



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

إختبار العلاقة المتوقعة بين سيولة الأسهم وعوائدها في سوق العراق للأوراق المالية

بحث تخرج مقدم الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بابل وهو
جزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية
مقدم من:

فاطمة جاسم حسن

فاطمة محمد عباس

إشراف:

ا. د. م. نصر حمود العنزي

2022م

1443 هـ



وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۗ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى
عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ (١٠٥)

صدق الله العظيم

(سورة التوبة، الآية ١٠٥)

الإهداء

إلى من تعجز كلماتي عن الامتنان لها ... إلى التي أعطت ولم تسأل ...
إلى قدوتي في هذه الحياة ... إلى من أدين لها بكل ما أنعم به الله عليّ ...

إلى درة قلبي ... إليك أُمي

إلى من حصد الأشواك عن دربي . ليمهد لي طريق العلم ...
إلى أغلى من أحب وأظهر من عرفت ...

إلى عزتي ومفخرتي ... إليك أبي

إلى شقيقة روحي ... ومن شاركتني الآلام والأفراح طوال مشواري ...
إلى من تقاسمت معها البسمة والدمعة ... إلى من تحلو معها ونها أيامي ...

إلى أمني ومستقبلي ... إليك أختي

إلى من شاركوني أجمل لحظات عمري ...

إلى المخلصين الأوفياء ... إليكم أصدقائي

إلى منبر العلم والعلماء ... ذلك الصرح الشامخ ...

إلى منارة العلم المضيئة ... كلية الإدارة والاقتصاد

الشكر والتقدير

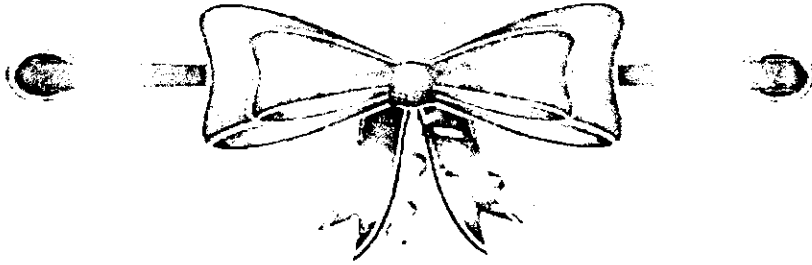
الحمد لله الذي بشكره تدوم النعم ، احمد الله سبحانه وتعالى الذي سدد خطانا وحقق
مبتغانا والصلاة والسلام على أشرف وخاتم الانبياء والمرسلين محمد (ﷺ) .

كما ليسعني في هذا المقام أن أقدم بوافر الشكر وجزيل الأمتان إلى عمادة كلية الإدارة
والاقتصاد - جامعة بابل واساتذتي الافاضل في قسم العلوم المالية والمصرفية لأنتاحهم
الفرصة لي لأكمال البحث . . كما اتقدم بخالص الامتنان الى صاحب الفضل بعد الله
سبحانه وتعالى أساذي الفاضل (أ.م.د. إيهاب عبدالسلام) .

الذي لم يخل بتوجيهاته اخادفة ونصائحه القيمة في ترويدي بكل ما هو مفيد في دراستي
والسذي سخر وقته وجهده من أجل إنجازي هذا البحث وما منحه من تشجيع وارشاد
طيلة الفترة التي كتبت بها تحت إشرافه خطوتاً بخطوة .

واني كل من ساعدني في معلومة أو نصيحة لكم مني كل

الحب والتقدير . .



قائمة المحتويات

الترتيب	الموضوع	الصفحة
١	الإهداء	١
٢	الشكر والتقدير	٢
٣	قائمة المحتويات	٣
٤	قائمة الجداول	٤
٥	المستخلص	٥
٦	منهجية البحث	٦
٧	المقدمة	٧
المبحث الأول: (سيولة الأسهم)		
٨	ماهية سيولة الاسهم وأهميتها	٨
٩	قياس سيولة الاسهم	٩
المبحث الثاني: (عوائد الأسهم)		
١٠	ماهي عوائد الأسهم وانواعها	١٠
١١	قياس عوائد الأسهم	١١
المبحث الثالث: (عرض نتائج التحليل الكمي ومناقشتها)		
١٢	اختبار فرضية البحث	١٢
١٣	تحليل فرضية البحث	١٣
الاستنتاجات والتوصيات		
١٦	استنتاجات	١٦
١٧	توصيات	١٧
قائمة المصادر والمراجع		
١٨	أولا: الرسائل العلمية	١٨
١٩	ثانيا: البحوث والمجلات	١٩
٢٠	ثالثا: مصادر والمراجع الأجنبية	٢٠

أفحة الجداول

الصفحة	البيان	الرقم
١٩	معدل دوران الأسهم	الجدول (1)
٢٠	أسعار إغلاق الأسهم	الجدول (2)
٢٠	معدلات عوائد الأسهم	الجدول (3)
٢١	إختبار العلاقة بين سيولة الأسهم وعوائدها	(٤) الجدول

المستخلص

إن الهدف الرئيسي لهذا البحث هو التعرف على السيولة وعوائد الأسهم لاحدا للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وقياس مدى تأثيرها خلال الفترة (2010 – 2019) ، وشملت عينة الدراسة على شركة الكوكولا. واستخدم في التحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير التابع وهو سيولة الأسهم المتمثل بقيمة معدل دوران الاسهم ، وكذلك درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتغيرات المستقلة هي عوائد الاسهم المتمثل بالعائد (المتحقق) الرأسمالي.

ويتضمن البحث مفهوم سيولة الأسهم بصورة عامة إذ تعد سيولة الأسهم مؤشر هام للحكم على كفاءة التبادل في السوق المالي وذلك ببيع و شراء الأسهم بسرعة وسهولة دون أن يكون هناك تأثير كبير على أسعار تلك الأسهم في السوق المالي. كما يتضمن مفهوم عوائد الأسهم إذ يسعى المستثمرين الحاليين والمرقبين إلى تحقيق عوائد من الاستثمار بالأسهم ذاتها. وتجدت مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- ماهي درجة السيولة الأسهم عينة البحث ؟
- ماهي مستويات العوائد المتحققة على الاستثمار في اسهم الشركات المدروسة ؟
- هل تؤثر سيولة الأسهم للشركات عينة البحث في عوائد أسهمها ؟

وان اهم النتائج التي تم التوصل اليها هي ان قيمة معامل الارتباط ضعيفة حيث بلغت (0.371) إضافة الى ضعف القوة التفسيرية من خلال حساب قيمة معامل التفسير والبالغ (0.138) كما ان نتائج اختبار t أثبت عدم معنوية النموذج

منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث:

ماهي درجة سيولة الأسهم ؟

١. ماهي مستويات العوائد المتحققة على الاستثمار في اسهم الشركات المدروسة ؟

٢. هل تؤثر سيولة الأسهم على عوائدها ؟

ثانياً: هدف البحث:

يهدف البحث الى دراسة واختبار العلاقة بين سيولة الأسهم وعوائدها في احدى الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وهي شركة الكوكاكولا

ثالثاً: اهمية البحث:

تكمن أهمية التداول في الأسواق المالية من خلال أهمية الاستثمار وتأثيره على نمو النشاط الاقتصادي وتزايد أعداد المستثمرين والأموال المنتهية بكميات كبيرة . مما ينعكس ذلك على سيولة الاسهم . وبالتالي على سيولة الأسواق المالية وضمان استدامة العمل فيها ، وعلى العكس من ذلك ينعكس انخفاض حجم التداول على تردي نشاط الأسهم ، مما يعني تدني أداء الشركات بسبب عزوف المستثمرين عن تداول تلك الأسهم ، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للاسهم . اذ تعد الأسواق المالية مصدر من مصادر تمويل ، وتقييم نجاح تلك الشركات المساهمة . لهذا تحظى سيولة الأسهم بأهمية كبيرة للشركات والأفراد المستثمرين في تلك الأسهم ، كما تحظى عوائد الأسهم باهتمام المستثمرين الحاليين والمرتقبين .

رابعاً: فرضية البحث :

تؤثر سيولة الاسهم تأثير معنوي إحصائياً في العوائد المرتتبة على الاستثمار في تلك الأسهم

المقدمة

المقدمة:

تعد السيولة أهمية بارزة في الأسواق المالية والمؤسسات المالية بشكل عام وتعد من المؤشرات المهمة على نشاط السوق المالي ، إذ تزداد سيولة السوق كلما ازدادت إجماع التداول وسرعة تحويل الموجودات المالية إلى نقد في السوق المالي فضلا عن أهمية تحقيق عوائد الأسهم كهدف من أهداف المستثمرين ، من هنا جاء اختيار موضع البحث ، لاسيما أن هناك حاجة ملحة لبحث النشاط والسيولة في سوق الأوراق المالية ، والاستثمارات المتاحة في السوق المالي والتعرف على بيئة السوق والتداول فيه كما أنه من المهم معرفة العوائد التي يحققها المستثمرون بذات السوق.

إذ إن السيولة كانت دائما موضع اهتمام جميع المساهمين والأعضاء في الأسواق المالية ولكنها لم تصبح موضعاً لاهتمام الباحثين إلا منذ بضع سنوات ، ويعود السبب وراء ذلك إلى التعقيدات التي تتصف بها. إن السيولة هي شريان الحياة في الأسواق المالية وذلك لأنها أساس سهولة تنفيذ العمليات في الاقتصاد، وبالتالي فإن تآكل السيولة في سوق مالي ما قد يحفز الاضطرابات التي قد تنتقل بشكل تلقائي بين الأسواق المالية حول العالم.

إن تأسيس سوق العراق للأوراق المالية لم يكن قراراً ارتجالياً، وإنما أتى نتيجة حاجة ملحة إلى سوق للأوراق المالية قادرة على خلق آلية ومنبر لجمع المال من جهة، وتوظيفه واستثماره من جهة أخرى بشفافية وإفصاح كامل. وأنه ليس من العدل أن يتم تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية وفق النظرة إلى الأسواق المالية في الدول الأخرى، دون الانتباه إلى أن تلك الأسواق لديها عمق أكبر وعدد شركات وساطة ومستثمرين أكبر وهذا يؤدي إلى عدد أكبر من عمليات البيع والشراء وقيم أكبر للتداولات.

وتعكس السيولة إمكانية شراء أو بيع الورقة المالية بسرعة وبسعر قريب جداً من السعر السائد في السوق . وإذا كان لسيولة الورقة المالية أهميتها بالنسبة للمستثمر، فإن نيتها أهميتها أيضاً بالنسبة للمنشأة المصدرة لتلك الورقة . فالورقة المالية المصدرة التي تباع بسعر مرتفع - بسبب ما تتسم به من سيولة - لها تأثير مباشر وأخر غير مباشر على القيمة السوقية للمنشأة . فطالما أن القيمة السوقية للمنشأة مساوية لعدد الأسهم المصدرة مضروبة في القيمة السوقية للسهم فإن ارتفاع القيمة السوقية لعدة أسهم يعني في حد ذاته ارتفاع القيمة السوقية للمنشآت مصدرة الأسهم كما يعني ارتفاع قيمة مؤشر السوق. كذلك فإن بيع الأسهم بقيمة مرتفعة نتيجة لسيولتها يعني زيادة حصيلة الإصدار . مما يجعل في ضيقه انخفاض تكلفة الأموال وارتفاع القيمة السوقية للمنشآت وارتفاع قيمة المؤشر بالتبعية.

إذ يتكون البحث من أربعة مباحث خصص المبحث الأول لعرض مراجعة أدبيات الجانب النظري ، الذي تتضمن ماهية سيولة الاسهم وأهميتها، وقياس سيولة الاسهم، وماهية عوائد الاسهم وأنواعها، وقياس عوائد الاسهم . أما المبحث الثاني فيتمثل بمنهجية البحث والتي تتضمن عرض مشكلة البحث واهداف البحث وأهمية البحث وفرضية البحث ومجتمع البحث وعينته . فضلا عن عرض التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث وقياساتها ، وايضا ادوات التحليل الكمي.

بينما يتضمن المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث وتحليل البيانات إذ يختص بعرض نتائج التحليل الكمي ومناقشتها حيث يتكون من تحليل سيولة الأسهم عينة البحث وتحليل عوائد الاسهم عينة البحث ، فضلا عن اختبار وتحليل النتائج الاحصائية لفرضية البحث . أما المبحث الرابع فقد تم تخصيصه لاستنتاجات البحث إضافة إلى التوصيات التي يوصي بها

المبحث الأول

سيولة الأسهم

أولاً: ماهية سيولة الاسهم وأهميتها

ثانياً: قياس سيولة الاسهم

اولاً: ماهية سيولة الاسهم وأهميتها:

١. تعريف السيولة اصطلاحاً:

انتشر مصطلح السيولة في العديد من المجالات الاقتصادية والمالية كما اختلفت استخداماته ، ويعتمد مفهوم المصطلح إلى حد كبير على المجال الذي يستخدم فيه . مما قد يتسبب في تدخل العديد من الباحثين والممارسين في بعض الظنم. سوف يتشابهك شرح المصطلحات حول هذه المشكلة وحقيقة معناها الصحيح . وسيتم اعتبار مفهوم الأوراق المالية السائلة كهدف للبحث (اعين، 2015).

٢. مفهوم سيولة الاسهم (Shares Liquidity):

تعد السيولة أحد الاهداف المهمة من وجهة نظر المستثمرين. و تعني كلمة « السيولة » في سوق الاسهم القدرة على شراء أو بيع كمية كبيرة من الاوراق بسرعة، وبتكلفة منخفضة مع تأثير ضئيل على الاسعار. وعلى هذا النحو فالسيولة مفهوم متعدد الأبعاد، بما في ذلك تكاليف التداول وأثر الاسعار وحجم التداول، ومع ذلك فإن معظم التباير الحالية تيرهن على قدرة محدودة للتعبير عن مفهوم السيولة (الدكي ، 2017:263).

يستخدم سيولة الأسهم العادية المتداولة في هذه الأسواق لتمثيل سيولة السوق المالية ، لأن سيولة الأسهم العادية تُعرف على أنها القدرة على تداول الأسهم العادية بتكلفة منخفضة ولها تأثير ضئيل على السعر. صاحب يمكن للأسهم بيع الممتلكات بمرونة عند الحاجة . ويمكن أن تحقق السيولة قيمة أكبر لأنشطة التداول على المدى القصير (عمير، 2018).

إذ يمكن الإشارة لسيولة الاسواق المالية بأنها القدرة على شراء أو بيع كميات كبيرة من الاوراق المالية بسرعة، ومع تأثير ضئيل نسبياً على السعر (عدنان، 2014:180).

يختلف مفهوم السيولة في الاوراق المالية عن مفهوم السيولة بشكل عام، إذ تعرف السيولة بشكل عام بأنها قدرة الشركة على تحويل أصولها إلى نقدية بسرعة وبسهولة وبتكلفة منخفضة وبدون خسائر تذكر بينما يأخذ مفهوم السيولة في الاوراق المالية مفهومًا آخر بأنها سهولة التسويق أي امكانية شراء أو بيع الورقة المالية بسرعة وبسعر قريب جداً من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة على فرض عدم ورود معلومات جديدة للسوق (الدكي، 2015:21).

فالسرية تعني استمرارية تدفق لأوامر البيع والشراء في السوق اما مفهوم الكلفة فتعني تناقص عمولات البيع وفارق سعري الشراء والبيع المتزامنة الى السوق (عيسى، 2017).

لذا فان الاسهم التي تتصف بهامش سعر مرتفع و طول فترة تحويل بانها غير سائلة. ولكي يكتسب السهم خاصية السيولة يجب توافر السمات الآتية (عيسى، 2017:491):

أ. قلة الهامش (Tightness): وتقاس بالفارق بين سعري البيع والشراء أو ما يعرف بهامش السعر.

ب. عمق السهم (Depth): وتعني امكانية استيعاب الحجم الكبير من الأوامر المندفقة الى السوق.

ت. المرونة (Resiliency): وتعني الوقت الضروري والمستغرق لعودة السعر الى التوازن نتيجة صدمة السيولة.

وفي واقع الحال من غير الممكن ان نلاحظ هذه السمات في ان واحد، لان التأثير الذي يتركه تدفق الاوامر على السعر ربما يتمثل بالخصم من السعر والذي يتحملة البائع ، او العلاوة المدفوعة من قبل المشتري عند تنفيذ امر السوق وهي في كمال الحالتين نتيجة لكل من الكلف التقاضية (Cost Selection) (adverse) وكلفة الاحتفاظ (Inventory Cost) (عيسى، 2017:491).

٣. أهمية السيولة الاسهم:

للسيولة أهمية و منافع كبيرة لجميع المتعاملين في الاسواق المالية فالسيولة سوف تجعل المستثمرين يشبهون المشاركين في السواق الانهم سوف يكونون قادرين على بيع وشراء اسهم بسهولة وبسرعة وبأقل الكلف وكذلك تبين أهمية السيولة في ان حجم التداول هو اليوصلة التي تحرك الاسعار و تديم حيوية السواق ما يعني انه من العوامل المهمة والحاسمة للتنبؤ بتحركات الاسعار في السواق المال وتعتبر السيولة أيضا واحدة من العوامل المهمة والفعالة في السوق المالية حيث أنها العامل الذي يؤثر على أداء الشركات أما المشاركين في السواق فيأخذون بالاعتبار عدة معايير عند اتخاذ قرارات التداول لعل في مقدمتها سيولة الاسهم وان العديد من المستثمرين يعتقدون ان الاوراق المالية السائلة تكون أكثر جاذبية للاستثمار. بافتراض بقاء العوامل الاخرى ثابتة على حالها (اعبيد، 2015: 64).

ان مفهوم سيولة الأوراق المالية مهم للغاية . فالأوراق المالية التي تصدرها شركة وتباع بسعر مرتفع بسبب السيولة لها تأثير مباشر ، ويظهر هذا التأثير المباشر مع زيادة القيمة السوقية للشركة. إن القيمة السوقية للأسهم ذات السيولة العالية ، وتأثير "مبارة" لا يتمثل في زيادة دخل الإصدار ، وذلك لأن بيع الأسهم عالية السيولة بسعر مرتفع يؤدي إلى انخفاض الدخل وزيادة القيمة السوقية للشركة. (الذكي، 2015).

تكمن أهمية الأسهم في سيولة المستثمرين في أنها تنعكس في جميع مجالات السوق المالية ، لأنها تمكن المتداولين الأفراد من تلبية الاحتياجات المالية دون التسبب في خسائر كبيرة للمنشأة ، ويمكن أن يؤدي ضعف السيولة إلى عوائد غير طبيعية. حجم الصفقة. حجم المعاملات ومخاطر أكبر ، لأن هذا يزيد من تكاليف الرأس. لذلك فإن أموال الشركة ستؤثر على قرار المستثمر ، لأنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتكاليف الصفقة ، لأن الصفقة تعني زيادة السيولة ، والعكس صحيح. (عمير، 2018).

ثانياً: قياس سيولة الأسهم:

كما أشير في مفهوم السيولة ، عدت السيولة في أدبيات الإدارة المالية من الظواهر المحيرة والمعقدة بسبب الصعوبات التي تواجه تعريفها وقياسها ، حيث إن قياس السيولة الدقيق يعتبر مهمة صعبة جداً في معظم الأحوال لهذا سنتطرق إلى أكثر المقاييس اتفاقاً بين الباحثين والدارسين وأكثرها شيوعاً في أدبيات وبحوث السيولة وهي:

١. هامش ربح صانع السوق (Bid - Ask Spread):

يعرف هامش ربح صانع السوق على أنه، الفرق بين السعر الذي تشتري به الورقة المالية والسعر الذي تبيع فيه . كما أن تكلفة المعاملات التي يدفعها المستثمر من أجل بيع ورقة مالية تعد مؤشر جيد للسيولة، وبما أن هامش الربح الذي يحققه صانع السوق يمثل الجزء الأكبر من تكلفة المعاملات، فإنه يعد مقياساً ملائماً لتحديد سيولة الورقة المالية وكلما زاد هذا الهامش كلما دل ذلك على صعوبة تسويق هذه الورقة، أو بمعنى آخر صعوبة تحويلها إلى نقود ودون تكبد تكاليف عالية نسبياً .

ومن خلال دراسة السيولة وهامش الربح يمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية بين سيولة الورقة المالية وهامش الربح أو المدى الذي يحققه صانع السوق، والذي يمثل بدوره العائد الذي يظلمه صانع السوق لتوفير السيولة للورقة المعنية، حيث أن ارتفاع مخاطر التسويق للورقة المالية بسعر قريب من السعر الذي برمت به آخر صفقة أي أنه كلما انخفضت سيولتها ارتفع الهامش، أي العائد الذي يظلمه صانع السوق لتعويضه عن تلك المخاطر وهو ما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية (القنق، 2013: 46).

٢. مقياس عدم السيولة لأميهود 2002 (Amihud illiquidity):

تعتبر (Amihud) أول من اقترح واستخدام هذا المقياس لقياس السيولة في دراسة أجراها عن العلاقة بين عوائد الأسهم وعدم السيولة في عام 2002 وقد عرف هذا المقياس بأنه النسبة اليومية لعوائد الأسهم إلى حجم داولها بالدولار بمعدل متوسط لفترة معينة وهذا المقياس يمكن أن يفسر على أنه استجابة السعر اليومي المرتبط بحجم الدولار واحد من حجم التداول وبالتالي يمكن أن يوصف كمقياس تقريبي لتأثير السعر أو (الأثير السعري) مقياس عدم السيولة يمكن أن يحسب من خلال الحجم اليومية ومن خلال الأتي (اعبيد، 2015: 65):

$$Illiq_{i,d} = \frac{|R_{i,d}|}{|V_{i,d}|} \quad (1)$$

$$Illiq_{i,t} = \frac{1}{D} \sum_{i=1}^N \frac{|R_{i,d}|}{|V_{i,d}|} \quad (2)$$

٣. نسبة السيولة (Liquidity ratio):

هي النسبة التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر. أي السهولة والسرعة في التحويل إلى نقد جاهز دون خسائر.

تقيس نسبة السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير، أي مقدرة الشركة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي تظهر إلى أي مدى تكون المطلوبات المتداولة مغطاة بمجودات يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريبا فترة استحقاق لمطلوبات المتداولة، لذلك إن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي إلى زيادة مخاطرتها المالية، فضلا من عدم إمكانية الحصول على التمويل إلا بشروط قاسية، لذلك فإن المصارف التجارية ولؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيرا على نسب السيولة، إلا أن احتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات عائد معين (شربي، 2016: 3).

٤. معدل الدوران (Turnover ratio):

يعد معدل دوران الأسهم من المؤشرات أو المقاييس المهمة التي تقيس سيولة الأوراق المالية، ويستخدم معدل الدوران العالي في معظم الأحيان بوصفه مؤشرا على أن كلف إتمام الصفقات أو المعاملات المالية منخفضة. وقد أشار (Datar, et al., 2012) بأن معدل الدوران لأي موجود من الموجودات المالية يعتبر مؤشرا على سيولته، ومن خلال قسمة عدد الأسهم المتداولة على عدد الأسهم الكلية وكالاتي (اعبيد، 2015: 65-66):

$$Stov_{i,d,t} = \left(\sum_{t=1}^{Dit} Vol_{i,d,t}/no_{i,d,t} \right) / D_{i,d} \quad (3)$$

$$\frac{\text{مجموع الاسهم المتداولة خلال الفترة المقدرة}}{\text{مجموع السهم الموجودة}} = \text{معدل الدوران} \quad (4)$$

٥. حجم التداول (Trading Volume):

يمثل حجم التداول مقياسًا تقريبيًا للسيولة. هذا يتكون في المبلغ المتبادل بين الجهات الفاعلة في السوق في أنشطة البيع والشراء لمرة واحدة الأصل أو للسوق ككل. يعتبر بعض الباحثين أن حجم التداول هو على الرغم من مؤشر السيولة غير المناسب. السبب يكمن في مسألة ازدواج العد متضمن. يمكن أيضًا تسجيل معاملة على جانب الشراء كمعاملة على جانب البائع. يتم توفير مقياس أكثر ملاءمة من خلال النسبة بين حجم التداول والسوق التحويل الى رأس المال.

وفقًا للمساهمات الأخيرة ، يعد حجم تداول أحد الأصول أحد العوامل الرئيسية المحدد لهيكل التسعير بأكمله. على سبيل المثال ، كما يوضح (Blume, Easley and O'Hara, 1994) أن حجم التداول يولد معلومات لا يمكن استخلاصها منها إحصاءات بديلة. بسبب توافر البيانات على نطاق واسع ، يمثل حجم التجارة نوع من الخطوة الأولية نحو تحليل أكثر اكتمالاً لسيولة السوق. (Gabrielsen, and Marzo, 2012:6)

٦. حجم المنشأة (The size of the facility):

أحد هذه المقاييس هي الرسملة السوقية والتي تمثل قيمة المنشأة وذلك بعد الأخذ بعين الاعتبار سعر السوق الحالي. يفترض هذا المقياس بأنه كلما زادت القيمة السوقية للمنشأة سوف تزداد سيولة أسهمها المدرجة. لكن لم تعد هذه المقاييس مستخدمة لأنها لم تثبت جدواها في قياس السيولة كالمغيرات الأخرى (الفاق، 2013: 48):

$$\text{الرسملة السوقية للسهم } i = \text{عدد الأسهم المدرجة} \times \text{سعر السهم } i \quad (5)$$

٧. مقياس (SP-Gamma):

اشار (tambaughS and Pastor . 2013) إلى ارتباط السيولة مع تقلبات الأسعار الناتجة عن تدفقات أوامر البيع والشراء في السوق المالي . و على هذا الأسس اقترحا مقياسا للسيولة وأطلقنا عليه اسم (SP-Gamma) وأحيانا يسمى بـ (مقياس تقلبات العائد). ومقياس السيولة للسهم (i) في الشير (i) المسمى أو المقدر رياضياً بـ $(y_{i,t})$ في معادلة الانحدار للمربعات الصغرى العادية (OLS) (اعبيد، 2015:66):

$$R_{i,d+1,t}^e = a_{i,t} + B_{i,d} r_{i,d,t} + y_{i,t} * Sign_{(ret,d,t)} * V_{i,d,t} \quad (6)$$
$$+ \epsilon_{i,d} \quad i, d \in i, d+1, t$$

وكما نبين، فهناك الكثير من الأنواع المختلفة والمتنوعة من المقاييس، التي يمكن من خلالها قياس وحساب سيولة الأسهم في الأسواق والمنشأة المالية، وبالتالي لا يوجد مقياس واحد يمكنه أن يقيس بوضوح درجة الضيق والفورية والعمق والانتعاش والمرونة. بشكل قادر فيه على تحديد المقاييس الخاصة بقياس سيولة الاسهم.

المبحث الثاني

عوائد الأسهم

أولاً: ماهية عوائد الأسهم وأنواعها

ثانياً: قياس عوائد الأسهم

أولاً: ماهية عوائد الأسهم وأنواعها:

١. عوائد الأسهم (Stock returns):

إن الهدف الأساسي للاستثمار سواء للشركات أو الأفراد المستثمرين هو تحقيق عوائد مستقبلية، إذ يتمثل الاستثمار في الاستغناء عن مبلغ من المال في الوقت الحاضر، وتأجيل استهلاكه من قبل المستثمر من أجل تحقيق عوائد مستقبلية جيدة والعائد مقياس أساسي للقيمة الإضافية المتولدة بالاستثمار على المبلغ المستثمر. ويمكن لحملة الأسهم العادية الاستفادة من الاستثمار بطريقتين: الطريقة الأولى (تحقيق عائد إيرادي) والذي يتمثل بتوزيع الشركات لجزء من أرباحها للمستثمرين في الأسهم العادية، وربما الأكثر أهمية وهي الطريقة الثانية (تحقيق عائد رأسمالي) والذي يتحقق بارتفاع قيمة السهم العادي أثناء فترة امتلاك مستثمر ما لذلك السهم (عنان، 2014: 183).

يُعرّف العائد بأنه صافي الدخل الناتج عن عملية استثمار الأموال. ويظهر الدخل عادةً في شكل مبالغ مطلقة. ومع ذلك، بدءاً من حقيقة أن الاستثمار فعال، فإنه يعتمد على معدل العائد بدلاً من العائد. ترتبط عوائد الأسهم بمجموعة متنوعة من العوامل، بما في ذلك النسب المالية المشتقة من المعلومات المحاسبية التي تساعد المستثمرين على التنبؤ بالأحداث المستقبلية. بالإضافة إلى ذلك، غالباً ما يهتم علماء الإدارة المالية بدراسة النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بعائدات الأسهم المستقبلية (الغنمي، 2015).

وبالتالي فإن العائد السنوي على السهم يتمثل في العائد المتحقق من اقتناء السهم، ويحسب بقسمة التغير في سعر السهم أثناء الفترة المالية بالإضافة إلى التوزيعات النقدية على القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة المالية، ويعبر عنه بالمعادلة التالية (حنون، 2016: 47):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + D \quad (7)$$

حيث إن:

$$\begin{aligned} R_{it} &= \text{العائد السوقي لسهم الشركة } i \text{ في نهاية الفترة } t \\ P_{it} &= \text{سعر سهم الشركة } i \text{ في نهاية الفترة } t \\ P_{it-1} &= \text{سعر سهم الشركة } i \text{ في بداية الفترة } t \\ D &= \text{التوزيعات النقدية على السهم } i \text{ في الفترة } t \end{aligned}$$

وفيما يلي أهم أنواع عوائد الاسهم:

أ. العائد الفعلي (المتحقق) (Actual Return):

هو العائد الذي يحققه المستثمر جراء اقتنائه أو بيعه لأداة استثمارية، وبذلك فهي قد تكون عوائد أيرادية أو عوائد رأسمالية، أو مزيجاً بينهما ويطبق عليه لعائد التاريخي، وهو نسبة صافي الدخل الناتج عن الاستثمار إلى مجموع الأموال المستثمرة، والتي نتج عنها ذلك الدخل الصافي. ويتكون من جزأين:

- (١) معدل العائد الرأسمالي: وهو الفرق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه مقسوماً على سعر السهم.
- (٢) معدل العائد الدوري أو الاعتيادي: وهو عبارة عن عائد مقسوم من الأرباح الموزع لذلك السهم مقسوماً على سعر الشراء. (بلخير، 2016: 3)

كما يعرف أيضاً أنه المعدل الذي يتحقق من فروقات الاسعار السوقية للسهم مضافاً إليه مقاسيم الأرباح الموزعة من قبل الشركات المصدرة للسهم (الموسوي، 2015: 4).

$$R_i = \frac{D_i + P_1 - P_0}{P_0} \quad (8)$$

أذ أن:

- R_i = معدل العائد المتحقق.
- D_i = مقسوم الأرباح للسهم الواحد.
- P_1 = سعر الإغلاق للسهم في نهاية المدة.
- P_0 = سعر الافتتاح للسهم في بداية المدة.

ب. العائد المتوقع (Expected Return):

يعرف بأنه معدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه (السلطان، 2009: 16). كما يعرف العائد المتوقع على أنه المتوسط الموزون لنتائج العائد المحتمل إذ تكون كل نتيجة مرتبطة بأحتمال حدوثها وإيضاً عرف بأنه المتوسط المرجح من احتمالات معدلات العائد في كل سيناريو أو أنه مجرد المتوسط المرجح للعائد الممكن مع حدوثها احتمالات هو العائد الدوري الذي يتوقع الحصول عليه من كل دينار مستثمر في موجودات المنشأة، ويكون ذا أهمية للمنشأة وذلك بمقارنته مع العائد المطلوب (الضرب، 2017: 25).

فإذا كان معدل العائد المتوقع من ذلك السهم أقل من العائد المطلوب فإن المستثمر لن يشتري السهم وقد يلجأ إلى بيعه في حالة امتلاكه، أما إذا كان معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب فإن المستثمر سيكون راغباً بشراؤه (علي، 2016: 30):

$$R_{it} = \frac{V_{it} - V_{it-1} + D_{it}}{V_{it-1}} \quad (9)$$

أذن:

$$\begin{aligned} V_t &= \text{القيمة السوقية للأصل في الزمن } (t). \\ V_{t-1} &= \text{القيمة السوقية للأصل في الزمن } (t-1). \\ D_{it} &= \text{مقسوم الأرباح الدوري الموزع للسهم.} \end{aligned}$$

على أن نقارن مجموع هذه العوائد بسعر الأصل في بداية الفترة (t - 1) أي بالسعر (V_{it-1}).

ب. العائد المطلوب (Required Return):

هو ذلك العائد الذي يسعى ويرغب المستثمر في الحصول عليه كنتيجة للتضحية بأمواله الحالية وعادة ما يكون هذا العائد ملائماً لمستوى المخاطر القابلة له ، أو التي يتعرض لها المشروع أو أداة الاستثمار، ويتكون هذا العائد المطلوب من جزئين هما العائد الخالي من المخاطر وبدل المخاطرة. هو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه بالقدر الكاف الذي يعرض المخاطر التي يتعرض لها الأصل أو الأداة إذن فالعائد المطلوب يمثل العائد الأدنى الذي يعوض المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك ودرجة المخاطر المصاحبة للاستثمار (عادل، 2014: 148).

يعد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم ادنى عائد يعوض به المستثمر مقابل تحمله المخاطر ويعتمد هذا المعدل على درجة المخاطرة التي تصاحب هذا العائد، والمخاطرة هنا هي المخاطرة النظامية التي لا يمكن تجنبها بالتنوع. لذلك يتركز اهتمام المالىين على هذه المخاطرة وكلما ازدادت المخاطرة النظامية يزداد معياً معدل العائد المطلوب على الاموال المستثمرة (عبد الحكيم، حسن، 2010: 61).

$$RRR = R_f + (R_m - R_f) \beta_j \quad (10)$$

حيث ان:

$$\begin{aligned} RRR &= \text{معدل العائد المطلوب} \\ R_f &= \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة} \\ R_m &= \text{معدل العائد على محفظة السوق} \\ (R_m - R_f) &= \text{علاوة مخاطرة السوق} \\ \beta_j &= \text{معامل بيتا السهم (وهو مقياس للمخاطرة النظامية للسهم)} \end{aligned}$$

٢. أهمية العوائد السوقية:

تكمّن أهمية عوائد السوق في درجة اهتمام المستثمرين والإدارة الحاليين والمحتملين بهذه العوائد لأنه يلعب دوراً مهماً في تقييم مخاطر الاستثمار ومحيطه ودرجة تأثيره على الاقتصاد الوطني. يهتم المستثمرون بالعائدات من أجل معرفة مكان وضع أموالهم وما سيحصلون عليه. لذلك، عندما يفكر أي شخص في استثمار أمواله، يجب عليه أن ينظر إلى العائد المتوقع لهذا الاستثمار، وهو أمر مهم أيضاً للمستثمرين. يرى مديرو الشركة والشخص المسؤول أن السوق يعكس أساليب ومعايير قياس إنجازاتهم

بدقة وسرعة، ويوضحون لهم ما إذا كانوا على الطريق الصحيح أم على الطريق الخاطئ. صناع القرار المسؤولون عن الإدارة الاقتصادية للبلاد، لأن القرارات المالية والاقتصادية ستؤثر على السوق والظروف الاقتصادية الوطنية (حنون، 2016).

ونظراً لأهمية العوائد فقد أصبحت عملية التنبؤ بها وتقديرها محل اهتمام الباحثين والكتاب، إذ إن أحد أهداف نشر القوائم المالية هو تمكين المستثمرين في الأسواق المالية من التنبؤ بعوائد الشركات، ومن الأسباب التي ساعدت في الاهتمام بعملية التنبؤ بالعوائد هو الحاجة إلى تطوير نماذج أفضل للتنبؤ من قبل الإدارة (الصبيحي، عبد الكاظم، وآخرون، 2018: 229).

ثانياً: قياس عوائد الاسهم:

تنوعت وتعددت طرق حساب عوائد الاسهم حسب حاجتها ، والآن سوف نتطرق الى هذه الطرق الأكثر شيوعاً واستخداماً وذلك لأهميتها في المنشأة الاسواق المالية ، وكما يأتي:

١. العوائد البسيطة (Simple Returns):

يتم حساب العوائد البسيطة من خلال المعادلة التالية (خليل، 2015: 35):

صافي العوائد خلال الشهر t:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \% \Delta P_t \quad (11)$$

إجمالي العوائد خلال الشهر t:

$$1 + R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} \quad (12)$$

حيث:

P_t = السعر في نهاية الشهر t على الأصول من نون توزيعات الأرباح.
 P_{t-1} = السعر في نهاية الشهر t-1.

٢. متوسط العوائد (Average returns):

بالنسبة للاستثمارات على مدى أفق معين ، غالباً ما يكون من الميم حسابها مقياس متوسط العائد في الأفق. ضع في اعتبارك سلسلة من الاستثمارات الشهرية تكون على مدار العام مع عوائد شهرية (Zivot, 2015: 37-38).

$$1R, 2R, \dots, 12R$$

وان صيغة العائد السنوي هي:

$$RA = R(12) = (1 + 1R) (1 + 2R) \dots (1 + 12R) - 1 \quad (13)$$

حيث ان لمتوسط العائد الشهري احتمالان:

- المتوسط الحسابي (يمكن أن يكون مضللاً)

$$\bar{R} = \frac{1}{12} (R_1 + \dots + R_{12}) \quad (14)$$

- المتوسط الهندسي (مقياس أفضل لمتوسط العائد)

$$(1 + \bar{R})^{12} = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_{12})]^{12} - 1 \quad (15)$$

٣. عوائد الفترات المتعددة (Multi-period Returns):

يتم حساب العوائد البسيطة للاستثمار في الأصول خلال شهرين (t-1 و t) من خلال المعادلة التالية (خليل، 2015: 35-36):

$$Rt(2) = \frac{Pt - Pt - 2}{Pt - 2} = \frac{Pt}{Pt - 2} - 1 \quad (16)$$

ونكتب $\frac{Pt}{Pt-2} = \frac{Pt-1}{Pt-2} * \frac{Pt}{Pt-1}$ ويمكن التعبير عن العوائد لمدة شهرين على النحو التالي:

$$Rt(2) = \frac{Pt}{Pt - 2} - 1 = \frac{Pt}{Pt - 2} = \frac{Pt - 1}{Pt - 2} * \frac{Pt}{Pt - 1} - 1 \quad (17)$$
$$= (1 + Rt) \cdot (1 + R - 2) - 1$$

حيث ان:

- $1 + Rt$ إجمالي عوائد لشهر واحد خلال شهر t
- $1 + R - 2$ إجمالي عوائد لشهر واحد خلال شهر t-1

وبالتالي:

$$1 + Rt(2) = (1 + Rt) \cdot (1 + Rt - 1) \quad (18)$$

٤. العائد المرجح بالوقت (Time-Weighted Return):

تقييم المحفظة وحساب العوائد الموقفة في كل مرة يوجد فيها تدفق نقدي خارجي يجب أن ينتج عنه الطريقة الأكثر دقة لحساب معدلات العائد المرجحة بالوقت ، يشار إليها على أنها طريقة معدل العائد

"الحقيقي" المرجح زمنياً. صيغة لحساب عائد محفظة حقيقي مرجح زمنياً كلما حدثت تدفقات نقدية يكون (Bacon, 2008: 388-389):

$$R_t = \frac{EMV_i - BMV_i}{BMV_i} \quad (19)$$

حيث EMV_i هي القيمة السوقية للمحفظة في نهاية الفترة الفرعية i ، باستثناء أي نقد التدفقات في الفترة ، ولكن بما في ذلك الدخل المستحق للفترة. BMV_i هي القيمة السوقية في نهاية الفترة الفرعية السابقة (أي بداية الفترة الفرعية الحالية) ، بالإضافة إلى أي منها التدفقات النقدية في نهاية الفترة الفرعية السابقة ، حيث يكون التدفق إلى الداخل موجباً ويكون التدفق الخارج سالباً ، ويتم ربط عوائد الفترة الفرعية هندسياً لحساب عائد الفترة وفقاً إلى الصيغة التالية.

$$R_{TR} = ((1 + R) \times (1 + R) \dots (1 + R)) - 1 \quad (20)$$

٥. حساب عوائد الأسهم في حال وجود توزيعات أرباح (Adjusting for dividends)

إذا كانت الشركة تدفع على الأصل توزيعات أرباح D_t أحياناً ما يبين الفترة الواقعة بين الشهر $t-1$ والشهر t ، يصبح حساب مجموع صافي العوائد كالتالي (خليل، 2015 : 36):

$$R_{total} = \frac{P_t + D_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (21)$$

حيث أن:

$$\text{تشير إلى الربح الرأسمالي} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{تشير إلى عائد توزيعات الأسهم} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$1 + R_{total} = \frac{P_t + D_t}{P_{t-1}} \quad (22)$$

٦. إجمالي العائد السنوي (Total annual return):

يمكن تقسيم إجمالي العائد السنوي على أي أصل مالي إلى مكونين: مكاسب رأس المال من التغيير في سعر الأصل P ، ومكون العائد Y ، الذي يعكس عائد التدفق النقدي استثمار. يتم حساب إجمالي العائد الاسمي R للأصل z في البلد i في الوقت t على النحو التالي (Jonda and Knoll. *et al.*, 2019: 9):

إجمالي العائد السنوي هو:

$$\text{Total return: } R_{i,t}^j = \frac{P_{i,t}^j - P_{i,t-1}^j}{P_{i,t-1}^j} + Y_{i,t}^j \quad (23)$$

المبحث الثالث

عرض نتائج التحليل الكمي ومناقشتها

اولا: اختبار فرضية البحث

ثانيا: تحليل فرضية البحث

الجدول (1)

معدل دوران الاسهم (%):

اسم الشركة/ قطاع صناعي	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	mean
شركة الكوكاكولا	٢٠,٧٢	٣٨,٨٢	٢٢,٢٧	١٥,٢٦	٦,٣٣	٩,١٩	١٢,٧٣	٦,٦٥	٥,٠٩٣	٣,٦٥	١٤,٠٧٣٣

الجدول (2)

اسعار إغلاق الأسهم (%):

رقم	اسم الشركة/ قطاع صناعي	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
٣,٢٩	شركة الكوكا كولا	٣,٥٩	٢,٦٨	٢,٥	٢,٩٤	٢,٢٦	٢,٩٩	١,٤٩	١,٥٤	١,١	

الجدول (3)

معدلات عوائد الاسهم (%):

رقم	اسم الشركة/ قطاع صناعي	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
٠,١٧٨	شركة الكوكا كولا	-٠,٠٨٣٥	٠,٣٣٩	٠,٠٧٧	-٠,١٤٩	٠,٣٠٠	-٠,٢٤٤	١,٠٠٦٧	-٠,٠٣٢٤	٠,٤	

أولاً: إختبار فرضية البحث:

خصت هذه الفقرة لأختبار العلاقة المتوقعة بين سيولة الأسهم وعوائد الاستثمار فيما على مستوى الشركات المدروسة عينة البحث بوصفياً أساساً لأختبار فرضية البحث التي تنبأت بوجود علاقة ضردية معنوية إحصائياً بين هذين المتغيرين وعلى النحو الوارد في نتائج الأختبار التي جرى عرضها في الجدول (4) في ضوء نموذج الأنداز الخضي البسيط (Simple Linear Regression):

الجدول (٤)

إختبار فرضية البحث:

معنوية الإختبار	P-Value	معامل التحديد (R^2)	معامل الأنداز (B)	احصاءة الإختبار (t)	معامل الارتباط	معالم الإختبار	ت
-----------------	---------	-------------------------	-------------------	---------------------	----------------	----------------	---

غير معنوي 0.٥٢٩ 0.١٣٨ 0.٠١٧ 0.٦٩٢ ٠.٣٧١ القيمة

ثانياً: تحليل فرضية البحث:

وبعد إختبار فرضية البحث تبين عدم معنوية العلاقة بين معدل دوران أسهم الشركة عينة البحث وعوائد الاستثمار فيها مما يوحي الى أن تقلبات اسعار اسهم تلك الشركة لم تعتمد على تباين مستويات سيولتها وإنما لأسباب أخرى خارج حدود البحث الحالي وفكرته ، أو لربما تعود الاسباب الى محدودية حجم العينة مكانياً على مستوى الشركات وزمانياً على مستوى السنوات ، أو حتى لأسباب تتعلق بالقياس أو المؤشر المعتمد في ذلك لاسيما بالنسبة الى سيولة الاسهم ، وعلى أية حال ، وعلى الرغم من اختلاف نتيجة اختبار فرضية البحث الحالي مع نتائج عدد من الدراسات السابقة ، إلا أنها تصب في عملية التحسين المستمر للنظرية في كلا الاتجاهين. وان قيمة معامل الارتباط بين سيولة الاسهم وعوائدها بلغت ٠,٣٧ وهذا يدل على ان الارتباط طردي ضعيف بين المتغيرين .. كما ان قيمة معامل التحديد بلغت ٠,١٣٨ وهذا يدل على ان حوالي ١٤% من التغيرات الحاصلة في متغير العوائد بسبب السيولة لشركة الكوكاكولا .

الأستنتاجات والتوصيات

أولاً: الأستنتاجات

ثانياً: التوصيات

أولاً: الاستنتاجات (Conclusions):

يتضمن هذا المبحث الاستنتاجات التي توصل إليها البحث ، وفي ضوء نتائج عملية تحليل البيانات والمعلومات التي تمت على وفق الأساليب المالية والإحصائية المعتمدة للتأكد من صحة نتائجها إذ توصل إلى الاستنتاجات الآتية:

1. هناك تباين واضح في حجم التداول خلال فترة البحث ، ويعزى ذلك إلى تفاوت الطلب على أسهم الشركات المدروسة عينة البحث لأسباب تتعلق بالشركات المصدرة لها ولعوامل اقتصادية عامة.
2. هناك تباين كبير وتذبذب في معدل التغير في العوائد الرأسمالية للأسهم خلال فترة البحث ، ولربما هذا هو السبب الرئيس في تذبذب حجم التداول لعزوف اغلب المستثمرين عن الاستثمار في اسهم شركات القطاع الصناعي ، خلافاً لحال تحقق العوائد العالية التي تدفع بعض المستثمرين إلى الإقبال على شراء الأسهم بكميات كبيرة . مما يسبب في تذبذب عال في سيولة الأسهم المتمثلة بحجم التداول مقاساً بمعدل دوران الأسهم.
3. غياب التأثير المعنوي لسيولة الاسهم إستناداً إلى معدلات دورانها في عوائد الاستثمار المترتبة عليها ، لربما تعود الاسباب إلى محدودية حجم العينة مكثياً على مستوى الشركات وزمانياً على مستوى السنوات . وعلى أية حال ، وعلى الرغم من اختلاف نتيجة اختبار فرضية البحث الحالي مع نتائج عدد من الدراسات السابقة ، إلا أنها تصب في عملية التحسين المستمر للنظرية في كلا الاتجاهين.

ثانياً: التوصيات (Recommendations):

يتضمن هذا المبحث أهم التوصيات والمقترحات التي إليها توصل البحث الحالي ، والتي ينبغي على شركات القطاع الصناعي الأخذ بها ، ومراعاتها للأرتقاء بأدائها وهي:

1. ينبغي على ادارة سوق العراق للأوراق المالية دراسة إمكانية التحول إلى التداولات الالكترونية عبر شبكة الانترنت لزيادة سيولة الاسهم للشركات المدرجة في السوق. فضلاً عن زيادة عدد جلسات التداول الأسبوعية في سوق العراق للأوراق المالية الأمر الذي ينعكس إيجابياً على سيولة الاسهم للشركات المدرجة فيه.
2. يفضل للشركات وضع خطط مدروسة في ضوء أوضاعها المالية ومعضيات السوق المالية لتحقيق قيمة لها وللمساهمين فيها من خلال رفع مستوى للحد من تقلبات الأسعار باتجاهها السلبي.
3. ضرورة إعادة اختبار العلاقة بين المتغيرين المدروسين على وفق تصاميم بحثية تأخذ بنظر الاعتبار المشكلات المرافقة للمعايير زمانياً ومكثياً بين الشركات فضلاً عن توظيف مقاييس أخرى قدر تعلق الأمر بمتغير سيولة الاسهم.

قائمة المصادر والمراجع

المصادر والمراجع باللغة العربية:

– القرآن الكريم.

أولاً: الرسائل العلمية:

١. بلخير ، لعروسي. (2016). "تقدير العائد والمخاطرة للاستثمار وفق نموذج medaf مع خطأ gargch" حالة سوق السعودية للأوراق المالية للفترة من 2010 الى 2015 ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات ماجستير أكاديمي ، جامعة قاصدي مرياح – ورقلة -كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التجارية.
٢. حنون ، ماهر محمد العلاوي. (2016). "العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم" دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين ، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية – جامعة الأزهر – غزة.
٣. خليل ، فاطمة صالح. (2015). "أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة" ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الأسواق المالية ، الجمهورية العربية السورية ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد قسم المصارف والتأمين.
٤. الدكي ، رنيم. (2015). "العلاقة بين سيولة السهم والتوزيع الاحتمالي لعوائده ومخاطرة النظامية" دراسة تحليلية على أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، أعدت الاستكمال لمتطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.
٥. السلطان ، حسن. (2009). "إدارة مخاطر الاستثمار المالي" ، الجمهورية العربية السورية جامعة دمشق كلية الاقتصاد ماجستير إدارة الأعمال.
٦. شربي، أبو بكر الصديق. (2016) "أثر نسب السيولة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر" ، دراسة قياسية باستخدام نموذج "PANEL" لعينة في مؤسسات القطاع الخدمي للجنوب الشرقي خلال الفترة (2011 – 2014) ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير أكاديمي ، جامعة قاصدي مرياح – ورقلة- كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التجارية.
٧. الضرب ، حسين عبد الحسن علي. (2017). "أثر العائد والمخاطرة و قرار الاستثمار في الاداء المالي للمصرف" ، (دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال.
٨. عادل ، سلمانني. (2014). "دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي" _ دراسة حالة ماليزيا _ ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية وبورصات. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. جامعة محمد خيضر- بسكرة . كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية.

٩. الغانمي ، حسام علي حسين فياض. (2015). "أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية" دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية . رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير علوم في إدارة الأعمال.
١٠. الفائق ، هدية حمزة (2013). "العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية" ، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في علوم لإدارة -اختصاص إدارة مالية ومصرفية الجمهورية العربية السورية.

ثانياً: البحوث والمجلات:

١١. اعبيد ، علي نوري. (2015). "تأثير السيولة على أداء محافظ الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية" . مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد (17) العدد (3).
١٢. الذكي ، رنيم غازي. (2017). "السيولة وتقلبات عوائد الاسهم دراسة في سوق عمان للأوراق المالية" ، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (6).
١٣. الصنيحي ،فانز هليل وعبد الكاظم. محمد راضي وسنيمه. نفضل (2018). "المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة" للشركات المساهمة في سوق ابو ظبي للأوراق المالية للفترة من 2010 – 2015 ، مجلة جامعة جيبان ، اربيل العلمية ، اصدار خاص العدد (2) (الجزء C) ايلول.
١٤. عبدالحكيم ، م.د. هشام طلعت وحسن ، م.م انوار مصطفى. (2010). "تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)" (دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الحادي والثمانون.
١٥. عدنان ، محمد حمدان. (2014). "سيولة الاسواق المالية وأثرها في عائد الاسهم العادية" ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد (20) العدد (76).
١٦. علي ، د. علي جبران عبد. (2017). "تأثير استخدام أنموذج الجانب السالب من المخاطرة (Risk Downside) على معدل العائد المطلوب" ، دراسة تطبيقية مقارنة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد (19) العدد (1).
١٧. عمير ، م. د.عراك عبود. (2018). "تأثير سيولة الاسهم على عوائدها الرأسمالية" : بحث تطبيقي على أسهم شركات قطاع التأمين في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، مجلد (10) العدد (23).
١٨. عيسى ، جبار صحن. (2017). "بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة من (2008 – 2013) " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخمسون.
١٩. الموسوي، م.م سعدي أحمد حميد. (2015). "تقييم أداء محفظة الأسهم وفق مقياس M2 ودوره في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوة" – دراسة تطبيقية تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة كربلاء ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية العدد الرابع والعشرون.

A: Research and Journals:

1. Bacon, C. R. (2008). Appendix H. “**Calculation Methodology Guidance Statement**”. CFA Institute. Reproduced and republished from GIPS R Handbook with permission from CFA Institute. Second Edition.
2. Gabrielsen, A., Marzo, M., & Zagaglia, P. (2012). “**Measuring market liquidity**”: An introductory survey. .Munich Personal RePEc Archive .MPRA Paper (35829).

3. (www.faculty.washington.edu/ezivot/econ424/returncalculationslides.pdf)
4. (www.economics.harvard.edu/files/economics/files/ms28533.pdf)