

اثر كفاءة سوق رأس المال على العائد السوقي للاسهم دراسة مقارنة بين البورصة المصرية وسوق دبي المالي

ا/ الحسن على سعد العرابي (باحث ماجستير ادارة الاعمال بالأكاديمية العربية للعلوم
والتكنولوجيا والنقل البحري)

ا.د/ احمد صقر (كلية الإدارة والتكنولوجيا بالأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري)
د/شيرين المهمر (كلية الإدارة والتكنولوجيا بالأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري)

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة الى قياس كفاءة سوق المال في البورصة المصرية وسوق دبي المالي وبيان تاثير ذلك على العائد السوقي للاسهم المقيدة في سوق المال ، حيث تتلخص اشكالية الدراسة في الاجابة على تساؤل هو هل تؤثر كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم المدرجة في البورصة المصرية وسوق المال في دبي؟ ، عدد (٢٠٥ شركة) مدرجة تمثل عدد (١٨ قطاع) ، باختلاف نوع الصناعة والخدمة المقدمة ، مابين قطاعات مالية وقطاعات غير مالية ، ويضم سوق دبي المالي عدد (٦٤ شركة) مدرجة تمثل عدد (١١ قطاع) ، خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠٢١م ، وتوصلت نتائج الدراسة الى مؤشرات كفاءة سوق رأس المال تؤثر على العائد السوقي للاسهم في البورصة المصرية بنسبة ٥٨.٧% و تؤثر على العائد السوقي للاسهم في سوق دبي بنسبة ٦٥.٢% ، وتؤثر على العائد السوقي للاسهم في المجتمع ككل بنسبة ٥٩.٣٣% ، واوصت الدراسة بان تهتم ادارة البورصة المصرية بتحسين مستوى كفاءة سوق رأس المال بالاخص فيما يتعلق بزيادة معدلات السيولة.

كلمات مفتاحية : كفاءة - سوق - بورصة - مصر - دبي

Abstract

The Study Aimed To Measure The Efficiency Of The Capital Market In The Egyptian Stock Exchange And The Dubai Financial Market And To Show The Impact Of This On The Market Return Of The Shares Listed In The Money Market. In Dubai?, There Are (205) Listed Companies Representing (18 Sectors), According To The Type Of Industry And The Service Provided, Between Financial And Non-Financial Sectors. The Dubai Financial Market Includes (64) Listed Companies Representing (11 Sectors), During The Period From 2017-2021 AD, And The Results Of The Study Found Indicators Of Capital Market Efficiency That Affect The Market Return Of Shares In The Egyptian Stock Exchange By 58.7% And Affect The Market Return Of Shares In Dubai By 65.2%, And Affect The Market Return Of Shares In Society As A Whole By 59.33% , The Study Recommended That The Egyptian Stock Exchange Management Pay Attention To Improving The Efficiency Of The Capital Market, Especially With Regard To Increasing Liquidity Rates.

Key Words: Efficiency - Market - Stock Exchange - Egypt – Dubai

(١) مقدمة :

تلعب اسواق الاوراق المالية دور مهم في الاقتصاد بالنسبة للأفراد والشركات ، فأسواق الاوراق المالية تعتبر مؤشر هام لاقتصاد الدولة ، حيث ان نجاح وتطور سوق الاوراق المالية لدولة ما يعتبر نجاح وتطور اقتصاد تلك الدولة ، لذا تعمل اسواق الاوراق المالية (البورصات) على تجميع مدخرات افراد المجتمع وجذب

تدفقات نقدية من الخارج وتحويلها الى رؤوس اموال توظف في الاستثمارات المالية ، اذ ان مميزات سوق المال سرعة التسييل والرقابة غير المباشرة على اداء الشركات المدرجة في البورصة والإفصاح ، عبر الاجراءات التي تشرف عليها الجهات الرقابية في اسواق الاوراق المالية ، وتضمن حقوق المساهمين ، وتشجع المستثمرين على الاقدام على توظيف مدخراتهم بشراء الاوراق المالية التي تصدرها الشركات مما يؤدي الى تسارع معدلات النمو الاقتصادي. (الجرجاوي ٢٠١٨)

ومع زيادة النشاط الاقتصادي وتنوعه وتخصصه برزت الحاجة إلى دراسة كفاءة سوق رأس المال ، كونها تعبر قدرة الأسواق المالية على الإدارة الجيدة لتكاليفها وحسن استخدام مواردها ، والتوصل الى مستوى من التوازن بين فئات الفائض (المدخرين) وفئات العجز (المستثمرين) حتى استدامة نشاط السوق ، فالسوق الكفوة هي التي يعكس سعر السهم فيها كافة المعلومات المتاحة عنها مهما كانت هذه المعلومات سواء تمثلت في القوائم المالية أو في معلومات تنبئها وسائل الإعلام أو في التسجيل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية ، أو قد يكون مصدر المعلومات أيضا في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء الشركة أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم (البراجنة & إبراهيم، ٢٠١٩)

و إلى جانب الأسواق المالية الكبيرة توجد في المقابل أسواق مالية حديثة العهد سجلت اسمها في وسط الأسواق المالية كما زادت أهميتها خاصة بعد إلغاء القيود على التدفقات المالية ، أطلق عليها مصطلح أسواق مالية ناشئة، حيث فتحت هذه الأخيرة أسواقها و استقطبت تدفقات مالية ضخمة، إذ تحولت من طبيعة القيود المصرفية الى طبيعة اوراق مالية فشهدت بذلك هذه الأسواق نموا كبيرا ، و أكثر مظاهر هذه الأسواق هو عملية توجيهها نحو التحرر و العالمية سعيا وراء الاندماج مع أكبر أسواق الأوراق المالية الدولية بهدف زيادة معدلات الاستثمار. (Hokala et al,2020)

حيث تعد العلاقة التي تربط المعلومات السوقية المتاحة والقيمة السوقية للأصول المالية ، هي الأساس الذي يفهم منه كفاءة السوق المالي، وللتوضيح فالقيمة السوقية في الأصل تُحدد بناءً على تقديرات العائد والمخاطرة للأصول المالية، والذي بدورهما (العائد والمخاطرة) يُقدران بحسب التوقعات المستقبلية للأصل ، أي المعلومات الواردة ، فالسوق المالي الكفاء هو السوق الذي يعكس تمامًا المعلومات المتوفرة عن الشركة التي أصدرت الأوراق المالية (القوائم المالية، معلومات مصرح عنها، سجلات الأسعار)، بحيث تكون هذه المعلومات قد عكست القيمة السوقية لأوراقها المالية، وعليه فإن السوق الذي يوصف بالكفاءة لا يمكن المستثمر من الحصول على عائد إضافي يتجاوز متوسط العائد المتعارف عليه، وقد قسم علماء الاقتصاد الأسواق المالية لثلاثة مستويات تبعًا لطبيعة المعلومات التي تحدد القيمة السوقية للأوراق المالية. (السيد ، ٢٠١٩)

وتشكل مؤشرات السوق سواء مؤشرات حجم السوق او سيولة السوق او المخاطر السوقية او الافصاحات عن المعلومات مقاييس تعبر عن كفاءة سوق المال ، فكلما زاد حجم الشركات والقيمة السوقية مقارنة بالنتائج المحلى وعدد الشركات التي يتم قيدها في السوق الى زيادة مستوى الكفاءة ، ايضا كلما زاد مستوى السيولة من خلال قيمة التداول الى اجمالى القيمة السوقية للسوق يعبر ذلك عن مستوى كفاءة مرتفع ، بالإضافة الى انه من ضمن مؤشرات كفاءة السوق هو مدى توافر مصادر المعلومات عن الاسهم ، واستجابة اسعار الاسهم للمتغيرات الاقتصادية فان زيادة مستوى تلك المتغيرات يؤدي الى زيادة كفاءة سوق المال. (Komana et al,2020)

٢ - مشكلة الدراسة :

تعد دراسة القيمة السوقية والتغيرات التي تطرا على اسعار الاسهم في الاسواق الناشئة (البورصة المصرية) (سوق دبي المالي) من المسائل التي تشغل تفكير المستثمرين ، لاسيما في ظل الظروف التي مرت بها البورصات في نتيجة لجائحة كورونا بداية من العام ٢٠٢٠م والتي عبرت عن امر بالغ الاهمية وهو اهمية

دراسة التغير الحاصل في رسملة السوق وعدد الشركات المدرجة وتوافر مصادر للمعلومات و والاستجابة للمتغيرات الاقتصادية كادوات لقياس كفاءة السوق ومن ثم انعكاس ذلك على القيمة السوقية ، حيث تأثرت العديد من القطاعات الاقتصادية على مستوى العالم ، ولا يمكن ان يتم فصل البورصات العربية وبالاخص البورصة المصرية وبورصة دبي عن الاحداث العالمية ، حيث تمحورت اشكالية الدراسة في بيان تأثير كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم ، حيث يمكن تلخيص مشكلة الدراسة الدراسة في التساؤل الاتي :

- سؤال الدراسة : هل تؤثر كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم المدرجة في البورصة المصرية وسوق المال في دبي ؟

٣- اهداف الدراسة:

تسعى الدراسة الى تحقيق هدف رئيسي وهو قياس كفاءة سوق المال في البورصة المصرية وسوق دبي المالي وبيان تأثير ذلك على القيمة السوقية للاسهم المقيدة في سوق المال ، ويتفرع من الهدف الرئيسي اهداف فرعية على النحو التالي :

- (١) دراسة الاثر الناتج من عدد الشركات المقيدة في البورصة كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.
- (٢) التعرف على تأثير رسملة السوق كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.
- (٣) دراسة اثر درجة التقلب كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.
- (٤) دراسة اثر لمعدل دوران السوق كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.
- (٥) التعرف على اثر الافصاحات وتوافر المعلومات كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.
- (٦) دراسة اثر للمخاطر السوقية كمقياس لكفاءة السوق على العائد السوقي للاسهم.

٤- أهمية الدراسة :

١. ان الدراسة تحتوى على دراسات سابقة وادبيات تساعد فى التعرف على كفاءة سوق المال وتأثير ذلك على كفاءة سوق المال من وجهة نظر الباحثين مع بيان الاتفاق والاختلاف بين النتائج التى توصلت اليها الدراسة الحالية والنتائج التى توصلت اليها الدراسات السابقة .
٢. ان استعراض الادبيات و الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث يعد اضافة تساعد الباحثين ومصدر للقائمين على سوق الاوراق المالية للتعرف على ما قدم من ابحاث و اراء ، مما يحقق إثراء للمكتبة العلمية باضافة ماتم التوصل اليه من نتائج تساعد الباحثين مستقبلا وتفتح آفاق نحو تقديم دراسات مستقبلية اكثر تقدما تساهم فى تطوير البحث العلمى .
٣. استعراض العلاقة بين كفاءة سوق المال والقيمة السوقية للايهم يعد محل اهتمام للمستثمرين للتعرف على اتجاه الاسواق ومستوى الاثر الواقع فعليا على القيمة السوقية مما يساعد فى اتخاذ القرار الاستثماري بشكل علمى .
٤. ان نتائج الدراسة وتوصياتها التى قد يكون من شأنها تحسين مستوى القيمة السوقية فى ظل التوصل الى معادلة الانحدار التى تساهم فى التنبؤ بعوائد الفعلية (السوقية) للأسهم فى ظل كفاءة سوق المال.

٥- الدراسات السابقة:

ناقشت دراسة (Dimnja et al ,2022) الى بحث اثر سيولة الاسهم على القيمة السوقية فى سوق طوكيو ، ذلك للتعرف على درجة تأثير سيولة الاسهم على القيمة السوقية للأسهم فسوق طوكيو للاوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠٢٠ وكانت عينة الدراسة مكونة من عدد ٣٠ شركة ، واستخدم الباحثين فى التحليل الاحصائي معادلة الانحدار الخطى المتعدد، وتوصلت الدراسة الى ان كلا من معدل دوران الاسهم وحجم التداول و درجة تقلب العائد يؤثران على القيمة السوقية

للاسهم ، بحيث انه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كلا من مؤشرات سيولة الاسهم وبين القيمة السوقية من خلال حساب العائد السوقي للاسهم ، وكذلك توصلت ايضا بان الشركات كبيرة الحجم يوجد بها مستوى سيولة مرتفع بشكل اقل من الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم .

اهتمت دراسة (Koalaon et al, 2022) بقياس أثر المخاطر السوقية على قيمة الاسهم المدرجة في بورصة المانيا ، هدفت الدراسة للتعرف على أثر كفاءة السوق من خلال المخاطر المنتظمة والتي تعبر عن المخاطر التي تنعكس على اسعار اسهم الشركات في سوق المال من خلال قياس معامل الخطر بيتا ، كأحد اهم المخاطر المالية التي تنشأ نتيجة لاختلال العلاقة بين قيمة الشركة في سوق الاوراق المالية وباقي شركات السوق ، حيث تعبر المخاطر النظامية عن توجه المستثمرين نحو الاستثمار في الشركة بغض النظر عن اداء السوق الرئيسي او الشركات المدرجة في السوق ، حيث قامت الدراسة ببحث الاثر من خلال اجراء اختبارات الانحدار لعينة من ٣٠ شركة صناعية مدرجة في سوق المال خلال الفترة من العام ٢٠١٥ حتى ٢٠٢٠ ، وقد اعتمدت الدراسة على القيمة السوقية للاسهم لبيان تأثير المخاطر المنتظمة كمؤشر لكفاءة السوق على القيمة السوقية ، حيث تم استخدام المنهج التحليلي ، ولقد تم الاعتماد على اسلوب تحليل النسب المالية ، وتوصلت الدراسة إلي وجود أثر سلبي للمخاطر المنتظمة على القيمة السوقية بنسبة ٣٤.٦٥٤ % ، واوصت الدراسة بان يتم مراعات مستوى المخاطر السوقية عند القيام بشراء او بيع الاسهم نظرا لتأثيرها السلبي على القيمة السوقية للشركات .

دراسة (Dimitrova, 2021) هدفت الى بحث تاثير المخاطر السوقية على اداء اسهم الشركات في زيمبابوي وذلك باستخدام اسلوب السلسلة الزمنية خلال فترة من 2014-2020 و أظهرت النتائج أن تأثير كفاءة السوق والتي تظهر في المخاطر السوقية على اداء القيمة السوقية لعينة من الشركات في بورصة زيمبابوي ، حيث

توصلت الدراسة الى ان هناك اثر معنوى سلبى من المخاطر السوقية على القيمة السوقية للشركات ، واعتمدت الدراسة على نموذج تم من خلاله ادخال سعر الصرف وسعر الفائدة كمتغيرات رقابية ، حيث ان نتائج اختبار السببية في اتجاه واحد من المخاطر السوقية إلى التابع القيمة السوقية ، حيث ايضا تم التوصل الى وجود اثر لكل من سعر الصرف وسعر الفائدة على القيمة السوقية ، و توصلت الدراسة ايضا الى ان مستوى كفاءة السوق مرتفع وذلك من خلال قياس مستوى المخاطر السوقية التى جاءت متوسطه مقارنة باسواق اخرى اقل استقرار فى اداءها المالى ويمكن ان يكون عاملا هاما فى تجنب المخاطر المنتظمة وايضا يؤدي الى استقرار سعر سهم الشركة فى سوق الأسهم.

دراسة (Egalam et al ,2021) دراسة العلاقة بين حجم السوق والعائد الراسمالي للاسهم فى بورصة طهران ، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على حجم رسملة سوق المال بطهران – ايران ونتيجة لذلك التعرف على مستوى التغير فى العائد السوقي لاسهم الشركات المدرجة ، وقد أجريت الدراسة على عينة من ٣٥ شركة فى البورصة فى الفترة من ٢٠١٥ الى ٢٠٢٠م ، وذلك من خلال استخدام بيانات سوق الاوراق المالية وبيانات التداول اليومية ، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة ان زيادة القيمة السوقية للشركات مقابل يؤدي الى زيادة العائد الراسمالي و بالإضافة الى أن تداولات الشركات كبيرة الحجم ترتبط ايجابيا مع العائد بخلاف الشركات الصغيرة ، واوصت الدراسة ان يتم زيادة عدد الشركات وجذب رؤوس اموال للسوق مما يساعد على زيادة رسملة السوق ويؤدي ذلك الى تحسين العائد الراسمالي للشركات .

دراسة (Islamoglu,2018) دراسة تاثير حجم السوق على مؤشر القيمة السوقية لشركات BIST100 بورصة اسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة الربع سنوية ٢٠١٠ – ٢٠٢٠ وكانت عينة الدراسة جميع البنوك المكونة لمؤشر 100

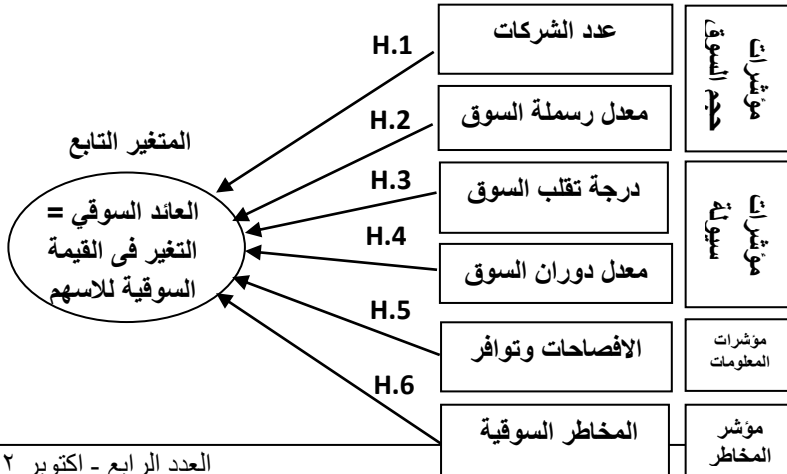
شركة ، واستخدم الباحث في التحليل الاحصائي معادلة الانحدار الخطى المتعدد والبسيط و معامل الارتباط، وتوصلت الدراسة الى ان حجم التداول وعدد الشركات المدرجة ورسملة السوق تؤثر على القيمة السوقية للشركات ، حيث اظهرت النتائج ان القوة التاثيرية لحجم التداول على القيمة السوقية قدرها ٢٩.٨٨% ، واطهرت النتائج ان القوة التاثيرية لعدد الشركات المقيدة على القيمة السوقية قدرها ٣١.٥٨% ، واطهرت النتائج ان القوة التاثيرية لرسملة السوق على القيمة السوقية قدرها ٤٠.٨% وهو ما يوضح ان هناك علاقة احصائية بين مؤشرات حجم السوق وبين القيمة السوقية في البنوك عينة الدراسة ، واوصت الدراسة ان يتم الاخذ بعين الاعتبار امكانية حدوث تطور في مستوى السوق في ظل نشاط حركة الاسهم في البورصة وعلى المستثمرين ان يساعدوا في جذب رؤوس الاموال مما يساهم في زيادة القيمة السوقية للشركات ومن ثم زيادة العائد الراسمالي للاسهم .

٦- نموذج الدراسة :

يوضح الشكل التالي نموذج متغيرات الدراسة ، و ينقسم الى متغير مستقل و متغيرات تابعة على النحو التالي :

المتغيرات المستقلة

مقاييس كفاءة سوق المال



شكل (١-١) نموذج الدراسة

٧- منهجية البحث :

اعتمدت الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي لغرض توصيف المعلومات واستعراض الاطار النظري العام وفهم الظاهرة والإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بها لكون المنهج الوصفي يتيح عرض الظاهرة موضوع الدراسة ووصفها وصفاً دقيقاً يعبر عنها كميّاً وكيفياً، كما يسهم المنهج التحليلي في دراسة وتحليل البيانات المالية الفعلية ومحاولة تفسير العلاقات بين المتغيرات التي ترتبط بعملية قياس الاثر حتى يمكن الخروج بنتائج أكثر واقعية تخدم الهدف من الدراسة.

٨- مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل المجتمع في كافة الاسهم المدرجة في البورصة المصرية وسوق دبي المالي خلال الفترة من (٢٠١٧ - ٢٠٢١م) ، حيث تضم البورصة المصرية عدد (٢٠٥ شركة) مدرجة تمثل عدد (١٨ قطاع) ، باختلاف نوع الصناعة والخدمة المقدمة ، مابين قطاعات مالية وقطاعات غير مالية ، ويضم سوق دبي المالي عدد (٦٤ شركة) مدرجة تمثل عدد (١١ قطاع) ، حيث تم تحديد عينة الدراسة باسلوب الحصر الشامل .

٩- فروض الدراسة :

- الفرضية الاولى : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لعدد الشركات المقيدة في البورصة كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "
- الفرضية الثانية : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لمعدل رسملة السوق كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "
- الفرضية الثالثة : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لدرجة تقلب السوق كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "

- الفرضية الرابعة : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لمعدل دوران السوق كقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "
- الفرضية الخامسة : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية للافصاحات وتوافر المعلومات كقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "
- الفرضية السادسة : " يوجد اثر معنوى ذو دلالة للمخاطر السوقية كقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم "

١٠ - نتائج الدراسة التحليلية:

للتوصل لنتائج اختبار فروض الدراسة فانه تم اجراء اختبار الانحدار الخطى المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة (كفاءة سوق المال) على العائد السوقي للاسهم ، حيث يظهر جدول رقم (١) نتائج الاختبار .

الجول رقم (1)

نتائج اختبار معاملات الانحدار الخطي المتعدد

ليبيان تأثير كفاءة سوق رأس المال على العائد السوقي للاسهم

اصفيات النموذج	البورصة المصرية		سوق دبي المال		المجتمع ككل	
	β	Sig	β	sig	β	sig
الجزء الثابت (العوامل الأخرى)	1.5221	0.026	1.1613	0.002	2.3641	0.000
البعد الأول : عدد الشركات المقيدة في البورصة	0.1504	0.020	0.6242	0.005	0.8792	0.002
البعد الثاني : معدل رسملة السوق	0.1256	0.001	0.2661	0.018	1.9870	0.005
البعد الثالث : درجة تقب السوق	0.2544	0.002	0.8792	0.001	1.0224	0.010
البعد الرابع : معدل دوران السوق	0.2046	0.002	0.7648	0.002	0.8224	0.011
البعد الخامس : الإفصاحات وتوافر المعلومات	0.8496	0.001	0.6772	0.001	0.9871	0.006
البعد السادس : المخاطر السوقية	-	0.005	0.6670	0.001	0.8598	0.012
R ²	0.587		0.652		0.5922	
Adj R ²	0.571		0.622		0.5899	
F Statistic	85.699		123.944		110.657	
Prob (F-Statistic)	0.000		0.000		0.000	

حيث تظهر النتائج المشار إليها في جدول رقم (1) وجود أثر معنوي لابعاد مؤشرات كفاءة سوق رأس المال ، حيث أن النموذج جاء بمستوى معنوية اقل من 5% بدرجة ثقة اكبر من 95% تشير لوجود تأثير معنوي للمتغيرات التي اعتمدت عليها الدراسة على العائد السوقي للاسهم ، وتوضح النتائج ان مؤشرات كفاءة سوق رأس المال تؤثر على العائد السوقي للاسهم في البورصة المصرية بنسبة 58.7% وتؤثر على العائد السوقي للاسهم في سوق دبي بنسبة 65.2% ، وتؤثر على العائد السوقي للاسهم في المجتمع ككل بنسبة 59.33% ، وفقا لنتائج اختبار الانحدار المتعدد فانه يمكن التوصل الى نتائج اختبار الفروض وذلك على النحو التالي :

- (١) يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لعدد الشركات المقيدة فى البورصة كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان زيادة عدد الشركات المقيدة فى البورصة بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة العائد السوقي للاسهم بنسبة ٧٨.٧٢%
- (٢) يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لمعدل رسملة السوق كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان زيادة معدل رسملة السوق بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة العائد السوقي للاسهم بنسبة ١٩٨.٧٠%
- (٣) يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لدرجة تقلب السوق كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان زيادة درجة تقلب السوق بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة العائد السوقي للاسهم بنسبة ١٠٢.٢٤%
- (٤) يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية لمعدل دوران السوق كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان زيادة معدل دوران السوق بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة العائد السوقي للاسهم بنسبة ٨٢.٢٤%
- (٥) يوجد اثر معنوى ذو دلالة احصائية للافصاحات وتوافر المعلومات كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان الافصاحات وتوافر المعلومات بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة العائد السوقي للاسهم بنسبة ٩٨.٤١%
- (٦) يوجد اثر معنوى ذو دلالة للمخاطر السوقية كمقياس لكفاءة سوق المال على العائد السوقي للاسهم ، حيث ان زيادة المخاطر السوقية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض العائد السوقي للاسهم بنسبة -٨٥.٩٨%

١٢ - توصيات الدراسة :

انطلاقاً من نتائج الدراسة التحليلية فإنه يمكن صياغة التوصيات على النحو التالى:

- (١) ان تعمل ادارة البورصة المصرية على زيادة سيولة سوق المال وجذب مستثمرين جدد ، والاهتمام بتنشيط الطروحات الجديدة في السوق ، مما يساهم في زيادة عوائد الاسهم والقيمة السوقية للشركات.
- (٢) يوصى الباحث ان تهتم ادارة البورصة المصرية بالمزيد من الافصاحات والعمل على تدقيق البيانات المنشورة وتوحيد الاخبار والزام الشركات بالافصاح ونشر القوائم والتقارير بشكل دورى لضمان وصول المعلومات الى كافة الاطراف المرتبطة .
- (٣) يوصى الباحث بان تعمل ادارة سوق دبي المال على زيادة عدد الشركات المقيدة لما له اثر في تحسين مستوى العائد السوقي للاسهم.
- (٤) ان تعمل الجهات الرقابية وادارة البورصة على تطوير الادوات والاليات التي يمكن ان تساعد في زيادة احجام التداول اليومي مما يؤدي مستقبلا الى زيادة القيمة السوقية للشركات.
- (٥) ان تهتم الدولة في مصر والامارات بتوعية الشباب ونشر ثقافة الاستثمار في سوق الاوراق المالية مما يساهم في جذب شرائح جديدة من المتعاملين .

المراجع

- (١) الجرجاوى ، احمد السيد (٢٠١٨) " اليات تحقيق كفاءة سوق المال "
- (٢) البراجنة ، السعيد احمد & إبراهيم، محمد (٢٠١٩) " العلاقة بين كفاءة سوق المال والمخاطر المنتظمة"
- (٣) السيد ، احمد عبد المقصود (٢٠١٩) "العلاقة التكاملية بين كفاءة سوق المال على وسيولة الاوراق المالية"
- 4) Hokala M h & Loamam M & Jolsama E (2020)" The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of

- institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. International Journal of Business and Emerging (2008).vol.1,No.1, 24-4
- 5) Komana Goksa & Joak Rlaky (2020) "Investigation of Investors over confidence Familiarity and Socialization, Accounting and Finance, vol.45, No:2, 2005, p.p: 282 – 30
 - 6) Dimnja Kahneman, D. & Tversky, A(2022) "The effect of stock liquidity on the market value in the Tokyo market" International Journal of Accounting, Finance and Risk Management. Vol. 2, No. 4, 2017, pp. 131-137. doi: 10.11648/j.ijafm.20170204.11.
 - 7) Koalaon ; Werner. F and Thaler (2022) "The impact of market risks on the value of shares listed on the German Stock Exchange" Journal of Finance, Nber Working Papers 4777,June202
 - 8))Dimitrova J & Fabozzi K & Frank J (2021) "The impact of market risks on the performance of company stocks in Zimbabwe" Journal of Financial Economics ,Volume 9, Issue 1, March 1981, P. 3-18
 - 9) Egalam Lo, A., and C. MacKinlay (2021) "The relationship between market size and capital return on shares in the Tehran Stock Exchange" International Business and Economics Research Journal, 6, 2022,pp57-64.
 - 10) Islamoglu J & Koazak & Squalli, J (2018) "The effect of market size on the market capitalization index of BIST100 stock exchange companies" Journal of Business Finance and Accounting, 32, 2019, p1613-1624