

The Impact of Liquidity on the Market Value of Saudi Joint Stock Companies through 2011-2020

Ali Khalaf Ibrahim Al-Zahrani

Ibn Rushd College for Management || Ministry of Education || KSA

Abstract: The study aimed to identify the impact of liquidity on the market value of Saudi joint stock companies in the Kingdom of Saudi Arabia. The study used the descriptive analytical approach, and the research community consisted of all sectors of the Saudi market, and an intentional sample of the industrial companies affiliated to the capital goods and long-term goods sectors was selected (the number of their companies is (18) company.

The study concluded that there is a negative and statistically significant impact of the trading ratio on the market value of the company, due to the amount of assets and its ability to cover liabilities, and it was found that there is a positive and statistically significant effect of the quick liquidity ratio on the market value, as the higher the quick liquidity ratio, the higher the market value of the company.

The study recommended that the companies of the capital goods sector and the Saudi long-term goods sector listed in the Saudi capital market should follow appropriate policies to manage liquidity in an optimal way, because of the importance of liquidity in achieving the company's goal and maximizing its profits, and the need for companies to pay attention to the capital goods sector and the Saudi long-term goods sector Listed in the Saudi money market in the list of cash flows and relying on the data contained therein when making investment and financing decisions, by raising efficiency in managing cash flow, as the cash flow list is prepared on a cash basis, and the need for companies in the capital goods sector and the long-term goods sector to Saudi Arabia listed in the stock market pays attention to the market value and the factors affecting it positively, and studying the negative influences and treating them.

Keywords: Liquidity, Market Value, Saudi Companies, Joint Stock.

أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة خلال 2011-2020

علي خلف إبراهيم الزهراني

كلية ابن رشد الإدارية || وزارة التعليم || المملكة العربية السعودية

المستخلص: هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة في المملكة العربية السعودية واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتكون مجتمع البحث من كافة قطاعات السوق السعودي، وتم اختيار عينة قصدية للشركات الصناعية التابعة قطاعي السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل والبالغ عدد شركائهما (18) شركة. وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة التداول على القيمة السوقية للشركة وذلك نظراً لمقدار الأصول وقدرتها على تغطية الخصوم، كما تبين أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة السريعة على القيمة السوقية حيث كلما زادت نسبة السيولة السريعة زادت القيمة السوقية للشركة.

وأوصت الدراسة بأنه يتوجب على شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال السعودي اتباع سياسات مناسبة لإدارة السيولة بالطريقة المثلى وذلك لما تشكله السيولة من أهمية في تحقيق هدف الشركة وتعظيم أرباحها.

وضرورة اهتمام شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال السعودي بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة بها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وذلك من خلال رفع الكفاءة في إدارة السيولة النقدية. حيث إن قائمة التدفق النقدي يتم إعدادها على الأساس النقدي، وضرورة أن تقوم شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال بالاهتمام بالقيمة السوقية والعوامل المؤثرة عليها بالإيجاب، ودراسة المؤثرات السلبية ومعالجتها.

الكلمات المفتاحية: السيولة، القيمة السوقية، الشركات السعودية المساهمة.

المقدمة.

لقد ظهرت شركات عالمية متعددة الجنسيات كنتيجة طبيعية لظهور العولمة، وأصبحت الشركات في حالة تنافس شديد على كافة المجالات والخدمات التي تقدمها، وأصبح هناك الكثير من المستثمرين والممولين والتي تساعد الشركات على التوسع والانتشار بشكل كبير، لذلك فإن الشركات بحاجة دائمة للتغيير والتصدي لكافة المشكلات المستقبلية التي قد تطرأ في أي وقت وفي أي لحظة.

فهي تعاني من خطورة العسر المالي ولا بد لها من توفير السيولة النقدية اللازمة لذلك، لكي تستطيع أن تفي بكافة التزاماتها وأن تكون قادرة على الاستمرار

ويُعد الحفاظ على التحول النقدي ودورة التحول النقدي للنسب المالية مهمة من مهام المدراء الماليين، والتي يمكن خلالها يمكن توليد الأرباح ويمكن من خلاله المحافظة على الشركة وأنشطتها وقدرتها على التمويل للعديد من المشاريع الخاصة بها والأنشطة التي تحقق أرباحاً على المدى القصير مما يزيد من رضا المستثمرين فيها ويعزز من قيمة الشركة.

تُعد السيولة من العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للشركات، حيث تنظر نظرية التجارة أن هناك علاقة بين السيولة والمديونية في الشركات، وترى نظرية أخرى بأنه لا بد من توفر سيولة مرتفعة للشركة من أجل استخدامها في أعمالها واحتياجاتها وتوسعها.

كما تعد السيولة من الموضوعات التي لاقَت اهتماماً بالغاً من قبل الباحثين، حيث كانت هناك العديد من الدراسات التي تناولت مؤشرات السيولة، ومدى ملاءمتها ودرجة تركيز الشركات عليها وعلى توفرها في المدى القصير والطويل، وذلك لقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وعلى جذب مستثمرين جدد وتحافظ بها على المستثمرين القدامى.

بناءً على ما سبق جاءت هذه الدراسة لدراسة العلاقة بين سيولة الشركات والقيمة السوقية حيث تعتبر الشركات المساهمة العامة من أهم شركات المال نتيجة الدور البارز الذي تلعبه في تعزيز أداء الاقتصادات الوطنية في المملكة العربية السعودية، إذ أصبحت مرآة عاكسة لأدائها، إضافة إلى مساهمتها في إعادة توزيع الدخل القومي ورفع مستوى معيشة أعداد كبيرة من المواطنين من الطبقات الوسطى والفقيرة.

مشكلة الدراسة:

لقد ظهرت في الآونة الأخيرة مشكلة السيولة في العديد من الشركات نظراً للظروف السائدة الناتجة عن الأزمة المالية العالمية في عام 2008، حيث تعتبر أحد أصعب المهام التي تواجه الإدارة المالية في الشركات في الوقت الحالي وكيفية المحافظة عليها، والتي تأخذ جهداً كبيراً ووقتاً طويلاً من المدراء الماليين والمحاسبين والمراقبين الماليين، وذلك أن تحديد الحجم الأمثل للسيولة يجب أن يتم في إطار الموازنة ما بين أركان رأس المال العامل، لأنه يُبنى على أساس الموازنة بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للشركات (كلش، 2010: 1).

كما أكد (الميداني، 2015، 136) على أن الشركات تطمح بأن تحافظ على حصتها السوقية، بل وتسعى جاهدة لزيادة تلك الحصة، وذلك من خلال جذب المستثمرين من خلال نسب السيولة لديها، وكذلك من خلال رفع القيمة السوقية لأسهمها ونصيب المساهمين فيها. ويؤكد تقرير (تداول، 2020: 21) على أهمية القيمة السوقية للشركات، ومدى تأثيرها على قرار المستثمرين في الاستثمار في الشركات، وأن المستثمر ينظر إلى الشركات من حيث مدى توفر السيولة لديها، وعدم تعرضها للعسر المالي أو الفشل المالي، لذلك فإن السيولة تعتبر مؤشر من المؤشرات المالية الجاذبة للمستثمرين. كما أن الشركات السعودية تسعى جاهدة لزيادة حصة المساهمين، وزيادة القيمة السوقية، والمحافظة على مستثمريها وتزيد من حصتها السوقية في سوق المال السعودي من خلال توفير مؤشرات سيولة جيدة، ذلك أن مؤشرات السيولة من أكثر النسب المالية الجاذبة للمستثمرين الجدد، حيث يسعى المستثمر إلى الحصول على شركة ذات سيولة مناسبة حفاظاً على أمواله التي ستستثمر بها. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال الرئيس التالي:

ما أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة؟

وينبثق عنه الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما أثر نسبة التداول على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة؟
- 2- ما أثر نسبة السيولة السريعة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة؟
- 3- ما أثر صافي رأس المال العامل على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة؟

فرضيات الدراسة:

تتمثل الفرضية الرئيسية للبحث في:

1. يوجد أثر للسيولة على القيمة السوقية للشركات المساهمة السعودية في قطاعي السلع الرأسمالية والسلع طويلة الأجل، ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:
2. الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التداول على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة.
3. الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة السريعة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة.
4. الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي رأس المال العامل على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة.

أهمية الدراسة:

تتجسد أهمية البحث فيما يأتي:

- أنه تطبيقي على الشركات المساهمة السعودية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وبالتالي فإن نتائجها ستخدم القائمين على العمل الاقتصادي والمالي والمستثمرين والوسطاء الماليين وجهات الرقابة.
- يتناول البحث موضوعاً ذا أهمية بالغة في مسار المحافظة على القيمة السوقية للشركات، والمحافظة على السيولة في الشركات لجذب المستثمرين نحو الاستثمار لخلق فرص جديدة من خلال التوسع في الاستثمارات قصيرة الأجل، كما أنها جاءت في الوقت الذي اتجهت فيه المملكة العربية السعودية برؤيتها (2030) للوصول إلى أعلى مستوى من الرفاه الاقتصادي.

- دراسة السيولة والقيمة السوقية، وأهميتهما الحاضرة والمستقبلية من الناحيتين العلمية والأكاديمية بجانب العملية كونها تتعلق بمسألة زيادة القيمة السوقية للشركات.
- قد تفيد النتائج التي سيتم التوصل إليها الشركات السعودية بشكل عام وتوضح الدور الكبير الذي تلعبه السيولة في تحقيق قيمة سوقية للشركات، مما يعظم قيمة الشركة ويزيد قدرتها على الاستثمار.

حدود الدراسة:

ويتحدد البحث في الحدود التالية:

- الحدود الموضوعية: أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية.
- الحدود المكانية: تم تطبيق البحث على الشركات المساهمة في قطاعي السلع الرأسمالية والسلع طويلة الأجل والبالغ عددها (18) في المملكة العربية السعودية المدرجة في السوق المالية.
- الحدود الزمانية: تم تطبيق الدراسة خلال الفترة الممتدة من (2010-2019).

2- الإطار النظري والدراسات السابقة.

أولاً- الإطار النظري.

مفهوم السيولة:

تشير السيولة إلى قابلية الأصل للتحويل إلى النقدية بسرعة وبدون خسائر، حيث أن الهدف من الاحتفاظ بالأصول سائلة هو مواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حالياً أو في غضون فترة قصيرة، فإن السيولة تعتبر مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر وبين الالتزامات المطلوب الوفاء بها (أحمد 2013: 302).

وللسيولة مفهومين؛ الأول وهو المفهوم الكمي: ويعبر عنه بكمية الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت قصير للإيفاء بالالتزامات المستحقة والمترتبة في الشركة دون تأخير.

والثاني فهو المفهوم النقدي: ويعبر عنه بكمية الموجودات القابلة للتحويل السريع إلى نقد مضافاً إليه الأموال التي يتم الحصول عليها نتيجة لتسديد التزامات العملاء. (المياح، والبناء، 2019: 181).

وأشار (شاويش، 2021، 21) إلى أن السيولة هي أن تتوافر لديك النقود عندما تحتاج إليها، وهي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند تحققها، وهي القدرة على مواجهة الأزمات والوفاء بالالتزامات التي قد تواجه الشركة، كما يمكن اعتبارها القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة.

وأوضح (أبو شعبان، 2017، 27) أن السيولة تشير إلى قابلية الأصل للتحويل إلى النقدية بسرعة وبدون خسائر، حيث أن الهدف في الاحتفاظ بأصول سائلة هو مواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حالياً أو في غضون فترة قصيرة، فإن السيولة تعتبر مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر وبين الالتزامات المطلوب الوفاء بها.

وايضاً تعرف السيولة في الأسواق المالية بأنها إمكانية تداول كميات كبيرة من الأسهم بسرعة وبكلفة منخفضة وبدون تحركات مشوهة بسعر السهم (عيسى، 2017: 491).

وإذا ما قورنت السيولة في الشركات بالسيولة في البنوك فهي تعني تلك المبالغ الواجب على البنوك توفيرها للمودعين متى احتاجوا لها في البنك فهي بذلك تكون مبالغ مودعة لديهم.
في ضوء ما سبق يمكن للباحث استخلاص مفهوم السيولة على أنها: "قدرة الشركات على تحويل الأصول إلى نقدية سائلة في الوقت المحدد والذي يحتاج إليها، وتستطيع به أن تغطي الالتزامات لديها".

أهمية السيولة:

تنعكس أهمية السيولة على جميع جوانب الشركة، الداخلية والخارجية، فهي تُمكن المستثمرين الأفراد من تلبية احتياجاتهم المالية غير المتوقعة من دون التعرض إلى خسائر كبيرة، أما المؤسسات الاستثمارية فإن السيولة لديها تعني العائد العالي على الموجودات وحجم تداول أكبر والقليل من المخاطرة، والعكس من ذلك في حالة عدم توافر السيولة، كما أن السيولة العالية هي أحد أسباب نجاح الشركة. فالمستثمرين يميلون إلى تحريك رؤوس أموالهم حينما يتوقعون عائداً كبيراً على استثماراتهم وأن التحرر والتكامل يمكن أن ينظر له من خلال الزيادة الكبيرة لتحركات رؤوس الأموال، والسيولة تعد عاملاً يؤثر على كفاءة الشركة في السوق وهي مؤثرة مثلها مثل كل خصائص الشركة التي تتسم بالكفاءة يكون لها أثراً إيجابياً في النمو الاقتصادي والعكس بالعكس، كذلك فإن نقص السيولة سوف يجعل المشاركين في عمل الشركات ويفقدون الثقة في توقعاتهم عن الأسعار المستقبلية. (علي، وابعيد، 2015: 64).

وذكر (المياح والبناء، 2019، 181) أن أهمية السيولة تتمثل في:

- أنها تعد مؤشراً حيوياً للوضع المالي للشركات وعملائها وإدارتها.
- أنها تظهر الشركة أمام السوق المالية بمظهر عالي الثقة والبعيد عن المخاطر والقادر على الإيفاء بالتزاماتها تجاه جميع الأطراف.
- أنها تشكل تعزيزاً لثقة كل من المقترضين والمودعين وحملة الأسهم والتأكيد لهم بأن المؤسسة قادرة على الاستجابة السريعة لمتطلباتهم.
- التأكيد للقدرة في الوفاء بالالتزامات والتعهدات الملتزم بها.
- لا يمكن أن يقوم ببيع بعض الموجودات بخسارة من أجل الإيفاء بالتزاماته.
- وجود السيولة تمكن المؤسسات من عدم الاضطرار إلى الاقتراض من المصارف أو من البنك المركزي.

أهداف السيولة:

تُعد أهم أهداف إدارة السيولة المحافظة على استمرار عمل الشركة، وابعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم تتمكن من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه العسر الناتج عن عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيدها، هذا وتواجه الشركات نوعين من العسر المالي: (شاويش، 2021: 24)

1. العسر المالي الفتي: وهي الحالة التي تكون فيها موجودات الشركة أكبر من متطلباتها، أي أن للشركة قيمة صافية موجبة، ولكن هذه الشركة لا تكون قادرة على مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في أصول غير قابلة للتحويل إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات أو الخسارة.

2. العسر المالي الحقيقي: وهي الحالة التي تكون فيها قيمة موجودات الشركة أقل من متطلباتها، أي أن القيمة الصافية للشركة سالبة، وعادة ما يكون العسر الحقيقي، كمحصلة نهائية للعسر الفني، أي مشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الالتزامات المستحقة في مواعيدها. وفي نفس الوقت فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها.

أنواع السيولة:

- تنقسم السيولة إلى نوعين (سيولة الأصل، وسيولة المشروع) (أبو بركة، 2017: 23):
1. سيولة الأصل: ويقصد بها سهولة تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسائر ضمن العمل الطبيعي للمشروع، ويحكم على سيولة الصل من خلال الوقت اللازم لتحويله إلى نقد ومن درجة الثقة في القدرة على تحويله إلى نقد دون خسائر، وتنقسم الأصول في الشركة إلى قسمين.
 - أصول متداولة: يقصد بها الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وفي الأجل القصير وتتفاوت هذه الأصول في السرعة التحول إلى نقد، كالأصول المتداولة (النقدية في الصندوق وفي البنوك، الأوراق المالية، أوراق القبض، والذمم المدينة، والمخزون السلعي).
 - أصول ثابتة: يقصد بها الموجودات الثابتة التي لا يمكن تحويلها إلى نقد في الأجل القصير، وأن الهدف من تملك هذه الموجودات في الشركة هو الاستخدام في العملية التشغيلية. وأن الشركة قد تطرأ إلى التخلي عن هذه الأصول وتحويلها إلى نقد لمواجهة بعض الالتزامات الطارئة أو العسر المالي، أو انتهاء العمر الانتاجي لها، وتتكون هذه الأصول من: الأصول غير الملموسة كالشهرة، الأراضي، والمباني، الآلات، السيارات، الأثاث).
 2. سيولة المشروع: ويقصد بها جميع الأموال والنقد السائلة مثل (نقد في الصندوق والبنوك وشبه نقد مثل الأوراق المالية والأوراق التجارية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة) الموجودة في المشروع وتمكنه من القيام بالأعمال سداد التزامات الشركة في مواعيدها، استمرار الشركة في تحريك دورتها التشغيلية من قدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعة من رواتب وإيجارات وغيرها، القدرة على مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب الدفع المباشر، القدرة على الاستفادة من الخصومات نتيجة السداد المبكر "الخصم النقدي".

توافر السيولة يحقق العديد من المميزات الإيجابية التالية (أبو شعبان، 2017: 30):

 - المساعدة في استثمار فرص النمو.
 - مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية.
 - مقابلة متطلبات الإنتاج والتشغيل.
 - المساعدة في تجنب دفع تكاليف الاقتراض إذا ما أضرت المؤسسة لذلك.
- ومما سبق يمكن القول التأكيد من أن السيولة نوعان، سيولة لها علاقة بالأصول وامكانية تحويلها إلى نقد سائل، وسيولة الشركة ككل، وهي قدرة الشركة على الالتزام والوفاء بالمديونية وتحويل أموالها إلى نقد سائل.

النظريات المفسرة للسيولة:

تعددت النظريات المفسرة للسيولة، حيث تناولها العديد من الباحثين، وهي توضح مدى أهمية السيولة للشركات وتتمثل في (البلبل وأومت، 2012، 45):

1. نظرية السياسة النقدية العامة: وهي تتم بالاعتماد على المدخل السلوكي للشركات، حيث تتبع الأهداف التي جاءت لتحقيقها الشركة وتعبّر عن السياسة المالية التي تخضع الشركات لها للحكومة وتستخدم أدوات السياسة الخارجية للوصول إلى الأهداف المرجوة وتحقيق الاستفادة العامة.
2. نظرية الحماية: وهي التي التركيز على توفر سيولة خاصة لحالات الخلل المالي، أو تجنباً لحدوث أي طارئ وبذلك تكون الشركة على درجة مرتفعة من المحافظة على كيانها، وبذلك تكون قادرة على جذب المستثمرين الجدد وتحافظ على المستثمرين القدامى.
3. نظرية الوكالة: يرى مؤيدو هذه النظرية أن تكاليف الإدارة التي كُلفت بإدارة المؤسسات نيابة عن الملاك سواء أكانت مالية أو غير مالية تمثل قضية مهمة، لأنها قد تؤدي إلى ظهور إدارات تعمل بصورة غير كفؤ واختيار مدخلات أو مخرجات تتلاءم مع رغباتهم، أو بمعنى آخر أنهم يفشلون في تعظيم قيمة المؤسسة. وكنتيجة لذلك فإن أثر الكلفة الخارجية تساوي الخسارة أو الانخفاض في قيمة المؤسسة الناتجة عن الإدارات التي تهتم بتعظيم منافعها الشخصية بدلاً من تعظيم قيمة المؤسسة.
4. نظرية التوقيت: تنطوي هذه النظرية على أن اختيار طريقة معينة في تمويل المنظمات واختيار شكل هيكل تمويلي مناسب للشركة موضوعاً مهماً وقضية رئيسية من القضايا التي تهتم الشركة وذلك لزيادة قدرة الشركة على التطور وزيادة استثماراتها وتمويل مشاريعها، وذلك خلال وقت محدد حيث يعتبر الوقت مهم وله أثر مستمر على هيكل التمويل حيث يعتمد الرفع المالي على الوقت الممتد لأكثر من عشر سنوات في الاستثمارات.
5. نظرية الترتيب: لقد تم اقتراح نظرية ترتيب التمير لأول مرة من قبل دونالدسون في عام 1961 وتم تعديلها بواسطة ستيفوارت سي مايرز ونيكولاس ماجلوف في عام 1984. وهي تنص على أن الشركات تعطي الأولوية لمصادر تمويلها من التمويل الداخلي إلى حقوق الملكية وفقاً لتكلفة التمويل، مع تفضيل زيادة رأس المال كوسيلة تمويل الملاذ الأخير من خلال توفر كميات مناسبة من السيولة والأصول السائلة فيها (البلبل وأومت، 2012، 46)

مفهوم القيمة السوقية:

تمثل القيمة السوقية السعر الذي يتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية، ويتأثر سعر السهم في السوق بعدة عوامل اقتصادية مؤثرة في تحديد السعر مثل ظروف العرض والطلب في سوق السلع وفي سوق النقود، وربحية الشركة بالمقارنة بالشركات الأخرى، والقيمة الدفترية للسهم وتعتبر القيمة السوقية للسهم أهم القيم من وجهة نظر المستثمر، حيث تعكس بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية كما تتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، وتتأثر القيمة السوقية تأثراً كبيراً بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على أسهم رأس المال وبمدى دوريتها وانتظامها وكلما كانت هذه المعادلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم (البراجنة، 2009، 36).

يعرف (عيسى، 2017، 180) القيمة بالسوقية بأنها عبارة عن القيمة السوقية لسعر سهم الشركة معبراً عنها بسعر الإغلاق للسهم لكل شركة من الشركات ضمن العينة في نهاية السنة المالية مضروباً بعدد الأسهم المكتتب بها.

وتعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات الأساسية التي يمكن استخدامها للتعبير عن قيمة الشركة، وتعرف بأنها معيار للأداء ومقياس من وجهه نظر المالكين بالإضافة إلى أن قيمة الشركة يمكن أن تتحدد من

خلال السعر السوقي لأسهمها، فضلاً عن أن المستثمر في السوق المالية ينظر إلى هذه القيمة على أنها مؤشر لنجاح أو فشل الشركة (مشكور، وصادق، 2019: 380).

والقيمة السوقية مفهوم يعرضه الأفراد والشركات لإدارة أعمالهم وتتأثر القيمة بتصوير وتفسير البائع والمشتري للمعطيات التي قرروا أن يأخذوها بالاعتبار فهي تقدير شخصي للمشتري على استعداد أن يدفعه وما البائع على استعداد لأخذه مقابل أصل معين على افتراض أن لكل منهما معقولة عن قيمة الأصل (شاويش، 2021، 44).

أهمية القيمة السوقية:

وتعتبر القيمة السوقية الهدف الأساسي للشركة حيث تسعى إلى تعظيم الأرباح وزيادة قيمة الشركة، وتسعى الشركات إلى تطوير وتوزيع الموارد المتاحة بكفاءة على المدى الطويل من أجل تعظيم قيمة المؤسسة وبالتالي زيادة ثروة الملاك، وتزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت من تحقيق نتائج إيجابية بشكل مستمر بحيث تتراكم هذه النتائج وتكون فوائض مالية تشكل ما يسمى ثروة المؤسسة، وتحديد جدوى الشركات مستقبلاً (مريزق، 2014، 36).

تمثل القيمة السوقية أهمية كبيرة للشركات وذلك لأنها (عبد الله، 2018: 46):

1. يستخدم مجتمع الاستثمار هذا الرقم لتحديد حجم الشركة بدلاً من استخدام أرقام المبيعات أو إجمالي الأصول.
 2. ويعتبر حجم الشركة هو أحد المحددات الأساسية التي يهتم بها المستثمرون لتقييم الوضع الاستثماري للشركة.
 3. وهو مقياس مفيد في تحديد الأسهم التي من الأفضل أن تهتم بها لتنوع محفظتك الاستثمارية مع الشركات ذات الأحجام المختلفة.
 4. تشير إلى سوق العمل والتقلب في الأسعار والمخاطر وإمكانات النمو.
 5. تعتبر القيمة السوقية رقم فعال لتقييم المخاطر التي تعرضت لها الشركة.
- ويرى الباحث أن أهمية القيمة السوقية تتمثل في أنها جاذبة للمستثمرين والمساهمين، كما تعتبر مقياساً لتحديد الأسهم وقيمة السهم والمحددات المحيطة بالشركات، كما تعتبر أساس سمعة الشركة.

العوامل المؤثرة في القيمة السوقية:

تتأثر القيمة السوقية بمجموعة من العوامل ومن هذه العوامل ما يأتي (مشكور، وصادق، 2019: 380):

- أ- التنبؤات الخاصة بربحية السهم.
- ب- وقت تدفق الأرباح.
- ج- درجة المخاطر واحتمال تدفق الأرباح.
- د- هيكل التمويل.
- هـ- سياسات توزيع الأرباح.

ويكون لهذه العوامل أعلاه تأثير كبير في القيمة السوقية، إذ إن سعر السهم السوقي يتأثر بمقدار الأرباح المتحققة في المستقبل والتي تؤثر إيجابياً على أسعار الأسهم، فكلما كان التوقيت مناسب في أرباح الشركة يكون التوقيت مناسب في إيرادات وأرباح الشركة كلما أدى ذلك إلى زيادة في القيمة السوقية للأسهم، وكذلك فإن درجة الخطر تؤثر أيضاً في القيمة السوقية للسهم فكلما ارتفعت نسبة المخاطر في الاستثمارات كلما أدى ذلك إلى انخفاض في أسعار الأسهم، وكذلك فإن هيكل التمويل تأثير قوي في أسعار الشركة إذا تم استخدامه بشكل ناجح، وكذلك فإن

لسياسة توزيع الأرباح تأثير في التمويل الداخلي للشركة ويمكن أن تلبى رغبات المستثمرين من خلال اختيار سياسة ملائمة ومرنة (شقيير، 2019: 41).

ثانياً- الدراسات السابقة:

1. دراسة (شاويش، 2021) بعنوان " أثر محددات السيولة على القيمة السوقية للمصرف، دراسة تطبيقية على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي". وهدفت الدراسة التعرف على أثر محددات السيولة على القيمة السوقية للمصرف، دراسة تطبيقية على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتكون مجتمع الدراسة من جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددهم أربعة عشر مصرفاً، وتم جمع البيانات الأولية للدراسة من الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية السورية، كما تم اختبار الفرضيات عن طريق استخدام طريقة تقدير المربعات الصغرى على نموذج الآثار الفردية المتجانسة (Pooled Panel) باستخدام البرنامج الإحصائي (EViews) وكانت أهم النتائج وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات السيولة على القيمة السوقية لأسهم المصرف والتي تم قياسها بالمتغيرات التالية: نسب السيولة نسبة (إجمالي الودائع/إجمالي الموجودات) ونسبة (صافي التسهيلات الائتمانية/إجمالي الودائع)، وكانت أهم التوصيات ضرورة الإفصاح عن النتائج والمعلومات التي تساعد عملاء المصارف والمستثمرين وجميع المتعاملين على الوصول إليها في الوقت المناسب وبأقل التكاليف لكي تساعد في اتخاذ قراراتهم، وضرورة قيام المصارف الخاصة بالمزيد من الدراسات والأبحاث اللازمة لخصر أهم العوامل التي لها تأثير على القيمة السوقية لأسهمها.

2. دراسة (سالم، وعود، 2019) بعنوان " أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة". وهدفت الدراسة إلى البحث في ظاهرة إدارة الأرباح، واستكشاف مدى ممارستها من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وأثرها على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة خلال الفترة الممتدة من عام (2012) إلى عام (2017)، سعياً للمساهمة في توعية المستثمرين لاتخاذهم قرارات استثمارية رشيدة، والتعرف على مقدرة إدارة تلك الشركات على الموازنة بين إحدى أهم السياسات المالية (سياسة توزيع الأرباح) كمؤشر على الأداء المالي والقيمة السوقية كمؤشر على قرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح في تقييم أداء الشركة. وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من (32) شركة مساهمة عامه صناعية وهي بيانات سلاسل زمنية (Time Series Data) ذات طبيعة مقطعية (Cross Section Data). وتم استخدام نموذج جونز المعدل (1995) (The Modified Jones Model) للتعرف على مدى قيام الشركات (عينة الدراسة) بممارسة إدارة الأرباح ومن ثم اختبار أثرها على سياسة توزيع الأرباح النقدية وعلى القيمة السوقية وكذلك اثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح. وباستخدام اختبار الانحدار الخطي المشترك (Pooled Data Regression) بينت الدراسة أن الشركات المساهمة العامة الأردنية قد قامت بممارسة إدارة الأرباح حيث بلغت نسبة الممارسة خلال فترة الدراسة 44%، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية وكذلك لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح. وبناءً على هذه النتائج خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بأثار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية. وكذلك ضرورة توجيه المستثمرين بالاستثمار في الشركات التي تتمتع بملاءة مالية عالية وتدفقات نقدية موجبة،

قد لا تعكسها سياسة توزيع الأرباح التي تسعى إدارة الشركات للحفاظ على استقرارها، حيث أن الشركات ذات السيولة المنخفضة تسعى لممارسة إدارة الأرباح لإخفاء عسرها المالي، وذلك من خلال الموازنة بين استقرار نسبة الأرباح الموزعة وجذب المستثمرين بالتأثير على سعر السهم وإظهاره بصورة غير حقيقية.

3. دراسة (عابد، وزملط: 2019) بعنوان "أثر السيولة والربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين". وهدفت الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات السيولة النقدية المصرفية، ومؤشرات الربحية على مؤشرات القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2010-2017) وتحديد أي المؤشرات الأكثر تأثيراً، واعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي التحليلي لاختبارات الفروض، وأهم ما أظهرته النتائج وجود أثر لمؤشرات الربحية على مؤشرات الأداء السوقية، باستثناء معدل دوران السهم، وعدم وجود أثر لمؤشرات السيولة النقدية على مؤشرات الأداء السوقية، باستثناء نسبة الاحتياطي النقدي على (القيمة الدفترية/القيمة التدفترية)، بينما كانت العلاقة (طردية) شبه قوية بين مؤشرات الربحية ومؤشرات الأداء السوقية، باستثناء حجم الشركة، وضعيفة بين مؤشرات السيولة النقدية ومؤشرات الأداء السوقية. وإن تأثير مؤشرات الربحية على مؤشرات الأداء السوقية كانت أكبر من مؤشرات السيولة.

4. دراسة (عيسى، 2017) بعنوان "أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2008-2013)". وهدفت الدراسة إلى التعرف على أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2008-2013)، تمثل مجتمع الدراسة بالشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية وعددها 83 شركة حسب الإحصائية المعلنة من قبل إدارة السوق في تقريرها لعام (2013)، وتم سحب عينة عشوائية مكونة من (12) شركة صناعية وتشكل نسبة (15%) من مجتمع الدراسة. تم الاعتماد على التقارير التي يصدرها سوق العراق للأوراق المالية لجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بحساب متغيرات الدراسة، وتم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرضية الدراسة الرئيسية، وكانت النتائج أن العلاقة الطردية بين مؤشرات القيمة (MV/BV) وسيولة السهم، وتشير إلى أن ارتفاع النسبة يؤدي إلى زيادة معدل دوران السهم بسبب تدفق الأوامر إلى السوق لأن المستثمر يبدي استعداده لدفع علاوة للسهم الذي يتمتع بنسبة (MV/BV) أكبر من الواحد الصحيح لشراء النمو المتوقع في القيمة الدفترية مستقبلاً استناداً إلى الفرص الاستثمارية الجذابة المتاحة أمام الشركة، إلا أنه بالمقابل ربما يزداد قيمة هذا المؤشر إلى الحد الذي يجعل تداولات السهم بهوامش لا تبرر خاصية السيولة مما يجعل قوى السوق تلزم المؤشر بالعودة إلى مدد زمنية متقاربة إلى متوسطة أو متوسط القطاع لضمان سيولة السهم، وكانت التوصيات توصي المتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية وعموم المستثمرين بالنظر إلى سيولة السهم من خلال مؤشرات القيمة وفرص النمو للاستفادة منها في تحديد هوامش تداول الأسهم بيعاً وشراءً.

5. دراسة (Gapa, 2017) بعنوان "السيولة المصرفية في المصارف الدنماركية وأثرها على العائد والمخاطرة" وتناولت إدارة السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة مركزة على مشكلة متمثلة في أثر السيولة المصرفية في البنوك الدنماركية في كل من العائد والمخاطرة؟ ساعية إلى تحقيق الأهداف الآتية: الوقوف على طبيعة وأبعاد العلاقة بين عناصر إدارة السيولة وكل من العائد والمخاطرة. التعرف على قدرة الإدارة المصرفية في إدارة واستثمار السيولة المصرفية وأثارها في العائد والمخاطرة، وباستخدام البيانات المالية السنوية المدققة للمصارف الدنماركية للفترة ما 2002-2008م، تم استخراج النسب المئوية التي تمثل مؤشرات السيولة والعائد والمخاطرة تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط، وتم استخدام معامل الارتباط ومعامل التحديد، واختبار الفرضيات المذكورة بالدراسة

باستخدام اختبار T، وخرجت الدراسة بالنتائج التالية: ثبت عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين السيولة المصرفية ومعدل العائد للمصار الدنماركية، كما ثبت عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين السيولة المصرفية ومؤشرات مخاطرة السيولة للمصارف الدنماركية، وأخيراً أوصت الدراسة المصارف الدنماركية بالعمل على تنوع استثماراتها من أجل زيادة الإيرادات وتقليل المخاطر بالإضافة إلى إعطاء السيولة النقدية مزيداً من الاهتمام غير مبالغ فيه لما لها من تأثير على العائد، وأن تقوم الجهات المعنية بتكثيف الجهود بصدد تفعيل دور المصارف الدنماركية والتهيؤ لما بعد الحصار برؤية مستقبلية واعية في بيئة مصرفية جيدة.

6. دراسة (نصر، 2015) بعنوان " أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية". وهدفت إلى قياس أثر الإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام (2009-2013)، ومن أجل تحقيق هدف الدراسة تم احتساب متوسط القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان لمدة عشرة أيام قبل تاريخ الإفصاح، ومقارنته مع متوسط القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان لمدة عشرة أيام بعد تاريخ الإفصاح، وتم استخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية وذلك باستخدام اختبار عينتين مرتبطتين، وقد تم اعتماد اجتماع الهيئة العامة كتاريخ الإفصاح المعتمد للإعلان عن حدث توزيع الأرباح وربحية السهم، وتم التوصل إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان وقد أوصت الدراسة بإجراء نفس هذه الدراسة على كل قطاع بشكل منفرد، وذلك لمعرفة أي القطاعات أكثر تأثراً، وكذلك الأخذ بعين الاعتبار نسبة توزيع الأرباح ونسبة ربحية السهم ومقارنتها بنسبة التغير في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، وذلك للتوصل إلى نموذج للتنبؤ بقيمتها السوقية.

7. دراسة (علي، واعبيد، 2015) بعنوان " تأثير السيولة على أداء محافظ الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية". وهدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير السيولة على أداء محافظ الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، وتكون مجتمع الدراسة من أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتكونت عينة الدراسة من (35) شركة مستمرة بالتداول من القطاعات السبعة المكونة لسوق العراق للأوراق المالية، أظهرت النتائج امكانية استخدام أسهم السيولة العالية في بناء المحافظ للحصول على أفضل محافظ الأسهم العادية عندما تقاس السيولة باستخدام هامش ربح صانع السوق، كما أظهرت النتائج امكانية اختزال عدد الأسهم باستخدام سيولة الأسهم للحصول على أفضل محافظ الأسهم العادية والاعتماد على عدد من الأسهم في عملية ترشيحها من دون أن يؤثر ذلك في خصائصها (معدلات العائد والمخاطرة) إلا بشكل طفيف، وكانت أهم التوصيات ضرورة قياس السيولة للأسهم التي يريد المستثمر شرائها باستخدام واحدة من المؤشرات المعتمدة في هذه الدراسة والمذكورة بالجانب النظري، والدقة في اختيار الأوراق المالية من قبل المستثمر الذي يرغب بالاستثمار في تلك الأوراق ومراعاة درجة الارتباط بين عوائد هذه الاستثمارات عند اعتماد سياسة التنوع.

8. دراسة (Pulioe, 2015) بعنوان "مخاطر السيولة بين كيانات البنوك المندمجة وغير المندمجة دراسة تفحصية مقارنة". وأجريت الدراسة على عينة من البنوك المصرية التي تم تصنيفها إلى ثلاث مجموعات: بنوك دامج (عامة ومشتركة) بنوك حرة، وبنوك تقرر دمجها من البنك المركزي، والتحقق عما إذا كانت هذه السيولة أفضل حالاً بالبنوك المندمجة عن مثيلتها من البنوك الأخرى، وتوصلت الدراسة إلى أنه ورغم الانخفاض العام لمستوى السيولة بعينات بنوك الدراسة إلا أنها قد أظهرت تحسناً طفيفاً لدى البنوك الدامج العامة فقط، ويعد مؤشر

الفجوة التمويلية (القروض، الودائع) أكثر مؤشرات السيولة تأثيراً بعمليات الدمج، وكانت أهم التوصيات: تأكيد الحاجة إلى المتابعة والرقابة المستمرة لأوضاع السيولة، والحاجة لمؤشرات قياسية للسيولة تناسب البيئة المصرفية المصرية، ومراجعة البنك المركزي لقراراته بشأن الخطط المقبلة لدمج البنوك المصرية.

9. دراسة (Opfin, 2013) بعنوان "أثر فائض السيولة النقدية على معدلات الربحية في البنوك السويدية" وهدفت إلى التعرف على حجم السيولة النقدية لدى البنوك التجارية السويدية، التعرف على قدرة البنوك التجارية في تشغيل فائض السيولة النقدية لديها، التعرف على مدى تأثير فائض السيولة النقدية لدى البنوك التجارية السويدية على مؤشرات الربحية فيها، حيث يتيح فائض السيولة النقدية لدى البنوك التجارية مجالات مختلفة من أشكال الاستثمار والتوظيف، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات من أهمها: تنقيد جميع البنوك التجارية السويدية بنسبة السيولة القانونية التي يقرها البنك المركزي السويدي تتأثر نسبة الربحية لدى البنوك التجارية السويدية بفائض السيولة النقدية لديها ب صوره عكسية، وهذا يعني أن زيادة فائض السيولة النقدية تؤدي إلى انخفاض نسبة الربحية، وتؤثر فائض السيولة النقدية لدى البنوك التجارية السويدية على نسبة توظيف الأموال، فازدياد فائض السيولة يؤدي إلى انخفاض نسبة توظيف الأموال، وكانت أهم التوصيات التي خلصت إليها الدراسة أنه يجب على البنوك التجارية التعامل مع السيولة النقدية بحذر إذ إن زيادتها بشكل كبير يؤدي إلى انخفاض نسبة توظيف الأموال، ونقصانها بشكل يؤدي إلى التعرض لمشاكل العسر المالي وعدم المقدرة على مواجهة متطلباتها المالية.

تعليق على الدراسات السابقة:

- أوجه التشابه والاختلاف: اتفقت الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية في طريقة الحصول على المعلومات، حيث تم استخدام التقارير المالية للحصول على البيانات، كما اتفقت الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة في المنهج المستخدم وهو المنهج الوصفي التحليلي، أما أوجه الاختلاف: فقد اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في أنها طبقت في العديد من البلدان العربية مثل قطر والأردن، والعراق وفلسطين، إلا أن البحث الحالي سيتم تطبيقه في المملكة العربية السعودية، علاوة على اختلاف الفترة الزمنية.
- أوجه الاستفادة: استفادت الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في صياغة فروض وأهداف الدراسة، وترتيب الإطار النظري للدراسة الحالية، والتعرف على متغيرات البحث وقياسها، والأساليب الإحصائية المناسبة لتقدير نموذج البحث، كما ساعدت في كتابة نتائج التحليل والتعرف على الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار الفرضيات، وكيفية التعليق على النتائج وكتابة التوصيات بطريقة صحيحة.
- ما تميزت به الدراسة الحالية: أنها تناولت السيولة وقياس أثرها على القيمة السوقية في البيئة السعودية، وقد ركزت بعض الدراسات السابقة على قياس أثر السيولة على العديد من المتغيرات، أما الدراسة الحالية فقد ركزت على قياس أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات بالمملكة العربية السعودية، حيث تعتبر الدراسة الحالية من الدراسات القليلة في حدود علم الباحث التي تناولت قياس أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات بالمملكة العربية السعودية وهذا تغطي الدراسة فجوة قلة الدراسات التي تناولت موضوع البحث الحالي، حيث ستقدم هذه الدراسة إطاراً فكرياً خاصاً بالدراسة ومتغيراتها المختلفة وقد تكون بداية لدراسات مستقبلية أخرى.

3- منهجية الدراسة وإجراءاتها.

منهجية الدراسة:

في ضوء طبيعة البحث والأهداف الذي يسعى لتحقيقها، فقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، والذي يعتمد على دراسة الموضوع كما توجد في الواقع ويتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كميّاً وكيفياً، كما لا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلقة بالظاهرة من أجل استقصاء مظاهرها وعلاقاتها المختلفة، بل يتعداه إلى التحليل والربط والتفسير للوصول إلى استنتاجات علمية مفيدة.

مصادر البيانات:

وقد تم ذلك من خلال البحث المكتبي والإلكتروني للحصول على البيانات اللازمة لصياغة الجانب النظري والجانب التطبيقي لموضوع البحث وتم الحصول على هذه البيانات من المصادر التالية:

- المراجع العربية والأجنبية (الكتب، والدوريات، المقالات) والدراسات والتقارير والبيانات المنشورة وغير المنشورة المتعمقة بموضوع البحث.
- التقارير المالية السنوية المجمعّة للشركات (القوائم المالية وقائمة الدخل) موضوع الدراسة والنشرات والدوريات الخاصة التي يقوم بإصدارها سوق الأوراق المالية السعودي (تداول).

مجتمع البحث:

تكون مجتمع البحث من جميع الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي حيث يتم تقسيم القطاعات في السوق وفق معيار (GICS) على نظام تصنيف مكون من أربعة مستويات تتألف من 11 قطاع رئيسي (المستوى 1) و24 قطاع (المستوى 2)، وأكثر من 60 قطاع فرعي (المستوى 3)، وأكثر من 150 قطاع تفصيلية (المستوى 4).

عينة البحث:

تم اختيار عينة قصدية من جميع الشركات الصناعية المساهمة في قطاعي السلع الرأسمالية والسلع طويلة الأجل، العاملة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية وعددها (19) شركة، وذلك حسب الإحصاءات المعلنة من قبل موقع تداول خلال المدة الزمنية (2010-2019)، وتم تحديد حجم العينة من خلال تطبيق مجموعة من الشروط وقد انطبقت هذه الشروط على (18) شركة صناعية وتم استبعاد شركة واحدة لم تنطبق عليها شروط العينة وشكلت ما نسبته 8.6% من حجم المجتمع.

المعالجات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

هدفت الدراسة للتعرف على أثر السيولة في القيمة السوقية للشركات السعودية في قطاعي السلع الرأسمالية والسلع طويلة الأجل وتوضيح طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات وقوة تأثيرها ولتحقيق هذا الغرض تم استخدام برنامج STATA وهو أحد البرامج المتقدمة في التحليل القياسي وبناء النماذج الاقتصادية وتقديرها وقد تم تصميمه للتعامل مع المشاكل الإحصائية الناتجة عن تقدير نماذج الانحدار مثل الارتباط الذاتي (AUTOCORRELATION) والمتعدد (MULTICOLLINEARITY) واختلاف التباين (HETEROSKEDASTICITY) حيث يعمل على تحليل السلاسل الزمنية وأساليب فحص جذر الوحدة (UNIT ROOTS) إضافة إلى تحليل البيانات من

خلال نموذج (PANEL DATA ANALYSIS) وهو يختلف عن برنامج التحليل الإحصائي SPSS والذي يعتبر برنامجاً شهيراً أيضاً ويستخدم في مجالات تطبيقية متعددة ولكنه غير متخصص في حالات تحليل الانحدار لعدم وجود أدوات فحص مشاكل الانحدار وتصحيحها.

4- عرض النتائج ومناقشتها.

الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (1) يوضح الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
القيمة السوقية	تابع	MVE	1.166666	8.099999	0	4.18888
نسبة التداول	مستقل	CR	1.733632	2.348819	0.2541442	14.70128
نسبة السيولة السريعة	مستقل	QR	0.3702706	2.133991	8.236763-	4.46953
صافي رأس المال العامل	مستقل	NWC	93819.28-	446791.9	2321700-	1291845
عمر الشركة	ضابط	AGE	1.445117	0.2515671	0.4771213	1.80618
حجم الشركة	ضابط	SIZE	6.311542	0.7193912	4.280669	8.531531
نمو الشركة	ضابط	GRW	0.0068155	0.4115579	2.975657-	2.051719

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

يتضح من خلال الجدول السابق الذي يصف متغيرات الدراسة، من حيث النوع والرمز والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل قيمة وأكبر قيمة، ما يلي:

القيمة السوقية: جاءت قيمتها تتراوح بين (0، 4.18) ومتوسطها الحسابي 1.16 والانحراف المعياري 8.10، وهذا يوضح أن هناك قيمة سوقية لم تذكر للشركات تبدأ من صفر. وهذا يعني أن هناك تطوراً كبيراً على القيمة السوقية للشركات.

نسبة التداول: كانت تتراوح بين (0.25، 14.7) ومتوسطها الحسابي 1.73، وانحراف معياري 2.35، ذلك يدل على أن نسبة التداول مقبولة فهي أكبر من 1 صحيح. وهي تعني قدرة الشركات على تغطية الخصوم المتداولة من أصولها المتداولة.

نسبة السيولة السريعة: تبين أن تتراوح بين -8.23676، 4.4695 ومتوسط حسابي 0.3702706، وأن الانحراف المعياري 2.13399. وهذا يعني أن السيولة في الشركات تزداد.

صافي رأس المال العامل: تتراوح بين 2321700 و1291845 وكانت الفجوة كبيرة بين القيمة الدنيا والعليا، وكان المتوسط الحسابي -93819، والانحراف المعياري 446791.9، وهذا يعني أن الأصول تغطي الخصوم.

عمر الشركة: جاءت تتراوح بين (0.477، 1.81) وأن المتوسط الحسابي 1.445، والانحراف المعياري 0.2515. أي أن الشركات عينة الدراسة لها فترة زمنية طويلة في السوق السعودي.

حجم الشركة: كان يتراوح بين (4.280، 8.53) وان المتوسط الحسابي 6.311، والانحراف المعياري 0.71939. وهذا يعني أن الشركات تتطور وتتوسع ويزداد حجمها تدريجياً.

نمو الشركة: جاءت بين (-2.97567، 2.051719) وكان المتوسط الحسابي 0.0068، والانحراف المعياري 0.4115579. وهذا يعني أن الشركة في نمو حيث يتضح أنه وصل 40%.

معاملات الانحدار والارتباط بين متغيرات الدراسة

توجد المشكلة الخطية المتعددة عندما يكون لواحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة علاقة خطية مع متغير مستقل آخر في نفس نموذج الانحدار. في ظل وجود هذه المشكلة، ستكون نتائج الانحدار غامضة وسيؤدي ذلك إلى صعوبة في تقدير تأثير المتغيرات المستقلة (Chatterjee and price، 1991، 42). للتأكد من خلو نماذج التحليل الإحصائي من هذه المشكلة فلقد تم تطبيق طريقة عامل التباين في التضخم (VIF) في هذه الدراسة. حيث يساعد هذا الاختبار في استكشاف درجة تدهور دقة التقديرات ويقاس بـ $1 / (R^2 - 1)$ حيث يكون R^2 هو معامل تحديد درجة ارتباط كل متغير من المتغيرات المستقلة مع المتغيرات الأخرى. إذا كان المتغير المستقل مرتبطاً إلى حد كبير بباقي المتغيرات، فستكون قيمة VIF كبيرة وإذا كانت قيمة VIF أكبر من 10، يمكن أن يسبب مشكلة الترابط بين المتغيرات المستقلة وبالتالي انتهاك لشروط معادلة الانحدار (Belsley، Kuh & Welsch، 2004، 22).

جدول رقم (2) معاملات الانحدار بين متغيرات الدراسة

المتغير	عوامل التباين بين المتغيرات VIF	معدل التفاوت بين المتغيرات Tolerance
نسبة التداول	2.47	0.404392
نسبة السيولة السريعة	2.17	0.461824
صافي رأس المال العامل	1.17	0.852311
عمر الشركة	1.16	0.861243
حجم الشركة	1.14	0.876391
نمو الشركة	1.08	0.929584

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

أظهرت نتائج اختبار VIF من جدول رقم (4/2) أنه لا توجد مشكلة الترابط بين المتغيرات المستقلة للنموذج المستخدم في هذه الدراسة. حيث أشارت نتائج نموذج الانحدار أن القيم جميعها أقل من 10 وتتراوح بين (1.08، 2.47) وبالتالي، فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة تعدد الارتباطات بين المتغيرات المستقلة.

تحليل الارتباط:

والجدول رقم (3) يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع، وبين المتغيرات المستقلة بعضها ببعض.

جدول رقم (3) معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

القيمة السوقية	نسبة التداول	نسبة السيولة السريعة	صافي رأس المال العامل	حجم الشركة	نمو الشركة	عمر الشركة
القيمة السوقية	1.0000					
نسبة التداول	0.2578-	1.0000				
نسبة السيولة السريعة	0.0541-	0.7235	1.0000			

عمر الشركة	نمو الشركة	حجم الشركة	صافي رأس المال العامل	نسبة السيولة السريعة	نسبة التداول	القيمة السوقية	صافي رأس المال العامل
			1.0000	0.1847	0.2831	0.0094-	
		1.0000	0.0109-	0.0903-	0.3070-	0.0794	حجم الشركة
	1.0000	0.0839	0.0299	0.0713-	0.1069-	0.0081	نمو الشركة
1.0000	0.0129-	0.2801	0.0657-	0.0170	0.0976-	0.3160	عمر الشركة

p-value > 0.01 *** p-value > 0.05 - 0.01 ** p-value > 0.10 - 0.05 *

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

يتضح من خلال الجدول السابق الذي يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع، وبين المتغيرات المستقلة بعضها ببعض، أن أقوى العلاقات بين متغيري (نسبة السيولة السريعة ونسبة التداول) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.7235، وهي تعتبر مرتفعة وقد تؤدي إلى اختراق أحد افتراضات تحليل الانحدار وذلك في حالة ان تكون هذه المتغيرات في نموذج إحصائي واحد إلا أنه في هذه الدراسة سيتم التعامل مع هذه المتغيرات في نماذج إحصائية مختلفة وبالتالي لن يكون لهذا الارتفاع أي تأثير على النتائج المستخرجة من التحليل الإحصائي، ولابد من ذكر أنه قد يعزى سبب ارتفاع قوه العلاقة إلى استخدام الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في طريقه حساب كلا المتغيرين، وكذلك فإن معظم النتائج الأخرى أقل من 0.50 وهي قيمة مقبولة إحصائياً.

اختبار التباين HETEROSKEDASTICITY TEST:

مشكلة التباين لحدود الخطأ هي مشكلة عدم تجانس حدود الخطأ لنماذج الانحدار والتي تعتبر انتهاكاً لمعايير نموذج الانحدار، وإهمالها يجعل المعاملات المقدرة لا تزال متسقة ولكن أخطاءها القياسية ستكون منحازة مما يؤدي إلى أن تكون المعاملات غير فعالة (Baltagi, 2008, 24). من أجل الكشف عن مشكلة عدم تجانس تباين حدود الخطأ في هذه الدراسة، تم استخدام اختبار (Breusch Pagan Test). مبدأ هذا الاختبار ينص على أنه إذا تجاوزت قيمة p القيمة الحرجة 0.05، فسيتم رفض الافتراضات البديلة ولا توجد مشكلة في تجانس تباين حدود الخطأ في النموذج الإحصائي.

جدول رقم (4) نتائج اختبار التباين في حدود الخطأ

نتائج اختبار التباين في حدود الخطأ HETEROSKEDASTICITY TEST	
(CHI Value)	Prob.
5.53	0.0187

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق أن النماذج الإحصائية في هذه الدراسة تعاني من مشكلة عدم تجانس تباين حدود الخطأ، حيث أن قيمة p أقل من القيمة الحرجة 0.05، بالتالي لا بد من رفض الفرضية العدمية والتأكيد على وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ.

اختبار الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ AUTOCORRELATION TEST:

يتم إجراء اختبار الارتباط الذاتي لمعرفة ما إذا كان هناك ارتباط بين حدود الخطأ في معادلة الانحدار. نظراً لأن ذلك يتسبب في حدوث أخطاء قياسية منحازة، بالتالي فهناك حاجة إلى اكتشاف الارتباط التلقائي في حدود الخطأ

في نماذج الانحدار. وفقاً لـ (Baltagi, 2008, 26)، قد تتأثر بيانات السلاسل الزمنية بمشكلة الارتباط التلقائي. ومع ذلك، فإن الارتباط الذاتي بين شروط الخطأ في نماذج الانحدار يعتبر انتهاكاً لمعيار نموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي، وإهماله يجعل المعاملات المقدرة لا تزال متسقة ولكن أخطائها المعيارية ستكون منحازة مما يؤدي إلى جعلها معاملات غير فعالة (Baltagi, 2008, 26). في هذه الدراسة، تم استخدام اختبار WOOLDRIDGE TEST للكشف عن العلاقة التسلسلية بين حدود الخطأ في نموذج الانحدار. إذا تجاوزت قيمة p القيمة الحرجة 0.05، سيتم رفض الفرضيات البديلة ولن تكون هناك مشكلة في نموذج الانحدار.

جدول رقم (5) نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ

نتائج الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ AUTOCORRELATION TEST	
F Value	Prob.
25.579	0.0001

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

يتضح من نتائج اختبار الارتباط الذاتي لحدود الخطأ في الجدول السابق أن النماذج الإحصائية لهذه الدراسة يوجد فيها مشكلة ارتباط ذاتي لحدود الخطأ، حيث أن قيمة p أقل من القيمة الحرجة 0.05، بالتالي لا بد من رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة القائلة بوجود مشكلة ارتباط ذاتي لحدود الخطأ.

نتائج اختبارات الفروض:

بعد إجراء بعض الاختبارات التشخيصية لنماذج الدراسة تبين أن نموذج الدراسة يعاني من مشكلة عدم تجانس الخطأ ومشكلة ارتباط حدود الخطأ، وبالتالي لا بد من التنويه أنه تم استخدام نموذج إحصائي معدل لتجاوز هذه الانتهاكات والخروج بنتائج أكثر دقة عن أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية. أيضاً لا بد من التأكيد أنه تم استخدام اختبار هوسمان (HAUSMAN TEST) للمفاضلة بين النموذج الثابت والنموذج العشوائي كما ذكر في بداية هذا الفصل، وأظهرت نتائج هذا الاختبار أن النماذج الإحصائية في هذه الدراسة تتبع النموذج الثابت (Random Effect).

• اختبار الفرضية الرئيسية: "يوجد أثر للسيولة على القيمة السوقية في شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل في المملكة العربية السعودية.

تبين من خلال نتائج هذا التحليل الإحصائي أن معادلة الانحدار جيدة حيث أن قيمة (F) المحسوبة تساوي (120.87) وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى (0.01) حيث إن القيمة الاحتمالية تساوي (0.000)، ومن خلال معاملات المتغيرات المستقلة المؤثرة في المتغير التابع يتبين أن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.0717$) لمعدل العائد على الأصول، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر (7.17%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع.

جدول رقم (6) نتائج تحليل انحدار متعدد لنموذج الدراسة (REGRESSIO-RANDOM-EFFECT)

المتغير	معاملات الانحدار	قيمة T	مستوى الدلالة
نسبة التداول	-1.38888	4.97-	0.001
نسبة السيولة السريعة	9.77777	3.14	0.012
صافي راس المال العامل	-82.94174	1.05-	0.320
حجم الشركة	8.57777	0.68	0.513
نمو الشركة	-4.97777	0.68-	0.511
عمر الشركة	4.11111	0.33	0.753

يتضح من الجدول (6) أن المتغير المستقل (السيولة) لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركة وذلك عند مستوى دلالة 0.05، حيث كان قيمة مستوى الدلالة أصغر 0.05، وإشارة معامل الانحدار كانت مختلفة الإشارة مما يشير وجود تأثير إيجابي لكل من (نسبة السيولة السريعة، حجم الشركة، عمر الشركة) وتأثير سلمي (نسبة التداول، وصافي رأس المال العامل، ونمو الشركات) على القيمة السوقية. وهذه النتيجة منطقية إلى حد ما، حيث أن استخدام السيولة المناسب يعني أن الشركات لا يمكنها من تحقيق قيمة سوقية أكبر وجذب المستثمرين بشكل أكبر.

ومن الجدول السابق يتبين ما يلي:

1. الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر لنسبة التداول على القيمة السوقية للشركات، وقد جاءت النتيجة بوجود أثر ولكن يوجد علاقة عكسية سالبة ولكنها دالة إحصائياً حيث يتضح أن كلما ارتفعت نسبة التداول انخفضت القيمة السوقية للشركة وذلك نظراً لمقدار الأصول وقدرتها على تغطية الخصوم، وكان مستوى الدلالة أصغر من (5%) فهو دال إحصائياً، لأن هذا يعطي انطباع للمستثمرين لا تقوم باستغلال الأموال لديها بشكل جيد بالتالي سينخفض الربح وبالتالي يقل الطلب على سعر السهم وتنخفض القيمة.
 2. الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر لنسبة السيولة السريعة على القيمة السوقية للشركات، وقد اتضح أن نسبة السيولة السريعة جاءت موجبة ومؤثرة إيجابياً على القيمة السوقية حيث كلما زادت نسبة السيولة السريعة زادت القيمة السوقية للشركة وذلك لأن مستوى الدلالة أصغر من (5%) وهذا يشير إلى أن الشركات تقوم بالاحتفاظ بنسبة جيد من الأصول سريعة التحول إلى النقدية وبالتالي يعطي انطباع لدى المستثمرين أن الشركة قادرة على الوفاء بالديون قصيرة الأجل واللجوء لبيع بعض أصولها مما يجعلهم يرغبون في اقتناء سهم الشركة وبالتالي يرتفع سعره.
 3. الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر لصافي رأس المال العالم على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن صافي رأس المال العامل جاء سالباً ولكنه غير دال لأن مستوى الدلالة أكبر من 5% وبذلك لن يكون هناك تأثير لصافي رأس المال العامل على القيمة السوقية للشركة.
 4. الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن حجم الشركة جاء موجباً، ولكن التأثير غير دال وبالتالي لن يؤثر على القيمة السوقية للشركة وبذلك فإن حجم الشركة لن يؤثر على القيمة السوقية.
 5. الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر لنمو الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن نمو الشركة: جاء سالباً ولكنه غير دال، أي أن نمو الشركة لن تؤثر على القيمة السوقية للشركة وذلك لأن مستوى الدلالة أكبر من (5%).
 6. الفرضية الفرعية السادسة: يوجد أثر لعمر الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن عمر الشركة: جاء معامل الانحدار لعمر الشركة موجباً، ولكن هذا التأثير غير دال، لأن نسبة الدلالة أكبر من (5%) وهذا يعني أن عمر الشركة لن يؤثر على القيمة السوقية للشركة.
- ومما سبق تتضح نتيجة البحث الرئيسية وهي: يوجد أثر لسيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة.

مناقشة النتائج.

من خلال التحليل السابق تم التوصل للنتائج التالية:

1. الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر لنسبة التداول على القيمة السوقية للشركات، وقد جاءت النتيجة بعدم وجود أثر ولكن يوجد علاقة عكسية سالبة ولكنها دالة إحصائياً حيث يتضح أن كلما ارتفعت نسبة التداول انخفضت القيمة السوقية للشركة وذلك نظراً لمقدار الأصول وقدرتها على تغطية الخصوم، وكان مستوى الدلالة أصغر من (5%) فهو دال إحصائياً.
2. الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر لنسبة السيولة السريعة على القيمة السوقية للشركات، وقد اتضح أن نسبة السيولة السريعة جاءت موجبة ومؤثرة إيجابياً على القيمة السوقية حيث كلما زادت نسبة السيولة السريعة زادت القيمة السوقية للشركة وذلك لأن مستوى الدلالة أصغر من (5%).
3. الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر لصافي رأس المال العالم على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن صافي رأس المال العامل جاء سالباً ولكنه غير دال لأن مستوى الدلالة أكبر من (5%) وبذلك لن يكون هناك تأثير لصافي رأس المال العامل على القيمة السوقية للشركة.
4. الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن حجم الشركة جاء موجباً، ولكن التأثير غير دال وبالتالي لن يؤثر على القيمة السوقية للشركة وبذلك فإن حجم الشركة لن يؤثر على القيمة السوقية.
5. الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر لنمو الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن نمو الشركة: جاء سالباً ولكنه غير دال، أي أن نمو الشركة لن تؤثر على القيمة السوقية للشركة وذلك لأن مستوى الدلالة أكبر من (5%).
6. الفرضية الفرعية السادسة: يوجد أثر لعمر الشركة على القيمة السوقية للشركات، وتبين أن عمر الشركة: جاء معامل الانحدار لعمر الشركة موجباً، ولكن هذا التأثير غير دال، لأن نسبة الدلالة أكبر من (5%)، وهذا يعني أن عمر الشركة لن يؤثر على القيمة السوقية للشركة. وبالتالي فإنه يوجد أثر لسيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة.

التوصيات والمقترحات.

- بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها يوصي الباحث ويقترح ما يلي:
1. أهمية قيام شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال السعودي بإتباع سياسات مناسبة لإدارة السيولة بالطريقة المثلى وذلك لما تشكله السيولة من أهمية في تحقيق هدف الشركة وتعظيم أرباحها، مما يؤثر على القيمة السوقية للشركة.
 2. ضرورة اهتمام شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال السعودي بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة بها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وذلك من خلال رفع الكفاءة في إدارة السيولة النقدية، حيث أن قائمة التدفق النقدي يتم إعدادها على الأساس النقدي.
 3. ضرورة أن تقوم شركات قطاع السلع الرأسمالية وقطاع السلع طويلة الأجل السعودية المدرجة في سوق المال بالاهتمام بالقيمة السوقية والعوامل المؤثرة عليها بالإيجاب، ودراسة المؤثرات السلبية ومعالجتها.

قائمة المراجع.

أولاً- المراجع بالعربية:

- أبو بركة، عبد الحميد. (2019) السيولة النقدية ودورها في ربحية الشركة، سالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، العراق.
- أبو شعبان، وليد زهير (2017) مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- أحمد، زينة (2013) أثر خصائص الشركة في درجة إفصاحها عن المسؤولية الاجتماعية، دراسة تطبيقية على الشركات الخاضعة لأحكام هيئة الأوراق المالية السورية، بحث منشور، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 38، العدد1.
- الأغا، زكريا محمد محي الدين (2019) أثر التحول النقدي على ربحية الشركات، بحث على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، سالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة.
- البراجنة، علام. (2009). إدارة الأرباح وأثر الحاكمية المؤسسية عليها، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة، مجلة كلية الأعمال والاقتصاد، العدد الخامس.
- البلبل، منال؛ وأومت، غسان (2012)، أثر سيولة السهم وخصائص الشركة على هيكلها المالي: حالة الشركات الأردنية غير المالية المدرجة، سالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان الهاشمية.
- الدباس، زياد (2013) "الدور الاقتصادي للشركات المساهمة"، مقال منشور، مجلة الحياة، <http://www.alhayat.com/article/470955>
- سالم، عمار زكريا؛ وعواد، بهاء صبيحي (2019) أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد12، العدد1.
- شاويش، غنى مصطفى (2021) أثر محددات السيولة على القيمة السوقية للمصرف، دراسة تطبيقية على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة المنارة.
- شقير، معاذ محمد (2019) أثر سياسات الأرباح في القيمة السوقية للشركات، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجمهورية العربية السورية، وزارة التعليم العالي.
- عابد، محمد؛ وزملط، إياد. (2019). أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجاري، المجلد (12)، العدد (1)، ص 114-131.
- عبد الله، وليد عبد الحميد (2018) دور تطبيق نظام إدارة الجودة الشاملة في خلق قيمة سوقية مضافة للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الأزهر، غزة.
- العلي، فائق سعيد (2017) سلوك الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وأثره على قرارات المستثمرين، سالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة.
- علي، علي جبران؛ واعبيد، علي نوري (2015) تأثير السيولة على أداء محافظ الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد17، العدد3.

- عيسى، جبار صحن (2017) أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2013)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد50.
- القاضي، نعيم؛ وبواعنه، أحمد؛ والقضاة، ليث (2017). إدارة مخاطر السيولة النقدية وأثرها على أداء القطاع المصرفي التجاري في ظل المعايير الدولية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، مخبر الصناعات التقليدية بالجامعة الجزائرية، المجلد 6، العدد1، ص 107-158.
- كلش، إسماعيل. (2010). إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حلب، سوريا.
- مريزق، رمضان (2015) تأثير نسب الربحية ونسب السيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة. دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2012)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.
- مشكور، سعود جايد؛ وصادق، زهور عبد السلام (2019) العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول، دراسة ميدانية في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الدنانير، العدد الخامس عشر.
- موقع تداول. (2020). <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/home?locale=ar>.
- المياح، شيماء شاكور، والبناء، زينب مكي (2019) قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف، دراسة تطبيقية في عينة عن المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، للمدة، 2005-2017، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد15، العدد61.
- الميداني، محمد ايمن عزت. (2015). الإدارة التمويلية في الشركات، الإصدار الثالث، ط7، العبيكان للنشر، الرياض.
- نصر، خالد جمال (2015) أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.

ثانياً- المراجع بالإنجليزية:

- Baltagi, H. (2008). Distinguished Professor, Economics. Badi Baltagi Contact Information bbaltagi@maxwell.syr.edu 426 Eggers Hall (315) 443-1630.
- Chatterjee, S., and B. Price. (1991). Regression Analysis by Example, 2nd, ed. New York: Wiley & Sons.
- Gapa, Peter (2017) " Bank liquidity in Danish banks and its impact on return and risk", The Bankers Magazine (May – June, 2017) pp. 32-37.
- Kuh and R., D. A. Belsley, KE. Welsch. Regression diagnostics: Identifying influential data and sources of collinearity. (John Wiley & Sons, New York, 1980, pp. xv + 292, ISBN 0-471-05856-4.
- Opfin, Basel (2013), " The effect of excess cash on profitability rates in Swedish banks", Basel, May 2013. E C B • Working Paper No 292 • November 2003
- Puloie, G. (2015) " Liquidity risks between the entities of merged and unmerged banks: A comparative study", 2006, www.sbp.org.pk