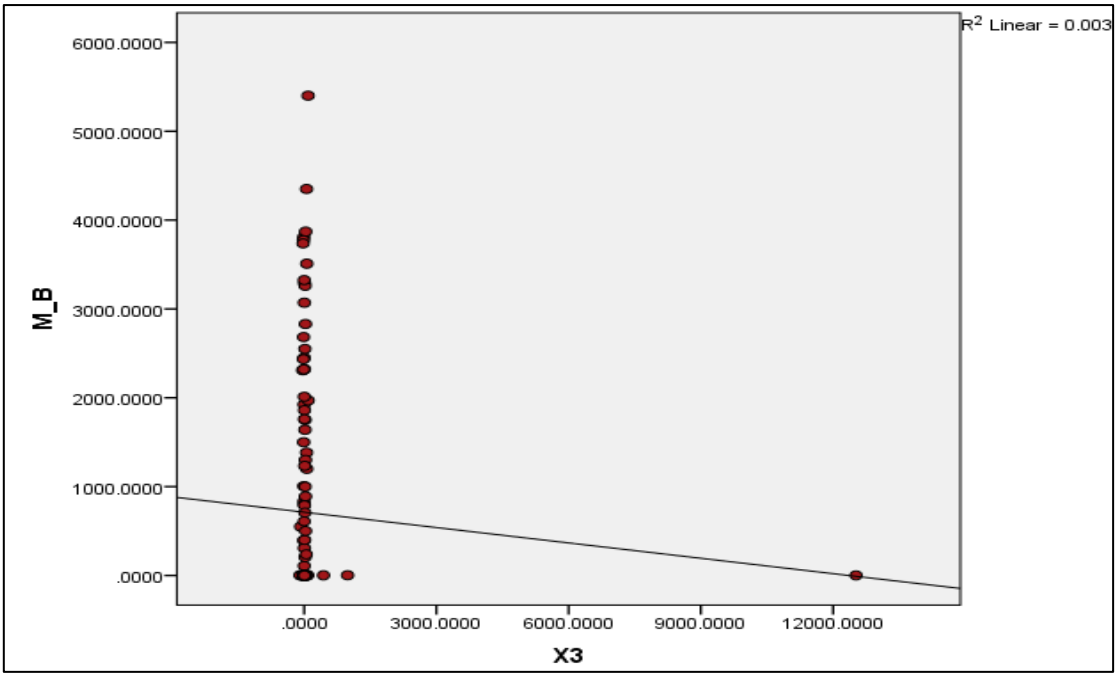
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

تبين النتائج أعلاه قبول الفرضية الصفرية الثالثة، بمعنى اخر عدم وجود اثر ومعنوي للمتغير X3 (التغير في الأجور والرواتب) في MB (القيمة السوقية) تحت مستوى دلالة إحصائية (5%)بسبب ان قيمة t المحسوبة التي بلغت(0.595−)، وقيمة المعنوية .sig لها مساوية الى(553.) وهذه القيمة اكبر من مستوى الدلالة(5%).

والمعادلة (3−9) تمثل نموذج التنبؤ بعوائد الأسهم:

$$Y=712.509 + (-.058)\ X3$$

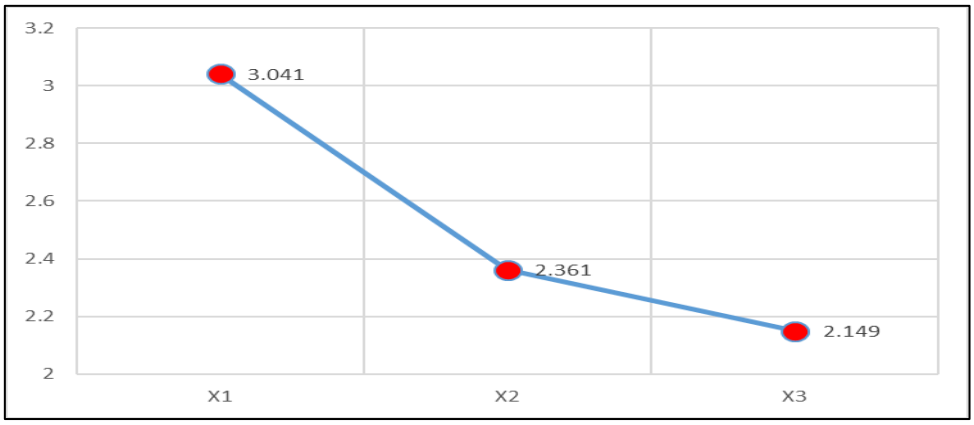
ولإعطاء صورة أوضح عن العلاقة بين X3 وMB تم رسم انتشار القيم لهما وكما في الشكل التالي:



شكل رقم (35) انتشار قيم X3 مقابل MB

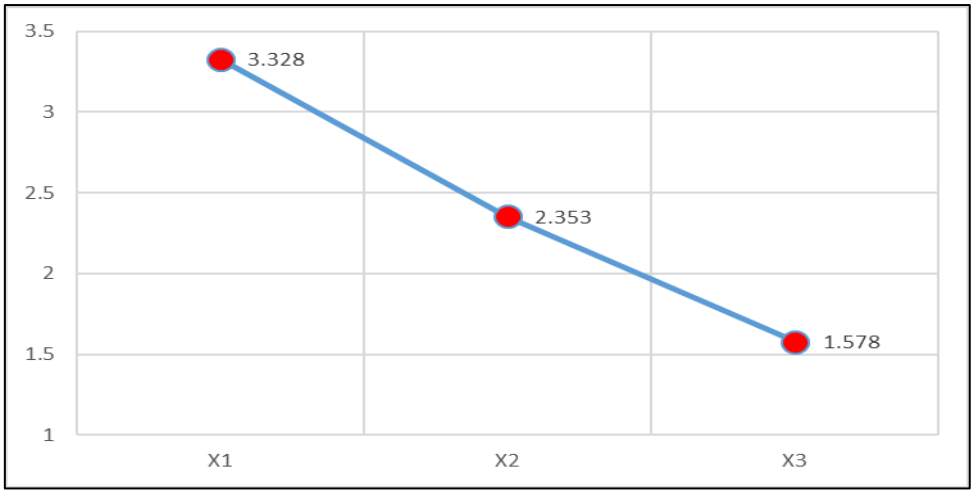
المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من خلال تحليل النتائج تبين ان قوة اثر X1 في Ri جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3 والشكل البياني التالي يبين قيم اختبار t لمعلمات اثر المتغيرات الثلاثة في Ri:



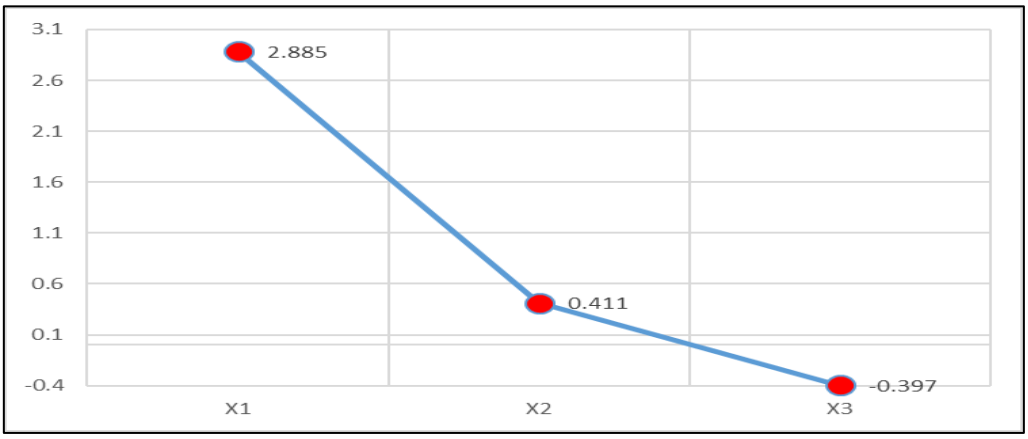
شكل رقم (36) يمثل قوة اثر المتغيرات المستقلة في المنغير Ri

ومن خلال تحليل النتائج تبين ان قوة اثر X1 في PE جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3 والشكل البياني التالي يبين قيم اختبار t لمعلمات اثر المتغيرات الثلاثة في PE:



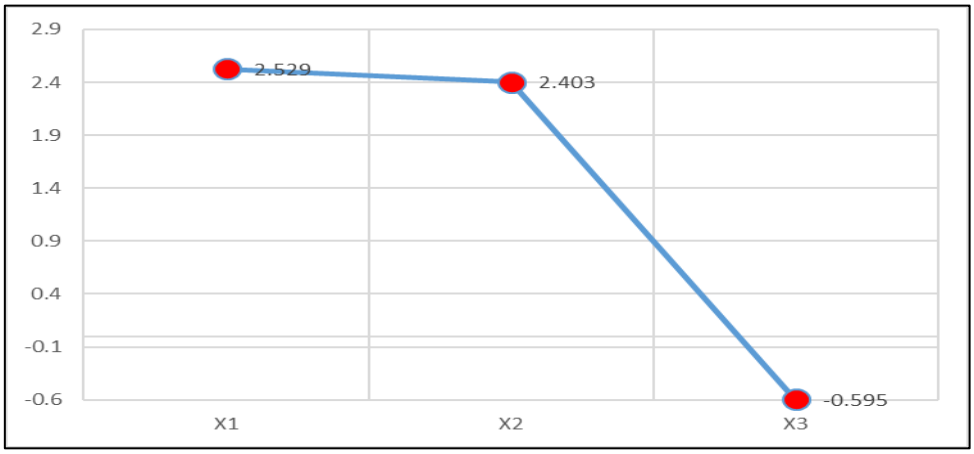
شكل رقم (37) يمثل قوة اثر المتغيرات المستقلة في المتغير PE

ومن خلال تحليل النتائج تبين ان قوة أثر X1 في EPS جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3 والشكل البياني التالي يبين قيم اختبار t لمعلمات أثر المتغيرات الثلاثة في EPS:



شكل رقم (38) يمثل قوة اثر المتغيرات المستقلة في المنغير EPS

ومن خلال تحليل النتائج تبين ان قوة أثر X1 في MB جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3 والشكل البياني التالي يبين قيم اختبار t لمعلمات أثر المتغيرات الثلاثة في MB:



شكل رقم (39) يمثل قوة اثر المتغيرات المستقلة في المتغير MB

الخلاصة

بعد تحليل النتائج توصلت الباحثة الى مجموعة من الاستنتاجات اهما:

1-ان الارتباط بين (X1 و Ri)هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

2-ان الارتباط بين(X2 و Ri)هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

3-ان الارتباط بين (X3 و Ri)هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

4-ان الارتباط بين (X1 و PE) هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية (5%).

5-ان الارتباط بين (X2 وPE) هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%.

6-ان الارتباط بين (X3 وPE) هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

7-ان الارتباط بين (X1 وEPS) هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية (5%).

8-ان الارتباط بين (X2 و EPS) هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

9-ان الارتباط بين (X3 و EPS) هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

10-ان الارتباط بين (X1 و MB) هو ارتباط طردي ومعنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

11-ان الارتباط بين X2 و MB هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%.

12-ان الارتباط بين X3 و MB هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%.

13-ان اقوى ارتباط كان بين المتغيرين (X1 وPE) بينما أضعف ارتباط كان بين المتغيرين (X3 وEPS).

14-ان الزيادة في قيمة المتغير (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في (Ri) بمقدار(0.261) .

15-ان الزيادة في قيمة المتغير(X2) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(Ri) بمقدار(0.206).

16-ان الزيادة في قيمة المتغير(X3) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(Ri)بمقدار(0.188).

17-ان قوة أثر(X1) في(Ri) جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا(X2)وثالثا(X3).

18-ان الزيادة في قيمة المتغير(X1)بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(PE) بمقدار(0.284).

19-ان الزيادة في قيمة المتغير(X2)بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(PE) بمقدار(0.205).

20-عدم وجود أثر معنوي للمتغير (X3)في(PE) تحت مستوى دلالة إحصائية(5%) .

21-ان قوة أثر(X1) في (PE) جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا(X2) وثالثا(X3) .

22-ان الزيادة في قيمة المتغير(X1)بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(EPS) بمقدار (0.249).

23-عدم وجود أثر معنوي للمتغير (X2) في (EPS) تحت مستوى دلالة إحصائية(5%).

24-عدم وجود أثر معنوي للمتغير(X3) في(EPS)تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

25-ان قوة أثر(X1)في(EPS)جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا (X2)وثالثا(X3) .

26-ان الزيادة في قيمة المتغير (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(MB)بمقدار(0.220).

27-ان الزيادة في قيمة المتغير (X2) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى الزيادة في(MB) بمقدار(0.209).

28-عدم وجود أثر ومعنوي للمتغير(X3) في(MB)تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

29-ان قوة أثر (X1)في(MB)جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا(X2) وثالثا (X3).

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

تمهيد:

يتضمن هذا الفصل الاستنتاجات التي تم التوصل اليها من خلال هذه الدراسة، ثم التوصيات والمقترحات التي نراها جديرة بالاهتمام والتي افرزتها الدراسة النظرية، وما تم اكتشافه خلال عمليات تحليل البيانات ووصفها في الجانب التطبيقي، وعلى هذا الاساس تم تقسيم الفصل الى مبحثين تناول الاول الاستنتاجات وخصص الثاني للتوصيات.

المبحث الأول

الاستنتاجات

بعد تحليل النتائج تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات اهما:

1- تبين النتائج ان الشركات ذات القدرة العالية على تنقل العاملين، تواجه منافسة أكثر حدة ودرجات أعلى من تهديدات الدخول وان الشركات التي تعمل في الصناعة المستقرة تدعم النتائج مجتمعة الرأي القائل بأن استقرار العمالة قد يعيق نقل المعلومات بين الشركات ويحفز فريق الادارة على تخزين الأخبار السيئة.

2- تقدم الدراسة رؤية عن العوامل الخارجية الناجمة عن السياسات التي تسبب صدمات سوق العمل وتعيق تنقل العاملين. وبشكل أكثر تحديدا، تحدد نتائجنا أن هذه اللوائح قد تجلب عواقب غير مقصودة وتؤثر على كفاءة المعلومات والأسعار، والتي تشكل مفهوم كفاءة السوق.

3- توفر النتائج التي توصلنا إليها أيضا بعض الآثار المترتبة على التصميم الأمثل للسياسة لتعزيز الكشف عن معلومات الشركة. يمكن للبحوث المستقبلية استكشاف ما إذا كان هناك تأثير مماثل على سعر الشركة فيما يتعلق باللوائح والسياسات الأخرى ذات الصلة القائمة على العمل.

4- تمثل الدراسة اضافة إلى الأدبيات الناشئة، والتي تسعى إلى فهم مدى أهمية خصائص القوى العاملة للشركة بالنسبة لسلوك أسعار الأصول التي تمتلكها الشركات.

5- تمثل الدراسة دليلاً على أن ديناميكيات العمل في الشركة ذات المهارات العالية تعكس المعلومات المنتشرة عبر الموظفين التي يمكن أن تستخدم لشرح عوائد الأسهم.

6- تشير النتائج الى ان العمال الذين الاساسيون في عمليات الشركات قادرون على مراقبة المعلومات القيمة حول تكاليف الإنتاج المستقبلية.

7- تساهم الرسالة في إلقاء الضوء على جوانب أخرى من سلوك الشركات التي تتأثر بديناميكيات عمل الشركة.

وأن قرارات الاستثمار والتمويل الخاصة بالشركات مرتبطة بقرارات الدخول والخروج للعاملين في الشركة

بعد تحليل النتائج في الجانب العملي توصلت الباحثة الى مجموعة من الاستنتاجات اهما:

8- تبين من النتائج ان الارتباط بين التغيرات المستقلة التي تمثل معلومات حركة العاملين وعائد السهم Ri هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية (5%).

9- اظهرت النتائج ان الارتباط بين التغيرات المستقلة التي تمثل معلومات حركة العاملين ومؤشر P/E هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية (5%).

10- تبين من النتائج ان الارتباط بين التغير في عدد العاملين X1 ونسبة الربحية بالسهم EPS هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة إحصائية(5%. اما علاقة الارتباط بين المتغيرين X2, X3 والمتغير المعتمد كان غير معنوي تحت مستوى (5%).

11- اتضح من النتائج بين التغير في عدد العاملين X1 وبين معدل دوران العمل X2 ونسبة القيمة السوقية الى الدفترية MB هو ارتباط طردي معنوي تحت مستوى دلالة احصائية 5%. اما الارتباط بين بين التغير في الأجور والرواتب X3 ونسبة القيمة السوقية الى الدفترية MB هو ارتباط غير معنوي تحت مستوى دلالة احصائية (5%).

12- ان اقوى ارتباط كان بين المتغيرين التغير في عدد العاملين X1 وPE بينما أضعف ارتباط كان بين المتغيرين التغير في الأجور والرواتب X3 وEPS.

13- بناء على الاستنتاجات أعلاه تم رفض الفرضية الصفرية واثبات فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة باستثناء بعض المتغيرات.

14-ان الزيادة في قيمة المتغيرات المستقلة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى التأثير المعنوي في المتغير التابع عائد السهم Ri. كما ان قوة أثر X1 في Ri جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3.

15-تبين من النتائج وجود اثر معنوي للمتغيرات (X1,X2) المستقلة المعبرة عن معلومات حركة العاملين في المتغير التابع P/E.

16-ظهر من النتائج عدم وجود أثر معنوي للمتغير X3 في PE تحت مستوى دلالة احصائية (5%) وان قوة اثر X1 في PE جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3.

17-ان الزيادة في قيمة المتغير X1 بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تأثير معنوي الزيادة في الأرباح بالسهم EPS.

18-عدم وجود اثر معنوي للمتغيرX2 والمتغير X3 في المؤشر EPS تحت مستوى دلالة احصائية (5%). وان قوة أثر X1 في EPS جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3.

19-تبين من النتائج ان الزيادة في قيمة المتغير X1 والمتغير X2 بمقدار معين له تأثير معنوي يؤدي في MB

20-عدم وجود أثر ومعنوي للمتغير X3 في MB تحت مستوى دلالة احصائية (5%). وان قوة أثر X1 في MB جاء بالمرتبة الأولى وجاء ثانيا X2 وثالثا X3.

21-بناءً على الاستنتاجات أعلاه تم رفض الفرضية الصفرية واثبات فرضية الوجود التي تنص على وجود تأثير ذات دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة باستثناء بعض المتغيرات.

المبحث الثاني

التوصيات

بناءً على الاستنتاجات التي تم التوصل اليها تم صياغة التوصيات الاتية:

1. ضرورة ان تكون لدى الشركة محاولات جادة لفهم مدى أهمية خصائص القوى العاملة للشركة بالنسبة لسلوك أسعار الأصول التي تمتلكها الشركات.
2. ضرورة متابعة ديناميكيات العمل في الشركة ذات المهارات العالية التي تعكس المعلومات المنتشرة عبر الموظفين التي يمكن أن تستخدم لشرح عوائد الأسهم.
3. العمل على إعادة النظر بسياسات التعويض والحوافر والتي تجعل العمال يعتقدون ان الشركة تعتبرهم أساس في عمليات الشركات قادرون على مراقبة المعلومات القيِّمة حول تكاليف الإنتاج المستقبلية.
4. ضرورة الاهتمام بالجوانب من السلوكية ومعنويات العاملين والتي تتأثر بديناميكيات عمل الشركة وأن قرارات الاستثمار والتمويل الخاصة بالشركات مرتبطة بقرارات الدخول والخروج للعاملين في الشركة.
5. القيام بالأنشطة البحثية المستمرة التي تفحص وتفسر العلاقات بين حركة وتنقلات العاملين وتحديدثء قوة واتجاه العلاقة بينها وبين أصول الشركة.
6. على إدارة الشركات زيادة الاهتمام والمتابعة للمعلومات التي تعكسها حركة العاملين، وخصوصا الشركات التي تواجه منافسة أكثر حدة ودرجات أعلى من تهديدات الدخول والعمل على جعل العمالة أكثر استقرارا لان ذلك يمنع نقل المعلومات بين الشركات ويحفز فريق الادارة على تخزين الأخبار السيئة وعدم نشرها للمنافسين.
7. ضرورة التركيز على العوامل الخارجية الناجمة عن السياسات التي تسبب صدمات سوق العمل وتعيق تنقل العاملين. وبشكل أكثر تحديدا، العوامل التي قد تجلب عواقب غير مقصودة وتؤثر على كفاءة المعلومات والأسعار، والتي تشكل مفهوم كفاءة السوق.
8. ضرورة إعادة التفكير والنظر في التصميم الأمثل للوظائف من خلال التحليل والتوصيف والتي من خلالها تحدد مواصفات شاغل الوظيفة وبالتالي تعزيز وضع العمالة في الشركة. ودعم انشطة البحوث المستقبلية لاستكشاف ما إذا كان هناك تأثير مماثل على سعر سهم الشركة ذات الصلة باستقرار العمل.
9. تركيز الاهتمام وتحليل التغيرات في أسعار الأسهم ومعرفة وتحديد أسبابها خاصة وان النتائج تشير الى

العلاقة المعنوية بينها وبين التغيرات في حركة العاملين.

10. مراقبة وفحص التغير في معدلات دخول وخروج العمالة الى الشركة ونسبة مضاعف السعر لان النتائج اثبتت وجود علاقة قوية بين هذين المتغيرين والعمل على البحث في أسباب زيادة الحركة للقوى العاملة في الشركة.

11. ضرورة التمسك بمبدأ الإفصاح المالي والمحاسبي عن كل البيانات والمعلومات على الرغم من كل المبررات التي تضعها الإدارة، ذلك أن الإفصاح والإبلاغ المالي والمحاسبي يعد الأساس لاتخاذ القرارات الصائبة في الاستثمار والتمويل.

المصادر

القران الكريم

أولاً: المصادر بالغة العربية:

أ- الكتب العربية:

1- بريكهام، اوجين و ايرهارت ، ميشيل ،2009، " **الادارة المالية النظرية والتطبيق العملي** " تعريب سرور علي ابراهيم سرور ، الكتاب الاول ، دار المريخ للنشر – الرياض.

2- بن صالح حيدر عبد الحس وبن طالب إبراهيم، عمر 2005، " **الرضا الوظيفي لدى العاملين في القطاع الصحي في مدينة الرياض** "بحث ميداني، معهد الإدارة العامة السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية.

3- التهامي، عبد المنعم احمد، 1997، **ادارة المنشاة والاسواق المالية**، ط1، مكتبة عين الشمس، القاهرة –مصر.

4- جمعة، محمود حسن ، 2015، " **أثر المعرفة والتكنلوجيا المعلومات في المنظمة**"، ط4، دار وائل للنشر، عمان/الأردن.

5- الجميل، سرمد كوكب،2012، " **المدخل الى ادارة المؤسسات المالية (نظريات وتصنيفات)**"، ط1، دار ابن الاثير للطباعة والنشر.

6- خليل محمد حسن ال شما1992 ، **الادارة المالية**، الطبعة الرابعة، مطبعة الخلود، بغداد.

7- الدلاهمة، سليمان مصطفى، 2008،"**اساسيات نظم المعلومات المحاسبية وتكنلوجيا المعلومات**، الطبعة الاولى، الورقة للنشر والتوزيع.

8- الدوري، مؤيد عبد الرحمن،2010، "**ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية**" ط1، المملكة الهاشمية الاردنية، المكتبة الوطنية، عمان، دار اثراء للنشر والتوزيع.

9- الراوي، خالد وهيب،2009،" **إدارة المخاطر المالية**"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.

10- الزبيدي، حمزة محمود، 2002، "**إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني**"، ط1، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

11- الزبيدي، حمزة محمود،2004، "**الإدارة المالية المتقدمة** "، ط1، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان.

12- الزبيدي، خبيان شمام حسن ،2017، **نظم المعلومات وأثرها في التخطيط الاستراتيجي /دراسة سياسية**، دار الجنان للنشر والتوزيع العبدلي –عمان، الأردن.

13- السلطان، حسن محمد ،2009، " **ادارة مخاطر الاستثمار المالي** "ط 2، دار الدكتور، بغداد.

14- الشبيب، دريد كامل، " **الاستثمار والتحليل الاستثماري** " الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن ، 2009.

15- الصباح، عبد الرحمن الصباح، 2010، "**ادارة الموارد البشرية** "، دار اليازوري العلمية لنشر والتوزيع، عمان الأردن.

16- العارضي ،جليل كاظم مدلول ، 2013، " **الادارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقية عملية** " ط1 ، دار صفاء للنشر والتوزيع – عمان.

17- العامري محمد علي ابراهيم،2010، "**الادارة المالية المتقدمة**"، ط1 – جامعة بغداد، اثراء للنشر والتوزيع.

18- العامري، محمد علي إبراهيم، 2013،" **الإدارة المالية الحديثة**"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

19- العامري، محمد علي إبراهيم،2013، " **الإدارة المالية الحديثة**"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

20- العاني، د. محمد علي عبد اللطيف: **(اندماج الأسواق المالية الدولية – أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد** العالمي)، ط،2بغداد، بيت الحكمة، 2002.

21- علي، عبد الوهاب (1982) "**الجوانب السلوكية للانتظام بدوام الرسمي** "، بحث غير منشور ،الرياض معهد الإدارة العامة.

22- القباني، ثناء على ،2008، **نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الثامنة، دار المسيرة لنشر والتوزيع والطباعة، الإسكندرية، مصر.

23- قندوز، عبد الكريم بن علي بالعزوز ، عبد الرزاق جبار 2013 ، "**إدارة مخاطر** "، ط1 الوارق للنشر والتوزيع ، عمان – الأردن .

24- الكبيسي، عامر، 2005، "**إدارة الموارد البشرية في الخدمة الوطنية** " ، ط2 ،مطبعة الامل ، بيروت.

25- مطر محمد، تيم فايز، 2005، " **ادارة المحافظ الاستثمارية** " ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.

26- مطر، محمد، 2006،" **إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية**"، ط4، دار وائل للنشر، عمان/الأردن.

27- مطر، محمد، 2009، **ادارة الاستثمارات الاطار النظري والعملي**، ط5، دار وائل للنشر والتوزيع ،عمان – الاردن.

28- النعيمي، عدنان تائه والتميمي، 2006، " **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان.

29- النعيمي، عدنان تائه والتميمي،2006" **الإدارة المالية المتقدمة**"، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان.

30- هاشم زكي محمود، 1989، " **ادارة الموارد البشرية** "، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت.

31- الوطيان، محمد، 1990، " **المدخل الى اساسيات الاستثمار** "، ط1، مكتبة الفلاح، الكويت.

ب- الرسائل والأطاريح الجامعية:

1- ابو عودة، محمود إسماعيل ،2018، "**أثر جودة الحياة الوظيفية في تحقيق التميز المؤسسي**"، دراسة تطبيقية على منظمات المجتمع المدني في قطاع غزة، رسالة ماجستير في إدارة الاعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة.

2- البديري، محمد نجم عبد ،2015، **توظيف دوران العمل في تطوير السياحة الدينية**، رسالة ماجستير، رسالة منشورة، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، النجف.

3- بو نوالة، ريم ،2019،"**مقاييس إدارة المخاطر المالية** "، جامعة محمد الصديق بن يحيى –جيجل ، رسالة الماجستير في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية .

4- التميمي، ايلاف مطلك حميد، 2016، "**تأثير إدارة الموهبة في تحقيق الريادة الاستراتيجية**"، دراسة تطبيقية في الشركة العامة للصناعات الجلدية، رسالة ماجستير في علوم ادارة الاعمال، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.

5- الجرجري، زهراء جار الله حمو، 2016، "**سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها على العائد والمخاطرة**" رسالة ماجستير منشورة، مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل، العراق.

6- جركس، إبراهيم أحمد إبراهيم، 2007، **أثر القرارات المالية في المخاطرة والعائد وتقويم الأداء في إطار نظريتي المحفظة وتسعير الموجودات الرأسمالية**، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، العراق.

7- الجميعي، فؤاد عبد المنعم،2011،" الاسس النظرية والتطبيقية لوظائف ادارة الافراد " ، رسالة ماجستير ،رسالة منشورة ، إدارة اعمال جامعة البصرة ،البصرة .

8- الداودي، اياد فاضل ثابت نعمان، 2010،" **أثر تكنولوجيا المعلومات في الاداء المالي** "، رسالة ماجستير منشورة مقدمة الى مجلس كلية الأدرة والاقتصاد-جامعة القادسية، العراق.

9- الدليمي، حيدر قادر حسين الدليمي، 2010، "**استراتيجية تنويع محفظة الأوراق المالية وأثرها في المخاطرة النظامية**"، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الانبار، العراق.

10-سالم، معراجي، 2017، "**جودة حياة العمل وعلاقتها بالولاء التنظيمي**"، دراسة ميدانية على عينة من العاملين بمؤسسة سونلغاز الجزائر-شرق، رسالة ماجستير في علم النفس، كلية العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة عبد الحميد بن باديس، الجزائر.

11-ستي، سيد أحمد، "محددات الرضا الوظيفي وعلاقته بكل من الالتزام الوظيفي والنية في ترك العمل "،2016، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية نظام: ل م د.

12-شام، شام شاهين، 2019، أثر دوران العمالة في شركة سلسبيل كندا دراي رسالة ماجستير في إدارة الاعمال التخصصي S19/ "MBA / رسالة ماجستير، رسالة منشورة، الجامعة السورية، سورية.

13-شاهين، فرح محمود يوسف ،2019، **درجة استخدام القادة الاكاديمين لنظم المعلومات الإدارية ومعوقات تطبيقها في الجامعات الخاصة في محافظة العاصمة عمان من وجهه نظر أعضاء هيئة التدريس**، رسالة ماجستير، قسم الإدارة والمناهج، كلية العلوم التربية، جامعة الشرق الأوسط.

14-شفيق، شاكر،2010،"**اثرضغوط العمل على الرضا الوظيفي للموارد البشرية بالمؤسسة الصناعية**" رسالة ماجستير رسالة منشورة، جامعة بومرداس الجزائر.

15-الضرب، حسين عبد الحسن علي ،2017،" **المبادلة بين العائد والمخاطرة في قرار الاستثمار وانعكاسها على الأداء المالي** " دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير في قسم إدارة الاعمال جامعة كربلاء، كربلاء.

16-العابدي، حسين جواد حمود العابدي، 2019، "**أثر تنويع المحفظة الاستثمارية على العائد والمخاطرة**"، **(جامعة الكوفة)**، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الكوفة، العراق.

17-عبد النبي، أزهر يوسف، (1990)، " **إثر دوران العمل على كلفة الانتاج والكلف المعنوية**، رسالة ماجستير غير منشورة في محاسبة الكلفة، كلية الادارة والاقتصاد بجامعة بغداد.

18-علوان، اسراء حسن علوان ،2021، **دور نظم المعلومات في تحسين أداء العاملين**، رسالة دبلوم، قسم الإدارة الاعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، كربلاء.

19-غزالي، احمد،2019، **أثر الولاء التنظيمي على أداء العاملين**، رسالة ماجستير منشورة، جامعة بنها، مصر.

20-القاسمي، لمياء، 2019، **دور الجودة الشاملة في تحسين أداء العاملين، في المؤسسة الاقتصادية**، رسالة ماجستير، رسالة منشورة، جامعة عمد خضير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية.

21-القيسي دنيا طارق، 2004، "**تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة الاستثمارية** "، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير في قسم السياحة الجامعة المستنصرية، بغداد.

22-الكيم، محمد عزيز عليوي ،2020،" **تأثير ميول المستثمرين في عائد ومخاطرة الموجودات المالية** "، دراسة تحليلية رسالة ماجستير منشورة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بابل.

23-المخلافي، عبد العزيز محمد أحمد، 2004، "**تحليل كفاية رأس المال المصرفي وأثره في المخاطرة والعائد على وفق المعايير الدولية**"، أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بغداد.

24-مرزوق، ابتسام إبراهيم، 2006،"**فعالية متطلبات التطور التنظيمي وإدارة التغير لدى المؤسسات غير الحكومية الفلسطينية** "رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية. غزة.

25-المعماري، احمد حمود منصور،2009، ، **(بعض العوامل المؤثرة على دوران العمل)** رسالة ماجستير ادارة اعمال . جامعة بغداد.

26-النعيمي، ذكرى عبد الرحيم خليل، 2006، " **علوم السياحة وإدارة الفنادق** " رسالة ماجستير منشورة، جامعة المستنصرية كلية الإدارة، بغداد.

27-نوري، حيدر شاكر، 2015، "**أثر المعرفة والتكنلوجيا المعلومات في المنظمة** " ، رسالة ماجستير منشورة ، مقدمة الى قسم إدارة الاعمال في كلية الإدارة والاقتصاد جامعة البصرة ، البصرة.

28-نوري، عبد الودود محمد، 2011، **قياس معنويات العاملين وتحديد علاقتها بدوران العمل** رسالة ماجستير . ادارة اعمال . جامعة بغداد، العراق.

ت-البحوث والمجلات والدوريات

1- ابن صالح حيدر عبد المحسن وبن طالب ابراهيم، عمر، 2005،"**الرضا الوظيفي لدى العاملين في القطاع الصحي في مدينة الرياض**"، بحث 10 ميداني، معهد الإدارة العامة السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية ص 56.

2- البيطار، حسام وآخرون، 2009 ، **العائد والمخاطرة على الاستثمار بالأسهم في سوق عمان المالي**، مجلة المساهم، العدد (1)، ص(7-54).

3- توفيق، حسين محسن، 2014 ، **تحليل السيولة المصرفية والعائد ومخاطرة السيولة**، بحث تطبيقي في مصرف الرشيد.

4- الحبيشي، سمير عبد الله قاسم (2008) "الدوران الداخلي للموظفين واثرة في ادائهم " دراسة ميدانية في شركة ناتكو المحدودة بحث مقدم لاستمال متطلبات الحصول على درجة البكالوريوس، جامعة العلوم والتكنلوجيا، كلية العلوم الإدارية والإنسانة، قسم ادارة الاعمال ،الجمهورية اليمنية .

5- خضير عباس، وجاسم نبراس، **2015**، " **قياس وتحليل معدل العائد والمخاطرة في المصرف التجاري العراقي**"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44.

6- الدوري، زكريا مطلك وصالح، عادل حر حوش (1995)،" **العلاقة بين الولاء التنظيمي والنية بترك العمل** "، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد الاول، العدد الأول.

7- الرايس، مراد رايس، 2010، **أثر تكنلوجيا المعلومات على الموارد البشرية في المؤسسة**: دراسة حالة مديرية الصيانة لسوناطراك بالأغواط، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع أدارة اعمال جامعة الجزائر، الجزائر.

8- رشيد، مجاهد (2012). "**إثر دوافع العمل والتحفيز كوسيلة لتحقيق الرضا الوظيفي والأداء في المنظمة.**" بحث منشور في جامعة التكوين المتواصل، الجزائر.

9- السالم، مؤيد سعيد وصالح، عادل حر حوش، (1991)،" **ادارة الموارد البشرية** "، مطبعة الاقتصاد، بغداد.

10-شقيري، نوري موسى، ومروان أبو عرابي ، 2009 ، " **مدى استخدام المصارف لسياسة التنويع للحد من المخاطر**" دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الاردنية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية.

11-العلي احمد، قاسم عبد الرزاق ،2011،" **ادارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية** " ،منشورات جامعة دمشق ، السنة الرابعة ، سورية.

12-علي، عبد الوهاب ،1982، "**الجوانب السلوكية للانتظام بدوام الرسمي** "، بحث غير منشور، الرياض معهد الإدارة العامة.

13-فرج شعبان "**العمليات المصرفية وإدارة المخاطر**" جامعة البويرة – كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير دروس موجهة لطلبة الماجستير، 2014.

14-لخرسة، مجد (1988-1989) دوران اليد العاملة واثرة على الإنتاجية في الشركة العامة للمخابز بحث 1منشور، غزة.

15-المطيري، الحميدي، محمد، 2012 "**إثر دوران العاملين على الأداء المالي "دراسة تطبيقية في قطاع المصارف الكويتية الإسلامية**.

16-يوسف، فريهان عبد الحفيظ،2008، " **ادارة المخاطر المصرفية** " جامعة الاسراء، كلية العلوم الادارية والمالية " بحث غير منشور.

ث- النشرات والمعايير المحلية

1- التقارير السنوية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2005-2020).

2- التقارير السنوية لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات للمدة من (2005-2020).

3- التقارير السنوية لشركة بغدد لصناعة مواد التغليف والمساهمة للمدة من (2005-2020).

4- التقارير السنوية لشركة الهلال الصناعية للمدة من (2005-2020).

5- التقارير السنوية لشركة الصناعات والدراجات للمدة من (2005-2020).

6- التقارير السنوية لشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية للمدة من (2005-2020).

7- التقارير السنوية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية للمدة من (2005-2020).

8- التقارير السنوية لشركة اسيا اسيل للاتصالات للمدة من (2005-2020).

ثانيا : المصادر بالغة الاجنبية:

A- BOOK:

1- Archer,H.Stephen and choate . G Marc and Racette George, 1983,"**Financial management"** 2 and ,ed., N.Y. john Wiled and sons.

2- Archer,H.Stephen and choate . G Marc and Racette George,1983,"**Financial management**" 2 and, ed., N.Y. john Wiled and sons,.

3- Bodie Zvi & Kane Alex & Marcus Alan J,2014," **Investments**" 10th ed , McGraw-Hill Education.

4- Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C. & Allen, Franklin,2011,"**Principles of Corporate Finance**". 10th, Ed. New York McGraw –Hill.

5- Brigham Eugene F. & Earnhardt, Michael C.m,2011, **"Financial Management Theory and Practice**". 13th ed. Southwestern. .

6- Brigham Eugene F. & Ehrhardt, Michael C,2011 **"Financial Management Theory and Practice"**. 13th ed. Southwestern.

7- Casu, Barbara& Girardone, Claudia& Molyneux, Philip,2006, **Introduction To Banking** ",1st Edetion , Pearson Education Limited,."

8- Cecchetti Stephen G. & Kermit L. Schoenholtz ,2015," **Money, Banking, and Financial** Markets" 4th Edition , by McGraw-Hill .

9- Chance don M & Brooks Robert,2010 "**An Introduction to Derivatives and Risk Management"** 8th ed .

10- Chance don M & Brooks Robert,2010, "**An Introduction to Derivatives and Risk Management**" 8th ed .

11- Ehrhardt, Michael C. & Brigham, Eugene F,2011," **Financial Management:Theory and Practice",** 13th Edition,South-Western, Cengage Learning.

12- Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela P.,2003, "**Financial Management and Analysis**", 2nd ed, John Wiley and Sons, New Jersey.

13- Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela P.,2006, "**Financial Management and Analysis**", 2nd ed, John Wiley and Sons, New Jersey,.

14- Gestel, Tony Van& Baesens, Bart,2009, "**Credit Risk Management**", 1st Edetion , Published in the United States by Oxford University Press Inc., New York.

15- Gitman .L.Lawrence ,2009, **" Principles of Managerial Finance** " 12th ed Pearson prentice hall.

16- Gitmen ,L ,Lawnence, 2001,"**Principles of Managerial al Finance**", 9th ed,USA.

17- Gitmen ,L ,Lawnence,2000, **"Principles of Managerial al Finance**", 9th ed,USA.

18- Gitmen, L, Lawnence, "**Principles of Managerial al Finance**", 2000,9th ed,USA.

19- Gup, Benton E., "**principle of financial management**",1983, N.Y. John Wiley and sons, Inc.

20- Heffernan,Shelach**,"Modern Banking**",2005 1st Edition, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester.

21- Hempel, George H & simonson, Donald G,1999, "**Bank management text cases**" 5th edition, copyright by John Wiley & sons ltd, U.S.A.
22- Horcher,Karen A. ,2005," **Essentials Of Financial Risk Management**", John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
23- Horne, James C. Van & Wachowicz, John M,2009," **Fundamentals of Financial Management"**, 13th ed, Pearson Education Limited, Edinburgh.
24- Hubbard glenn R & O'brien Anthony Patrick ,2012, " **"Money, Banking, and the Financial System**" International Edition Prentice Hall,.
25- Jim, Mc Menanmin ,1999 ,"**Financial Managment** " Christ Published by Routlege.
26- Jordan , d.bradford & miller , w Thomas ,2009, "**Fundamentals of investments**" , kentacky and saint louis university , 5th ed.
27- Jordan, d.bradford & miller, w Thomas,2006, "**Fundamentals of investments**".
28- Levy,Haim&Post,Thierry,"**Investments"**,2005,1st Edetion , Pearson Prentice Hall, New Jersey.
29- Mishkin, Frederic S. & Eakins, Stanley G,2009, "**Financial Markets and Institutions**", 5th Edition, Pearson Education Limited.
30- Price, J.L., & Meullor, 1981, " **A Causal model of turnover for nurses**", Academy of Management Journal, Vol.24 .
31- Roa, V.S. Q**,** (1999), **"Human Resource Management in Small Industry, New Delhi,** Discovery Publishing House.
32- Rose, Peters S.&Hudgins, Sylvia C., 2013,"**Bank Management Financial Services** " 9th Edetion , McGraw–Hill,Inc. New York.
33- Ross, Stephen ;Westerfield ,Randolph ,W.and Jordan ,d.,Bradford ,1998: "**Fundimentals Of Corporate Finance**"4th .ed Irwine /Mc Graw –Hill Companies.
34- Weston ,J., Fred ,Besley ,Scott and Brigham ,f, Eugene,1996, "**Essenatial Of Corporate Finance**"1th ed., the Dryden press .
35- Weston, J., Fred And Brigham ,f.Eugene,1993, "**Essenatial Of Corporate Finance"**10th ed., the Dryden press.
36- Weston, J.Fred and basely Scott and Brigham,F.Eugene, 1996,"**essential ofmanagerial finance** " , 2th ,ed the Dryden press ,.

B- Dissertations:

1- Boamah, Antwi, **" Risk – Return Analysis OF Optimal Portfolio Using The Sharpe Ratio",** A Thesis Submitted To The Department Of Mathematics (Institute Of Distance Learning) Of The Kwame Nkrumah University Of Science And

Technology In Partial Fulfillment Of Master Of Science Degree In Industrial Mathematics,2012.

C- Journal

1- Abdullah, Khlid Amin, 2011,**" Jafari, Mohamed Khaled; Al Tai, Hatim, Relationship Between Risk and Return"**: An Empirical Study of Kuwait Stock Exchange, Journal of Finance and Economics, Issue 66, 1450-2887http://www.euro. Journal:com/Finance.htm. 3669-3709

2- Abiola, Idowu& Olausi, Awoyemi Samuel,2014, **" The Impact Of Credit Risk Management On The Commercial Banks Performance In Nigeria",** International Journal of Management and Sustainability, Vol.3,No.5.

3- Alex Edmans, Does the stock market fully value intangibles?,2011, **"Employee satisfaction and equity prices, niversity of Pennsylvania"**, 3620 Locust Walk, Philadelphia, PA 19104, USA.

4- Anastassia Fedyky and James Hodson, Trading on Talent,2017," H**uman Capital and Firm Performance**.

5- ANDRE´ S DONANGELO,**' Labor Mobility: Implications for Asset Pricing'** THE JOURNAL OF FINANCE • VOL. LXIX, NO. 3 • JUNE 2014.

6- Arif,Ahmed&Anees,Nauman,2012,"**liquidity Risk And Performance of Banking System",** Journal of Financial Regulation And Compliance Emerald Article: liquidity Risk And Performance of Banking System,Vol.20,No.2.

7- Ariffin, Noraini Mohd,2012," **Liquidity Risk Management And Financial Performance In Malaysia: Empirical Evidence From Islamic Banks",** International Journal of Social Sciences, Vol.1,No. 2.

8- Ashwini Agrawal , Isaac Hacamo, Zhongchen Hu,2018, **'Information Dispersion Across Employees and Stock Returns** .

9- Ashwini Agrawal, Isaac Hacamo , Zhongchen Hu ,2020, "**Information Dispersion Across Employees and Stock Returns**.

10- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. A,1998," **model of investor sentiment"**.

11- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R., 1998**, A model of investor sentiment**.

12- Belo, F., Li, J., Lin, X., & Zhao, X,2017, "**Labor-force heterogeneity and asset**".

13- Belo, F., Lin, X., & Bazdresch, S, 2014,**" Labor hiring, investment, and stock return predictability in the cross section ".** *Journal of Political Economy*, 122(1), 129-177.

14- Bluedorn, A.C,1982, " **The theories of turnover: Causes, Effects & meaning",** in S.Bacharach, Perspective in Organizational Sociology: Theory & Research, Greenwich , cohn: JAI press .

15- Brigham, Eugene F. & Houston Joel F, 2009. "**Fundamentals of financial management 12th edition, South-western, mason**, U.S.A.
16- Cahuc, P., Carcillo, S., & Zylberberg, A, 2014, ***Labor Economics*. MIT press**.
17- Cecchetti Stephen G. & Kermit L.,2015, **Schoenholtz " Money, Banking, and Financial Markets" 4th Edition** , by McGraw-Hill.
18- Chisasa, Joseph&Young, Jacobus,2013," **Implementing A Risk Management Framework In Developing Markets"**, International Journal of Business & Economics Research Vol. 12, No. 6.
19- Collins, Joseph & Wanjau, Kenneth,2011," T**he effects of interest rate spread on the level of non-performing assets: A case of commercial banks in Kenya"**, International Journal of Business and Public Management ,Vol. 1, No. 1.
20- Crouhy, Michel&Galai, Dan&Mark, Robert,2000," **A comparative analysis of current credit risk models"**,Journal of Banking & Finance.
21- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. **""Investor psycholog and security market underoverreactions**. The Journal of Finance, 53(6), 1839-1885.
22- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A**. Investor psychology and security market underoverreactions.** *The Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885 ,1998..
23- Dater , V.T., Y. Naik , N., Radcliffe, R.,. Liquidity and stock returns,2009, :**An alternative test. Journal of Financial Markets"** 1, 203-219.
24- Davis, Steven J., and John Haltiwanger,2001, **Sectoral job creation and destruction responses to oil price changes, Journal of Monetary Economics** 48, 465–512,.
25- Deangelo, A. Labor mobility: ,2014," **Implications for asset pricing**". The Journal of Financial Economics.
26- Edmans, A. Does,2011, **the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices.** Journal of Financial Economics, 101(3), 621-640.
27- Edmans, A.Does the stock market fully value intangibles, 2011," **Employee satisfaction and equity prices** ". *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640,.
28- Epetimehin, Festus M & Fatoki, Obafemi,2015," **Operational Risk Managgement and The Financial Sector Development : An Overview"** , International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. III, Issue 3.

29- Fedyk, A., & Hodson, J. Trading on Talent: 2014**," Human Capital and Firm"**.

30- Frederico Belo, Xiaoji Lin and Jun Li, Xiaofei Zhao ,2012, ' **LABOR-FORCE HETEROGENEITY AND ASSET PRICES: THE IMPORTANCE OF SKILLED LABOR'**

31- Hamza, Reza G, 2011, "**Modern Banking and Strategic Portfolio Management**." Journal of Business & Economics Research (JBER) 4.11

32- Hamzaee, Reza G,2015, **"Modern Banking And Strategic Portfolio Management."** Journal of Business & Economics Research (JBER) 4.11.

33- Haneef, Shahbaz& Riaz, Tabassum & Ramzan, Muhammad & Runa , Mansoor & Ishaq , Hafiz,2012," **Impact of Risk Management on Non-Performing Loans and Profitability of Banking Sector of Pakistan",** International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No. 7.

34- Hong, H., & Stein, J. C. A,1998, **unified theory of underreaction, momentum**.

35- Hong, H., & Stein, J. C. A,1999, **unified theory of underreaction, momentum**.

36- Hussain,Sartaj&Shafi, Mohammad, 2014," O**perational Risk Management: A Case Study Of An Indian Commercial Bank"**, Research journali's Journal of Finance Vol. 2 | No. 2.

37- Jinfei Sheng , Asset Pricing in the Information Age, 2019," **Employee Expectations and Stock Returns"**.

38- Kambourov, Gueorgui, and Iourii Manovskii,2009, **Occupational mobility and wage inequality, Review of Economic Studies** ,longitudinal survey of youth and the panel study of income dynamics, Journal of Labor Economics76, 731–759.

39- Kanchu, Thirupathi & Kumer , Manoj ,2013," **Risk Management In Banking Sector –An empirical Study"**, International Journal of Marketing, Financial Services & Management ResearchVol.2, No. 2.

40- Kenneth L. Fisher, Meir Statman, Deniz Anginer ,2008, "**Affect in a behavioral asset pricing model"**.

41- Konan Chan, Louis K. C. Chan,2006, **Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok, , Earnings Quality and Stock Returns**, Journal of Business, vol. 79,2 no. 3.

42- Kytle Beth &John Gerard Ruggie,2005, " **Corporate Social Responsibility as Risk Management"** March Working Paper No. 10.

43- Laura Xiaolei Liu, Toni M. Whited and Lu Zhang,2009, "**Investment-Based Expected Stock Returns" ,** Journal of Political Economy.

44- Lukic , Aleksandar,2015," **Types Of Risks And Risk Management In The Contemporary Banking Operations**", International Journal of Advanced Research, Vol 3, No 3.

45- Mabindisa ,2013," Impact Of Staff Turnover On Organisational Effectiveness and Employee Performance at the Department of Home Affairs In the Eastern Cape Province.

46- Mawanza,Wilford," **An Assessment of the Political Risk Management Strategies by Multinational Corporations (MNCs) operating in Zimbabwe**",International Journal of Business and Social Science Vol. 6, No. 3; March 2015.

47- Michael D. Akers, Don E. Giacomino, and Jodi L. Bellovary,2007, **" Earnings Management and Its Implications Educating the Accounting**", The CPA Journal, Issue August.

48- Milanova, Emilia,2010," **Market Risk Management In Banks –Models For .Analysis and Assessment"**, Vol. 7, No 4.

49- Mitchel, J.o,1981, " **The effect of intentions , tenures, Personal, organizational variabley on managerial turnover,** Academy of Management Journal .

50- Mollik Abu T.& Bepari M. Khokan, 2015,**" Risk-Return Trade-off in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh"** Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 9(1).

51- Mollik Abu T.& Bepari M. Khokan,2015, " **Risk-Return Trade-off in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh"** Australasian Accounting، Business and Finance Journal, 9(1)

52- Mortensen, D. T.1986, "**Job search and labor market analysis".** *Handbook of* Labor Economics, 2, 849-919.

53- Myers, S. C. & Majluf, N. , 1984**,"Corporate financing and investment decisions**".

54- Namasaka David Butali & Dr. Poipoi Moses Wesang'ula laura Catherine Mamuli ,2012,"**Effects of Staff Turnover on the Employee Performance of Work at Masinde Muliro** University of Science and Technology.

55- Nittai K. Bergman, Dirk Jenter ,2005, "**EMPLOYEE SENTIMENT AND STOCK OPTION COMPENSATION"**.

56- Oino, Isaiah,2016," **A Comparison Of Credit Risk Management in Private And Public Banks In India"** International Journal of Business and Finance Research,Vol. 10, No. 1.

57- Oluchukwu, Njogo, Bibiana, 2012," **Risk Management In The Nigerian Banking Industry**", Journal of Business and Management Review Vol. 1, No.10; June

58- Oluchukwu, Njogo, Bibiana,2012," **Risk Management in The Nigerian Banking Industry**", Journal of Business and Management Review Vol. 1, No.10; June.

59- Oluwafemi,Stephen& Wanjau, Kenneth," **The effects of interest rate spread on the level of non-performing assets: A case of commercial banks in Kenya",** International Journal of Business and Public Management ,Vol. 1, No. 1,2013,18, 306–323.

60- Panman,Stephen H.,2010,"**Financial Statement Analysis And security Valuation"**,4th Edition, McGraw-Hill, New York.

61- Parent, Daniel, Industry-specific capital and the wage profile,2000" **Evidence from the national** .

62- Price, J.L., & Meullor,1991, **" A Causal model of turnover for nurses**", Academy of Management Journal, Vol.24.

63- Rose,Peters S.&Hudgins, Sylvia C.,2013, "**Bank Management Financial Services** " 9th Edetion , McGraw–Hill,Inc. New York.

64- Santiago Bazdrech, Frederico Bel and Xiaoji Lin, Labor Hiring,2008," **Investment and Stock Return Predictability in the Cross Section".**

65- Santiago Bazdrech, Frederico Belo and Xiaoji Lin, Labor Hiring,2008, "**Investment and Stock Return Predictabi lity in the Cross Section.**

66- Vidyashree, D. V & Rathod, Pralhad**,**2015**," Credit Risk Management – A study on Public sector, Private Sector and Foreign Banks in India",** International Journal of Research in Finance and Marketing, Volume 5, Issue 7.

Xiang, Hong,2005," **A study on financial risk control of group enterprise",** -67 Journal of Chemical and Pharmaceutical Research,Vol.7, No.4.

المواقع الالكترونية الأجنبية :

1- Dima,Alin Mihaela &Orzea ,Ivona, " Risk Management in Banking", https://pdfs.semanticscholar.org/ 2010.

2- GloggerMartin,"Capital-Asset-Model,2008, http://en.Wikipedia.arg/Wiki

3- Investor Guide, "The Relationship between Risk & Return, www.Toweraustralia. Com.au /2009.

نبذه عن الشركات عينة الدراسة

1- شركة بغداد للمشروبات الغازية(IBSD):-

هي شركة مساهمة تم تأسيسها عام 1989 ، وفق قانون الشركات رقم(36) لسنة (1983)،في بغداد منطقة الزعفرانية في الحي الصناعي، برأسمال قدره (70) مليون دينار، اكتمل تأسيس الشركة بصدور قرار وزارة التجارة/تسجيل الشركات المرقم م. ش/3315 بتاريخ (1989)اذ تمتلك مصانع عدة خاصة بإنتاج المشروبات الغازية ، ففي عام 2017 ، اندمجت مع بعض الشركات بهدف التوسع في انتاجها ، منها شركة ينابيع الزوراء للتجارة العامة والمقاولات الاستثمارية العقارية وتعبة المياه الصحية والمشروبات الغازية والعصائر المحدود، لذلك اضافت خطوط انتاجية جديدة واصبحت تنتج المياه المعدنية . ومن اهدافها تأسيس المصانع والمعامل الخاصة بالمشروبات الغازية ، والمياه المعدنية بمختلف اشكالها ، فضلا عن اقامة مشاريع صناعية اخرى وفقا للأساليب الحديثة.

2- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف(IBPM)

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم ش 142/1في عام 1962الصادر من دائرة مسجل الشركات وبموجب اجازة التأسيس المرقمة بدأت الشركة تزاول عمالها عام كشركة صناعية متخصصة بصناعة الكارتون. فقد تم انشاؤها في بغداد منطقة الزعفرانية رأسمالها عند التأسيس (250) دينار والحالي (90) مليار دينار ، وهذا قد تم تغيير اسم الشركة ليصبح (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف المساهمة)

3- شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية(IKLV):

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م/س/2641 في عام (1990) الصادر من دائرة مسجل الشركات وبموجب اجازة التأسيس المرقمة بدأت الشركة تزاول عمالها عام كشركة ذات مساهمة مختلطة متخصصة بإنتاج كافة المستلزمات البيطرية ، فقد تم انشاؤها في بغداد منطقة ابي غريب وبلغ رأسمالها عند التأسيس (15) مليون دينار ، اما رأسمالها الحالي فقد بلغ (5,940) مليار دينار، ونتيجة للظروف التي مر بها البلد ودخول البضائع المستوردة تراجع مستوى انتاجها ، وتعرضت للعديد من الخسائر على الرغم من انها كانت تحقق ارباح مستمرة . ومن اهدافها الاساسية دعم التنمية الاقتصادية

عن طريق زيادة نشطاتها و توفير اللقاحات الوطنية الواقية من اجل حماية الثروة الحيوانية من الامراض، وحماية الصحة العامة المشتركة ومن اجل تحقيق هذه الأهداف سعت الشركة ، إلى إنتاج اللقاحات والمستحضرات البيولوجية ، والأدوية البيطرية اللازمة، فضلا عن تبادل الخبرات مع الجهات العلمية المختصة في مجال تطوير انتاج اللقاحات وتسويقها وتسهيل مهمة السيطرة على الامراض .

4- شركة الهلال الصناعية (IHLI):-

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م/س/2641 في عام1990 الصادر من دائرة مسجل الشركات وبموجب اجازة التأسيس المرقمة بدأت الشركة تزاول عمالها عام، كشركة ذات قطاع مختلط راس المال الحالي (33000) مليار دينار .

5- شركة للصناعات المعدنية والدراجات (IMIB):-

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م/س/2641 في عام1964كشركة ذات قطاع مساهمة مختلط. حيث كان رأسمالها عند التأسيس (1600) مليون دينار ورأسمالها الحالي (4000) مليار دينار. وموقع الشركة في بغداد / قضاء المحمودية، حيث كان نشاط الشركة انتاج الدراجات الهوائية انتاج دراجات الاطفال انتاج دراجات التمارين انتاج الانابيب المعدنية انتاج كراسي المعوقين انتاج الاثاث المكتبي انتاج الابواب والشبابيك.

6- شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية والبضائع(SIGT):-

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م2641 في عام 1994، حيث كان راسمالها عن التأسيس(500) مليون عراقي ورأسمالها الحالي (3900) مليار ، وكان نشاط الشركة نقل المنتوجات النفطية والبضائع بكافة انواعها داخل وخارج العراق بأسطول الشركة الخاص والشركات العائدة الى القطاع الخاص.

7- شركة المعمورة للاستثمارات العراقية (SMRI): -

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م2641 في عام1993، كان رأسمالها عند التأسيس (75) مليون دينار وراسمالها الحالي (22780) مليار دينار ، حيث كان نشاط الشركة شراء الاراضي والعقارات بناء الاراضي وتعميرها القيام بعمليات تصميم والاشراف والتنفيذ للمجمعات السكنية والتجارية والسياحية.

8- شركة اسا سيل للاتصالات (TASC): -

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقم م2641في عام 2011 ، عنوان الشركة العراق . السليمانية . شارع سالم عمارة اسيا سيل، راس مال الشركة عند التأسيس كان (270,012) مليار دينار واصبح رأسمالها الحالي (310,000) مليار دينار ،وكان نشاط الشركة تقديم خدمات الاتصالات النقالة بموجب الرخصة الممنوحة لها من قبل هيئة الإعلام والاتصالات.

الملحق (1)

اجمالي التدفقات التشغيلية للشركات الصناعية والخدمات والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	شركة بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الهلال الصناعية	شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة الدراجات والمعادن	شركة المعمور للاستثمار والعقارات	شركة اسيا سيل
2004	201972469	71024303	26880482	367550653	56085774	21710337	15016013	1,114,387,5
2005	344698512	94782731	382539818	581717673	42738008	34917543	97259705	1,221,028,4
2006	790367496	16477683	55710075	605012504	44673687	32680185	12332092	1,336,026,8
2007	517634527	116047293	577674702	559946317	578813808	31486761	11705274	1,332,904,7
2008	733565323	107590694	545240870	4424652940	689614396	34993092	11588307	1,313,722,1
2009	11305728	110248198	692045996	528388947	701848119	34690147	34690147	1,276,638,8
2010	155448440	127871662	6200314406	5218156070	416340139	49098887	20346031	47,978,468
2011	187700419	139563532	1248420590	-438485309	27317029	37019207	17556082	186,043,036
2012	197692577	5731349	1575046378	4740904791	538002476	35187658	45479431	1,361,003,3
2013	196239925	40179152	4333017726	3873958363	533317236	45027943	31476266	1,467,183,0
2014	179342016	150142701	616209508	3192704612	626417551	32264877	61286735	1,536,222,0
2015	193220974	138750526	386918537	4609714053	4028788070	18566107	62241201	1,417,271,0
2016	206723336	112585071	475609024	1919534353	365924141	12863243	35077072	1,305,403,0
2017	22834845	120749088	442084627	6626144769	220758291	67960635	33534794	1,347,866,0
2018	25336756	117550277	269570843	4617550064	490851811	83039383	15525862	1,215,764,0
2019	283698918	108985159	292598193	4424652940	624099369	49637669	89404120	1,255,472,0
2020	305282922	126602933	187679847	528388947	661966942	21710337	18552133	1,118,057,0

المصدر: –من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 –2020).

الملحق (1)

اجمالي رصيد الارباح المحتجزة للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الهلال الصناعية	شركة الدراجات والمعادن	الشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة المعمورة للاستثمار والعقارات	شركة اسا سيل
2004	225002261	13590469	100047224	-15604610	217333787	235329170	100074224	297,249,010
2005	225002261	90178876	87969252	66665154	122722328	534612758	87969252	313,443,037
2006	673542213	3180595	122275696	-21562716	122722328	492427266	122275696	333,235,737
2007	663970831	10644433	35156074	30531830	616001524	632141625	35156074	277,589,375
2008	39330599	14983780	106788641	-21530537	3050138039	1559091413	106788641	210,874,285
2009	631330028	14983780	31768502	-10338295	188886156	1564553433	31768502	169,563,333
2010	748530149	6622662	397192628	-20127233	1603698865	693309728	397792628	135,308,738
2011	363919829	-5282765	806321023	-23938255	1080368950	636366943	806321023	135,308,738
2012	240427609	16011899	101387070	36339467	711017121	-291233081	1013870709	778,406,640
2013	220114095	13023184	111244927	-43848530	1848898469	-435070555	1112449927	744,595,000
2014	267467844	-3654743	704351857	48506104	1199431132	-390291997	704351857	458,740,000
2015	335309967	-8432291	256806920	36422054	1509879748	-390291997	256806920	144,806,000
2016	373113718	3850075	48662578	14705592	1238484087	-279672282	4866252578	93,302,000
2017	434977187	2625521	4392459	-24280039	808343832	-258721972	43924559	115,540,000
2018	507797937	17808455	314679694	-13932683	1067675988	-309441540	3146796994	254,330,000
2019	611581776	18755111	68020505	-52981256	541414487	80542336.6	68020505	165,784,000
2020	195175642	69407920	840912457	-46110266	298805800	70223214.4	840912457	1013870709

المصدر: –من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 – 2020).

الملحق (3)

اجمالي صافي الربح قبل الفوائد والضرائب للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة

الشركة السنة	شركة بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الهلال الصناعية	شركة الدراجات والمعادن	الشركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة المعمورة للاستثمار والعقارات	شركة اسيا سيل
2004	987,743	-791697	87969	-3174	2011762	375199	102315	-600027
2005	-2,309,602	-615852	126,915	224186	831705	255980	-14467	224262
2006	-6,079,183	-769016	37,861	60427	-267281	325866	-25812	-1055056
2007	-8518151	-983827	110,222	284788	127962	-40399	-55426	-389664
2008	-2460193	-2247811	30,906	307394	228878	63897	75948	513647
2009	6324787	-1187813	400,977	401559	160177	-34968	62261	230409
2010	1952667	-1283300	1,013,437	89093	-3124384	167951	-128,898	864138
2011	-3809393	-2138316	1,129,744	100049	10175	76857	-122,945	2966494
2012	15,561,640	-2583265	786,678	688289	30116	-58053	-110869	2621229
2013	21813378	-1025179	-257,467	508244	116035	47595	-216087	8728071
2014	18,860,679	-1935732	13958	429815	134474	47595	-225476	8728071
2015	29,892,492	-2,421,052	13958	553515	341665	108851	-225476	6155903
2016	37,781,949	-1,074,003	33609	-3939	147313	42214	-240231	2853101
2017	42,031,655	-1,061,913	213603	180011	426248	156845	-303417	4226892
2018	49,011,514	-64,505	-134101	-291277	608725	-20976	-325160	2161215
2019	57216669	1025788	1013140	-1960519	392189	687792	174318	4740820
2020	127962564	25598087	63247872	2304098	40155912	19526674	228878	6226132

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 -2020).

الملحق (4)

اجمالي الموجودات للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	شركة بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة مواد لتغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الهلال الصناعية	شركة الدرجات والمعادن	شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة المعمور للاستثمار والعقارات	شركة اسا سيل
2004	416431867	10399245	823571	7631969	3335914	16448849	547476	9185928
2005	91188560	1441511	1415579	162406	1832786	2071191	517614	10204445
2006	110734694	1527504	1441511	167942	1569759	233410	631129	9455842
2007	110686618	1591375	1527504	181934	1760292	255754	726666	104915156
2008	114387667	3221443	1591375	23637	1885504	2524570	707519	10318465
2009	138503715	4123464	3221443	3081534	1441399	2862372	809238	14523625
2010	149994181	5203494	4123464	3237813	1132336	2880751	1739747	19739972
2011	153494832	6250170	5204394	3893597	919071	3153633	1978721	27607897
2012	173714648	6770236	6250170	5104341	921371	305333	1756011	29160632
2013	188537302	6287325	6770236	7839866	1046937	3476773	1902364	58997143
2014	197192580	6330992	6378861	8161583	1163389	3169695	2030381	58997143
2015	226907311	7703538	6287325	8006206	1639283	2790375	2046023	132438577
2016	263576845	6454923	6330992	8143450	1637536	2768262	566657	135967820
2017	322213556	6041387	6617925	8050176	1880173	3136204	2077967	143787090
2018	350255595	6799280	6979194	9504928	2797280	3143394	2093685	15940120
2019	403529136	7947269	7450365	6949287	2732391	3684382	2000700	116668314
2020	1760292	9094135	1046937	1978721	58997143	3153633	10204445	135967820

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 -2020).

الملحق(5)

اجمالي مجموع المطلوبات للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة المواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الهلال الصناعية	شركة الدراجات والمعادن	شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة المعمور للعقار واللاستثمار	شركة اسا سيل
2004	379,370,670	2933324	131973	533190	-21541271	-15137363	222395	6955812
2005	24,478,735	12207692	1,415,579	634064	190291	-1923064	168923	7743042
2006	-497,439,287	3095659	1,441,511	198336	181234	1255921	208164	6670133
2007	-498199424	1306763	1,527,504	75592	246750	1253099	193212	102108020
2008	6776301	2955803	1,591,375	-1789220	592829	-915877	224209	7493074
2009	15865419	4363046	3,221,443	907940	289520	-2685903	287995	11444974
2010	3455723	3291467	4,123,464	446373	351994	-995288	294,790	15773081
2011	3319690	8651897	5,204,394	658964	126423	-1268696	343,520	22675685
2012	6,518,508	2993797	6,250,170	1869708	123097	1628957	348064	20444441
2013	12,820,769	3107299	6,770,236	1370599	132500	-1471045	442100	47926470
2014	7,865,089	6592176	6378861	889141	128167	-1109712	491924	42595996
2015	10,227,190	-3,043,919	138146	457251	323229	-799640	454603	113713464
2016	26,169,692	10,234,604	134664	616763	449164	-871658	339862	111058649
2017	15,567,261	10,648,140	200233	473164	326099	-1039767	438844	119064674
2018	17,175,628	10,406,608	543431	1837943	738082	-994076	471770	-10899536
2019	37350960	9751132	762328	480020	501990	21453392	2000700	92324342
	12,820,769	138146	45725	5,204,394	132500	491924	111058649	65896498

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 -2020).

الملحق(6)

الجمالي القيمة السوقية للشركات الصناعية والخدمية والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	شركة الصناعات والدراجات والمعادن	لشركة الهلال الصناعية	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	لشركة اسيا اسيل للاتصالات
2004	285625000	1800000	4,140,000,000	50400,000	800000000	13,468,00	1,750,000	2,551,602,088
2005	125000000	2340000	2,880,000,000	16250,000	800000000	13,467,60	8,100,000	2,838,116,078
2006	57000000	621000	1,681,000,000	5000,000	1600000000	10,815,00	1,250,000	2,912,787,181
2007	72000000	877500	1,800,000,000	8000,000	1400000000	9,270,000	1,800,000	2,830,255,272
2008	126000000	1147500	2,500,000,000	10,250,00	6000000000	8,552,000	6,525,000	2,602,449,130
2009	75600000	2,376,000	5,160,000,000	15250,000	8000000000	17,412,15	1,200,000	2,330,510,338
2010	137500000	2214000	6,936,000,000	13500,000	5600000000	27,087,00	590,000,0	2,347,120,300
2011	192500000	3726000	98,640,000,00	9450,000	5800000000	38,579,00	6,008,333	2,396,329,156
2012	198,170,000	2,268,000	14220000000	6,500,000,	3,360,000,0	4,514,721	5,659,722	2,155,249,250
2013	397,670,000	2,937,600	11,250,000,00	45000,000	1,800,000,0	62,891,90	3,653,672	5,130,228,000
2014	300,580,000	1,836,000	6912000000	3,150,000	1,400,000,0	80,573,68	15,485,42	3,510,156,000
2015	391020000	2,084,000	6,593,000,000	3450,000	1,425,000,0	58,088,70	6,396,000	2,170,000,000
2016	391,020,000	1,987,000	46926000000	2500,000	1425208338	44,544,00	14,575,02	780,000,000,0
2017	475,252,000	1,490,000	4,514,000,000	3,550,000	743,000,000	43,822,00	2,145,000	155,000,000,0
2018	636626666	1,404,000	7,425,000,000	8,750,000	660,966,186	42,370,80	13,687,16	2,480,000,000
2019	583,426,666	2138400	10,038,600,00	14,150,00	867,518,119	40,092,80	2,145,000	2,790,000,000
2020	735933333	2160000	8,137,800,000	12,850,00	826,207,732	69,934,60	12,965,77	226,610,000,0

المصدر: -من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 -2020).

الملحق (7)

اجمالي عدد الاسهم للشركات الصناعية والخدمات والاتصالات عينة الدراسة

الشركة / السنة	بغداد للمشروبات الغازية	بغدد لصناعة مواد التغليف	الكندي لإنتاج اللقاحات	الهلال الصناعية	الشركة لصناعة الدراجات والمعادن	شركة العراقية لنقل المنتجات النفطية	شركة المعمورة للعقار والاستثمار	شركة اسيا سيل للاتصالات
2004	155384235	5348041	11862832	40542448	63582441	1431256	34412220	2,129,066,9
2005	4827953584	5348041	11682832	40542448	63582441	12588921	2061207200	2,011,679,7
2006	6083643610	5258622	32170052	51444291	137245984	267926074	1245576402	1,815,441,741
2007	2038488116	18135434	19548878	1313682186	94129562	32188597	436265455	1,928,170,436
2008	8,174,464,52	9,120,443	68,765,701	887,496,192	64,365,627	241,289,923	481,383,540	2,025,087,610
2009	1,566,083,63	15,775,658	88,547593	2,901,136,10	96,921,381	1,808,981	6,889,682	2,494,040,098
2010	25,916,369	18,712,206	1,421,357,918	3,204,336,950	353,553,187	92872292	4,857,721,7	2,378,924,531
2011	48,540,149,6	47,851,767	1,172,562,37	2,471,698,00	371,309,713	108112464	6,076,708,0	2,317,602,250
2012	29,624,895,0	212,343,174	1,682,352,77	10,889,906,2	3,667,551,126	124033055	3,186,911,2	2,061,589,000
2013	20,308,510,6	234,765,319	824,703,451	3,203,082,11	441,222,742	98027952	4,588,086,9	1,072,582,000
2014	8,418,329,63	89,321,984	1,307,311,586	1,732,613,48	120,480,834	108760918	2,522,765,4	245,538,000
2015	12,224,996,8	129,095,147	629,153,846	2,364,592,35	118,373,753	990,741,421	2,484,734,8	2,830,000,000
2016	58,713,753	482,020,803	629,153,846	2,425,089,40	10,806,578	208,558,730	6,960,000	2,800,425,000
2017	11,791,269,2	118,984,199	662,478,514	2,594,553,45	502786311	3,900,000,0	1,622,226,2	6,245,660,000
2018	9,032,097,83	4,418,009	3,147,319,367	8,475,885,11	489,801,362	442024327	3,059,715,2	1,458,000,000
2019	6,464,072,39	44,050,099	1,843,650,737	5,979,549	485,297,025	442024327	713,347,744	1,827,024,000
2020	7,146,328,66	157,171,791	304,372,690	303600396	92,230,103	471397198	731,522,310	13,483,000

المصدر: -من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات الصناعية عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2004 -2020).

Abstract

This study aims to investigate the instability and homogeneity of the workforce in the pricing, returns and risk model of stocks and highlight the fact that the costs of adjusting employment are higher for highly skilled workers than for low-skilled workers. The model predicts that the negative relationship between employment and expected return should be more severe in industries that rely more on the movement of highly skilled workers because company employment responds less flexibly to changes in the discount rate (required rate of return) when the costs of adjusting employment are higher. In the model, we show that predicting a change in equity returns also applies to additional sources of labour force heterogeneity such as high wage rates for highly skilled workers. Experimentally, we document the impact of reflected information on the movement of workers in indicators of expected return on employment. The research was based on a problem involving an intellectual debate between many previous researches about the impact of reflected information on the movement of employees to and from the company on equity returns and risks. The analytical descriptive approach has been relied upon and a sample of companies listed on the Race Stock Exchange has been selected through reports and financial statements issued by these companies for the period 2004 to 2020 and based on statistical means, methods and analytical programs .The results showed the rejection of zero hypotheses and the evidence of the hypothesis of the existence of impact and correlation, but a few indicators by proving that there is a correlation and moral effect of independent variable indicators in the indicators of the variable of the affiliate represented by the indicators of return and risk compared to the companies' sample research, through sub hypotheses, and in both analyses at the company level and at the sector level. Together, our results show that the instability and homogeneity of the workforce affect asset prices in financial markets.

Keywords: Worker movement information, Return of share, Stock risk.

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University Babylon - Faculty of Administration and Economics
Industrial Management Department
Higher Studies

The effect of employee movement information on stock risk and return

An analytical study in a group of companies listed on the Iraq Stock Exchange

(2004-2020)

A Thesis Submitted to the Council of the College of Administration and Economics It is part of the Requirement for the Masters of Degree in administration and economics / Industrial Management

By

Marwa Bassem Mahan

Supervised by

Dr. Mahdi Attia Al- Jabouri

2022A.D. **1444 A.H.**