



تأثير حجم السيولة والعوامل الأخرى على الأسعار في سوق الأسهم ... الباحث/ محمد الجميبي، وآخرون

Humanities and Educational
Sciences Journal

ISSN: 2617-5908 (print)



مجلة العلوم التربوية
والدراسات الإنسانية

ISSN: 2709-0302 (online)

تأثير حجم السيولة والعوامل الأخرى على الأسعار في سوق الأسهم السعودي دراسة تطبيقية(*)

الباحث/ محمد بنيان الجميبي (مؤلف)

طالب في أكاديمية الدراسات الإسلامية جامعة مالايا

M90317@gmail.com

د/ اسموليادي لوييز (مؤلف مشارك)

Dr. Asmuliadi Lubis

د/ قمر زمان بن نور دين (مؤلف مشارك)

Dr. Kamaruzaman bin Nordin

د/ موحد عبد وهاب بلوي (مؤلف مشارك)

Dr. Mohd Abd Wahab Fatoni Bin Mohd Balwi

تاريخ قبوله للنشر 9/8/2022

<http://hesj.org/ojs/index.php/hesj/index>

(*) تاريخ تسليم البحث 26/6/2022

(*) موقع المجلة:

العدد (26)، نوفمبر 2022م

556

مجلة العلوم التربوية والدراسات الإنسانية



تأثير حجم السيولة والعوامل الأخرى على الأسعار في سوق الأسهم السعودي دراسة تطبيقية

الباحث/ محمد بنيان الجميبي (مؤلف)

طالب في أكاديمية الدراسات الإسلامية جامعة مالايا

M90317@gmail.com

د/ اسموليادي لوبيز (مؤلف مشارك)

Dr. Asmuliadi Lubis

د/ قمر زمان بن نور دين (مؤلف مشارك)

Dr. Kamaruzaman bin Nordin

د/ موحد عبد وهاب بلوي (مؤلف مشارك)

Dr. Mohd Abd Wahab Fatoni Bin Mohd Balwi

ملخص الدراسة

إن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو التعرف على مدى وجود علاقة بين حجم السيولة والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي، حيث تم اختيار عينة عشوائية بلغ حجمها (30) شركة ممثلة لشركات المساهمة لجميع القطاعات لعام 2012 في سوق الأسهم السعودي.

ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج ما يلي:

- هناك علاقة ارتباط ضعيف بين حجم السيولة والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.
 - هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.01) بين توزيعات الأرباح والارتفاع المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.
 - هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم والعائد على السهم (ربحية السهم).
 - لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.
- الكلمات المفتاحية: ربحية السهم، توزيعات الأرباح، حجم التداول، حجم السيولة، سوق الأسهم.



The Impact of Liquidity and Some Financial Factors on Stocks' Market Price: An Applied Study on Saudi Capital Market

Mohammed Bonyaan Al Jomayi

Academy of Islamic Studies

University of Malaya

Dr. Asmuliadi Lubis

Dr. Kamaruzaman bin Nordin

Dr. Mohd Abd Wahab Fatoni Bin Mohd Balwi

Abstract

This study aims to identify the extent to which there is a relationship between the volume of liquidity and the upward trend of stock prices in the Saudi stock market. A random sample of (30) companies representing joint stock companies of all sectors has been selected for the year 2012 in the Saudi stock market. The most important findings of the study results are as follow:

- There is a correlation between the volume of liquidity and the upward trend of stock prices in the Saudi stock market.
- There is a statistically significant correlation at the level of significance (0.01) between the allotment of profits and the upward rise in stock prices in the Saudi stock market.
- There is a statistically significant correlation at the level of significance (0.05) between the upward trend of stock prices and the return per share (profit per share).
- There is no statistically significant correlation between trading volume as an independent variable and stock prices in the Saudi stock market.

Keywords: Profit Per Share, Allotment of Profits, Size Trading, Volume of Liquidity, Stock Market.



مقدمة:

السيولة تعتبر مسألة مهمة جداً للمشاركة في عمل السوق عندما يقرر المشاركون القيام بالاستثمار بالأوراق المالية فإنهم يأخذون بعين الاعتبار السيولة لتزودهم بالأمان ويقللون من خطر الخسائر إذ يرغبون بتنفيذ صفقات ذات قيمة كبيرة، فأى نقص في سيولة السوق عندها سيفقد مشاركو السوق الثقة في توقعاتهم على الأسعار في المستقبل (Yeyate and others, 2007, 40).

كذلك يتوقف نمو الأسواق المالية على العديد من العوامل أهمها ثقة المستثمرين في حجم المعلومات المفصح عنها والمتاحة لديهم. وتعبّر ربحية السهم عن مؤشر مالي يتضمن معلومات مالية ذات أهمية جوهرية فيما يتعلق بتقييم الحالة المالية للوحدة الاقتصادية.

ومع زيادة التقلبات السعرية المستمرة في أسواق المال خلال السنوات القليلة الأخيرة، أصبحت توزيعات الأرباح من العوامل المؤثرة بشكل كبير في التداولات مع سعي المستثمرين لتحقيق العائد عبر ما يحصلون عليه من التوزيعات.

ويعتبر حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبنى عليها القرار في المضاربة بالأسهم، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني، وهو تحديداً دراسة العلاقة بين السعر وحجم التداول على السهم.

مشكلة البحث:

تعني كلمة "السيولة" في سوق الأسهم سهولة تحويل الأسهم إلى نقد، فنقول: إن الأسهم سيولتها عالية، لأن بالإمكان تحويلها إلى نقد بسرعة وبأفضل الأسعار المتاحة وبأقل تكلفة ممكنة، والتكلفة هنا تعني تكلفة عمولة البيع وفارق سعر الشراء عن البيع في أي لحظة من اللحظات. لذا نجد أن العقار بشكل عام يعتبر ضعيف السيولة، لأن عملية البيع تتم ببطء وتكلفتها عالية مع عدم المقدرة على تجزئة العقار، بل يبيعه كاملاً، إضافة إلى أن سعر البيع لا يكون بالضرورة أفضل سعر متاح، لكونه يتأثر بعدد المشترين وجودة التسويق وشطارة البائع. هذا أحد معاني السيولة، أما المعنى الآخر للسيولة فيطلق على حركة التداول اليومية فيقال: إن السيولة مرتفعة لهذا اليوم، لأنها تجاوزت خمسة مليارات ريال، على سبيل المثال، لكن الخطأ الشائع هنا هو ربط حجم السيولة، وكأن حجم السيولة يؤدي إلى ارتفاع الأسهم.



وهناك دراسات سابقة ركزت على العلاقة بين أحجام التداول وتقلبات أسعار الأسهم وتجاهلت العوامل الأخرى (مثل ربحية السهم وتوزيعات الأرباح وحجم السيولة) مثل دراسة (Girard, e. 2009) بعنوان "العلاقة بين أحجام التداول وتقلبات أسعار الأسهم." حيث تهدف الدراسة إلى قياس تأثير إجمالي التداول على أسعار الأسهم لتسعة وسبعون شركة مدرجة في سوق القاهرة والأسكندرية المالي. تضمن فحص الدراسة قياس التفاعل بين تقلبات الأسعار وأحجام التداول لـ 18 شركة مدرجة في سوق القاهرة والأسكندرية للاوراق المالية من خلال استخدام TORCH لشرح الإعتمادية اليومية على المعلومات التي تصل للسوق. والذي تمحور حول ثلاثة نقاط أساسية للنهوض بالبحث العلمي، وتعظيم نتائجه، هي: تقوية وتنشي عمليات الإبداع التكنولوجي، وتنمية وتطوير التكنولوجيا العالية وتطبيقاتها، وإتمام تحديث وتطوير عمليات التصنيع ورفع المحتوى التكنولوجي للمنتجات، هذا البرنامج الضخم يركز على إعادة هيكلة البحث العلمي وإعطاء دفعة جديدة له من خلال ثلاثة محاور رئيسية هي: التركيز على تسويق الأبحاث وتطوير التصنيع والإتجاه نحو العولمة. حيث كانت أهم النتائج ما يلي: إن حجم واتجاه المعلومات اليومية التي تصل السوق لها تأثير نسبي على أسعار الأسهم، كما تبين أن المعلومات الطارئة والمفاجئة لها تأثير سلبي على العائد على السهم.

وبالعودة ايضا الى دراسة (الحاج، دعاس، 2003) حيث هدفت الدراسة إلى تحديد قدرة العوامل الكمية للتداول مجتمعة في التأثير في قيمة مؤشر القدس ومقدار هذا التأثير لكل عامل منفرداً، وتبين العوامل الكمية للتداول مجتمعة ذات أثر كبير على المؤشر، وبالنسبة للعوامل المنفردة تبين أن تأثير قيمة الأسهم المتداولة، وعدد جلسات التداول، وعدد الصفقات، كان سلبياً بنسبة بسيطة، أما القيمة السوقية للأسهم فكانت ذات أثر إيجابي، وأما عدد الأسهم المتداولة فقد كانت ذات أثر إيجابي بسيط، وخلصت الدراسة إلى أن منهجية تفكير المستثمرين لم تتغير، وإنما تغير إحجام التداول بسبب قلة المدخرات نتيجة الظروف الحالية (خلال الفترة التي شملتها الدراسة) وأيضاً لم تتناول أثر توزيعات الأرباح على سبيل المثال كما تم تناوله في هذه الدراسة.

وبالنظر ايضا الى دراسة (عبد الله، 1995) حيث اختبر الباحث العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، وهدفت الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار الأسهم للشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي بالقطاع الصناعي،



وقطاع الأسمت والخدمات واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد من أجل تحديد أهم العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم. شمل النموذج عددًا من المتغيرات المستقلة هي دخل السهم، الأرباح الموزعة، والعائد على حق الملكية، والعائد على إجمالي الموجودات، ورافعة التمويل، ورافعة التشغيل، والمؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية أسهم الشركات المساهمة. أوضحت نتائج هذه الدراسة أن دخل السهم والعائد على حق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم تعتبر من أهم العوامل التي تحدد أسعار أسهم الشركات المساهمة بغض النظر عن طبيعة نشاط القطاع إضافة إلى ذلك وفي حالة قطاعي الصناعة والخدمات فإن للمشاركة الحكومية علاقة إيجابية مع سعر السهم.

ونرى أن الباحث لم يتناول كل قطاعات سوق الأسهم السعودي ومن هنا تم تحديد الفجوة البحثية في دراستي الحالية وهي قلة الدراسات التي تناولت سوق الأسهم السعودي وبنفس العوامل التي تطرقت لها في هذا البحث.

لذلك تكمن مشكلة الدراسة بتحديد درجة تأثير حجم السيولة وربحية السهم وتوزيعات الأرباح وحجم التداول على الأسعار في سوق الأسهم السعودي ومن هنا برزت مشكلة الدراسة، في التركيز بدراسة أثر (حجم السيولة وربحية السهم وتوزيعات الأرباح وحجم التداول) على الأسعار في سوق الأسهم السعودي والذي من شأنه دفع عجلة الاقتصاد للنمو عبر اتخاذ السبل والوسائل اللازمة لتشجيع المستثمرين والمواطنين على التداول في أسهم الشركات من سوق المال السعودي حيث أن زيادة الاستثمار في أسهم سوق المال يزيد من حجم التداول فيها وبالتالي زيادة المؤشر العام أو الخاص بقطاع معين بسوق المال السعودي وهذا الأمر يجذب مزيد من الاستثمارات لتحفيز النمو الاقتصادي.

وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- 1- هل تؤثر سيولة الأسهم على أسعارها في سوق المال السعودي؟
- 2- هل تؤثر ربحية الأسهم على أسعارها في سوق المال السعودي؟
- 3- هل تؤثر توزيعات أرباح الأسهم على أسعارها في سوق المال السعودي؟
- 4- هل يؤثر حجم تداول الأسهم على أسعارها في سوق المال السعودي؟



أهمية البحث:

تنبع أهمية الدراسة الحالية من:

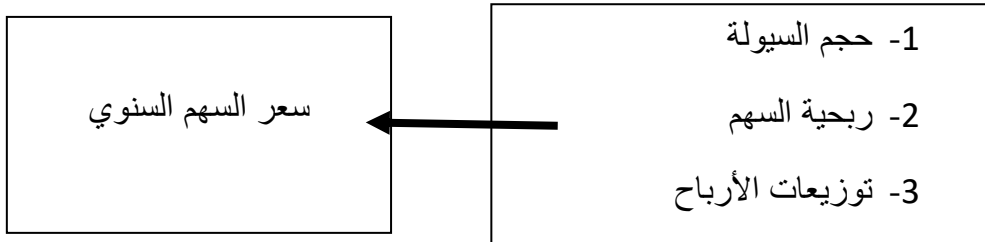
- 1- مساعدة المستثمرين على تحليل واقع أسعار الأسهم المستقبلية وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة للبيع والشراء.
- 2- إعطاء صورة عملية (واقعية) للمتغيرات التي تؤثر على الأسعار في سوق الاسهم السعودي كونها لاتزال مثار إهتمام كثير من الباحثين والمهتمين وكذا المستثمرين في المملكة العربية السعودية، كما أن البحوث في هذا المجال سيكون لها أثر إيجابي على تحسين أداء الشركات ومن ثم تحسين الاقتصاد القومي للبلد.

فروض البحث:

تقوم الدراسة الحالية بدراسة وفحص الفرضيات الآتية:

- 1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم السيولة وأسعار الأسهم في سوق المال السعودي.
- 2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وأسعار الأسهم في سوق المال السعودي.
- 3- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول وأسعار الأسهم في سوق المال السعودي.
- 4- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيع أرباح الأسهم وأسعار الأسهم في سوق المال السعودي.

نموذج البحث:





متغيرات البحث:

1- المتغيرات المستقلة: تتمثل المتغيرات المستقلة في:

1-1 حجم السيولة في سوق المال السعودي

2-1 ربحية السهم في سوق المال السعودي

3-1 توزيع الأرباح في سوق المال السعودي

4-1 حجم التداول في سوق المال السعودي

2- المتغير التابع: أسعار الأسهم ويقصد بها متوسطات أسعار الأسهم السنوية في سوق المال السعودي.

قياس المتغيرات:

حجم السيولة: متوسط حجم السيولة لعام 2012م، وتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{حجم السيولة في أول السنة} + \text{حجم السيولة في آخر السنة}}{2}$$

2

ربحية السهم: متوسط ربحية السهم لعام 2012م، وتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{ربحية السهم}}{\text{عدد الأسهم}}$$

عدد الأسهم

توزيع الأرباح: متوسط توزيع الأرباح لعام 2012م، وتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{توزيعات الأرباح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

عدد الأسهم

حجم التداول: متوسط حجم التداول لعام 2012م، وتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{حجم التداول}}{\text{عدد الأسهم}}$$

عدد الأسهم

أسعار الأسهم: متوسط سعر الأسهم لعام 2012م، وتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{سعر السهم في أول السنة}}{\text{سعر السهم في آخر السنة}}$$

سعر السهم في آخر السنة



منهج البحث:

الأساليب الإحصائية:

- لتحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات، تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:
- معامل الارتباط بيرسون Coefficient Correlation Person، وذلك لقياس علاقة الارتباط بين المستقلة والمتغير التابع.
 - تحليل الإنحدار الخطي المتعدد وذلك لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الأسهم المدرجة في سوق المال السعودي والتي يبلغ عددها (140 شركة مساهمة).

عينة الدراسة:

تمثل عينة الدراسة الحالية في أخذ عينة عشوائية مكونة من 30 شركة مساهمة من مختلف قطاعات سوق المال السعودي. يوضح الملحق رقم (1) أسماء الشركات.

الإطار النظري والدراسات السابقة:

1- مقدمة

تعتبر الأسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول، فهناك ارتباط بين تطور تلك الأسواق، والتطور الاقتصادي والصناعي الذي شهدته معظم دول العالم وخاصة الرأسمالية منها (الزري وفرح، 2001).

فالأسواق المالية تعمل كمرآة للاقتصاد وذلك من خلال تفاعل قوى العرض والطلب وتأثر هذه القوى بالحالة الاقتصادية فالمؤشر العام لأسعار الأسهم في السوق المالي يعد من المؤشرات السابقة للأحداث باعتبار أن أسعار الأسهم هي انعكاس لتوقعات الأحداث الاقتصادية التي ستسود مستقبلا وعليه فإن التحرك في مستوى المؤشر سوف يعكس الوضع الاقتصادي الذي سيسود وبالتالي يساعد رسمي السياسة الاقتصادية من اتخاذ التدابير الصحيحة.

مفهوم سوق الأوراق المالية:

عرّفت سوق الأوراق المالية بأنها سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، وتحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، ويؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، وناشدي الاستفادة من تقلبات الأسعار، تتعد جلساتها في المقصورة يومياً، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين (سمير، 27).

وعرفت أيضاً بأنها: "سوق مستثمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال، والسماصرة، ومساعدوهم؛ للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ولوائح محددة" (سويلم، ص 267).

2- مفهوم التحليل الفني:

ينصرف اهتمام التحليل الفني إلى تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي، على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة، يمكن من خلاله تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم فحركة الأسعار في الماضي وفقاً لهذا المدخل تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل. وعلى هذا الأساس يقوم المحلل الفني بدراسة المعلومات المتاحة عن السوق بغرض بناء خرائط لإظهار أنماط معينة لحركة سعر السهم وعلى ذلك يهتم بتحليل اتجاهات الأسعار على مستوى السوق إجمالاً ثم على مستوى ورقة مالية معينة. وهناك عدة طرق للتحليل لعل أكثرها شيوعاً تحليل الخرائط، حيث يقوم المحلل الفني بإعداد خرائط لأسعار الأوراق المالية التي تعنيه، ولأقسام السوق الرئيسية، بالإضافة إلى خرائط إجمالية للسوق، وذلك للتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتلك الأوراق. كذلك يوجد استخدامان آخران للخرائط، فيما يتعلق باتجاهات الأسعار في الماضي والحاضر دون المستقبل حيث تستخدم خرائط عامة لمراقبة حركة الأسعار في السوق. كذلك تستخدم الخرائط لتهديب نشاط المضاربين من خلال اختيار المضارب لنقاط البيع والشراء في ضوء فلسفة معينة بدلاً من اللجوء إلى الحكم الشخصي في حالة غياب تلك الخرائط.

3- فلسفة التحليل الفني:

- 1- تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب فقط.
- 2- تتحكم عوامل عديدة في العرض والطلب منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، حيث تتضمن العوامل الرشيدة، والمعلومات المالية الخاصة بالسهم والتي تنعكس آثارها في سلوك المستثمرين بالسوق، وعوامل غير رشيدة مثل الآراء والأمزجة والتخمين... الخ، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة.
- 3- تميل أسعار الأوراق المالية لأن تكون اتجاهات في حركتها مستمر لفترات طويلة نسبياً بالرغم من احتمال تقلبها بشكل طفيف من وقت لآخر.
- 4- يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار ويمكن ملاحظة التغيرات آجلاً أو عاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك. وسوف نعرض فيما يلي لأهم نظريتين تفسران الأسعار في التحليل الفني.

أولاً: نظرية "داو" DOW Theory

توصل "داو جونز" إلى نظريته والتي تعرفه بنظرية "داو" من خلال سلسلة من البحوث في جريدة "وول ستريت" خلال الفترة من 1900 إلى 1902، والتي تمثل الأساس الذي يبنى عليه التحليل الفني الحديث وتتم هذه النظرية باستخدام الاتجاهات العامة للسوق، ولا تستخدم كما يعتقد الكثيرون في التنبؤ بأسعار الأسهم.

افتراضات نظرية "داو":

تقوم نظرية "داو" على ستة افتراضات أساسية

الافتراض الأول: المتوسطات تلغي كل شيء.

الافتراض الثاني: يتكون السوق من ثلاث اتجاهات:

1- الاتجاه الأساسي: يعكس حالة السوق

2- الاتجاه الثانوي: اتجاه متوسط ويمثل تصحيحاً لردود الأفعال التي تحددت في الاتجاه الأساسي



3- الاتجاه غير الرشيد: اتجاهات قصيرة الأجل تتمثل في تحركات الأسعار خلال يوم إلى ثلاثة أسابيع.

الافتراض الثالث: الاتجاهات الأولية: لها ثلاث مراحل: المرحلة الأولى للسوق: تبدأ بعملية شراء مكثفة من جانب المشاركين في السوق، والذين لديهم معلومات عن الاتجاهات القوية للاقتصاد، والطبيعة التسويقية.

المرحلة الثانية: تتصف بزيادة أرباح الشركات وتحسن الظروف الاقتصادية، وهنا يتجه المستثمر إلى زيادة تراكم الأوراق المالية.

المرحلة الثالثة: تتميز باستقرار أرباح الشركات وتكون الظروف الاقتصادية في أحسن حالاتها الافتراض الرابع: يجب أن تثبت المتوسطات من بعضها:

يعني هذا الفرض أن متوسطات مؤشرات الصناعة ومتوسطات مؤشرات النقل يجب أن يثبت كل منها صدق الآخر.

الافتراض الخامس: يجب أن نؤكد أحجام التعامل VOLUME الاتجاه.

الافتراض السادس: يظل الاتجاه فعالاً إلى أن يعطي إشارة انقلاب واضحة.

ثانياً: نظرية الموجات لـ "إليوت":

أساسيات النظرية:

1- أي فعل أو تصرف يتبعه رد فعل.

2- يوجد خمسة موجات في نفس الاتجاه تحديد الاتجاه الأساسي تبعها ثلاث موجات تصويبيه ويطلق عليها "3-5 حركة".

3- تمثل الـ "3 - 5" حركة دورة كاملة.

4- غط الـ "3 - 5" حركة يبقى ثابت خلال مدى زمني معين.

أما النمط الأساسي يتكون من موجات (5 صاعدة و3 هابطة) والتي تأخذ الأرقام 1، 2، 3، 4، 5 والحرف A, B, C.



وتشير النظرية إلى ان كل موجة من الموجات التي تأخذ أرقاماً من 1 إلى 5 تعيد نفسها مرة أخرى في دورة مماثلة ويطلق على الموجة الأطول والتي تتكون من أكثر من مجموعة متماثلة من الموجات 1 إلى 5 مصطلح الدورة العظمى.

ثالثاً: نموذج دورة السوق وتحديد الاتجاه:

ما هو الاتجاه؟ يوجد أنواع مختلفة من الاتجاهات والأمر يتوقف على الأفق الزمني للمستخدم.

وللأغراض العملية، يمكن التمييز بين أربعة أنماط من الاتجاهات:

1- الاتجاهات قصيرة الأجل (من 3 - 6 أسابيع).

2- الاتجاهات متوسطة الأجل (6 - 9 شهور).

3- الاتجاهات الأساسية (من 9 - 12 شهر).

4- الاتجاهات طويلة الأجل جداً وهي اتجاهات تتكون من أكثر من اتجاه من الاتجاهات الأساسية

حيث يتم فيها تتبع الأسعار خلال فترة تتراوح بين 8: 12 سنة. (جلال العبد، ص 149-208)

1- مفهوم السيولة:

1-1 سيولة الأوراق المالية:

تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين وتعني إمكانية تحويل أي شكل من الموجودات إلى سيولة في فترة زمنية قصيرة وبدون خسارة في قيمتها وبمعنى آخر بدون تغير في السعر (Benic and Franic, 2008, 479). أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر. والموجودات السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فإذا قلت سيولة الموجودات انخفضت قابليته للتسويق وصار من المطلوب إعطاء خصومات أو عمولات أكبر لبيعه (زيود، وآخرون، 2007، 177).

وهناك من يجد أن سيولة سوق الأوراق المالية صفقات يمكن أن تكون نفذت بدون كلفة أو بكلفة منخفضة جداً فإذا كانت تكاليف الصفقات المالية عالية عندها من الصعوبة أن يتحول أي موجود إلى نقد وأنه ليس من السهولة قياس الكلفة وأن ذلك يعتمد على حجم الصفقة، توقيتها



ومكانها (85, 2003, Fleming). وهناك من يرى أن السيولة العالية هي أحد أسباب تكامل أسواق الأسهم فالمستثمرون يميلون إلى تحريك رؤوس أموالهم حيثما يتوقعون عائدا كبيرا على استثماراتهم وأن التحرر والتكامل يمكن أن ينظر من خلال الزيادة الكبيرة لتحركات رؤوس الأموال (8, 2004, Christ and Stahel).

السيولة في السوق المالية لها عدة خصائص تتمثل هذه الخصائص بالآتي: وقت التداول، أي وجود العدد الهام والكبير من مشتريين وبائعين للورقة المالية في جميع الأوقات، والقدرة على تنفيذ الصفقة فوراً. فإذا لم توجد سيولة إذاً لا يوجد تداول يحدث فسيولة السوق تفرض على الأقل أن هناك عرض واحد وطلب واحد.

1- الشدة: أي القدرة على شراء وبيع الأسهم في نفس السعر وفي نفس الوقت.
2- القدرة على تنفيذ الصفقات المستقبلية بنفس سعر الصفقات السابقة (6, 2004, WYSS).
3- استمرارية السعر: تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بشدة من صفقة لأخرى هي سوق تتميز بالسيولة.

4- العمق: أي قابلية السوق على تنفيذ صفقات كبيرة بدون تأثيرات كبيرة على سعر الورقة المالية، فالسوق الأكثر سيولة يصبح الأصغر تأثيراً على الأسعار وكلما تزداد السيولة يصبر التأثير أصغر في النهاية. وتتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل هؤلاء البائعون والمشترون المحتملون إلى السوق فور التداول الأمر الذي يؤدي إلى إزالة أي تغيير كبير في أسعار الأوراق المالية، وتدعى الأسواق المالية التي تفتقد إلى خاصة العمق بالأسواق الضحلة لأنها تتميز بوجود عدد ضئيل من أوامر الشراء والبيع لو أن فارق الأسعار بين هذه الأوامر يكون واسعاً وينعكس ذلك على نشاط التداول في السوق، فالأسواق الضحلة لا تتحرك إلا



إذا حدثت تغيرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية، أما في الأسواق العميقة فإن أسعار الأوراق المالية لا تختلف إلا قليلاً من صفقة إلى أخرى، وينتج عن ذلك أن المتعاملين بالأوراق المالية وصانعي الأسواق يكونون أقل عرضة للخسارة في الأسواق العميقة (زيود وآخرون، 2007، 177).

1-2 علاقة سيولة سوق الأوراق المالية بتطوير وكفاءة السوق:

تمثل السيولة سمة أساسية لتطوير سوق الأوراق المالية وعامل مهم يؤثر على كفاءة السوق، فكفاءة السوق تتحسن بزيادة سيولة السوق وبشكل محدد. وهذا يعني أن هناك علاقة طردية بين كفاءة وسيولة سوق الأوراق المالية (Muranaga and Shimizu, 2000, 2) ويمكن تحليل ذلك من خلال الآتي:

عندما تتمتع السوق بكفاءة عالية فإنه من المتوقع أن يكون حجم التداول فيها واسعاً، وبكلفة منخفضة مع وجود نسبة محدودة من المخاطر وذلك بفعل ما تملكه هذه السوق من إمكانية واسعة لعرض المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية، وعن أوضاع الشركات المساهمة وعلى المتعاملين جميعهم مع هذه السوق. فضلاً عن أن الأرباح الغير اعتيادية تنعدم فيها، وتبقى الأرباح الاعتيادية، ومن ثم لا يستطيع القلة من المتعاملين التأثير في قوى السوق، وأن ذلك يعمل على زيادة حجم التداول في الأوراق المالية التي تصاحبها زيادة في درجة سيولة السوق، وبعكس ذلك في حالة وجود كلفة مرتفعة للمتعاملين في السوق التي تنطوي على وجود مخاطر كبيرة مع عدم المعرفة التامة بتغيرات السوق بسبب قلة المعلومات الخاصة بها وسينعكس ذلك بصعوبة تداول الأوراق المالية في السوق، الأمر الذي يعني محدودية حجم التداول وانخفاض درجة السيولة التي يوفرها السوق في الاقتصاد (العاني، 2002، 25).

2- ربحية السهم: تعتبر الربحية هدف أساسي، وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المساهمون. وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح. لذا نجد أن جهداً كبيراً يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد



المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

وتستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة محددة من الزمن. وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بمجرتها بكفاية. وتدل نسب الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترة السابقة، أن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح. بعض الأمثلة على نسب الربحية: هامش صافي الربح ومجمل الربح، والعائد على الموجودات، والعائد على حقوق المساهمين والعائد على رأس المال المستثمر وصافي ربح السهم (الشيخ، 2008، 41).

3- توزيع الأرباح: إن الاستثمار في الأسهم خصوصاً الأسهم العادية يعتبر أحد أشهر أنواع الاستثمار بالأوراق المالية، ويعتبر قرار الإعلان عن توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والهامة التي تتخذها الإدارة في الشركة، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة في نفس الوقت، في الوقت الذي يأتي تحقيق الربح في المرتبة الأولى لأي مستثمر، كما أنه على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، خاصة في الشركات الجديدة والنامية التي تكون بحاجة إلى التمويل، ونحن في هذه المقالة سوف نلقي الضوء على معايير توزيع الأرباح والعوامل التي تؤثر في هذه العملية وأثر ذلك على أداء السهم في السوق.

في الحقيقة إن الشركات المساهمة تختلف فيما بينها من حيث توزيع الأرباح، فهناك شركات تسعى لتوزيع أرباح نقدية أو أسهم مجانية أو الاثنين معا وهذا يعبر بشكل كبير عن استراتيجية الشركة في السنوات السابقة من حيث حجمها أو الأولوية المطلوبة منها في المستقبل، ويعتمد اختيار الشركة ما بين توزيع نقدي وعيني أو عدم توزيع أرباح أساساً على خططها في المستقبل ومدى حاجتها إلى زيادة رأس المال من خلال التوزيع العيني لزيادة القاعدة الرأسمالية ومواجهة وتلبية متطلبات الشركة.

جانب آخر أود أن أشير إليه عن ضعف تأثير توزيعات الأرباح على أداء السهم في السوق وذلك لأن تعاملات السوق تقع تحت سيطرة قلة من كبار المتداولين أصحاب السيولة النقدية



العالية الذين يملكون كميات كبيرة من أسهم الشركات، مبينا أن هذه القلة هي التي تقود تعاملات السوق نحو الارتفاع أو الانخفاض بعيدا عن المؤثرات الإيجابية ونمو أرباح الشركات. ولكن مع زيادة التقلبات السعريّة المستمرة في أسواق المال خلال السنوات القليلة الأخيرة، أصبحت توزيعات الأرباح من العوامل المؤثرة بشكل كبير في التداولات مع سعي المستثمرين لتحقيق العائد عبر ما يحصلون عليه من التوزيعات، وكما نعلم أن تحديد نسبة توزيع الأرباح من اختصاص إدارات وجمعيات العمومية للشركات، في الوقت الذي يعتبر من غير الممكن أن تقوم هيئة سوق المال بتحديد هذه النسب.

على الرغم من سخاء التوزيعات إلا أن أداء السهم في السوق يشهد تراجعا كبيرا، وذلك لأن الأسهم تتحرك تحت تأثير عوامل أخرى معظمها مرتبط بحركة الأسواق المالية العالمية بشكل عام بالإضافة إلى قيام بعض كبار المستثمرين بالضغط على الأسهم من خلال عمليات بيع منظمة عليها.

4- حجم التداول: إن التغيير في حجم التداول يدعم معرفة الاتجاه الغالب للسعر سواء كان اتجاهها صعودًا أو نزولًا، بمعنى آخر بأنه لو أن السهم مطلوب في السوق ومرغوب فيه فإنه ستزداد طلبات الشراء ويزداد بالتالي السعر فسيدخل البائعون بطلبات العروض في المقابل فيتم تنفيذ عمليات كثيرة استجابة لطلبات الشراء الكثيرة بالسعر العالي، ومن هنا يكون الحجم عالي، ويستمر هذا الوضع، بالإرتفاع في السعر مع ارتفاع في الحجم، حيث أن الرغبة في الشراء تقل مع ارتفاع السعر حتى تصل لنقطة لا يرغب المشترون في أن يدفعوا زيادة عن ذلك، وكذلك البائعون يرفضون البيع بأقل من ذلك، فيقف السعر عند حد معين ولا يتحرك وطبعًا لا توجد عمليات بيع أو شراء إلا بشكل محدود، عندها سيكون الحجم بأقل معدلاته، ومن هنا لو لاحظنا هذه الملحوظة وشاهدنا بأن حجم التداول عالي جدا ثم بدأ في الإنخفاض، فإننا نستنتج فورا من قلة حجم التداول، أن قمة منحنى الارتفاع قد إقتربت، وان البائعين قد بدأوا بالخوف من انصراف المشترين عنهم، فيبدأون في التنازل عن الأسعار التي تمسكوا بها ويبدأ النزول المتوالي في السعر، أي يتجه المنحنى في الإتجاه العكسي، ومع بداية النزول تبدأ عودة المشترين من جديد لأن السعر في



نزول، وهنا ستلاحظ بأن حجم التداول قد تزايد مرة أخرى (زيادة البيع والشراء في نفس الوقت) ثم يقل تدريجياً حتى يصل لنقطة يقول البائعون هذا آخر نزولنا بالسعر ولن نزل بالسعر بعد ذلك، فينتج عن ذلك ثبات السعر قليلاً ويثبت معه حجم التداول لنفس الفترة قبل أن يندفع المشترون مرة أخرى للشراء فيزداد حجم التداول وهنا مع زيادة الحجم مرة أخرى نستنتج أن هجوم المشتريين أصبح كاسحاً مما سينتج عنه وضوح حد للهبوط وبداية ارتفاع السعر في دورة جديدة. يعطي حجم التداول مؤشراً إضافياً ومهما لقراءة الشارت ويساعد المحلل والمستثمر في التوقع الصحيح ومعرفة الحركة الصحيحة من غيرها. يزداد حجم التداول عندما تتجه الأسعار في الاتجاه السائد وتقل عندما تتجه الأسعار في الاتجاه المضاد للاتجاه السائد.

ثانياً الدراسات السابقة

مازالت الدراسات المتعلقة بسلوك أسعار الأسهم تلقى اهتماماً كبيراً من قبل الأكاديميين والعاملين في المجال المالي والاستثماري على حد سواء.

1- دراسة (الحاج، دعاس، 2003):

هدفت الدراسة إلى تحديد قدرة العوامل الكمية للتداول مجتمعة في التأثير في قيمة مؤشر القدس ومقدار هذا التأثير لكل عامل منفرداً، وتبين العوامل الكمية للتداول مجتمعة ذات أثر كبير على المؤشر، وبالنسبة للعوامل المنفردة تبين أن تأثير قيمة الأسهم المتداولة، وعدد جلسات التداول، وعدد الصفقات، كان سلبياً بنسبة بسيطة، أما القيمة السوقية للأسهم فكانت ذات أثر إيجابي، وأما عدد الأسهم المتداولة فقد كانت ذات أثر إيجابي بسيط، وخلصت الدراسة إلى أن منهجية تفكير المستثمرين لم تتغير، وإنما تغير إحجام التداول بسبب قلة المدخرات نتيجة الظروف الحالية (خلال الفترة التي شملتها الدراسة).

2- دراسة (المولى، 2011):

حيث هدف البحث إلى تحديد مؤشرات لقياس سيولة سوق الأوراق المالية المتمثلة (القيمة السوقية إلى الناتج الإجمالي المحلي قيمة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي معدل الدوران)



واختبار علاقة هذه المؤشرات مع النمو الاقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة من الدول العربية وللمدة من 2007 - 1994 واختبار العلاقة تم اختيار نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث توصل البحث إلى نتيجة مفادها أن السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية لا تمارس تأثيراً معنوياً في النمو الاقتصادي للدول عينة البحث وجاء هذا تأكيداً لنتائج دراسات سابقة في الوقت الذي ظهر فيه أن سيولة أسواق الأوراق المالية أخذت بالنمو والتطور خلال مدة الدراسة. وإن كان النمو متدنياً في بعض الأسواق.

3- دراسة (عبد الله، 1995):

حيث اختبر الباحث العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، وهدفت الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار الأسهم للشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي بالقطاع الصناعي، وقطاع الأسمت والخدمات.

استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد من أجل تحديد أهم العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم. شمل النموذج عدداً من المتغيرات المستقلة هي دخل السهم، الأرباح الموزعة، العائد على حق الملكية، العائد على إجمالي الموجودات، رافعة التمويل، رافعة التشغيل، المؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية أسهم الشركات المساهمة. أوضحت نتائج هذه الدراسة أن دخل السهم والعائد على حق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم تعتبر من أهم العوامل التي تحدد أسعار أسهم الشركات المساهمة بغض النظر عن طبيعة نشاط القطاع إضافة إلى ذلك وفي حالة قطاعي الصناعة والخدمات فإن للمشاركة الحكومية علاقة إيجابية مع سعر السهم.

4- دراسة (الفيومي، 2003):

دراسة تطبيقية على بورصة فلسطين للأوراق المالية لتقصي العلاقة بين حجم التداول وتذبذب أسعار الأسهم عن طريق اختبار صحة فرضية التوزيعات المختلطة، حيث إن الهدف هو التحقق من إمكانية تحديد حجم التداول كمتغير مختلط معبر عن معدل وصول المعلومات. وتتكون بيانات الدراسة من الأسعار وأحجام التداول الأسبوعية لمؤشر بورصة فلسطين والذي يسمى بمؤشر القدس. وذلك خلال الفترة ما بين (1997-2000م). وخلصت الدراسة إلى غياب حجم



التداول كمتغير خليط، وإن هذا النموذج يصف عوائد مؤشر السوق إلى حد كبير. وعند إدخال حجم التداول الحالي أو المتأخر كمتغير معرّن عن وصول المعلومات، فإن توصيلة التذبذب لم تتلاشى، وبالتالي فإن فرضية التوزيعات المختلطة لا تعتبر ملائمة لبورصة فلسطين.

5- دراسة (داوود، 2006):

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على سيولة السهم في بورصة فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة ما بين (2002-2005م) وشملت عينة الدراسة على (15) شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق الأولي من بورصة فلسطين للأوراق المالية، حيث إن عدد الشركات في السوق حوالي (28) شركة، خلال الفترة (2002-2005م) واستخدم في التحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير التابع وهو سيولة الأسهم، والمجزأ إلى جزأين وهي عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة، وكذلك درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، والمتغيرات المستقلة هي متوسط القيمة السوقية، ربحية السهم، درجة الرفع المالي، توزيعات الأسهم معدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وأوضحت نتائج هذه الدراسة أن متوسط القيمة السوقية ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على سيولة السهم، وأن ربحية السهم ودرجة الرفع المالي وتوزيعات الأسهم ليس لها تأثير على سيولة السهم.

وبالنظر إلى الدراسات السابقة المذكورة سابقاً نلاحظ أن منها ما هو خارج المملكة العربية السعودية وايضا منها التي لم تتناول كل المتغيرات والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي تم تناولها في دراستي وايضا وبالنظر للدراسات التي طبقت على سوق المال السعودي لم تتناول اكثرها كل قطاعات سوق السهم السعودي وهذا ما ركزت عليه في دراستي مع الأخذ بالعوامل مجتمعة الا وهي (تأثير حجم السيولة و ربحية السهم وتوزيعات الأرباح وحجم التداول على الأسعار في سوق الأسهم السعودي).

نتائج اختبار الفرضيات:

الافتراض الأول: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم السيولة وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي".

لاختبار هذا الفرض تم استخدام معامل الارتباط (بيرسون) (Person Correlation Coefficient) كما هو موضح بالجدول التالية:

جدول رقم (1)

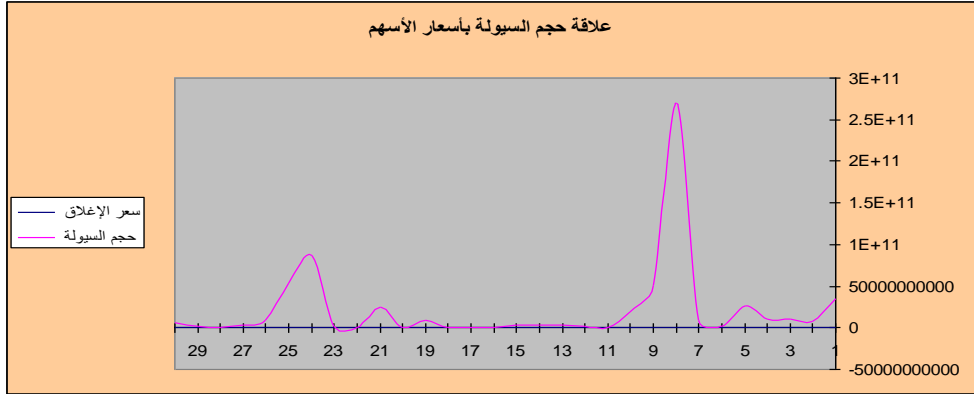
يوضح علاقة الارتباط بين حجم السيولة وأسعار الأسهم.

سعر الإغلاق		المتغيرين
مستوى الدلالة الإحصائية	معامل الارتباط	حجم السيولة
0.037	0.365*	

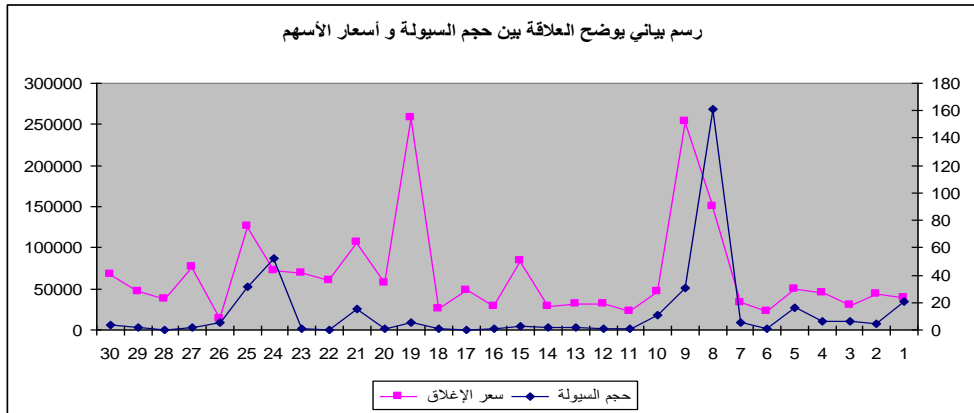
يوضح الجدول رقم (1) أعلاه علاقة الارتباط بين حجم السيولة (متغير مستقبل) وأسعار الأسهم (متغير تابع) في سوق الأسهم السعودي، حيث يتضح أن قيمة معامل الارتباط بلغت (0.382) وهي قيمة موجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05). وهذا يشير إلى وجود علاقة ارتباط طردي بين حجم السيولة المتوفرة في سوق الأسهم السعودي وأسعار الأسهم. وبالتالي كلما زاد حجم السيولة في السوق أدى ذلك لارتفاع أسعار الأسهم والعكس صحيح فإن انخفاض حجم السيولة في السوق يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم نتيجة لانخفاض عمليات الشراء من جانب العملاء.

وبالتالي على الرغم من أن النتيجة السابقة تبين وجود علاقة ارتباط طردي بين حجم السيولة في سوق الأسهم السعودي وأسعار الأسهم، إلا أن قيمة معامل الارتباط حيث بلغت (0.382) تعتبر أقل من 0.5 وعليه فإن ذلك يجعل تصنيف هذه العلاقة بأنها علاقة ضعيفة. وتبين الرسومات البيانية التالية العلاقة الخطية بين حجم السيولة وأسعار الأسهم:

شكل رقم (1) يوضح العلاقة بين حجم السيولة وأسعار الأسهم



شكل رقم (2) يوضح اتجاه أسعار الأسهم وعلاقته بحجم السيولة



الافتراض الثاني: لا يوجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.

لاختبار الافتراض تم استخدام معامل الارتباط بيرسون، وكانت نتائجه كما هو مبين بالجدول التالي:

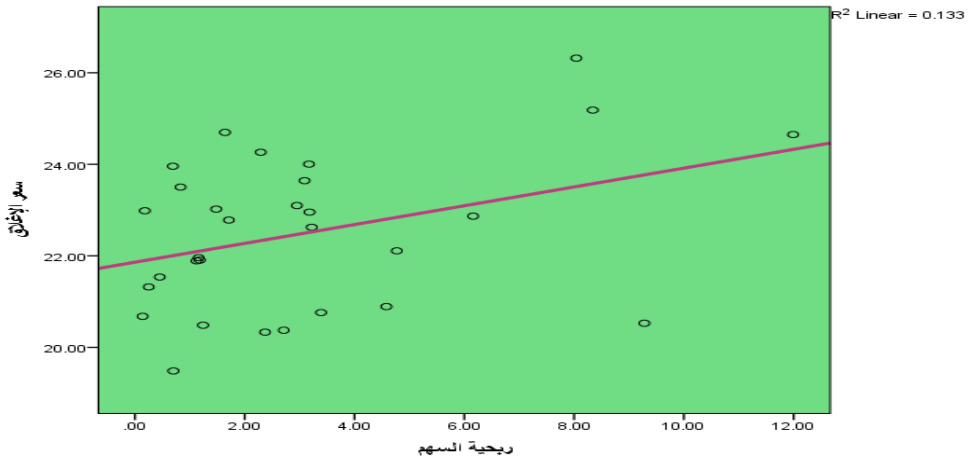
جدول رقم (2)

علاقة الارتباط بين ربحية السهم وأسعار الأسهم

سعر الإغلاق		المتغيرين
مستوى الدلالة الإحصائية	معامل الارتباط	ربحية السهم
0.047	0.365*	

من الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين ربحية السهم (متغير مستقل) وأسعار الأسهم (متغير تابع) بلغت (0.365) عند مستوى دلالة إحصائية (0.047). وعليه نستنتج من ذلك أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) بين ربحية السهم والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وبالتالي يستنتج الباحث مما سبق أن هناك ربحية السهم تؤدي لزيادة طلب الجمهور والعملاء من خلال شراء المزيد من الأسهم المصدره، وبالتالي فإن هذه الزيادة في الطلب تؤدي بلا شك إلى اتجاه أسعار الأسهم لمزيد من الارتفاع.

وبوضوح الشكل رقم (3) أدناه اتجاه العلاقة بين ربحية الأسهم وأسعار الأسهم.



الافتراض الثالث:

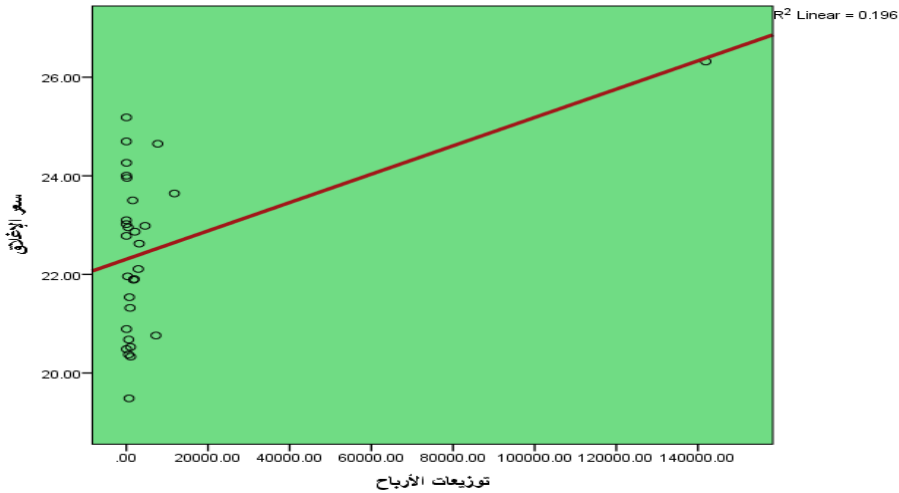
لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح على المساهمين في الشركات المدرجة في سوق الأسهم والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم.

جدول (3) علاقة الارتباط بين توزيعات الأرباح والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم

سعر الإغلاق		المتغيرين
مستوى الدلالة الإحصائية	معامل الارتباط	توزيعات الأرباح
0.014	0.443*	

من النتائج في جدول رقم (3) أعلاه يتضح أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين توزيعات الأرباح (متغير مستقل) والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في السوق السعودي (متغير تابع) بلغت (0.443) ودالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.014). وبالتالي نستنتج من ذلك أن هناك علاقة ارتباط طردي موجب بين توزيعات الأرباح والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وعليه فإن توزيعات الأرباح الدورية تعد عاملاً جوهرياً يساهم في زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي تزداد عمليات البيع والشراء، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى ارتفاع الأسعار.

شكل رقم (4) يوضح الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم مع توزيعات الأرباح



الافتراض الرابع:

هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.

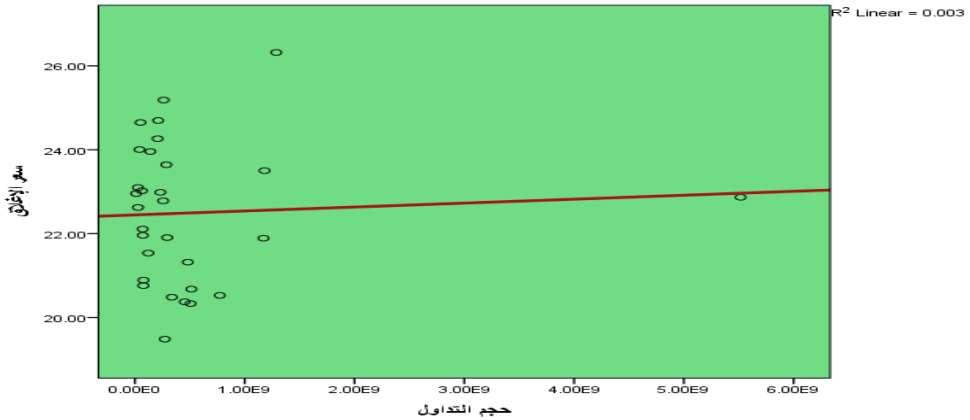
لاختبار هذا الفرض تم إجراء اختبار تحليل التباين الأحادي كما هو مبين بالجدول التالي:

جدول (4) علاقة الارتباط بين حجم التداول والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم

سعر الإغلاق		المتغيرين
مستوى الدلالة الإحصائية	معامل الارتباط	حجم التداول
0.866	0.057	

من الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل الارتباط بين حجم التداول وأسعار الأسهم بلغت (0.057) عند مستوى دلالة إحصائية (0.766)، وعليه نستنتج من ذلك أنه بما أن قيمة معامل الارتباط تعتبر ضعيفة وغير دالة إحصائياً، فإن ذلك يبين عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم.

شكل رقم (5) يوضح الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم مع حجم التداول



الفرض الخامس: لا يوجد أثر دال إحصائياً للمتغيرات المستقلة المتضمنة في النموذج الخطي المتعدد وارتفاع أسعار الأسهم في السوق السعودي للأسهم.

لاختبار هذا الفرض والذي يتعلق بأثر المتغيرات المستقلة التي تشمل: (حجم السيولة، حجم التداول، توزيعات الأرباح، وربحية السهم) على أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. قام الباحث باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد كما هو مبين بالجدول التالية، وذلك من أجل قياس أثر المتغيرات المستقلة على أسعار الأسهم.



جدول (5) يوضح جودة النموذج في قياس أثر المتغيرات المستقلة على أسعار الأسهم

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.807 ^a	.652	.596	1.06201

a. Predictors: (Constant)، حجم التداول، ربحية السهم، حجم السيولة، توزيعات الأرباح، من النتائج بالجدول رقم (5) أعلاه يتضح أن قيمة معامل الارتباط (R) بين المتغير التابع (أسعار الأسهم) والمتغيرات المستقلة الأربعة (حجم السيولة، ربحية السهم، حجم التداول وتوزيعات الأرباح) قد بلغت (0.807). وهذا يعني وجود علاقة ارتباط موجب وطردي بين الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم، والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج.

كما يتبين من المؤشرات بالجدول أن قيمة معامل التحديد (R Square) قد بلغت (0.652) وهذا يشير إلى أن المتغيرات الأربعة تفسر بنسبة 65.2% التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وبالتالي نستنتج من ذلك المتغيرات الأربعة التي تشمل حجم السيولة، حجم التداول وربحية السهم وتوزيعات الأرباح تكون مسئولة وبنسبة كبيرة عن الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم سواء ارتفاع أو هبوطاً.

كما يتضح من المؤشرات بالجدول أن قيمة معامل التحديد المصحح (Adjusted R Square) قد بلغت (0.596) وعليه نستنتج من ذلك أن المتغيرات الأربعة تفسر بنسبة أكثر دقة التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم بنسبة 59.6%. وبالتالي فإن المتغيرات الأربعة الداخلة في النموذج تفسر بنسبة 59.6% من التغيرات التي تحدث في أسعار اسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي، والنسبة المتبقية 60.4% تعود الى متغيرات أخرى غير متضمنه في النموذج.



جدول (6) يوضح معنوية النموذج ككل

ANOVA						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.837	4	13.209	11.712	.000 ^b
	Residual	28.197	25	1.128		
	Total	81.033	29			

a. Dependent Variable: سعر الإغلاق

b. Predictors: (Constant), حجم السيولة، ربحية السهم، حجم التداول، توزيعات الأرباح، من النتائج بالجدول أعلاه يتضح أن قيمة F المحسوبة بلغت (11.712) دالة عند إحصائياً عند مستوى دلالة أقل من مستوى الدلالة (0.01) وبالتالي نستنتج مما سبق أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد المستخدم ذو كفاءة عالية في تقدير التغيرات في أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن استخدامه للتنبؤ بالاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم مستقبلاً.

جدول رقم (7) معاملات النموذج الخطي المتعدد

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	21.772	.291	74.933	.000	
	حجم التداول	1.335E-010	.000	.654	.519	
	حجم السيولة	5.844E-005	.000	1.774	5.378	.000
	ربحية السهم	-.042-	.079	-.074-	-.526-	.604
	توزيعات الأرباح	-7.611E-005	.000	-1.172-	-3.754-	.001

a. Dependent Variable: سعر الإغلاق

من الجدول أعلاه يتضح ما يلي:



- بالنسبة لمعامل ثابت معادلة النموذج الخطي، يتبين أن قيمة المعامل بلغت (21.772) وهذا يشير إلى وجود عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.
- بالنظر لقيم بيتا نستنتج أن معامل بيتا لحجم التداول بلغ (0.081)، بينما بلغت قيمة "ت" لمتغير حجم التداول (0.654) وغير دالة إحصائياً. وعليه نستنتج من ذلك أنه لا يوجد تأثير معنوي لحجم التداول على أسعار الأسهم.
- بلغت قيمة بيتا للمتغير حجم السيولة (1.774) وهي قيمة أكبر من الوحدة، وأن قيمة "ت" بلغت (5.378) ودالة إحصائياً عند مستوى دلالة (0.01)، وبالتالي نستنتج من ذلك وجود علاقة ارتباط طردي بين حجم السيولة وارتفاع أسعار الأسهم. وبالتالي فإن حجم السيولة يعتبر عامل مؤثر على أسعار الأسهم، يعني أن زيادة غير متوقعة في حجم السيولة تؤدي لزيادة أسعار الأسهم نظراً لزيادة المنافسة بين المتعاملين في السوق اتجاه سهم معين.
- بلغت قيمة معامل بيتا للمتغير ربحية السهم (-0.074) والإشارة سالبة، كما بلغت قيمة (-0.526) والإشارة سالبة عند مستوى دلالة (0.604) أكبر من مستوى الدلالة (0.05) وبالتالي لا يوجد أثر مرن لربحية السهم على أسعار الأسهم.
- كما نستنتج من المؤشرات بالجدول أن قيمة بيتا للمتغير توزيعات الأرباح بلغت (-1.172) والإشارة سالبة كما بلغت قيمة "ت" للمتغير توزيعات الأرباح (-3.754) والإشارة سالبة ودال إحصائياً عند مستوى دلالة (0.01) ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي للمتغير توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم، وبالتالي كلما زادت توزيعات الأرباح أدى ذلك لانخفاض أسعار الأسهم.

نتائج الدراسة:

- 1- بينت نتائج الدراسة الخاصة باختبار الفرض الأول، أن هناك علاقة ارتباط ضعيف بين حجم السيولة والاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.382) ودالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05).
- 2- بينت الدراسة أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.01) بين توزيعات الأرباح والارتفاع المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وبالتالي نستنتج من ذلك أن توزيعات الأسعار تدعم تصاعد أسعار الأسهم لدورها في زيادة الطلب على الأسهم التي تشير مؤشراتهما إلى زيادات فعلية في توزيعات الأرباح.
- 3- أثبتت الدراسة أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم والعائد على السهم (ربحية السهم). وعليه نستنتج من ذلك أن العائد على السهم تعتبر ذات تأثير مباشر على ارتفاع أسعار الأسهم، حيث أن الأسهم التي تحقق ربحية مرتفعة يزداد الطلب عليها، وبالتالي تميل أسعارها نحو الارتفاع.
- 4- كشفت الدراسة أنه لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول كمتغير مستقل وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وبالتالي فإن ذلك يشير إلى أن حجم التداول في سوق الأسهم لا يؤثر على أسعار الأسهم.
- 5- بينت الدراسة أن المتغيرات الأربعة المستقلة (حجم السيولة، حجم التداول، توزيعات الأرباح، ربحية السهم) المتضمنة في النموذج تفسر بنسبة 59.6% التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.



6- كما أشارت نتائج تحليل الانحدار أن حجم السيولة يعتبر أكثر المتغيرات المستقلة تأثيراً في الاتجاه المتصاعد لأسعار الأسهم في سوق الأسهم، بينما توزيعات الأرباح تؤثر على أسعار الأسهم في الاتجاه العكسي.

توصيات الدراسة:

1- على الرغم من أن سوق الأسهم يعمل من خلال آلية الاقتصاد الحر، إلا أن وضع الضوابط التي تتحكم في مسيرة السوق ومستقبله تعد ذات أهمية كبيرة، حيث يتضح أن قانون العرض والطلب والعوامل الأخرى مثل حجم السيولة المتوفرة في السوق ليست هي وحدها المسؤولة عن الاتجاه التصاعدي للأسهم. وبالتالي يوصي الباحث بأهمية وجود آليات تنظيمية لعمل السوق.

2- ربما يعد حجم السيولة المتوفرة في السوق عاملاً مهماً في حركة السوق وتنشيط عمليات البيع والشراء، إلا أن ذلك لا يعني عدم وجود عوامل أخرى تساهم في الحركة اليومية لأسعار الأسهم، على سبيل المثال قد تؤثر الأحداث السياسية، أو الاقتصادية في المنطقة على أسعار السوق، وبالتالي هناك عوامل يمكن التحكم فيها، إلا أن هناك عوامل لا يمكن التحكم فيها، وبالتالي فإن إدارة السوق يجب أن يكون لديها التشريعات والقوانين التنظيمية التي يمكن أن تستخدمها لتصحيح مسار السوق.

3- هناك أهمية كبيرة لنشر ربحية السهم (العائد على السهم) بكل شفافية في سوق الأسهم السعودي من جانب كافة الشركات المدرجة في السوق، حتى لا يكون هناك تضليلاً للمستثمرين والمتعاملين في السوق. وذلك نظراً لأن ربحية السهم ذات أثر موجب في دفع أسعار الأسهم نحو الارتفاع.



4- إن توزيعات الأرباح تعتبر من العوامل الجوهرية ولها تأثير مباشر على أسعار الأسهم، ولذلك فإن ذلك يتطلب من الشركات من الشركات المدرجة في السوق أن تعمل على نشر توزيعات الأرباح بكل دقة وفي مواعيدها المحددة، تزامنا مع نشر قوائمها المالية السنوية.

5- من أجل أن ضبط حركة الأسعار في سوق الأسهم، لا بد من تكون آليات السوق وأنظمتها واضحة للمتعاملين في السوق، حتى يتم ضمان عدم تأثير عوامل خارجية على السوق، مما يؤدي إلى إحداث حركة في الأسعار ذات طابع غير متوافق مع الواقع الفعلي في السوق.

مقترحات لبحوث مستقبلية:

- دراسة أثر المتغيرات المالية على أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي.
- القطاعات المؤثرة في أسعار الأسهم (دراسة مقارنة بين الشركات الكبيرة والمتوسطة) المدرجة في السوق السعودي للأسهم.
- أثر العوامل الاجتماعية والاقتصادية على تداول الأسهم في السوق السعودي للأسهم.

مراجع الدراسة:

طارق الحاج، غسان دعاس(2003). تأثير المتغيرات الكمية للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية على التنبؤ بمؤشر القدس: مجلة جامعة النجاح للأبحاث، (العلوم الإنسانية)، المجلد 19(1)، 2005

المولى، إيمان عبدالمطلب حسن (2011). مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الإقتصادي: مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية -1813 ISSN:

1719



عبد الله، عبد القادر (1995م). "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة أبحاث اليرموك، مجلد (11)، العدد الأول.

الفيومي، نضال(2003). "أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان". مجلة دراسات، العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، الأردن، 322، 2-333.

داود، عبد اللطيف (2006). "العوامل المؤثرة على سيولة السهم في بورصة فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
الزري، عبد النافع وفرح، غازي(2001). الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمّان، الأردن.

عبد الحميد، سمير، أسواق الأوراق المالية.
سويلم، مُحمّد، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية.
جلال إبراهيم العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الاتجاهات الحديثة في أسواق المال والهندسة المالية.

زيود، لطيف وآخرون (2007). "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد1، سورية.

العاني، عماد مُحمّد علي عبد اللطيف (2002). "اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)"، بيت الحكمة، بغداد.
الشيخ، فهيمي مصطفى (2008) التحليل المالي - الطبعة الأولى.



Yeyati, levy & others, (2007), "Emergin market liquidity and Griss", online, available from: <http://www.ssm.com>.

Girard, e. (2009) On the relationship betwwen trading volume and stock price volatility in case.

Benic, Vladimir & Franic, Ivna, (2008), "stock market liquidity: comparative analysis of creation and regional markets", Financial theory and practice. INTERNATIONAL JOURNAL OF MANAGERIAL FINANCE 5 (1).

Fleming, Michaelj, (2003), "measuring treasury market liquidity", frbny economic policy review, September.

Christ of, w. and stahel, M. A, (2004), "international stock market liquidity", online, the chio state university. Available from: [http:// www.chio libk. Edu](http://www.chio.libk.edu).

wyss, R, von, (2004), "measuring and predicting liquidity in the stock market", doctoral dissertation, St Gallen university.

Muranaga,jun& shimizu, tokiko, (2000), "market microstructures and market liquidity", bank of Japan.

www.tadawul.com.sa