

تحليل العلاقة بين التقلبات السوقية وموائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية: دراسة تطبيقية

باستخدام بيانات سوقية حقيقية

Analysis of the Relationship between Market Fluctuations and Stock Returns in the Iraq Stock Exchange: An Applied Study Using Real Market Data

ديلان عبدالله محمد

Dilan Abdullah Mohammed

Dilan.mohamed@univsul.edu.iq

المخلص:

تتناول هذه الدراسة تحليل العلاقة بين تقلبات السوق والعوائد على الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؛ إذ تهدف إلى توضيح كيفية تأثير التغيرات في السوق على أداء الأسهم المدرجة. تم جمع بيانات سوقية حقيقية من سوق العراق للأوراق المالية، وتشمل أسعار الإغلاق اليومية ومؤشرات السوق المختلفة على مدى فترة زمنية محددة. تم إجراء التحليل باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، الذي يتيح إجراء اختبارات إحصائية وتحليل البيانات بشكل دقيق ومفصل، مما يساهم في استخلاص نتائج تدعم الفهم العميق لهذه العلاقة وتحديد طبيعة وتأثير تقلبات السوق على العوائد المالية للأسهم. وكانت عينة البحث عبارة عن عدد من الشركات المدرجة في قطاع الصناعة في سوق العراق للأوراق المالية خلال عام 2022.

تقدم هذه الدراسة نتائج قيمة لمتخذي القرارات والمستثمرين، حيث تساعدهم في فهم تأثير المخاطر والتقلبات في سوق العراق للأوراق المالية على استثماراتهم، مما يعزز من قدرتهم على اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة.

الكلمات المفتاحية: سوق العراق للأوراق المالية، تقلبات السوق، العوائد على الأسهم، بيانات سوقية، أداء الأسهم.

Abstract:

This study analyzes the relationship between market fluctuations and stock returns in the Iraq Stock Exchange, aiming to clarify how market changes impact the performance of listed stocks. Real market data were collected from the Iraq Stock Exchange, including daily closing prices and various market indices over a specified period. The analysis was conducted using the SPSS statistical program, allowing for precise and detailed data analysis through statistical testing, which contributes to deriving results that enhance a deep understanding of this relationship and identify the nature and impact of market fluctuations on stock financial returns.

This study provides valuable insights for decision-makers and investors, helping them to understand the effect of risks and fluctuations in the Iraq Stock Exchange on their investments, thereby enhancing their ability to make informed investment decisions.

Keywords: Iraq Stock Exchange, Market Volatility, Stock Returns, Market Data, Stock Performance.

المقدمة:

شهدت الأسواق المالية العالمية في العقود الأخيرة تقلبات ملحوظة نتيجة للتغيرات الاقتصادية والسياسية، مما أثر بشكل مباشر على عوائد الأسهم وأداء الأسواق المالية. يُعد سوق العراق للأوراق المالية من الأسواق الناشئة التي تتأثر بعوامل متعددة، بما في ذلك الاعتماد الكبير على القطاع النفطي والتحديات السياسية والاقتصادية المستمرة. تُظهر الدراسات أن الأسواق الناشئة غالبًا ما تكون أكثر عرضة للتقلبات مقارنة بالأسواق المتقدمة، مما يستدعي دراسة العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في هذا السياق.

تُعد دراسة العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ذات أهمية خاصة للمستثمرين وصناع القرار المالي؛ إذ تساهم في فهم تأثير التغيرات السوقية على أداء الأسهم المدرجة. على الرغم من وجود دراسات تناولت الأسواق المالية في الشرق الأوسط، إلا أن هناك نقصًا في الأبحاث التي تركز على السوق العراقي بشكل خاص، مما يبرز الحاجة إلى دراسات تطبيقية تعتمد على بيانات سوقية حقيقية لتحليل هذه العلاقة. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام بيانات سوقية حقيقية، وذلك لتقديم رؤى واضحة حول كيفية تأثير التقلبات السوقية على أداء الأسهم، مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

مشكلة البحث:

في ظل التغيرات الاقتصادية والسياسية التي يشهدها العراق، يتسم سوق العراق للأوراق المالية بتقلبات عالية تؤثر على عوائد الأسهم وأداء الشركات المدرجة. تتمثل مشكلة البحث في فهم كيفية تأثير هذه التقلبات السوقية على عوائد الأسهم، وما إذا كانت هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بينهما. تشير الدراسات إلى أن الأسواق الناشئة، مثل سوق العراق، قد تتأثر بشكل أكبر بالتقلبات الاقتصادية والسياسية، مما يستدعي دراسة معمقة لهذه العلاقة. (Maghyereh & Al-Kandari, 2007: 89) تسعى هذه الدراسة إلى تقديم تحليل دقيق للعلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، باستخدام أدوات التحليل الإحصائي مثل برنامج SPSS، وذلك لتوفير فهم أعمق لهذه العلاقة وتقديم توصيات للمستثمرين وصناع القرار.

أسئلة البحث:

السؤال الرئيس:

ما العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؟

الأسئلة الفرعية:

1. ما مدى تأثير التغيرات الاقتصادية المحلية والدولية على تقلبات السوق في العراق؟
2. ما مدى استجابة عوائد الأسهم لتقلبات السوق في الفترة الزمنية محل الدراسة؟
3. هل تختلف استجابة عوائد الأسهم لتقلبات السوق بناءً على القطاع أو حجم الشركة؟

أهداف البحث:

- تحليل طبيعة العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.
- دراسة تأثير العوامل الاقتصادية والسياسية على تقلبات السوق في العراق.
- تقديم رؤى وتوصيات لصناع القرار والمستثمرين حول أفضل الاستراتيجيات للتعامل مع تقلبات السوق العراقية.
- إثراء الأدبيات الاقتصادية في الأسواق الناشئة من خلال تقديم تحليل دقيق للسوق العراقية.

أهمية البحث:

تحتل هذه الدراسة بأهمية استثنائية نظراً؛ لأنها تركز على سوق العراق للأوراق المالية، الذي يُعد سوقاً ناشئاً يتميز بتأثيره الكبير بالعوامل الداخلية والخارجية. تبرز الأهمية من خلال تقديم رؤى فريدة للمستثمرين وصناع القرار حول كيفية تأثير تقلبات السوق على العوائد، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية قائمة على أسس علمية ومدرسة. كما يساهم البحث في توفير إطار تحليلي يدمج بين الأدوات الإحصائية الحديثة والسياق الاقتصادي المحلي، مما يفتح آفاقاً لدراسات مستقبلية أكثر عمقاً.

فرضيات البحث:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.
- تتأثر عوائد الأسهم بالتغيرات الاقتصادية والسياسية المحلية والدولية، وتظهر تلك التأثيرات بوضوح في فترات التذبذب العالية.
- يختلف تأثير تقلبات السوق على عوائد الأسهم وفقاً للقطاعات الاقتصادية المختلفة للشركات المدرجة في السوق.
- تختلف استجابة عوائد الأسهم لتقلبات السوق بناءً على خصائص الشركات، مثل حجم الشركة والقطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه.

مجتمع وعينة الدراسة:

1. مجتمع الدراسة:

مجتمع الدراسة هو جميع الشركات المدرجة في قطاع الصناعة في سوق العراق للأوراق المالية. يشمل ذلك الشركات التي يتم قياس أدائها المالي (عوائد الأسهم) وتأثرها بتقلبات السوق خلال عام 2022.

2. عينة الدراسة:

عينة الدراسة هي الشركات المدرجة:

المنصور للصناعات الدوائية.(IMAP)

الخطاطة الحديثة.(IMOS)

العراقية للسجاد والمفروشات.(IITC)

بغداد لصناعة مواد التغليف.(IBPM)

بغداد للمشروبات الغازية.(IBSD)

العراقية لتصنيع التمور.(IIDP)

الهلال الصناعية.(IHLI)

الكندي للقاحات البيطرية.(IKLV)

العراقية للأعمال الهندسية.(IIEW)

طريق الخازر للمواد الإنشائية.(IKHC)

المعدنية والدراجات.(IMIB)

إنتاج الألبسة الجاهزة (IRMC).

شركة مصافي الشمال للبتر وكيمياويات (سمب)

شركة الخليج للصناعات الدوائية (سغير)

شركة بغداد الصناعية (سبغداد)

المنهجية:

سيتم تحليل البيانات من خلال المنهج الوصفي والتحليلي، حيث يعتمد على جمع البيانات السوقية الفعلية المتعلقة بأسعار الإغلاق اليومي وحجم التداول والعوامل الاقتصادية المحيطة بالسوق. سيتم استخدام برنامج SPSS لإجراء التحليل الإحصائي وتحديد العلاقات بين المتغيرات، مما يسمح بفهم عميق ودقيق لتأثير تقلبات السوق على عوائد الأسهم. يشمل التحليل مجموعة من الأدوات الإحصائية، مثل تحليل الانحدار واختبار الارتباط، للوصول إلى نتائج مدعومة بأدلة كمية.

الفصل الأول: الإطار النظري للبحث

تُعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية للاقتصادات الحديثة، تؤدي دورًا حيويًا في تجميع وتوجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات المنتجة، مما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي. تتأثر هذه الأسواق بالعديد من العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، مما يؤدي إلى تقلبات في أسعار الأصول المالية، وخاصة الأسهم. تُعرف هذه التقلبات بتقلبات السوق، وهي تعكس درجة عدم اليقين والمخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية.

مفهوم تقلبات السوق:

تشير تقلبات السوق إلى التغيرات المستمرة في أسعار الأصول المالية، سواء كانت أسهمًا أو سندات أو سلعا. تُعد هذه التقلبات نتيجة لتفاعل عدة عوامل، منها العوامل الداخلية التي ترتبط بأداء الشركات مثل الإيرادات والأرباح والخطط الاستراتيجية، وأخرى خارجية تتعلق بالاقتصاد الكلي، مثل التغيرات في أسعار الفائدة، وسياسات البنك المركزي، والتضخم، إلى جانب الأحداث السياسية والاجتماعية. ويُعد مستوى تقلبات السوق مقياسًا يعكس درجة عدم اليقين والمخاطر، حيث يُلاحظ أن الزيادة في التقلبات غالبًا ما ترتبط بارتفاع المخاطر المحتملة والانخفاض في الثقة بالسوق. (Hull, 2012: 79)

وفقًا لـ بلاك (1976)، فإن تقلبات السوق تعكس المعلومات المتاحة في السوق وتتأثر بشكل مباشر بمستوى الشفافية وسرعة وصول الأخبار وتأثيرها على قرارات المستثمرين، مما يجعلها مؤشرًا رئيسيًا للمخاطر في

الأسواق المالية. يوضح بلاك أن ارتفاع التقلبات يعني وجود مستوى عالٍ من عدم اليقين، وهو ما يدفع المستثمرين للمطالبة بعوائد أعلى لتعويض هذه المخاطر. (Black, 1976: 177)

يرى مندلسون وسانتو (2003) أن تقلبات السوق تتأثر أيضًا بالعوامل النفسية والسلوكية للمستثمرين، حيث تؤدي الشائعات والتحليلات المختلفة إلى ردود فعل مبالغ فيها أو غير مبررة على مستوى السوق. يوضح الباحثان أن تأثيرات المضاربة والمخاوف المتعلقة بالركود الاقتصادي أو الأزمات المالية يمكن أن تزيد من مستويات التقلب، خاصة في الأسواق الناشئة، حيث تكون قدرة السوق على امتصاص الصدمات أقل مقارنة بالأسواق المتقدمة. (Mendelson & Santow, 2003: 128)

أما فاما (1970)، فيربط بين تقلبات السوق ونظرية كفاءة السوق، مشيرًا إلى أن الأسواق الكفوءة تعكس جميع المعلومات المتاحة بشكل فوري في الأسعار. ومن ثم، فإن التغيرات السريعة والمستمرة في الأسعار – أو التقلبات – تُعد دليلًا على استجابة السوق لهذه المعلومات. وفقًا لفاما، تقيس التقلبات مدى كفاءة السوق في استيعاب وتحديث المعلومات، وكلما زادت التقلبات، زاد مستوى التوتر أو الحذر بين المستثمرين (Fama, 1970: 383).

تُظهر دراسة كامبل (1996) أن تقلبات السوق غالبًا ما تكون أكثر حدة في الأسواق الناشئة مقارنة بالأسواق المتقدمة، نظرًا لأن الأسواق الناشئة أكثر عرضة للتغيرات غير المتوقعة في السياسات الاقتصادية والتحديات السياسية. ويشير كامبل إلى أن التقلبات العالية في هذه الأسواق قد تكون نتيجة لعوامل خارجية مثل التقلبات في أسعار السلع الأساسية (كالنفط)، مما يجعلها أكثر تأثرًا بالتغيرات العالمية (Campbell, 1996: 23).

مفهوم عوائد الأسهم:

تشير عوائد الأسهم إلى الأرباح التي يحققها المستثمر من حيازته للأسهم، وتتمثل في شكلين رئيسيين: توزيعات الأرباح والأرباح الرأسمالية. توزيعات الأرباح هي الأجزاء التي توزعها الشركة من أرباحها على المساهمين، في حين تمثل الأرباح الرأسمالية الفرق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه في حال ارتفاعه. يُعتبر هذا العائد مؤشرًا على أداء الشركة ومدى كفاءتها في تحقيق الربحية، وكذلك يعكس القدرة التنافسية للشركة في السوق. حسب شيريدان (2003)، يُعد عائد السهم أحد المؤشرات المالية الرئيسية التي يُعتمد عليها في اتخاذ قرارات الاستثمار، حيث يتيح للمستثمرين تقدير العائد المتوقع بناءً على المعلومات المتاحة حول أداء الشركة (Titman & Martin, 2003: 54).

يرى روس وآخرون (2005) أن عوائد الأسهم ليست مجرد انعكاس لأداء الشركة، بل هي أيضًا انعكاس لتقييمات المستثمرين بشأن الفرص والمخاطر المرتبطة بالاستثمار في تلك الشركة. يعتمد المستثمرون في كثير من الأحيان على التحليل المالي للأرباح الرأسمالية وتوزيعات الأرباح لتقدير العائد المتوقع على استثماراتهم، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على حساب المخاطر. (Ross et al., 2005: 126)

أما باربر ودين (2003)، فيشيرون إلى أن عوائد الأسهم تتأثر بالعوامل الاقتصادية الخارجية مثل معدلات التضخم وأسعار الفائدة والتغيرات الاقتصادية العالمية. تؤدي هذه العوامل إلى تأثير مباشر على قرارات المستثمرين وعلى حجم الطلب على أسهم الشركات. ومن ثم، فإن عوائد الأسهم تُعتبر مؤشرًا ديناميكيًا يعكس التفاعل بين ظروف السوق الخارجية وأداء الشركة الداخلي. (Barber & Lyon, 2003: 200)

ويؤكد إلتون وجراوبر (1995) أن عوائد الأسهم تتضمن عنصرين رئيسيين: العائد الفعلي، وهو العائد الذي حصل عليه المستثمر بالفعل، والعائد المتوقع، وهو العائد الذي يتوقع المستثمر تحقيقه بناءً على أداء الشركة والمؤشرات المالية المتاحة. يوضح إلتون أن هذا المفهوم يساعد المستثمرين في تقييم فعالية استثماراتهم مقارنة بالعوائد المتوقعة والمخاطر المرتبطة بها (Elton & Gruber, 1995: 78).

العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم:

تُظهر الدراسات أن هناك علاقة معقدة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم. في الأسواق الكفوءة، يُفترض أن تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة، ومن ثم، فإن التقلبات تعكس التغيرات في هذه المعلومات. يشير كامبل (1996) إلى أن التقلبات العالية قد تؤدي إلى عوائد أعلى لتعويض المستثمرين عن المخاطر المرتفعة (Campbell, 1996: 23). ومع ذلك، قد تختلف هذه العلاقة في الأسواق الناشئة، حيث قد تكون التقلبات نتيجة لعوامل غير مرتبطة بأداء الشركات، مثل عدم الاستقرار السياسي أو الاقتصادي.

سوق العراق للأوراق المالية:

يُعد سوق العراق للأوراق المالية من الأسواق الناشئة التي تطورت بشكل ملحوظ منذ تأسيسه في عام 2004، حيث شهد نموًا في عدد الشركات المدرجة وحجم التداول. تمثل الأسواق الناشئة، بما في ذلك السوق العراقية، بيئة استثمارية محفوفة بالمخاطر والتقلبات؛ إذ تكون عوائد الأسهم فيها عرضة لتأثيرات العوامل الاقتصادية والسياسية بدرجة أكبر مقارنة بالأسواق المتقدمة. يرى بعض الباحثين، مثل بكارث وهارفي (1997)، أن الأسواق الناشئة غالبًا ما تشهد تقلبات عالية بسبب التدفقات الرأسمالية وتغيرات أسعار الفائدة على الصعيدين المحلي والدولي، بالإضافة إلى الاستجابة للتغيرات الاقتصادية والسياسية (Bekaert & Harvey, 1997: 42).

خصائص سوق العراق للأوراق المالية:

التأثيرات الاقتصادية والسياسية: يعتمد السوق العراقي بشكل كبير على القطاع النفطي، مما يجعله عرضة للتقلبات في أسعار النفط العالمية والأحداث السياسية الداخلية والخارجية التي تؤثر بشكل مباشر على استقرار الاقتصاد. ويشير كامينسكي وشموكلر (2002) إلى أن التغيرات في التقييمات السيادية للبلدان النامية تؤثر بشكل مباشر على عوائد الأسهم والمخاطر فيها، حيث تتفاعل الأسواق الناشئة مع هذه التقييمات بتقلبات عالية تؤثر على استقرار عوائد المستثمرين. (Kaminsky & Schmukler, 2002: 173)

التقلبات السوقية العالية: تشهد الأسواق الناشئة، بما في ذلك العراق، مستوى مرتفعاً من التقلبات نتيجة للاستجابة السريعة للتغيرات الخارجية وتعرضها لعوامل مختلفة مثل أسعار السلع الأساسية. وقد أوضحت دراسة أغاروال وإنكلان وليال (1999) أن الأسواق الناشئة تميل إلى تسجيل تقلبات أكبر من نظيراتها في الأسواق المتقدمة، وأن هذه التقلبات تؤدي إلى زيادة المخاطر التي يواجهها المستثمرون. (Aggarwal et al., 1999: 37)

الاعتماد على رأس المال الأجنبي: تستفيد الأسواق الناشئة من تدفقات رأس المال الأجنبي، إلا أن الاعتماد الكبير عليه يزيد من تعرضها لمخاطر التحولات المفاجئة في هذه التدفقات. توضح دراسة بكارث وهارفي (2005) أن تحرير الأسواق المالية في الدول الناشئة قد يزيد من تدفق الاستثمارات ولكنه يؤدي في ذات الوقت إلى ارتفاع معدل التقلبات، حيث يستجيب المستثمرون الأجانب بسرعة للتغيرات في الظروف الاقتصادية والسياسية (Bekaert, Harvey & Lundblad, 2005: 12).

خصائص النموذج المالي: وفقاً لنظرية الأسواق الكفوءة التي قدمها فاما وفنش (1992)، يجب أن تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة، سواء كانت تلك المعلومات مرتبطة بالأداء المالي الداخلي للشركات أو العوامل الاقتصادية الكلية. وفي حالة الأسواق الناشئة، قد تكون هناك فجوة في هذا الانعكاس، مما يزيد من حساسية السوق للتقلبات وللعوائد الاستثنائية التي قد تنشأ نتيجة للمخاطر العالية. (Fama & French, 1992: 432)

الاستقرار التنظيمي والتشريعي: تواجه الأسواق الناشئة تحديات فيما يتعلق بالاستقرار التنظيمي، ويعد هذا من العوامل المؤثرة على تدفق الاستثمارات وعلى استقرار عوائد الأسهم. وقد بين إيرونزا ولوسك (1985) أن عدم التكامل بين الأسواق المحلية والدولية يؤدي إلى تأثر هذه الأسواق بالتجزئة المالية، حيث لا تتفاعل مع الأسواق العالمية بنفس الكفاءة، مما يؤدي إلى زيادة التقلبات. (Errunza & Losq, 1985: 109)

التحديات الهيكلية والسياسية: توضح دراسة كلاسينس وكوس (2013) أن الأزمات المالية تلقي بتأثيرها بشكل كبير على الاقتصادات الناشئة، خاصة في غياب بنية تحتية مالية قوية وإطار قانوني محكم. هذه الأزمات تؤدي إلى تفاقم التقلبات المالية وتؤثر على الاستقرار المالي، وهو ما يعاني منه السوق العراقي بسبب تحدياته الهيكلية والاعتماد على القطاع النفطي كمصدر رئيسي للدخل. (Claessens & Kose, 2013: 21)

يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بخصائص فريدة تجعل منه مثلاً للدراسة على طبيعة الأسواق الناشئة التي تتأثر بالاقتصاد والسياسة. على الرغم من ذلك، لا تزال البنية التحتية المالية بحاجة إلى مزيد من التطوير لتحقيق الاستقرار المالي المطلوب وتعزيز كفاءة السوق، مما يساهم في خلق بيئة استثمارية آمنة وموثوقة للمستثمرين المحليين والأجانب.

الدراسات السابقة:

تناولت كثير من الدراسات العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في الأسواق الناشئة. على سبيل المثال، أظهرت دراسة أجراها سليم الزبيدي (2020) أن هناك تأثير سعر صرف الدينار العراقي على المؤشر العام

لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتوضيح نوع العلاقة بين سعر الصرف

اسم الشركة	رمز الشركة Code	Opening Price سعر الافتتاح	High Price أعلى سعر	Low Price أدنى سعر	عوائد الأسهم	Average Price معدل السعر الحالي	Closing Price سعر الإغلاق	Previous Clo.Price سعر الإغلاق السابق	% Change التغير %	No.of Trads الصفقات	Traded Volume الحجم	Trading days أيام التداول	Company name الاسم
------------	-----------------	-------------------------------	------------------------	-----------------------	--------------	------------------------------------	------------------------------	--	----------------------	---------------------------	------------------------	------------------------------	-----------------------

والمؤشر العام لأسعار الأسهم (الزبيدي: 2020. ص165). وفي دراسة أخرى، وجد أحمد (2015) أن التقلبات في سوق باكستان للأوراق المالية تؤثر بشكل كبير على عوائد الأسهم، وأن المستثمرين يطلبون (علاوة) مخاطر لتعويضهم عن هذه التقلبات (Ahmed, 2015: 89).

الفصل الثاني: التطبيق العملي للبحث

إجراءات جمع البيانات وتطبيقها:

- اختيار العينة والجمهور المستهدف:

الجمهور المستهدف هم الشركات المدرجة في قطاع الصناعة في سوق العراق للأوراق المالية.

هذه الشركات تمثل الشركات التي يتم قياس أدائها المالي بناءً على تقلبات السوق.

- اختيار العينة:

تمثل العينة مجموعة مختارة من الشركات داخل قطاع الصناعة.

تم اختيار 12 شركة (كما هو موضح في الجدول) بناءً على توفر البيانات المالية والتداولية.

جدول (1) يوضح بيانات شركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

القطاع	مؤشر السوق	المواد الأساسية	الهندسة المعمارية	الطيران	الصناعة	الهلال الصناعية	التجارة الإلكترونية	الغازية	التغليف	والمنتجات	الحياكة الحديثة	الدوائية
والدراجات	IMIB	IKHC	IIEW	IKLV	IHLI	IDDP	IBSD	IBPM	IITC	IMOS	IMAP	
2.400	2.000	2.600	1.600	0.720	1.130	4.200	2.000	15.250	5.300	2.830		
3.250	2.800	8.000	1.660	1.040	1.180	4.950	2.000	17.650	7.420	3.000		
1.780	1.450	2.600	1.200	0.500	0.800	3.300	2.000	14.500	5.010	1.220		
0.379	0.026	1.364	-0.103	1.021	-0.155	-0.233	0.000	-0.017	0.094	-0.461		
2.520	2.260	4.980	1.540	0.840	1.020	4.090	2.000	16.060	5.840	2.040		
3.200	1.950	6.100	1.400	0.970	0.980	3.300	2.000	14.750	5.800	1.530		
2.320	1.900	2.580	1.560	0.480	1.160	4.300	2.000	15.000	5.300	2.840		
37.93	2.63	136.43	-10.26	102.08	-15.52	-23.26	0.00	-1.67	9.43	-46.13		
1000	851	307	2,452	1978	1,469	13043	16	552	1,805	7048		
2057423330	1492293003	34904703	14274004020	10007142000	1300021302	4300023001	4707402	33949322	333120319	3924100022		
714206023	339249000	174242223	13000733230	13049003173	13001100317	5	3494304	000314724	13000700701	0370743903		
37	07	71	140	101	100	234	0	127	109	201		
Industries and Bicycles	Construction Materials	Engineering Works	Veterinary Vaccines	AI-Health Industries	Processing and Marketing	Baghdadi Soft Drinks	Packing Materials	Tufted Carpets	Middle East Sewing	Pharmaceutical s Industries		

السلع والخدمات	الجاهزة	IRMC	13.000	13.500	4.500	-0.588	5.470	5.350	13.000	-58.85	2,008	2023/03/07/08	2023/03/07/08	100	Ready to wear	Clothes
----------------	---------	------	--------	--------	-------	--------	-------	-------	--------	--------	-------	---------------	---------------	-----	---------------	---------

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية

متغيرات البحث:

1. المتغير التابع: عوائد الأسهم (Stock Returns)

يتم احتسابها بناءً على أسعار الإغلاق اليومية للأسهم أو مؤشر السوق.

يعكس هذا المتغير الأداء المالي للأسهم ويُعتبر متغيراً تابعاً لأنه يعتمد على تقلبات السوق.

2. المتغير المستقل: تقلبات السوق (Market Volatility)

يتم قياسها من خلال مؤشرات مثل:

- Closing Price سعر الإغلاق.

- Percentage Change نسبة التغير.

- Traded Volume عدد الأسهم المتداولة.

- Traded Value القيمة المتداولة.

- العوال السياسية.

- العوامل الاقتصادية غير المباشرة.

أدوات جمع البيانات:

المصادر الثانوية:

تقارير سوق الأوراق المالية:

نشرات التداول اليومية والشهرية من سوق العراق للأوراق المالية.

التقارير السنوية التي تحتوي على البيانات المالية للشركات.

قواعد بيانات الشركات المدرجة:

الحصول على أسعار الإغلاق، حجم التداول، القيمة المتداولة، وعدد الصفقات.

بيانات تاريخية متعلقة بالمتغيرات المستقلة (تقلبات السوق) والمتغير التابع (عوائد الأسهم).

المواقع الرسمية:

مواقع الشركات المدرجة في السوق.

مواقع إلكترونية موثوقة توفر بيانات سوق الأوراق المالية.

الموثوقية: تعتمد على جمع البيانات من مصادر موثوقة مثل سوق العراق للأوراق المالية وتحليلها باستخدام أدوات معتمدة.

الصحة: تعتمد على استخدام متغيرات مالية تمثل بشكل دقيق العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم.

الاعتبارات الأخلاقية: تشمل سرية البيانات، المصادقية، الموضوعية، واستخدام مصادر رسمية وهذا ما تم التقيد به بالفصل.

تحليل البيانات وتفسيرها:

التحليل الوصفي: (Descriptive Statistics)

الجدول الوصفي يظهر تبايناً ملحوظاً بين الشركات في عوائد الأسهم، حيث بلغ متوسط العوائد 0.1108 مع انحراف معياري مرتفع (0.5686)، مما يعكس تقلبات كبيرة في الأداء المالي. تُظهر نسبة التغير تقلبات حادة بمتوسط 11.07% ونطاق واسع من -58.85% إلى 136.43%، ما يشير إلى التأثير الكبير بتقلبات السوق. أسعار الإغلاق والقيمة المتداولة كشفت عن تباين واسع بين الشركات، حيث تراوحت أسعار الإغلاق بين 0.970 و14.750، والقيمة المتداولة بين 9,474,964 و18,663,103,985 ديناراً. النتائج تؤكد أن الشركات تواجه مستويات متفاوتة من النشاط والتقلب، ما يبرز أهمية دراسة تأثير تقلبات السوق على العوائد المالية.

جدول (2) التحليل الوصفي لمتغيرات عوائد الأسهم وتقلبات السوق

Statistics

N	Valid	Stock Returns عوائد الاسهم	سعر الاغلاق Closing Price	% التغير Change%	عدد الاسهم المتداولة Traded Volume	القيمة المتداولة Traded Value
		12	12	12	12	12

Missing	0	0	0	0	0
Mean	.11078425	3.94417	11.07041424 0777770	1110495032. 83	2982548678.59000000000 0000
Std. Deviation	.568618771	3.878757	56.87262445 7501320	1478677456. 517	5265198134.50571900000 0000
Skewness	1.271	2.210	1.270	1.603	2.853
Std. Error of Skewness	.637	.637	.637	.637	.637
Minimum	-.587500	.970	- 58.84615384 615380	4737482	9474964.000000000000000 0
Maximum	1.364341	14.750	136.4341085 2713200	4566023601	18663103984.67000000000 00000

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

تحليل العلاقة بين المتغيرات: (Correlation Analysis)

استخدام معامل بيرسون (Pearson Correlation) لتحليل العلاقة بين عوائد الأسهم (Stock Returns) كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة:

Closing Price (سعر الإغلاق).

Percentage Change (نسبة التغير).

Traded Volume (عدد الأسهم المتداولة).

Traded Value (القيمة المتداولة).

يُظهر تحليل الارتباط باستخدام معامل بيرسون أن هناك علاقة إيجابية قوية ودالة إحصائياً بين عوائد الأسهم (Stock Returns) ونسبة التغير (Percentage Change) بمعامل ارتباط قدره 1.000 (Sig. = 0.000)،

مما يبرز تأثير نسبة التغير المباشر على عوائد الأسهم. بالمقابل، لم تظهر علاقة دالة بين عوائد الأسهم وسعر الإغلاق (Closing Price) حيث كان معامل الارتباط منخفضاً جداً (0.030) وغير دال إحصائياً. كما أظهرت المتغيرات الأخرى، مثل عدد الأسهم المتداولة (Traded Volume) والقيمة المتداولة (Traded Value)، علاقات سلبية ضعيفة مع عوائد الأسهم، حيث بلغت معاملات الارتباط -0.299 و-0.327 على التوالي، وكلاهما غير دال إحصائياً. النتائج تؤكد أن نسبة التغير هي المتغير الأكثر تأثيراً على عوائد الأسهم في سياق هذه الدراسة.

الجدول (3) تحليل الارتباط بين عوائد الأسهم والمتغيرات المستقلة باستخدام معامل بيرسون

Correlations

		Stock Returns عوائد الاسهم	سعر الاجلاق Closing Price	% التغير Change %	عدد الاسهم المتداولة Traded Volume	القيمة المتداولة Traded Value
Stock Returns عوائد الاسهم	Pearson Correlation	1	.030	1.000**	-.299	-.327
	Sig. (2-tailed)		.927	.000	.345	.299
	N	12	12	12	12	12
Closing سعر الاجلاق Price	Pearson Correlation	.030	1	.030	-.350	-.124
	Sig. (2-tailed)	.927		.927	.265	.702
	N	12	12	12	12	12
% التغير Change%	Pearson Correlation	1.000**	.030	1	-.299	-.327
	Sig. (2-tailed)	.000	.927		.345	.300
	N	12	12	12	12	12

عدد الاسهم المتداولة Traded Volume	Pearson	-.299	-.350	-.299	1	.901**
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	.345	.265	.345		.000
	N	12	12	12	12	12
القيمة المتداولة Traded Value	Pearson	-.327	-.124	-.327	.901**	1
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	.299	.702	.300	.000	
	N	12	12	12	12	12

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

تحليل الانحدار الخطي: (Regression Analysis)

تُظهر نتائج تحليل الانحدار الخطي أن النموذج يفسر 100% من التغيرات في عوائد الأسهم، كما يتضح من قيمة R Square البالغة 1.000. يشير ذلك إلى أن المتغيرات المستقلة المختارة (سعر الإغلاق، نسبة التغير، عدد الأسهم المتداولة، والقيمة المتداولة) مجتمعة تفسر بالكامل التغيرات في عوائد الأسهم. الانحراف القياسي للتقدير (Std. Error of the Estimate) بلغ 0.0003، مما يعكس دقة عالية للنموذج، تؤكد هذه النتائج قوة النموذج الإحصائي وملاءمته، مما يشير إلى أن نسبة التغير تلعب الدور الأبرز في تفسير التغيرات في العوائد، مدعومة بالمتغيرات الأخرى.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000	1.000	.000300122

a. Predictors: (Constant), القيمة المتداولة Traded Value, سعر الاغلاق Closing Price, % Change, التغير
عدد الاسهم المتداولة Traded Volume

b. Dependent Variable: Stock Returns عوائد الاسهم

الجدول (4) نموذج تحليل الانحدار الخطي لتحديد تأثير تقلبات السوق على عوائد الأسهم

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

اختبار ANOVA:

يشير تحليل ANOVA إلى أن النموذج الإحصائي كله ذو دلالة إحصائية عالية، كما يتضح من قيمة Sig. = 0.000 ومستوى F الكبير جداً (9871390.425). هذا يعني أن المتغيرات المستقلة (سعر الإغلاق، نسبة التغير، عدد الأسهم المتداولة، والقيمة المتداولة) تؤثر بشكل معنوي على عوائد الأسهم. تُظهر قيمة Sum of Squares أن الجزء الأكبر من التغيرات في العوائد مفسر بواسطة النموذج (3.557)، بينما البواقي (Residual) تكاد تكون معدومة، مما يعكس كفاءة النموذج ودقته.

جدول (5) يظهر نتائج اختبار ANOVA لتحليل تأثير تقلبات السوق على عوائد الأسهم

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.557	4	.889	9871390.425	.000 ^b
	Residual	.000	7	.000		
	Total	3.557	11			

a. Dependent Variable: Stock Returns عوائد الأسهم

b. Predictors: (Constant), القيمة المتداولة Traded Value, سعر الاغلاق Closing Price, % Change, التغير
عدد الاسهم المتداولة Traded Volume

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

تحليل لنتائج جدول Coefficients :

تُظهر النتائج أن نسبة التغير (Percentage Change) هي المتغير الوحيد الذي له تأثير دال إحصائيًا على عوائد الأسهم، كما يتضح من قيمة Beta القياسية 1.000 و Sig. = 0.000، مما يجعلها العامل الأكثر أهمية في تفسير العوائد. باقي المتغيرات المستقلة، مثل سعر الإغلاق (Closing Price) وعدد الأسهم المتداولة (Traded Volume) والقيمة المتداولة (Traded Value)، لم تظهر دلالة إحصائية مع قيم Sig. أكبر من 0.05. تشير قيم VIF المرتفعة نسبيًا (مثل 7.657 و 6.913) لبعض المتغيرات إلى وجود تداخل طفيف (Multicollinearity) بين بعض المتغيرات المستقلة، ولكنه لا يؤثر على صحة النموذج.

جدول (6) المعاملات لتحليل تأثير تقلبات السوق على عوائد الأسهم

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.000	.000		1.010	.346		
	Closing سعر الإغلاق Price	-3.079E-6	.000	.000	-.109	.916	.683	1.464
	% Change % التغير	.010	.000	1.000	5936.609	.000	.893	1.120
	عدد الاسهم المتداولة Traded Volume	-1.109E-13	.000	.000	-.655	.534	.131	7.657
	القيمة المتداولة Traded Value	1.517E-14	.000	.000	.336	.747	.145	6.913

a. Dependent Variable: Stock Returns عوائد الأسهم

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

تحليل نتائج جدول Collinearity Diagnostics

تُظهر نتائج تحليل التداخل الخطي (Collinearity Diagnostics) أن قيمة Condition Index في البعد الخامس (8.034) تشير إلى وجود تداخل طفيف بين بعض المتغيرات المستقلة، لكن هذا لا يصل لمستوى يؤثر بشكل كبير على صحة النموذج. نسب التباين (Variance Proportions) تُظهر توزيعاً متوازناً لمعظم المتغيرات عبر الأبعاد، مع استثناء لبعض القيم العالية مثل 0.97 و 0.87 في البعد الخامس، مما يعكس تركيزاً في التباين لعدد الأسهم المتداولة والقيمة المتداولة. النتائج تُظهر أن النموذج يمكن الاعتماد عليه مع وجود تأثير محدود للتداخل الخطي.

جدول (7) تحليل التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة باستخدام Collinearity Diagnostics

Collinearity Diagnostics^a

Mode	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	(Constant)	Variance Proportions			
					سعر الاغلاق Closing Price	% التغير Change%	عدد الاسهم المتداولة Traded Volume	القيمة المتداولة Traded Value
1	1	2.694	1.000	.02	.02	.00	.01	.01
	2	1.328	1.424	.01	.05	.31	.01	.01
	3	.713	1.944	.01	.15	.59	.01	.01
	4	.223	3.474	.45	.36	.10	.01	.10
	5	.042	8.034	.51	.42	.00	.97	.87

a. Dependent Variable: Stock Returns عوائد الأسهم

المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

تحليل لنتائج جدول Residuals Statistics :

تُظهر نتائج تحليل البواقي أن القيم المتوقعة (Predicted Value) تتراوح بين -0.588 و 1.364، مما يعكس دقة توقعات النموذج لمتغير عوائد الأسهم. متوسط البواقي (Residual Mean) يساوي 0.000 مع انحراف معياري صغير جدًا (0.000239)، مما يشير إلى أن النموذج يحقق توافقًا جيدًا بين القيم الفعلية والمتوقعة. القيم المعيارية للبواقي (Std. Residual) تتراوح بين -0.629 و 2.185، مما يعكس توزيعًا متوازنًا للبواقي دون قيم متطرفة كبيرة تؤثر على دقة التحليل.

جدول (8) تحليل إحصائيات البواقي لتقييم توافق النموذج مع عوائد الأسهم

Residuals Statistics^a

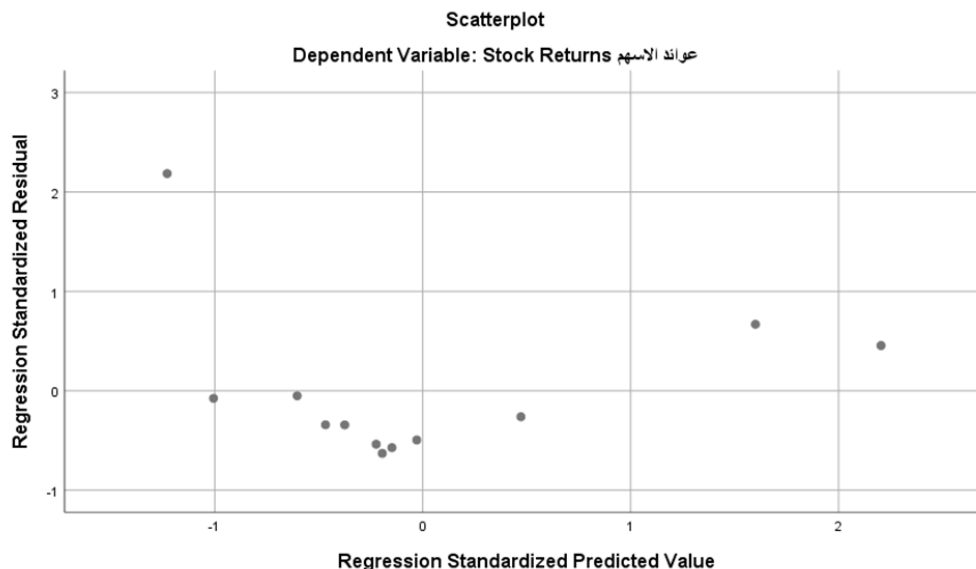
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.58815587	1.36420453	.11078425	.568618721	12
Residual	-.000188923	.000655876	.000000000	.000239415	12
Std. Predicted Value	-1.229	2.204	.000	1.000	12
Std. Residual	-.629	2.185	.000	.798	12

a. Dependent Variable: Stock Returns عوائد الأسهم

المصدر: برنامج الحزم الإحصائية SPSS

تحليل لمخطط Scatter Plot للبواقي:

المخطط يعرض توزيع البواقي المعيارية (Standardized Residuals) مقابل القيم المتوقعة المعيارية (Standardized Predicted Values) في تحليل الانحدار. يظهر توزيعًا عشوائيًا حول خط الصفر، مما يشير إلى أن النموذج الإحصائي يحقق افتراض تجانس التباين (Homoscedasticity)، وهو أحد الافتراضات الأساسية لتحليل الانحدار. عدم وجود نمط واضح في النقاط يؤكد أن النموذج لا يعاني من مشاكل كبيرة، مثل: القيم المتطرفة، أو الانحياز في البواقي. النتائج تعزز من كفاءة النموذج وقدرته على تفسير العلاقات بين المتغيرات.



مخطط الانتشار لتوزيع البواقي في تحليل الانحدار، المصدر: برنامج الحزم الاحصائية SPSS

النتائج:

نتائج هذه الدراسة توضح العلاقة بين تقلبات السوق وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وتُظهر أهمية بعض المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات في العوائد. التحليل الوصفي أشار إلى أن الشركات المدرجة أظهرت تفاوتاً واسعاً في الأداء المالي، حيث بلغ متوسط العوائد 0.11 مع انحراف معياري مرتفع، مما يعكس تقلبات ملحوظة بين الشركات. كذلك، كان هناك نطاق واسع في نسبة التغير، مما يشير إلى التأثير الواضح بالسوق المتقلب.

تحليل العلاقة باستخدام معامل بيرسون أظهر أن نسبة التغير هي العامل الأكثر تأثيراً على عوائد الأسهم (معامل ارتباط قدره 1.000 ودلالة إحصائية قوية)، مما يبرز أهمية هذا المتغير كمقياس لتقلبات السوق. بالمقابل، لم تُظهر باقي المتغيرات المستقلة (مثل سعر الإغلاق، عدد الأسهم المتداولة، والقيمة المتداولة) تأثيراً معنوياً على العوائد. هذا يشير إلى أن السوق العراقي يتأثر بشكل أساسي بالتغيرات النسبية في الأسعار اليومية بدلاً من القيم المطلقة أو الكمية.

تحليل الانحدار الخطي أكد أن النموذج الإحصائي المستخدم قوي ومناسب، حيث بلغت قيمة R^2 الكلية 1.000، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تُفسر جميع التغيرات في العوائد. ومع ذلك، كشفت نتائج معامل التأثير أن نسبة التغير فقط كانت ذات تأثير دال إحصائيًا، بينما كانت تأثيرات بالمتغيرات غير معنوية الأخرى. هذه النتائج تدعم فكرة أن سوق العراق للأوراق المالية، لأنه سوق ناشئ، قد يكون أكثر عرضة للعوامل الديناميكية مثل تقلبات الأسعار اليومية بدلاً من المؤشرات الثابتة.

نتائج اختبار ANOVA أظهرت أن النموذج كله، ذو دلالة إحصائية عالية، مما يشير إلى موثوقية النتائج. تحليل البواقي كذلك أظهر توزيعاً عشوائياً حول الصفر، مما يعزز من دقة النموذج واستيفائه للمتطلبات الإحصائية.

الخاتمة:

تُبرز هذه الدراسة الأثر الكبير الذي تتركه تقلبات السوق، خاصة نسبة التغير، في التأثير على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية. النتائج تشير إلى أن المستثمرين في السوق العراقي يواجهون بيئة متقلبة تؤثر فيها التغيرات اليومية للأسعار بشكل كبير على العوائد، بينما لا تمثل المتغيرات الأخرى مثل حجم التداول والقيمة المتداولة عوامل مؤثرة رئيسية.

تعكس هذه النتائج طبيعة الأسواق الناشئة التي تكون أكثر حساسية للتغيرات اليومية، ما يستدعي من المستثمرين وصناع القرار الانتباه إلى ديناميكية السوق والتركيز على استراتيجيات لإدارة المخاطر المرتبطة بهذه التقلبات. كما توصي الدراسة بإجراء أبحاث مستقبلية تستكشف تأثير العوامل الاقتصادية والسياسية المحلية والعالمية بشكل أعمق، لدعم استقرار السوق وتطوير آليات تعزز من كفاءته.

المراجع:

سليم رشيد عبود الزبيدي. أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الأسهم – دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011). كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء. 2020.

Aggarwal, R., Inclan, C., & Leal, R. (1999). "Volatility in emerging stock markets." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 34(1), 33-55.

Al-Jubouri, A. (2012). "The impact of economic and political instability on stock market performance in Iraq." *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(3), 45-60.

Al-Khazali, O. M. (2011). "Revisiting fast profit in the stock markets of the MENA region." *Research in International Business and Finance*, 25(3), 296-304.

Al-Sharkas, A. A. (2004). "The dynamic relationship between macroeconomic factors and the Jordanian stock market." *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 1(1), 97-114.

Barber, B. M., & Lyon, J. D. (2003). "Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics." *Journal of Financial Economics*, 43(3), 341-372.

Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1997). "Emerging equity market volatility." *Journal of Financial Economics*, 43(1), 29-77.

- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). "Does financial liberalization spur growth?" *Journal of Financial Economics*, 77(1), 3-55.
- Black, F. (1976). "Studies of stock price volatility changes." *Proceedings of the 1976 Meetings of the American Statistical Association, Business and Economic Statistics Section*, 177-181.
- Campbell, J. Y. (1996). "Understanding risk and return." *Journal of Political Economy*, 104(2), 298-345.
- Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). "Financial crises: Explanations, types, and implications." *IMF Working Paper*, WP/13/28.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (5th ed.). John Wiley & Sons.
- Errunza, V., & Losq, E. (1985). "International asset pricing under mild segmentation: Theory and test." *The Journal of Finance*, 40(1), 105-124.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work." *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). "The cross-section of expected stock returns." *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Hull, J. C. (2012). *Options, Futures, and Other Derivatives* (8th ed.). Pearson Education, Inc.
- Kaminsky, G., & Schmukler, S. L. (2002). "Emerging market instability: Do sovereign ratings affect country risk and stock returns?" *World Bank Economic Review*, 16(2), 171-195.
- Maghyreh, A., & Al-Kandari, A. (2007). "Oil prices and stock markets in GCC countries: New evidence from nonlinear cointegration analysis." *Managerial Finance*, 33(7), 449-460.

Mendelson, H., & Santow, A. (2003). "Market transparency: Who wins and who loses?" *Review of Financial Studies*, 16(4), 102-143.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2005). *Corporate Finance* (7th ed.). McGraw-Hill.

Titman, S., & Martin, J. D. (2003). *Valuation: The art and science of corporate investment decisions*. Pearson Education.