أثر المؤشرات المالية في حجم تداول المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

د.منى بيطار* صفا سالوخه**

(الإيداع: 18 شباط 2025، القبول 17 آذار 2025)

الملخص:

يهدف البحث إلى اختبار أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف التقليدية والإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتّدة من الربّع الأوّل 2011 حتى الربّع الرابّع 2022 بالاعتمّاد على بيانّات ربعيّة. ولتحقيق هدف البحث تمّ الاعتماد على بعض المؤشرات المالية المتمثلة بـ (نسبة العائد على الأصول، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، نسبة المديونية ، نسبة الجاهزية النقدية، ومعدل دورانّ الأصول الثابتة) كمتغيرات مستقلّة، وحجم التداول كمتغير تابع، مع وجود عدد من المتغيّرات الضّابطة (تقلبات عوائد الأسهم، وحجم المصرف)، وباستخدام منهجيّة الانحدار الذّاتي للفترات الموزّعة (ARDL)، وذلك بعد دراسة استقرارية المتغيّرات.

توصّلت الدّراسة إلى وجود أثر موجب ومعنويّ (لنسبة العائد على الأصول،نسبة المديونية، وحجم المصرف) في حجم تداول الأسهم، ووجود اثر معنوي سلبي لنسبة القيمة السوقية إلى الدفترية في حجم تداول الأسهم في الأجل الطويل. أمّا في الأجل القصير فقد وُجد أثر سلبي ومعنويّ لنسبة القيمة السوقية إلى الدفترية في حجم تداول أسهم المصارف المدروسة. في حين لم يلحظ لنسبة الجاهزية النقدية،ومعدل دوران الأصول الثابتة، أي أثر في حجم تداول أسهم المصارف المدروسة في الأجلين القصير والطويل.

الكلمات المفتاحية: المؤشرات المالية،حجم التداول، تقلبات عوائد الأسهم، منهجية ARDL

* أستاذ مساعد– قسم العلوم المالية والمصرفية– كلية الاقتصاد– جامعة اللاذقية.

** طالبة دراسات عليا (ماجستير)– قسم العلوم المالية والمصرفية– كلية الاقتصاد– جامعة اللاذقية.

the Impact of Financial Indicators on The Trading Volume of the Trading Volume of Banks Listed on the Damascus Securities Exchange

Mona Bittar* SafaSaloukha**

(Received:18 February 2025, Accepted: 17 March 2025)

Abstract

The research aims to test the impact of financial indicators on the trading volume of shares of traditional and Islamic banks listed on the Damascus Stock Exchange, during the period extending from the first quarter of 2011 until the fourth quarter of 2022, based on quarterly data.To achieve the goal of the research, we relied on some financial indicators represented by (return on assets ratio, market value to book ratio, debt ratio, cash readiness ratio, and fixed assets turnover rate) as independent variables, and trading volume as a dependent variable, with a number of controlling variables (fluctuations in stock returns, bank size), and using the autoregression methodology for distributed periods (ARDL), after studying the stability of the variables. The study found a positive and significant effect (of the return on assets ratio, debt ratio, and bank size) on the volume of stock trading, and a negative significant effect of the market value to book ratio on the volume of stock trading in the long term. In the short term, there was a negative and significant effect of the ratio of market value to book value on the trading volume of shares of the studied banks. While no effect was observed on the cash readiness ratio and fixed asset turnover rate on the trading volume of the studied banks' shares in the short and long terms.

Key words: Financial Indicators–the Trading Volume–Volatility of Returns–ARDL

* Assistant Professor in Banking and Financial Dep., Faculty of Economics, Latakia University

**Graduate Student (Master) – Department of Banking and Financial Sciences – LatakiaUniversity – Faculty of Economic

1- مقدمة:

تعد الأسواق المالية القلب النابض لاقتصاديات الدول المتقدمة وعصب الحياة المالية فيها، وذلك نتيجة تأثيرها على جميع القطاعات الاقتصادية ومساهمتها في عملية التنمية الاقتصادية والاجتمّاعية. إضافة إلى الدور الفعال الّذي تلعبه في توفير التمّويل للوحدات الاقتصادية وذلك من خلال توفير الأدوات المالية المتعددة والتي من أهمها (الأسهم والسندات) لجذب المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيها نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر كفاءة وفاعلية. فهي بذلك تدعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدل نموه. ولكي تقوم الأسواق المالية بدورها بشكل سليم وفعال لابد لها أنّ تتصف بالكفاءة لتضمن تحقيق المنافسة التامة لجميع المشاركين. حيث يرى Fama(1974) أن السوق المالي الكفء هو السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات بسرعة أياً كانت هذه المعلومات بحيث تكون متوفرة للجميع وذات جودة عالية بأقل التكاليف، مما يجعل الفاصل الزمني بين تحليلها واتخاذ قرار الاستثمار قليل جداً.

وتعد المعلومات المالية المتمّثلة في القوائم والتقارير المنشورة للشركات من أهم مصادر المعلومات التّي يعتمّد عليها أصحاب المصالح (الإدارة، المالكين، الدائنين، المستثمرين، الحكومة والأطراف الأخرى) في عملية التحليل واتخاذ القرار الاستثماري.

تعتبر المؤشرات المالية من أكثر أدوات التحليل المالي استخداماً في أغلب المصارف لمعرفة مركزها الحالي والمستقبلي من جهة، وتفادي المخاطر التّي قد تتعرض لها وتعرقل استمراريتها من جهة أخرى. كما تعبر عن العلاقة المترابطة بين عنصرين من عناصر القوائم المالية (قائمة المركز المالي أو الدخل) أو الاثنين معاً (العداسي، 2011). وتنقسم إلى مجموعات منها: مؤشرات السيولة والتي تقيس قدرة المصرف على سداد الالتزامّات قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال أصوله المتداولة، ومؤشرات الربحية التي تقيس قدرة المصرف على تحقيق العائد على الأموال المستثمرة، بالإضافة إلى مؤشرات المديونية التي تقيس مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في عملية التمّويل، ومؤشرات النشاط والتي تستخدم لقياس كفاءة وفاعلية المصرف في استخدام موارده المتاحة، ومؤشرات السوق تستخدم لقياس إمكانّية الاستثمار في المصرف من خلال الاطلاع على اتجاهات الأسعار لأسهم المصرف (عبادة وشخاترة، 2020).

يستطيع المستثمر من خلال تحليل المؤشرات المالية تحديد نقاط القوة والضعف في المصرف، ومدى كفاءتها في استخدام أصوله لتحقيق الأرباح، ومتابعة مستوى المخزون المحتفظ به، ومقارنة سياسته الائتمّانّية مع المصارف المنافسة مما ينعكس على قراره الاستثماري المتمّثل بحجم التداول والّذي يعبر عن" عدد الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية خلال فترة زمنية معينة"(كميل، 2022).

في الواقع العملي ووفقاً للدراسات التجريبية يمكن أنّ تختلف النتائج التّي تخص أثر المؤشرات المالية في حجم التداول من سوق مالي لآخر، وذلك تبعاً لخصائص كل سوق، وخصائص المصارف المدروسة وفترة الدّراسة، إذ أظهرت بعض الدراسات التجريبية أنّ أكثر المؤشرات المالية تأثيراً على حجم تداول الأسهم هي مؤشرات السيولة والربحية مثل دراسة (Sale et al 2015) التّي طبقت على الشركات المدرجة في سوق طهرانّ للأوراق المالية خلال الفترة (2010– 2014)، في حين توصّلت دراسات أخرى إلى أنّ أكثر المؤشرات المالية تأثيراً على حجم التداول هي مؤشرات (السوق والربحية) مثل دراسة (العلمي، 2017)، كما أظهرت دراسات أخرى وجود أثر للتوسع في الإفصاح المالي والإعلان عن توزيعات الأرباح في حجم تداول الأسهم مثل دراسة (الزغبي، 2020) التّي طبقت على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية خلال الفترة (2014–2009)، في حين توصّلت دراسات أخرى إلى عدم وجود أثر لبعض المؤشرات المالية في حجم التداول مثل دراسة (Simorgh et al, 2013) التّي طبقت على الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة (2011–2002) ودراسة(كميل ،2023)) التّي طبقت على المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية خلال الفترة (2016–2020).

نظراً لأهمية دراسة أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف، سعت الباحثتين إلى اختبار أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتّدة ما بين (2011– 2022)، خاصة وأنّ فترة الدّراسة تعتبر فترة صعبة مرت بها سوريّة، وهي فترة الثورة التي انطلقت في سورية وتركت آثارها في كل القطاعات الاقتصادية.

2- مشكلة البحث:

يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال السؤال الرئيسي التالي:

هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة (2011–2022)؟

ويتفرع عنه الأسئلة التالية:

1) هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2) هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3) هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
4) هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الجاهزية النقدية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
5) هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران الأصول الثابتة في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3- أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من أنه يتناول أحد المواضيع التّي يهتمّ بها الكثير من الباحثين ومديري المؤسسات المالية على حد سواء، حيث يعتبر موضوع دراسة أثر كل من المؤشرات المالية والمتمثلة بنسب (الربحية، السيولة، النشاط، المديونية ، والسوق) في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التقليدية منها والإسلامية من المواضيع المتجددة باستمرار والتي تحتاج إلى متابعة دائمة ودراسة مستمرة، كما تكمن أهمية البحث أيضاً في النتائج التي توصل إليها، والتّي تساعد المصرف في معرفة أي المؤشرات المالية لها تأثير في حجم تداول أسهمه والاهتمام بها وبشفافيتها، واكتشاف نقاط القوة ومحاولة تعزيزها، واكتشاف نقاط الضعف التّي يمكن أنّ تؤدي إلى الوقوع في مخاطر مالية والعمل على تلافيها مما يساعده في زيادة تداول أسهمه.

4- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى اختبار أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2011–2022).

ويتفرع عنه الأهداف التالية:

1) اختبار أثر نسبة العائد على الأصول في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2) اختبار أثر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
3) اختبار أثر نسبة المديونية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4) اختبار أثر نسبة الجاهزية النقدية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
5) اختبار أثر معدل دوران الأصول الثابتة في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5- فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة(2011-2022).

يتفرع عنها:

1) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
3) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
4) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الجاهزية النقدية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
5) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة معدل دوران الأصول الثابتة في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6- منهجية البحث:

6-1- مجتمّع وعينة الدّراسة:

يتكون مجتمّع الدّراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتمّ تطبيق الدّراسة على عينة مكونة من المصارف المدرجة فيها، والتي تشمل11 مصرفاً تقليدياً[1] و3 مصارف إسلامية وهي (بنك الشام وبنك الدولي الإسلامي وبنك البركة)[2]، وذلك للفترة الممتّدة ما بين (2011-2022).

6-2- فترة الدراسة:

ستغطي الدراسة الفترة الممتدة ما بين (2011-2022) وهي فترة الثورة السوريّة والتّي سببت اختلافاً كبيراً في معطيات الاقتصادية والمصرفية السوريّة.

6-3- مصادر البيانات وطبيعتها:

تمّ الاعتمّاد في هذا البحث على بيانات من نوع Panel Data غير المتوازنة[3]الربّعيّة، تم الحصول عليها من القوائم والتقارير المالية المنشورة على مواقع المصارف المدروسة، وعلى موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

6-4- متغيرات الدّراسة:

اعتمدت الدراسة على المتغيّرات الموضحة في الجدول (1) الآتي:

---

[1] المصارف التقليدية هي (بنك عوده ،بنك سورية والمهجر ، بنك بيمو، بنك العربي ، بنك بيبلوس ، مصرف فرنسبنك ، بنك الأردن ، بنك الشرق ، بنك سورية والخليج، بنك قطر، بنك الدولي للتجارة والتمويل)

[2] تم استثناء البنك الوطني الإسلامي لحداثة دخوله للسوق المصرفية.

[3] بيانات **Panel Data** غير المتوازنة تعني أن عدد الوحدات الزمنية لكل فرد في العينة غير متساو، على سبيل المثال عند جمع بيانات عن المصارف في العينة قد يكون لدينا بعض المصارف لديها بيانات أكثر من المصارف الأخرى الموجود داخل نفس العينة (Baltai&song, 2006).

الجدول رقم (1) :متغيّرات الدّراسة

متغيّرات الدراسة	رمز المتغير	كطريقة قياسها	مصدر بياناتها
المتغيّر التابع			
حجم التداول	TV	عدد الأسهم المتداولة	موقع سوق دمشق للأوراق المالية
المتغيّرات المستقلّة			
نسبة العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الضريبة /الأصول	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
الجاهزية النقدية	CR	الأرصدة النقدية+ الاستثمارات قصيرة الأجل /الخصوم المتداولة.	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
القيمة السوقية /القيمة الدفترية	MOB	القيمة السوقية للسهم /القيمة الدفترية للسهم	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
نسبة المديونية	DA	إجمالي الديون /إجمالي الأصول	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
معدل دوران الأصول الثابتة	FAT	إجمالي الدخل التشغيلي /الأصول الثابتة	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
المتغيّرات الضّابطة			
تقلبات عوائد الأسهم	RV	الانحراف المعياري $\delta = \frac{\sum_{i=1}^{n} pi(ri - r)2}{n-1}$	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.
حجم المصرف	Size B	حجم أصول المصرف	مواقع المصارف المدروسة وموقع سوق دمشق للأوراق المالية.

المصدر : من إعداد الباحثتين بالاستناد إلى الدّراسات السّابقة.

ولقد تم استخدام منهجية نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، حيث يعد هذا الأسلوب من الأساليب القياسية الحديثة نسبياً التي تم استخدامها من قبل (Pesaran et al,2001) في مجال الاقتصاد القياسي.

7- الدراسات السّابقة:

أولاً:الدراسات العربية

1- دراسة (كميل ،2022) بعنوان:

أثر نتائج البيانّات المالية على حجم التداول في سوق الأوراق المالية :(دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية).

هدفت الدّراسة إلى اختبار أثر نتائج البيانّات المالية والمتمثلة بالنسب التالية: (نسبة العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، مؤشر السعر إلى الربح) في حجم تداول المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتّدة ما بين (2016-2020). اعتمّدت الدّراسة على البيانّات المالية السنوية الواردة في موقع هيئة الأوراق المالية والأسواق السوريّة. وتكونت عينة الدّراسة من (3) مصارف إسلامية مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي (بنك سوريّة الدولي الإسلامي، بنك الشام ، بنك البركة سوريّة).

استخدمت الدراسة كل من العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ونسبة السعر إلى الربح كمتغيرات مستقلة، واستخدمت حجم التداول كمتغير تابع مقاساً ب (عدد الأسهم المتداولة). ولتحقيق هدف الدّراسة تم استخدام تحليل الانحدار الخطي، معامل الارتباط، واختبار T-Test. وتمّت دراسة كل مصرف على حدة باستخدام برنامج SPSS.

توصّلت الدّراسة إلى وجود أثر سلبي وغير معنوي للمتغيّرات المستقلة في حجم تداول أسهم المصارف الإسلامية، بالإضافة إلى عدم وجود فرق جوهري بين حجم التداول قبل وبعد نشر البيانّات المالية على مستوى كل مصرف إسلامي على حدة.

2- دراسة (العبد العال،2018)بعنوان:

أثر استخدام معلومات التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول(دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان).

هدفت الدّراسة إلى اختبار أثر المعلومات المتعلقة بالإعلان عن نشر التقارير المالية في كل من أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة الأردنية المدرجة في بورصة عمانّ المالية، بالإضافة إلى بيانّ أثر المؤشرات المحاسبية المالية (نصيب السهم من الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم، ونسب التداول وصافي التدفق من العمليات التشغيلية، ومؤشر التوزيعات، ومؤشر الملكية) في عوائد وحجم التداول لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتّدة ما بين (2004-2002). اعتمدت الدّراسة على البيانات المالية الواردة في القوائم المالية للشركات المدروسة خلال فترة الدّراسة. وتكونت عينة الدّراسة من (33) شركة مساهمة خاصة أردنية عاملة في قطاع الصناعة والخدمات.

استخدمت الدّراسة كل من (نصيب السهم من الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم، ونسب التداول وصافي التدفق من العمليات التشغيلية، ومؤشر التوزيعات، ومؤشر الملكية) كمتغيرات مستقلة، واستخدمت عوائد الأسهم، وحجم التداول مقاسة (بقيمة الأسهم المتداولة، وعدد الصفقات) كمتغيرات تابعة.

تمّ استخدام منهجية الحدث Event Study Method لحساب كل من العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم خلال نافذة حدث امتدت لعشرة أيام حول تاريخ نشر التقارير المالية المرحلية، و لتحقيق هدف الدّراسة تمّ استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدّد لدراسة أثر النسب والمؤشرات المحاسبية والمالية في العوائد وحجم تداول لأسهم الشركات المدروسة، وتحليل التباين ANOVA باستخدام البرنامج SPSS.

توصلت الدراسة إلى وجود عوائد غير عادية للأسهم حول تاريخ نشر التقارير المالية المرحلية، وإلى وجود تداول غير عادي للأسهم، بالإضافة إلى أنّ المستخدمين يعتمّدون على المعلومات الموجودة في التقارير المالية المرحلية للاختيار بين البدائل الاستثمارية، وهذا يدل على استفادة المستثمرين من هذه المعلومات.

3- دراسة (الزغبي وآخرون، 2016) بعنوان:

أثر النسب المالية السوقية المفصح عنها شهرياً في بورصة عمان على حجم تداول الأسهم:(دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية خلال الفترة2014-2009).

هدفت الدّراسة إلى بيان أثر النسب المالية السوقية المفصح عنها شهرياً في حجم تداول أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية خلال الفترة الممتّدة ما بين (2014-2009). اعتمّدت الدّراسة على البيانّات الشهرية للشركات الصناعية المدروسة والمنشورة في موقع سوق الأوراق المالية الأردنية خلال فترة الدّراسة. وتكونت عينة الدّراسة من (40) شركة صناعية مدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية. استخدمت الدّراسة المؤشرات المالية السوقية المتمّثّلة ب (مؤشر القيمة السوقية إلى الدفترية، الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية، مؤشر القيمة السوقية إلى الأرباح بعد الضرائب، مؤشر القيمة السوقية إلى التدفق النقدي التشغيلي) كمتغيرات مستقلة، بينما استخدمت حجم التداول كمتغير تابع مقاساً (بعدد الأسهم المتداولة، وقيمة الأسهم المتداولة). ولتحقيق هدف الدّراسة تمّ استخدام اختبار تحليل الانحدار الخطي البسيط لدراسة كل شركة صناعية على حدا وذلك باستخدام البرنامج SPSS.

توصلت الدّراسة إلى وجود أثر لكل من نسبة القيمة السوقية إلى التدفق النقدي، ونسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية في حجم التداول.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1- (دراسةTuan et al, 2017) بعنوان:

"The Role of Financial Ratios in The Variance of Stock Trading Volume in Emerging Stock Markets"

"دور النسب المالية في تباين حجم تداول الأسهم في أسواق الأسهم الناشئة"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر النسب المالية في تباين حجم تداول الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالية الفيتنامية خلال الفترة الممتدة ما بين (2015-2010). اعتمدت الدراسة على بيانات ربع سنوية للشركات المدروسة. وتكونت عينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق الفيتنامية والتي تعمل في ثلاثة قطاعات وهي (التأمين المصرفي، العقارات، المواد الغذائية). استخدمت الدراسة أربع نسب وهي:(الأرباح قبل الضريبة على المبيعات،العائد على حقوق الملكية،الديون إلى حقوق الملكية، وحقوق الملكية إلى الأصول) كمتغيرات مستقلة، وتباين حجم التداول كمتغير تابع مقاساً بعدد الأسهم المتداولة.

ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على نماذج بانل حيث تمت المفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية باستخدام اختبار(Hausama-test) وتبين أن نموذج الآثار العشوائية هو الأنسب. توصلت الدراسة إلى أن الأرباح قبل الضريبة على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية والديون على حقوق الملكية، وحقوق الملكية على الأصول قد أثرت بشكل كبير في تباين حجم التداول.

2- دراسة (SalehEt Al,2015) بعنوان:

The Effect of Financial Indicators on Trading Volume of The Listed Companies on the Tehran Stock Exchange.

أثر المؤشرات المالية في حجم تداول الشركات المدرجة في بورصة طهران.

هدفت الدّراسة إلى اختبار أثر المؤشرات المالية في حجم التداول للشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة الممتّدة ما بين (2014-2010). اعتمّدت الدّراسة على البيانات المالية السنوية الواردة في القوائم المالية للشركات المدروسة خلال الفترة المذكورة،وتكونت عينة الدّراسة من (67) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية.

استخدمت الدّراسة المؤشرات المالية المتمّثّلة بنسب الربحية (هامش الربح الصافي، هامش الربح التشغيلي)، ونسب السيولة (السيولة السريعة، نسبة رأس المال العامل، نسبة التداول)، ونسب المديونية (نسبة الديون إلى الأصول، نسبة الديون إلى حقوق الملكية) كمتغيرات مستقلة، وحجم التداول كمغير تابع مقاساً (بعدد الأسهم المتداولة). ولتحقيق هدف الدّراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدّد.

توصلت الدراسة إلى أنّه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من نسب الربحية والسيولة في حجم التداول في الشركات المدروسة خلال فترة الدّراسة.

- **التعقيب على الدراسات السّابقة:**

بعد عرض الدراسات السابقة نلاحظ أنها متفقة من حيث الهدف،حيث هدفت جميعها إلى دراسة أثر المؤشرات المالية في حجم التداول، أما فيما يتعلق بالبيئة المدروسة فقد تناولت بلدان متعددة، مختلفة في ظروفها الاقتصادية. حيث طبقت دراسة في سورية وهي دراسة (كميل، 2022)، وأخرى في الأردن وهي دراسة (العبد العال2018), ودراسة (الزغبي وآخرون,2016)، وأخرى في إيران وهي دراسة (Saleh Et Al,2015)، وأخري في فيتنام وهي دراسة **(Tuan et al, 2017)**. كما واتفقت الدراسات السابقة في العينة المدروسة بعض الدراسات طبقت عينتها بشكل عام على الشركات المدرجة في السوق مثل دراسة (العبد العال ،2018) ودراسة SalehEt Al,2015)، وبعضها على الشركات الصناعية

المدرجة مثل دراسة (الزغبي وآخرون، 2016)، وبعضها على المصارف الإسلامية مثل دراسة (كميل، 2022)، وتباينت أيضاً بالأساليب القياسية المستخدمة، حيث استخدم في بعضها تحليل الانحدار الخطي البسيط (كميل، 2022; الزغبي وآخرون، 2016) والانحدار المتعدّد (Saleh Et Al,2015)، في حين استخدم في البعض الآخر نماذج بيانات بانل(Tuan et al, 2017). ولربما تكون الاختلافات سابقة الذكر هي السبب في اختلاف نتائج تلك الدراسات، وهذه الاختلافات أعطت دافعاً جديداً لدراسة واختبار أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الإسلامية منها والتقليدية خلال الفترة (2011– 2022)، وهذا ما يمثل إضافة علمية عما قامت عليه الدراسات السابقة، التي اقتصرت على دراسات أثر بعض المؤشرات المالية في حجم التداول كدراسة (كميل ،2022) التي اقتصرت على دراسة أثر نسبة الربحية في حجم التداول ، علاوة على ذلك ستغطي الدراسة الحالية فترة زمنية أطول من الفترات التي غطتها الدراسات السابقة، وستطبق على جميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بالاعتماد على منهجية مختلفة حيث سيتم استخدام نموذج ARDL باستخدام نماذج بانل غير متوازنة، وهذا ما لم نجده بالدراسات السابقة المطبقة في سورية، وهذا يمثل إضافة عليمة للمكتبة الاقتصادية.

8- الإطار النظري للدّراسة:

8-1- مفهوم حجم التداول:

يعد حجم التداول مقياساً هاماً لتقييم أداء أسواق الأوراق المالية،وهو من المؤشرات الهامة للمستثمرين والمحللين الفنيين في تحديد اتجاه السوق (الصعودي والهبوطي)، وبالتالي يمكن التنبؤ باتجاه السهم عن طريق سعره وحجم تداوله. وهو مؤشراً هاماً لقياس مستوى سيولة السوق حيث يعبر عن حجم التداول الفعلي للأسهم المكتتب بها في السوق المالية (حسن، 2020). ويرتكز مستوى التداول على المعلومات المحاسبية المناسبة المتاحة لدى كافة المتعاملين في السوق المالي، أي أنه يعطي صورة واضحة عن كفاءة السوق المالية، حيث توجد علاقة سلبية بين حجم التداول وعدم تماثل المعلومات المحاسبية التي تؤدي لانخفاض سيولة الأسهم، وعلاقة إيجابية بين حجم التداول وسيولة الأسهم (الطحان وكريشان، 2023). وقد تم تعريف حجم التداول بأنه: "عدد الأسهم التي تم إجراء الصفقات عليها خلال وقت محدد، وقد يكون هذا الوقت دقائق، ساعات، أيام، أسابيع، أشهر، وسنوات"(خليل، 2018).كما وتم تعرفه أيضاً بأنه " إجمالي عدد الصفقات المبرمة على ورقة مالية معينة خلال فترة زمنية معينة، ويتضمن العدد الإجمالي للأوراق المالية المتداولة بين البائعين والمشترين خلال الصفقة، وكلما ازداد تداول الأوراق المالية اعتبر ذلك مؤشراً على زيادة حجم التداول والعكس صحيح (Ahmed et al,2004).

8-2- العوامل المؤثرة في حجم التداول:

1- **العرض والطلب:** تعد نظرية العرض والطلب من أقدم النظريات الاقتصادية ومن أهم العوامل المؤثرة في تحركات أسعار الأسهم والأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية،حيث توجد علاقة طردية بين العرض والطلب على الأوراق المالية وحجم التداول عليها، فمن الطبيعي أن يزداد حجم التداول الأوراق المالية في السوق عند زيادة الطلب والعرض عليه، والعكس صحيح.

2- **الشافية:** تشير الشفافية من منظور الأسواق المالية إلى سرعة وكفاءة وصول المعلومات إلى جميع المستثمرين في نفس الوقت داخل السوق،فأن وصول المعلومات بسرعة وبكفاءة في الوقت ذاته لجميع المستثمرين في السوق المالية يؤمن عدم وجود أي ميزة يمكن لأحد المستثمرين استغلالها لتحقيق مكاسب شخصية دون غيره من المستثمرين، مما يجذب المستثمرين إلى الاستثمار في هذه السوق المالية ويزيد من حجم التداول فيها.

3- **الشائعات:** تعد الشائعات من العوامل المؤثرة في حجم تداول الأوراق المالية،فهي بمثابة اللاعب الخفي في سوق الأوراق المالية، فمن الناحية النظرية لا يمكن أن تعتبر الشائعات عاملاً مؤثراً في آليات السوق، وذلك لصعوبة قياس تأثيرها المباشر أو غير المباشر. ولكن عملياً يولي المستثمرين أهمية كبير للشائعات والأخبار الواردة إلى السوق،والتي تعتبر بمثابة أنباء غير رسمية توفر للمستثمرين معلومات قد يجدون فيها مصدراً للتهديد أو فرصة للربح (مشكور وصادق، 2019).

4- **الحالة الاقتصادية:** يوجد علاقة تناسب مباشرة بين الحالة الاقتصادية ومستوى الأداء في السوق المالية، لذا نجد أنه من الطبيعي أن يزداد حجم التداول في السوق في حالة الاستقرار وازدهار اقتصاد الدولة، والسبب الرئيسي خلف هذه العلاقة أن الاقتصاد المستقر يوفر عامل الأمان والاستقرار للمستثمرين داخل الدولة ويقلل من المخاطر الاستثمار، ويساهم في زيادة حجم الاستثمارات داخل الأسواق المالية وبالمقابل، في حالة عدم الاستقرار السياسي فمن الطبيعي أن ينخفض حجم التداول في الأسواق المالية لعدم توفر عامل الأمان والاستقرار للمستثمرين..

5- **المناخ السياسي:** تعتبر العلاقة بين المناخ السياسي وحجم التداول غير واضحة، حيث، لا يمكننا اعتبار الاستقرار السياسي مؤشراً أو سبباً لتحسن وعدم الاستقرار ليس بالضرورة أن يكون سبباً لانهيارها ، والسبب خلف هذه العلاقة غير الواضحة أن الأحداث السياسية المؤثرة عادة ما تكون ذات وجهين ،بمعنى أن ما قد يضر طرفاً من الأطراف قد يكون ذو نفع لطرف أخر(اليساري، 2023). بالإضافة لعوامل السابقة فأن حجم يتأثر بعوامل أخرى ومنها المؤشرات المالية.

8-3- المؤشرات المالية:

تعد نسب المؤشرات المالية إحدى أدوات المصارف التقليدية الكمية المستخدمة في التحليل المالي،والتي تهتم بدراسة العلاقات المختلفة بين عناصر القوائم المالية في المصارف عند نقطة زمنية معينة، بهدف توفير نافذة عن نتائج أعمال المصرف وظروف المالية. وتعبر عن العلاقة بين متغيرين في القوائم المالية ويتم ذلك بقسمة إحداهما على الآخر (Mykyta, 2017) وهي لا تضيف شيئاً جديداً للبندين بل تحاول تفسير العلاقة بينهما لكي تسهل عملية الحصول على الناتج من عملية التحليل ووضعه في خدمة متخذي القرارات. وتبقى لهذه النسب أهميتها المحدودة إذا لم يتم مقارنتها بنسب أخرى مماثلة (بنسب معيارية أو نسب الشركات المماثلة أو بنسب سابقة) لأن المقارنة هي التي تعكس الموقف المالي للشركة بشكل صحيح، ويمكن أن تستند عملية المقارنة إلى تحليل الاتجاه العام، كأن تتم مقارنة إحدى النسب المالية بمثيلتها في السنوات السابقة أو قد تتم المقارنة بالاستناد إلى الشركات المماثلة من حيث طبيعة العمل، وتساعد مثل هذه المقارنة في التوصل إلى الوضع التنافسي لشركة مقارنة بالشركات الأخرى(Bigel, 2022,p 117). ويمكن إجراء هذه المقارنة من خلال مقارنة أحد المكونات في القائمة المالية بمكونات أخرى ضمن نفس القائمة أو عن طرق مقارنة المكونات في القوائم المالية المختلفة (Abdullah et al,2023). فالمؤشرات المالية لا تركز على القيم المحاسبية المطلقة بحد ذاتها، بل تدرس السيولة والربحية والنشاط وارفع المالي كمقاييس للأداء، وتضم المؤشرات المالية التالية:

8-3-1- مؤشرات الربحية:

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للمصرف وقدرته على توليد الأرباح من أمواله المستثمرة، فهي مؤشر لقياس قدرة المصرف على تحقيق الأرباح في ضوء مستوى معين من الأصول أو حقوق الملكية، فالأرباح والقدرة على توليدها مهم لجذب رؤوس الأموال الخارجية للمصرف (Novyarn & uNingsih, 2019)، ومن أهم نسب الربحية النسبة التالية:

- **نسبة العائد على الأصول Return on Asset(ROA):**

تقيس هذه النسبة ربحية المصرف بالنسبة لأصوله، حيث تشير إلى كفاءة المصرف في إدارة أصوله، وعرفت بأنها" قدرة استثمار معين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه، ويظهر مقدار صافي الدخل الناتج عن كل وحدة نقدية من الأصول (Adam,2014).تهدف المصارف إلى زيادة معدل العائد على الأصول لأنه مقياساً لربحية استثماراتها، ويتم حساب هذه النسبة باستخدام إحدى الطريقتين التاليتين:

الطريقة الأولى:

العائد على الأصول (ROA)= صافي الربح بعد الضريبة/إجمالي الأصول

يشير ارتفاع قيمة **ROA** إلى فعالية وكفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية في المصرف، أو أن المصرف يحقق صافي دخل متزايد في ظل المخاطرة المفرطة التي يتحملها، في حين قد يشير انخفاض قيمة **ROA** إلى أن المصرف يواجه بعض الصعوبات في الحصول على الدخل(Monea, 2016).

الطريقة الثانية:

العائد على الأصول (ROA)= صافي الربح قبل الفائدة والضريبة/إجمالي الأصول

عادةً يتم حساب معدل العائد على ROA على أساس الربح بعد الفائدة والضريبة، إلا أن هناك العديد من الباحثين الذين اعتبروا الطريقة الأولى مضللة، حيث ناقش (Reilly) بأن هذا المقياس (الربح بعد الفائدة والضريبة /إجمالي الأصول) لا يمتلك أساس وحدة القياس المفترض أن يحتويها أي مقياس، حيث المقام يشمل الأصول التي تم تمويلها من حقوق الملكية والديون على حد سواء لا ينتج عنها صافي الربح بعد الضريبة فقط ،بل يتولد عنها أيضاً المبالغ التي تستخدم لتغطية الفوائد والضرائب، وأضاف (هندي، 1997) انتقاداً آخر على هذا المقياس بأن يمكن أن يختلف من منشأة إلى أخرى في نفس الصناعة ليس بسبب اختلاف كفاءة الإدارة ، وإنما بسبب اختلاف الهيكل المالي للمنشاتين، حيث سيكون المعدل أقل بالنسبة للمنشأة التي تعتمد أكثر على الديون (بيطار وحمود، 2022).

وتتفق الباحثة مع كل من هندي 1997 ;Reilly,89 بالاعتماد على الطريقة الثانية في حساب معدل العائد على الأصول ROA وذلك عند مقارنة الربحية والكفاءة التشغيلية لعدة منشآت ذات معدلات مديونية مختلفة وتعمل في دول مختلفة ذات معدلات ضريبة مختلفة، وذلك لأن الاختلاف في معدل العائد على الأصول ROA بين عدة منشآت تعمل في نفس الصناعة ولكن في دول مختلفة لا يعزي إلى اختلاف الهيكل المالي للمنشآت فقط ، وإنما أيضاً إلى اختلاف معدلات الضرائب المفروضة على الشركات في الدول المختلفة، ومن جهة أخرى تتفق الباحثة مع الطريقة الأولى لحساب معدل العائد على الأصول ROA عند مقارنة ربحية عدة منشآت تعمل في نفس الصناعة وفي دول مختلفة في ظل غياب الفائدة على مصادر التمويل الخارجية والضريبة على الأرباح، وفي هذه الحالية ستكون قيمة ROA في الطريقة الأولى تساوي قيمته في الطريقة الثانية.

8-3-2- مؤشرات السيولة:

وتسمى أيضاً نسب مخاطر السيولة قصيرة الأجل، والتي تقيس قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل من خلال أصوله المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وسهولة وبدون خسارةKumbirai (and Webb,2010). ومن وأهمها:

- **نسبة الجاهزية النقدية:** تعد نسبة الجاهزية النقدية أكثر تحفظاً من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، حيث تقيس هذه النسبة قدرة المصرف على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من خلال النقدية والاستثمارات المالية قصيرة الأجل (قاسو، 2021)، ويتم حساب هذه النسبة وفق المعادلة التالية:

نسبة الجاهزية النقدية = الأرصدة النقدية +الاستثمارات قصيرة الأجل /الخصوم المتداولة

وقد يشير ارتفاع قيمة هذه النسبة عن الواحد الصحيح إلى زيادة قدرة المصرف على سداد التزاماته قصيرة الاجل في الوقت المناسب،في حين يشير انخفاض هذه النسبة عن الواحد إلى سوء وضع السيولة في المصرف (الناصر، 2012)

8-3-3- مؤشرات السوق:

تستخدم نسب مؤشرات السوق لتحديد إمكانية الاستثمار في الشركة من خلال الاطلاع على اتجاهات الأسعار السوقية لأسهم الشركة، ومن أهم النسب المستخدمة قي قياس مؤشرات السوق ما يلي:

- **نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:** تعبر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية عن المبلغ المال الذي يجب على المستثمر دفعه مقابل كل وحدة نقدية من حقوق الملكية. فهي مؤشر عن كيفية تقييم المستثمرين في السوق لأسهم للمصرف حالياً بشكل عام، وتعكس توقعاتهم لأوضاع المصرف في المستقبل، ويتم حساب هذه النسبة وفق المعادلة التالية:

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية =سعر السهم السوقي /نصيب السهم الواحد من إجمالي القيمة الدفترية

قد يشير ارتفاع نسبة السعر إلى القيمة الدفترية عن الواحد إلى أن المصرف مقيم بأعلى من قيمته، وهذا يعني أن السوق يعتقد أن الأصول الموجودة في المصرف مربحة وبالتالي قيمتها الحقيقية أكبر من قيمتها الدفترية ويطلق عليها أسهم النمو ، والمقابل، يدل انخفاض نسبة السعر إلى القيمة الدفترية عن الواحد الصحيح إلى أن المصرف مقيم بأقل من قيمته، وهذا يعني أن السوق يعتقد أن الأصول الموجودة في المصرف غير مربحة وبتالي قيمتها الحقيقية أقل من الدفترية، أما عندما تكون نسبة السعر إلى القيمة الدفترية تساوي الواحد يدل ذلك إلى تعادل القيمة الدفترية مع القيمة الحقيقية للمصرف (san ma, 2015).

8-3-4- مؤشرات الرفع المالي والتغطية:تقيس مؤشرات الرفع المالي نسبة مساهمة المساهمين في الهيكل المالي للمصرف مقارنة بمصادر التمويل الخارجية (hermawan,2018) ومن أهمها ما يلي:

- **نسبة المديونية:** تعد نسبة المديونية من أهم النسب الرفع وأكثرها استخداماً، وهي تقيس المدى الذي يستخدم فيه المصرف ديونه من أجل تمويل أصوله. وهي مؤشر عن الملاءة المالية للمصرف وقدرته في الحصول على تمويل إضافي لتمويل فرص استثمارية جذابة(Diana,2020). ويتم حساب هذه النسب وفق المعادلة التالية:

نسبة المديونية (DAR) = إجمالي الديون /إجمالي الأصول

\

وقد يشير ارتفاع قيمة DAR إلى أن المصرف قد موّل معظم أصوله من خلال الديون مقارنة بحقوق الملكية. علاوة على ذلك، أو أن المصرف يشارك في أعمال أكثر خطورة، مما قد يؤثر سلباً على قدرة المصرف على سداد التزاماته والعكس صحيح (Mellesse, 2016).

8-3-5- مؤشرات النشاط:

وتسمي أيضاً نسب الدوران، تعبر عن قدرة المصرف في استخدام الموارد المتاحة له بكفاءة وفعالية، أي كفاءة المصرف في استثمار أصوله الثابتة والمتداولة بفعالية(Alqam et al 2022)، ومن أهمها ما يلي:

- **معدل دوران الأصول الثابتة:** تقيس هذه النسبة كفاءة المصرف في توظيف أصوله الثابتة لتوليد دخل المبيعات الشركة، أي مدى قدرة المصرف على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة في تحقيق الأرباح، ويتم حساب هذه النسبة وفق المعادلة التالية (حنفي و أبو قحف، 1993 ص 265)

معدل دوران الأصول الثابتة= المبيعات أو إجمالي إيرادات التشغيل(فوائد محصلة) /صافي الأصول الثابتة

وقد يشير ارتفاع قيمة هذه النسبة إلى حسن استغلال المصرف لأصوله الثابتة في توليد مبيعاتها أو إلى عدم كفاية الأصول الثابتة.وبالمقابل، يشير انخفاض هذه النسبة إلى عدم كفاءة المصرف في الاستغلال الأمثل لأصوله، أو إلى المبالغة بالاستثمار في الاستثمار فيها(Gillingham,2015).

وفي البحث الحالي تم الاعتماد على المؤشرات المالية السابقة في ضوء الدراسات السابقة.

9- الجانب التطبيقي للبحث:

9-1- الأساليب القياسية المستخدمة:

قبل البدء بدراسة أثر المؤشرات المالية المذكورة سابقاً في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لابد من إجراء مجموعة من الاختبارات التمهيدية للتعرف على خصائص متغيرات الدراسة مثل: اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات، مصفوفة الارتباط، واختبار سكون السلاسل الزمنية من نوع بانل من خلال اختبارات جذر الوحدة. وعليه يتم اختيار النموذج الملائم لاختبار فرضيات الدراسة.

9-1-1- الاختبارات التمّهيدية:

- **الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كما هي موضحة بالجدول الآتي:**

الجدول رقم (2): الإحصاءات الوصفية واختبار التوزيع الطبيعي للمتغيّرات

	TV	DA	FAT	MOB	ROA	RV	SIZEB	CR
المتوسطMean	460365.3	0.85261	1.546914	1.295389	0.064112	0.080913	224629537740.0645	0.9479
الوسيط Median	90125.50	0.79300	0.554500	0.937500	0.003300	0.039000	100261367415	0.8047
أعلى Maximum قيمة	40554261	47.18000	79.44600	46.05200	8.606350	3.773000	28446222997749	25.700
أدنى Minimum قيمة	0.000000	0.062000	-6.780000	0.000000	-7.337000	0.0000	1031397061	-0.3315
الأنّحراف Std. Dev المعياري	1913435.	1.924157	4.567391	2.210204	0.760165	0.196219	372965419470.9545	1.1514
الالتواء Skewness	16.37754	21.55910	9.616855	14.21980	2.978904	-11.85114	4.007139	15.919
التفرطحKurtosis	319.7130	506.4137	138.4870	269.4883	69.10765	203.1361	22.47434	327.076
Jarque-Bera	2720363.	7147967.	524346.2	1927299.	123176.5	1078023	12325.01	29602
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000
Sum	2.96E+08	572.9580	1039.526	834.2308	43.01936	51.54172	149827901672623	635.101
Sum Sq. Dev.	2.35E+15	2484.297	13997.77	3141.055	387.1605	24.48712	9.26E+25	886.962
Observations	644	672	672	644	671	637	672	672

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E-Veiws10

يعرض الجدول السابق وصفاً إحصائياً لمتغيرات الدّراسة،حيث يُلاحظ بصفة عامة أنّ هناك فرق كبير بين القيم العليا و القيم الدنيا لجميع المتغيّرات (ما عدا حجم المصرف) ، حيث كانت أصغر قيمة لحجم التداول (000) وأكبر قيمة (40554261) سهم مما يجعل قيمة الانحراف المعياري كبيرة لمعظم المتغيّرات مقارنة مع قيم المؤشرين السابقين. كما يُلاحظ وجود نوعين من الالتواء احدهما سالب والآخرموجب، وذلك بالنسبة لبعض المتغيرات على سبيل المثال، تقلبات العوائد لها الالتواء سالب بلغ 11.85-، بينما باقي المتغيّرات لها معامل الالتواء موجب نحو اليمين مثل TV,DA,CR بلغ لكل منها (16.37,21.55,15,91)على التوالي.أمّا بالنسبة لمعامل التفرطح يُلاحظ أنّ قيمته أكبر من 3 بالنسبة لجميع متغيرات الدّراسة أي أنّها ذات توزيع مدبّب، وبالتالي القيم القريبة من متوسط المتغيّر لها تكرارات أكثر مما هو علية التوزيع الطبيعي.وفيما يتعلق بمعامل التوزيع الطبيعيّJaque-bera لاختبار طبيعة التوزيع الاحتمّالي لمتغيرات الدّراسة،يُلاحظ أنّ قيمة الاحتمالJaque-bera لجميع المتغيرات أصغر من مستوى الدلالة 5% وهو ما يشير لقبول الفرضية العدم للاختبار، والتي تنص على كون توزيع المتغيرات غير خاضع للتوزيع الطبيعيّ.

- **معامل تضخم التباين:**

الجدول رقم (3): معامل تضخم التباين لمتغيّرات الدّراسة.

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	7.33E+10	13.51520	1.299837
DA	2.21E+10	4.023210	1.041758
FAT	6.67E+08	1.513284	1.217568
MOB	7.38E+09	3.388827	1.117406
ROA	1.47E+11	1.136120	1.023939
RV	1.02E+12	2.504083	1.210080
SIZE_B	4.12E+10	931.0546	1.240098
C	4.92E+12	912.0792	NA

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E-Veiws10

يُلاحظ من الجدول أعلاه أنّ قيمة معامل تضخم التباين VIF لجميع متغيرات أقل من 5 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط خطي أو ازدواج خطي بين المتغيّرات المستقلّة، وبالتالي لا يوجد داعي لاستبعاد أي متغير. وللتأكد أيضاً من عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيّرات المستقلّة، تمّ حساب معاملات الارتباط بين المتغيّرات المستقلة.

- **مصفوفة الارتباط**

الجدول الآتي يوضّح معاملات الارتباط بالنّسبة لمتغيّرات الدّراسة للتأكد من خلوّ النّموذج الّذي سيتمّ تقديره من مشكلة الارتباط المتعدّد بين المتغيّرات المستقلّة:

الجدول رقم (4): مصفوفة الارتباط لمتغيّرات الدّراسة المستقلّة.

Correlation Probability	ROA	RV	MOB	FAT	DA	CR	SIZE_B
ROA	1.000000						

RV	0.009853	1.000000					
	0.8044	-----					
MOB	-0.014276	-0.013741	1.000000				
	0.7198	0.7298	-----				
FAT	0.028977	-0.012512	-0.056931	1.000000			
	0.4664	0.7532	0.1522	-----			
DA	0.022770	0.024493	0.041460	-0.036066	1.000000		
	0.5671	0.5382	0.2973	0.3646	-----		
CR	-0.063167	0.125603	-0.036431	0.117949	-0.045443	1.000000	
	0.1121	0.0015	0.3598	0.0029	0.2532	-----	
SIZE_B	0.005510	0.025479	-0.044696	0.178947	-0.225735	0.064523	1.000000
	0.8899	0.5219	0.2611	0.0000	0.0000	0.1046	-----

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E-Veiws10

يّلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود ارتباط قوى ومعنوي بين المتغيّرات المستقلّة، ولكن يوجد ارتباط ضعيف سالب وغير معنوي كمثال بين (RPA وMOB) بمقدار 0.014-، وارتباط موجب ضعيف وغير معنوي كمثال (DA وRv) بمقدار 0.07. وعليه ليس هناك حاجة لاستبعاد أي متغير.

- **اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:**

يطبق اختبار الاستقرارية لتحديد درجة استقرار السلاسل الزمنية الاقتصادية وهذا يساهم في تحديد أي الطرائق القياسية الملائمة التي يمكن أن توظف لاختبار العلاقات بين المتغيرات. حيث يجب التأكد خلوها من جذر الوحدة ، الأمر الّذي يزيد من مصداقية وقدرة المتغيّرات على التنبؤ. وبعد إجراء اختبارات الاستقرارية المناسبة المتمثلة باختبارات ADF واختبار LLCواختبارPPلبيانات من نوع بانل غير المتوازنة، يمكن تلخيص النتائج بالجدول الآتي.

الجدول رقم (5) يوضح نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيّرات الدّراسة.

المتغير	ADF		LLC		PP		النتيجة
	قيمة T	Prob	قيمة T	Prob	قيمة T	Prob	
TV	160.14	0.000	10.95	0.000	265.85	0.000	I(0)
ROA	181.43	0.000	−15.29	0.000	364.48	0.000	I(0)
MOB	115.7	0.000	9.88	0.000	355.9	0.000	I(0)
RV	15.87	0.000	−3.56	0.000	218.9	0.000	I(0)
CR	101.152	0.000	−4.607	0.000	228.18	0.000	I(0)
DA	144.35	0.000	−6.39	0.000	187.51	0.000	I(0)
SIZE B	216.21	0.000	−11.164	0.000	447.61	0.000	I(1)
FAT	184.58	0.000	−12.312	0.000	314.85	0.000	I(0)

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E-Veiws10

نلاحظ من الجدول (5) أن جميع متغيرات الدراسة وهي (حجم التداول، والعائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفتري، ونسبة المديونية ونسبة الجاهزية النقدية، ومعدل دوران الأصول الثابتة وتقلبات العوائد) مستقرة عند المستوى I(0)، باستثناء حجم المصرف مستقر عند الفرق الأول I(1)، وبناء عليه فأن النموذج المناسب هو Augmented ARDL لاختبار أثر المؤشرات المالية في حجم التداول.

9-2- تقدير نموذج الانحدار الذّاتي للفترات الموزعة:

والجدول رقم (6) يوضح نتائج تقدير نموذج Augmented ARDL لاختبار أثر المؤشرات المالية في حجم تداول أسهم المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الجدول رقم (6)نتائج تقدير نموذج Augmented ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	T–Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
ROA	153079.6	31318.67	4.887807	0.0000
MOB	−33140.63	15625.00	−2.121000	0.0348
DA	95989.45	13685.82	7.013787	0.0000
CR	65134.42	36823.73	1.768817	0.0780
FAT	7364.824	9534.742	0.772420	0.4405
RV	192562.1	107140.6	1.797285	0.0733
SIZE_B	144299.0	33082.45	4.361800	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	−0.711411	0.110730	−6.424744	0.0000
D(TV(−1))	0.069310	0.077632	0.892805	0.3727
D(ROA)	2569499.	3354077.	0.766082	0.4442
D(ROA(−1))	4177676.	3408353.	1.225717	0.2213
D(ROA(−2))	8166612.	6330062.	1.290131	0.1980
D(MOB)	−17535.10	89400.99	−0.196140	0.8446
D(MOB(−1))	−102073.6	49352.86	−2.068241	0.0395
D(MOB(−2))	−64041.98	80706.10	−0.793521	0.4281
D(DA)	1980189.	1866141.	1.061114	0.2895
D(DA(−1))	−5404534.	3628898.	−1.489304	0.1375
D(DA(−2))	5610484.	2985032.	1.879539	0.0612
D(CR)	−18970.65	435649.6	−0.043546	0.9653
D(CR(−1))	−1942458.	1658220.	−1.171411	0.2424
D(CR(−2))	82449.86	679699.5	0.121303	0.9035
D(FAT)	42131.84	31482.75	1.338252	0.1819
D(FAT(−1))	−65059.87	64302.41	−1.011780	0.3125
D(FAT(−2))	−76278.85	51742.54	−1.474200	0.1415
D(RV)	−1377931.	1171198.	−1.176514	0.2404
D(RV(−1))	300777.2	334423.0	0.899392	0.3692
D(RV(−2))	142577.2	775569.4	0.183836	0.8543
D(SIZE_B)	−38934.27	1493817.	−0.026064	0.9792
D(SIZE_B(−1))	2114567.	2257780.	0.936569	0.3498
D(SIZE_B(−2))	−3557500.	2533522.	−1.404172	0.1613
C	−793620.6	234298.4	−3.387221	0.0008

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E–Veiws 10

يلاحظ من خلال الجدول السابق أنّ قيمة معلمة **معامل تصحيح الخطأ الـ CointEQ01** (0.711–) كانت معنوية وسالبة عند مستوى دلالة (5%)، حيث ينبغي أن يحقق **معامل تصحيح الخطأ الـ CointEQ01** شرطاً أن يكون سالباً وأصغر من الواحد حتى تكون هناك علاقة توازنية في الأجل الطويل (صادق،2021)، بمعنى وجود تكامل مشترك، وهذا ما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيّرات التابعة والمتغيّرات المستقلّة المدروسة. حيثُ يمكن تفسير قيمة المعامل بأنّ هناك 71% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها بشكل ربع سنوي للعودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل.وقد تم اختيار أفضل نموذج بين النماذج المقارنة بحسب درجات الإبطاء وفق معيار Akaikeinformation criteria وهو (2,3,3,3,3,3,3,3,3)، وهذا يعني اختيار درجتين للمتغير التابع وهو حجم التداول، وثلاث درجات لكل من المتغيّرات المستقلّة.

9–3– اختبارات جودة واعتمادية النموذج:

للتأكد من جودة النموذج لا بد من إجراء عدة اختبارات على بواقيه، حيث أن من خصائص النّموذج الجيّد للقياس أن تحقق بواقية مجموعة من الخصائص وهي: خضوع البواقي للتّوزيع الطبيعيّ، وعدم وجود ارتباط فردي والارتباط الذاتي في سلسلة البواقي وأيضاً استقراريتها.

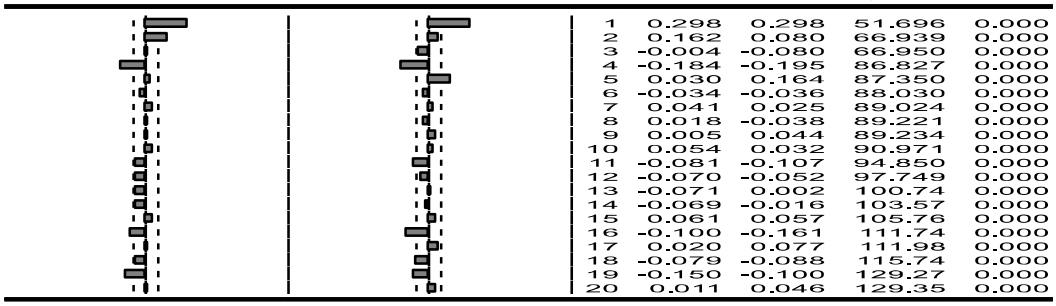
الجدول رقم (7) : يوضح نتائج اختبارات جودة واعتمادية النموذج

Normality Test				
Variable	**Skewness**	**Kurtosis**	**Jarque–Bera**	**Probability**
Residuals	**3.624**	**43.700**	**12323**	**0.000**
Unit Root				
TEST		Statistic	Prob	
LLC		–6.22814	0.000	
ADF		128.544	0.000	
PP		148.551	0.000	
Cross–Section Dependence Tests				
Test		Statistic	Prob	
Pesaran Cd		1.5625	0.1182	

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E–Veiws10

الشكل رقم (2): الارتباط الذّاتي للبواقي

Date: 12/18/24 Time: 09:48
Sample: 2011Q1 2022Q4
Included observations: 579



	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.298	0.298	51.696	0.000
2	0.162	0.080	66.939	0.000
3	-0.004	-0.080	66.950	0.000
4	-0.184	-0.195	86.827	0.000
5	0.030	0.164	87.350	0.000
6	-0.034	-0.036	88.030	0.000
7	0.041	0.025	89.024	0.000
8	0.018	-0.038	89.221	0.000
9	0.005	0.044	89.234	0.000
10	0.054	0.032	90.971	0.000
11	-0.081	-0.107	94.850	0.000
12	-0.070	-0.052	97.749	0.000
13	-0.071	0.002	100.74	0.000
14	-0.069	-0.016	103.57	0.000
15	0.061	0.057	105.76	0.000
16	-0.100	-0.161	111.74	0.000
17	0.020	0.077	111.98	0.000
18	-0.079	-0.088	115.74	0.000
19	-0.150	-0.100	129.27	0.000
20	0.011	0.046	129.35	0.000

المصدر: إعداد الباحثتين بالاستناد على مخرجات E-Veiws10

نلاحظ من الجدول رقم (7) نتائج اختبارات وجودة البواقي مايلي:

1- بالنّسبة لاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (**Normality Test**) نجد أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبار Jarque-Bera أصغر من 5% ، وبالتالي نرفض الفرضيّة العدم التي تنص على أنَّ البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي، ونقّبل الفرضيّة البديلة والتّي تنص أنّ البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي. والجدير بالذكر بأنّ عدم خضوع البواقي للتوزيع الطبيعيّ ليس ذات أهمية بالنسبة لأحجام العينات الكبير وذلك بالاستناد إلى نظرية الحد المركزي CLT والتّي هي مفهوم إحصائي تشير إلى أنّ البيانات لا تتبع توزيعاً طبيعياً سوف تقترب تدريجياً من التوزيع الطبيعي عندما يكون حجم العينة كبيراً وبالتالي يمكن تجاهل عدم التوزيع الطبيعي للبواقي وفق نظرية الحد المركزي، ومن جهة أخرى يعد عدم خضوع البواقي للتوزيع الطبيعي عند المتغيّرات المالية أمراً ممكن الحدوث ويفسر ذلك بوجود عدد من المشاهدات (قيّم متطرفة Outliers) لا تتناسب مع نمط بقية المشاهدات والتّي تسببت في عدم خضوع البواقي للتوزيع الطبيعي(Brook, 2008, P164).

2- بالنّسبة لاختبارات الاستقراريّة (Unit Root)، يّلاحظ أنّ القيمة الاحتماليّة لاختبارات (ADF. ,LLC PP) أصغر من 0.05، وبالتّالي نستطيع رفض فرضيّة العدم التّي تنص على وجود جذر وحدة في سلسلة البواقي، وعليه فأنّ بواقي النّموذج مستقرّةَ.

3- بالنّسبة لاختبار الارتباط الفردي (Cross-Section Dependence Tests)، يّلاحظ أنّ القيمة الاحتماليّة الـ (PesaranCd) أكبر من 0.05، وبالتالي لا نستطيع رفض الفرضيّة العدم التّي تنص على عدم وجود ارتباط فردي بين بواقي النّموذج.

4- بالنسبة لاختبار الارتباط الذّاتي: نلاحظ من الشكل رقم (2) ومن خلال النظر لقيم AC التي توضح ارتباط البواقي عبر فترات زمنية متعددة، أن قيمتها غير مرتفعة بالنسبة للتأخيرات المبكرة وهذا يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النّموذج. فضلاً عن ذلك فأن القيم تقع ضمن نطاقات الثقة المحددة بين

(1 و 1-) حيث نلاحظ أن قيمتها قريبة جداً إلى الصفر مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي.

بناءً على الاختبارات السّابقة، يمكن الحكم على النّموذج بأنّه جيّد، وبأنّ هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيّرات واستناداً إلى نتائج تقدير النّموذجARDL في الجدول رقم (6) يمكن التوصل إلى المتغيّرات ذات الأثر المعنوي في حجم التداول. وعليه صياغة نموذج الدّراسة وفق المعادلة التالية:

$$TV = 793620.6 + 153079.6ROA - 33140.63MOB + 95989.45DA + 65134.42CR + 7364.824FAT + 192562.1RV + 144299.0Size\ B$$

10- مناقشة النتائج واختبار الفرضيات:

في الجدول رقم (6) الخاص بتقدير نموذج ARDL يمكننا ملاحظة ما يلي:

- **عند مستوى دلالة 5% بالنسبة لمعامل الـ ROA** الّذي يُمثل نسبة العائد على الأصول، يُلاحظ أنّه معنوي وبإشارة موجبة، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5%الأجل الطويل، وهذا يعني وجود أثر طرديّ للرّبحيّة في حجم تداول في حجم التداول في الأجل الطويل، فزيادة الرّبحية بنسبة 1% ستؤدّي إلى زيادة حجم التداول بنسبة 153079.6% في الأجل الطويل، أمّا في الأجل القصير فأنّ معامل **ROA** عند الفترة (t=-1)غير معنوي، وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية للعائد على الأصول في حجم التداول المصارف المدروسة في الأجل القصير ، وبالتالي، فأنّنا نقّبل الفرضيّة العدم التّي تنص على عدم وجود أثر للعائد في حجم التداول المصارف المدروسة في الأجل القصير، ونرفض الفرضيّة البديلة التّي تنص على وجود أثر للعائد على الأصول في حجم تداول المصارف المدروسة في الأجل القصير.

إذاً نستطيع قبول الفرضيّة الفرعية الأوّلى بأنّ معدل نسبة العائد على الأصول يؤثر إيجاباً في حجم التداول.

- **عند مستوى دلالة 5% بالنسبة لمعامل الـ MOB** الّذي يُعبر عن القيمة السوقية إلى الدفترية، يُلاحظ أنّه معنوي وبإشارة سالبة، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5% في الأجل الطويل، فزيادة نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية بنسبة 1% ستؤدّي إلى انخفاض حجم التداول بنسبة(3314063%) في الأجل الطويل والعكس صحيح ، حيث يؤدي أنخفاض نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية إلى ارتفاع حجم التداول . أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ MOB** عند الفترة (t=-1) معنوي، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5% في الأجل القصير، وبالتالي يوجد اثر للقيمة السوقية إلى الدفترية في حجم التداول في الأجل القصير.

إذاً نستطيع قبول الفرضيّة الفرعية الثانية بأنّ نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية يؤثرّ في حجم التداول.

- **كما أن عند مستوى دلالة 5%بالنسبة لمعامل الـ DA** الّذي يُمثل نسبة المديونية، يُلاحظ أنّه معنوي وبإشارة موجبة، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5% في الأجل الطويل، وهذا يعني وجود أثر إيجابي لنسبة المديونية في حجم تداول في حجم التداول المصارف المدروسة في الأجل الطويل. فزيادة نسبة المديونية فزيادة نسبة المديونية بنسبة 1% ستؤدّي إلى زيادة حجم التداول بنسبة (9598945%) في الأجل الطويل. أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ DA**عند الفترة (t=-1) غير معنوي، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أكبر من 5%الأجل القصير، وبالتالي لا يوجد أثر لنسبة المديونية في حجم التداول المصارف المدروسة في الأجل القصير.

إذاً نستطيع قبول الفرضيّة الفرعية الثالثة بأنّ نسبة المديونية تؤثر إيجاباً في حجم التداول.

- عند مستوى دلالة 5% معامل المتغيّر الـ CRالّذي يمثل نسبة الجاهزية النقدية،يُلاحظ أنّه غير معنوي، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أكبر من 5% عند مستوى دلالة 5% في الأجل الطويل، وبالتالي لا يوجد اثر لنسبة الجاهزية النقدية في حجم التداول .

أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ CR**عند الفترة (t=-1)غير معنوي أيضاً، وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لنسبة الجاهزية النقدية في حجم التداول المصارف المدروسة في الأجل القصير ، وبالتالي، فأنّنا نقّبل الفرضيّة العدم التّي تنص على عدم وجود أثر لنسبة الجاهزية النقدية في حجم تداول المصارف المدروسة في

الأجل القصير، ونرفض الفرضيّة البديلة التّي تنص على وجود أثر لنسبة الجاهزية النقدية في حجم تداول المصارف المدروسة في الأجل القصير.

إذاً نستطيع رفض الفرضيّة الفرعية الرابعة بأنّ نسبة الجاهزية النقدية تؤثر في حجم التداول.

عند مستوى دلالة 5% بالنسبة لمعامل الـ FATالّذي يُمثل معدل دوران الأصول الثابتة، يُلاحظ أنّه غير معنوي ، حيث كانت القيمة الاحتماليّة أكبر من 5% في الأجل الطويل، وبالتالي لا يوجد أثر للمخاطر المنتظمة في حجم التداول في الأجل الطويل. أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ RUS** عند الفترة (t=-1)غير معنوي أيضاً. حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أكبر من 5% في الأجل القصير، وبالتالي لا يوجد أثر للمخاطر المنتظمة في حجم التداول في الأجل القصير.

إذاً نستطيع رفض الفرضيّة الفرعية الخامسة بأنّ معدل دوران الأصول الثابتة يؤثر في حجم التداول.

بالنسبة لأثر المتغيّرات الضّابطة في المتغيّر التابع:

عند مستوى دلالة 5%بالنسبة لمعامل **الـ RV** الّذي يُمثل تقلبات عوائد الأسهم،يُلاحظ أنّه معنوي وبإشارة موجبة، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5% في الأجل الطويل ، وبالتالي يوجد اثر لتقلبات العوائد في حجم التداول في الأجل الطويل. أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ RV**عند الفترة (t=-1)غير معنوي، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أكبر من 5% وبالتالي لا يوجد أثر لتقلبات عوائد الأسهم في حجم التداول في الأجل القصير.

عند مستوى دلالة 5%**بالنسبة لمعامل الـ Size-B** الّذي يُمثل حجم المصرف، يُلاحظ أنّه معنوي بإشارة موجبة ، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أقل من 5% في الأجل الطويل ، وبالتالي يوجد أثر لحجم المصرف في حجم التداول لمصارف المدروسة ، وبناء على ذلك، توجد علاقة طرديّة ، بين هذين المتغيّرين، فزيادة حجم المصرف بنسبة 1% ستؤدّي إلى زيادة حجم التداول بنسبة(1442990)في الأجل الطويل. أمّا في الأجل القصير فأنّ **معامل الـ Size-B**عند الفترة (t=-1) غير معنوي، حيث كانت القيمة الاحتماليّة لاختبار معنوية أكبر من 5% في الأجل القصير وبالتالي لا يوجد أثر لحجم المصرف في حجم التداول في الأجل القصير.

11- الاستنتاجات:

بناءً على ما سبق توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لبعض المؤشرات المالية وهي (نسبة العائد على الأصول، نسبة المديونية)، وتقلبات العوائد وحجم المصرف في حجم تداول أسهم المصارف التقليدية والإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، مقابل وجود اثر سلبي لنسبة القيمة السوقية إلى الدفترية في حجم تداول أسهم المصارف المدروسة ، في حين لم يكن هناك أثر لنسبة الجاهزية النقدية) في حجم تداول أسهم المصارف المدروسة.

12- التوصيات:

- ضرورية اهتمام مديري المصارف بالمؤشرات المالية التي تمتلك تأثيراً ايجابياً في حجم تداول أسهم المصارف المدروسة (العائد على الأصول، ونسبة المديونية) ، وذلك من اجل زيادة حجم تداول أسهمها في السوق المالية،وضرورة حسابها بطرائق تعكس صحتها وشفافيتها لتكون أكثر واقعية وقدرة على عكس الواقع الفعلي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ضرورة معرفة مديري المصارف بالمؤشرات المالية ذات التأثير لسلبي في حجم تداول أسهمها.

- العمل على إجراء المزيد من الدراسات لعوامل أخرى من الممكن أن تفسر التغيرات في حجم تداول الأسهم من حيث دراسة طبيعة وسلوكيات المستثمرين في السوق المالية والمتغيرات الاقتصادية والسياسة التي من الممكن أن يكون لها تأثير في حجم تداول الأسهم.

13- المراجع:

1- Gujarat, Damodar– ، (2019) الاقتصاد القياسي بالأمثلة ، مكتبة الاقتصاد دار حميثرا للنشر ، جامعة الأزهر .ط 1

2- حنفي، عبد الغفار ; أبو قحف، عبد السلام (1993) "**الإدارة الحديثة في البنوك التجارية**" ، المكتب العربي الحديث للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر.

3- العداسي، أحمد (2011) " التحليل المالي للقوائم المالية وفقا للمعايير المحاسبية الدولية، الطبعة الأوّلى، مكتبة المجتمّع العربي للطباعة والنشر والتوزيع، عمان.

4- هندي،منير إبراهيم(1996) **الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر**، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة الإسكندرية، مصر.

5- إسماعيل، زينة صادق(2021) " **المخاطر الائتمانية التنبؤ بها وعلاقتها مع المخاطر المصرفية الأخرى وأثرها في القيمة السوقية –دراسة تطبيقية على المصارف التجارية التقليدية الخاص العاملة في سورية**، رسالة لنيل درجة الدكتوراه ، قسم علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين،سورية.

6- برهوم، رنيم (2022) تطبيق نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح ودراسة أثرها في عوائد الأسهم– دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة لنيل درجة الماجستير، اختصاص مصرفية ، كلية الاقتصاد ، جامعة تشرين.

7- حسن، عبير محسن(2020) " **دراسة للعوامل المؤثرة في عوائد الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية**" رسالة لنيل درجة الماجستير، قسم الإحصاء والبرمجة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سورية.

8- خليل، يزن رأفت عبد الله (2018) " **أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية– دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في سوق عمان للأسهم المالية**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، اختصاص محاسبة ، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان.

9- العبد العال، رامي (2018). **أثر استخدام معلومات التقارير المالية المرحلية على العوائد وحج مالتداول– دّراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان**، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير، جامعة آل البيت، الأردن.

10- قاسو، سامر رضوان (2021)" **أثر محاسبة التضخم على نسب التحليل المالي ونموذج التمان للتنبؤ بالفشل المالي وفق المعيار (29)والمعيار الأمريكي (820)–دراسة حالة شركة الأهلية والمتحدة**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، اختصاص محاسبة ، كلية الاقتصاد ، جامعة تشرين.

11- كميل، محمود علي (2022)" **أثر نتائج البيانات المالية على حجم التداول في سوق الأوراق المالية – دّراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية في سوريّة**"، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية السوريّة، سوريّة.

12- الناصر، بانة (2012) تقييم الأداء المالي للمصارف الخاصة في سورية باستخدام مؤشرات CAEL" رسالة لنيل درجة الماجستير ، قسم العلوم المالية والصرفية، جامعة حلب، سورية.

13- اليساري، ابتهال سعد هاشم (2023) **كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم**"، رسالة لنيل درجة الماجستير ، اختصاص محاسبة ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

14- بيطار، منى; حمود، نشوه (2022)" أثر الرفع المالي القصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية –دراسة قياسية باستخدام نموذج العتبة"مجلة جامعة حماة، 5(15)64–79، سوريا.

15- الزغبي، عبد الله محمد; إرقيبات، أنّوار نواف(2020) " **أثر الإفصاح في مواقع التواصل الاجتمّاعي (فيسبوك) على حج التداول للشركة المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان**، المجلة العربية للإدارة ، المجلد (40) ، العدد (4).

16- الطحان، محمد غالب أحمد; كريشان، محمد عواد(2023) " **أثر تبني تقارير الأعمال الموسعة XBRL على سيولة الأسهم: الدور الوسيط للإفصاح عن المخاطر في البنوك التجارية الأردنية**"، مجلة الحسين بن طلال للبحوث، 9(4)362–399.

17- عبادة، إبراهيم عبد الحليم ;شخاترة، إبراهيم (2020) " تقييم أداء المصارف الإسلامية الأردنية باستخدام النسب المالية دّراسة مقارنة (2017–2002)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد(28) ، المجلد (3)، عمان.

18- مشكور، سعود جايد; صادق عبد السلام (2019) **العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول**" ، مجلة الدنانين، المجلد (4)، العدد(25)، العراق .

1- Abdullah, M., Mirosea, N., Aswati, W. O., Santi (2023)" ***analysis of financial ratios to predict financial distress conditions of manufacturing companies listed on the indonesian stock exchange***",International . Journal of Professional Busiess Review, 8(7),1-16.

2- Adam, Mustafa Hassan Mohammad(2014)" ***Evaluating the Financial performance of banks using financial ratios-a case study of erbil bank for investment and finance***", European journal of accounting auditing and finance research,2(6),162-177

3- Ahmed, Huson; Hassan,Ali;Nasir ,Annuar (2004)" ***The Relationship Between Trading Volume,Volatility And Stock Market Returns: Atest Of Mixed Distribution Hypothesis For A Pre-And Post-Crisis On Kuala Lumpur Stock Exchange***", Financ

4- Alqam, Mohammad Ahmad; Ali, Haitham Yousef; Hamshari, YaserMohd(2021)." **The Relative Importance of Financial Ratios in Making Investment and Credit Decisions in Jordan**". *International Journal of Financial Research*. 12(2),284-293.

5- Baltagi,Badi H; Song ,seuckheun (2006) ": un balanced panel data: a survey" department of economics and center for policy research, Syracuse university ,Syracuse new York 443-163

6- Bigel,S. Kenneth(2022)" **Introdution to Financial Analysis**" Creative commons Attribution 4.0 international license.newyork.

7- Brook ,Chris(2008)"**Introductory Econometrics For Finance**" **Second Edition**, The Icma ,University Of Reading.

8- Diana, Hadalzabela (2020)" Indicators for Measuring the Financial Performance of Economic Entities "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series 2(1),945-953.

9- Ghouse,Ghulam; Khan,Saud Ahmed; Rrhman,Atiq Ur(2018)" Ardl Model As Remedy For Spurious Regression:Problems Performance And Prospectus, Munich Personal Rep Ec Archive-1-31.

10- Gillingham,John(2015)" Financial Ratios & Analysis-Accounting play",3rd,newyork.

11- Kumbirai, Mabwe; Webb, Robert(2010) "**A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa**" , Journal compilation African Centre for Economics and Finance, vol (2),) Issue (1).

12- Mellesse, Tibebe(2016) ")" **Financial Performance Evaluation-Acase Of Awash Inernational Bank Share Company in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of Accounting & finance(MBA)**" , ST. Mary's Universty School Of Graduate Studies Faculty of Business.

13- Monea, M. irela(2016)," **Performance Indicators From Banking System**", by Annals of the University Of Petroşani, Economics, 16(2), 69-76.

14- Mykta,Artiukjov(2017) " Financial analysis of selected company " bachelor dissertion, depart ment of hospitality management , the institute of hospitality management , prague.

15- Nkoro, Emeka; Uko, Aham Kelvin (2016)" **Autoregressive Distributed Lag (Ardl) Cointegration Technique: Application And Interpretation**", Journal Of Statistical Econometric Methods, 5(4), 63-91.

16- Salehi, Mahdi; Nassirzadeh, Farzaneh; Sarvghadi, Reza. (2015)" **The Effect Of Financial Indicators On Trading Volume Of The Listed Companies On Tehran Stock Exchange**", International Business Research, Vol (8), 176-194.

17- san ma, San; Truong, Patrick (2015)" ***the influence of financial ratios on different sectors a multivariate regression of omxs stocks to determine what***

financial ratios influence stock growth in different sectors most"degree project, in applied mathematics and industrial economics, first level stockholm, kth royal institute of technology sci school of engineering sciences, Sweden.

18- Simorgh, Somayeh; Tabibirad, Vahideh; Ahmadi, Mahdieh; Amini, Mohammad. (2013)" **Determining The Relationship Between Annual EPS And Stock Trading Volume Based On Expectancy Theory,** European Online Journal Of Natural And Social Sciences. Vol (2).