

## بحث بعنوان :

( استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية  
للتنبؤ بعوائد أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق  
العراق للأوراق المالية )

أ.م.د. سالم صلال راهي الحسنائي

جامعة القادسية – كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

## الخلاصة :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على معدل عائد السهم من خلال المعلومات المالية التي تفصح عنها القوائم المالية لشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، استخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية الوصفية ومصنوفة الارتباط للعوامل المستقلة ، بالإضافة إلى نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات واختبار الفرضيات . شمل النموذج على عدد من المتغيرات المستقلة والتي تمثلت في حجم الشركة مقاسا (بالمبيعات أو الإيرادات) ، ودرجة الرافعة المالية ، فضلا عن هيكل الموجودات والقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة ، وكذلك المستوى العام للأسعار .

بناء على بيانات ( ١١ ) شركة مساهمة ولثلاث سنوات ، دلت نتائج هذه الدراسة على أن غالبية هذه المتغيرات المالية أعلاه لا تؤثر بشكل هام إحصائيا على عائد أسهم تلك الشركات ، ماعدا حجم الشركة لسنتي ( ٢٠١١ ) و ( ٢٠١٢ ) والمستوى العام للأسعار لسنة ( ٢٠١٢ ) فكان تأثيرهما هاما وإيجابيا على عائد أسهم الشركات ، كما دلت الدراسة على العلاقة الإيجابية والقوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للسنوات ( ٢٠١٠ ) ، ( ٢٠١١ ) ، ( ٢٠١٣ ) على التوالي .

## **Using the financial analysis of financial information published in the financial statements for predicting stocks returns of services and insurance sectors listed in the Iraq stock exchange**

### **Abstract**

The aim of this study was to identify the rate of return of the stock through the financial information disclosed by the financial statements of companies both services and insurance included in Iraqi market for securities . The study used a descriptive statistical methods and the correlation matrix for the independent factors , in addition to a regression model for data analysis and hypothesis . Model included a number of independent variables , which was measured in the size of company (sales or revenue) , and the leverage , in addition to the structure of assets and

the book value of owners' equity in the company , as well as the general price index .

Based on the data of (11)companies and for three years , showed the results of this study , that the majority of these financial variables do not affect statistically significant returns on the shares of those companies , except for the size of the company for the years (2011) , (2012) and the general price index for the years (2012) their impact was significant and positive return on stocks . The study showed a strong positive relationship between the independent variables and the dependent variable for the years (2010) , (2011) , (2012) respectively .

## أولا / المقدمة :

يحتاج المستثمرون إلى جانب القيم والمؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية التي تلعب دورا أساسيا في توجيههم وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية ، إلى تحليل قيم ومؤشرات الأسهم ، ومن أهم القيم والمؤشرات التي يحتاج أن يتعرف عليها المستثمر هو معدل العائد على السهم ، حيث هناك العديد من النظريات والنماذج التي تتنبأ به ؛ لذا فإن ذلك يدل دلالة واضحة على أهمية المعلومات المالية التي تنشرها الشركات لخدمة أغراض المستخدمين المختلفين لهذه المعلومات ، ألا إن الأهمية الحقيقية للمعلومات المالية تتأتى من مدى ملائمتها لحاجات متخذي القرارات ، فالمعلومات التي لا تؤثر على القرارات التي ينوي المستخدم اتخاذها لا تعد ملائمة أو ذات جدوى .

لقد حدد مجلس المعايير المالية والمحاسبية في الدول المتطورة اقتصاديا ومهنيا الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة لصانعي القرارات ، وقسمتها إلى خصائص رئيسية وخصائص ثانوية (Financial and Accounting Standards Board:1980) ، فالخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات المالية تتكون من خاصيتي الملائمة والموثوقية ( Relevance and Reliability ) ، أي إن المعلومات لكي تكون ملائمة لا بد من أن تحسن من قدرة المستخدم على التنبؤ أو تمكنه من الحصول على معلومات راجعة حول توقعات بناها في السابق . وليس هذا فحسب بل إضافة إلى قدرة المعلومات على التأثير في قرار المستخدم ، فإن توقيتها يجب أن يكون مناسباً حتى لاتصل إلى المستخدم متأخرة وتفقد بعض قيمتها أو كلها ، وأما خاصية الموثوقية فتعني قدرة المعلومات المالية على وصف ما وضعت من أجل أن تصفه بشكل محايد قابل للتحقق منه بحيث لا

يخدم فئة من المستخدمين على حساب فئة أخرى بل لخدمة كل المستخدمين دون تمييز. أما الخصائص الفرعية للمعلومات المالية تتكون من قابلية المعلومات المالية للمقارنة بين الشركات المتماثلة في نفس الفترة ولنفس الشركة عبر الزمن والثبات على المبادئ ؛ لذا فإن معدل العائد على السهم يعد من أهم المؤشرات التي يحتاج المستثمر التعرف إليها عند اتخاذ قرار الاستثمار في الشركة ، حيث يعطي هذا المعدل فكرة جيدة عن معدل النمو في سعر السهم المتمثل بتوزيعات السهم الواحد سواء كانت توزيعات نقدية أو توزيعات أسهم مجانية ، إذ يمثل سعر السهم في السوق القيمة الحقيقية للاستثمارات أو لثروة الملاك القابلة للتحقق والذي يسعى كل مالك لتعظيمها من خلال زيادة سعر السهم في السوق . ومن هنا تأتي هذه الدراسة مكتملة لجهود الباحثين في هذا الخصوص من خلال توضيح دور المعلومات المالية في شرح وتفسير عوائد الأسهم في السوق المالية . اشتملت الدراسة في محتوياتها على المنهجية ، بعض الدراسات السابقة ، الإحصائيات الوصفية لعينة الدراسة ، اختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي ، وتحليل واختبار فرضيات الدراسة ، لتنتهي ببعض الاستنتاجات والتوصيات .

## ثانيا / منهجية الدراسة :

وتتمثل بالآتي :

### ١) مشكلة الدراسة :

يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس الآتي :

ما أهم المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية المؤثرة على معدل العائد على أسهم الشركات ؟ ويتفرع منه الأسئلة الآتية :

١) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

٢) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الرافعة المالية ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

٣) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الموجودات ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

٤) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية لحقوق المالكين ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

٥) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر العام للأسعار ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

## ٢) أهمية الدراسة :

تتضح أهمية الدراسة في كونها تسلط الضوء على أهمية المعلومات المالية التي تفصح عنها القوائم المالية للشركات لمعرفة عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية وكذلك تحديد العلاقة بين العوامل التي تبرزها تلك المعلومات وأثرها على عوائد الأسهم لما لها من دور كبير في التأثير على اقتصاد الدولة ؛ لذا فإن أهمية الدراسة تنبع من دراسة العوامل المؤثرة على عائد الأسهم من خلال :

- ١) إمكانية دراسة ظاهرة التذبذب في حجم تداول الأسهم وعوائد الشركة .
- ٢) إمكانية إفادة المتعاملين في السوق المالي مثل المستثمرين، والوسطاء، وغيرهم من نتائج هذه الدراسة في اتخاذهم القرارات الاستثمارية المناسبة.
- ٣) تعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة في تناولها المعلومات المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في السوق المالي العراقي .

## ٣) أهداف الدراسة :

يمكن توضيحها بالآتي :

- ١) بيان ماهية المعلومات المالية المستنبطة من القوائم المالية للشركات وأي من عوامل الدراسة أكثر تأثيراً من غيرها على عوائد أسهمها .
- ٢) معرفة المستثمر للعوامل المؤثرة ومراقبتها مما يساعده في اتخاذ قرار بيع الأسهم أو قرار شراءها .
- ٣) معرفة الصعوبات التي تتعرض إليها السوق المالي والمشاكل التي قد تواجهها والعمل قدر المستطاع على تلافيتها تحقيقاً لأهدافها وغاياتها .
- ٤) معرفة القدرة التفسيرية والتنبؤية للفرضيات المختلفة للتباين في عوائد أسهم الشركات للخروج بتوصيات من شأنها تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المالية في السوق المالية العراقية .

#### ٤) فرضيات الدراسة :

وفقا لمشكلة الدراسة وأهدافها ، تتضح فرضياتها بالآتي :

- ١) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٢) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الرافعة المالية ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٣) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الموجودات ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٤) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية لحقوق المالكين ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٥) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر العام للأسعار ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

#### ٥) مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة ثلاث سنوات للفترة من ( ١ / ١ / ٢٠١٠ ) لغاية ( ٣١ / ١٢ / ٢٠١٢ ) ، الذي يتكون من ( ٨٤ ) شركة ، إذ أن سوق العراق للأوراق المالية يتكون من سبعة قطاعات مختلفة وهي : قطاع المصارف ، الصناعة ، الفنادق والسياحة ، الاستثمار ، الزراعة ، الخدمات ، والتأمين . أما عينة الدراسة تمثلت في كافة شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة ، كونهما أكثر القطاعات لم تتل حظها في تصدي الباحثين لدراستهما ولما لهما من النشاط الواضح في السوق من حيث التداول وعدد الأسهم ، إذ بلغ حجم التداول للقطاع الخدمي 20606 ، 48947 ، 27064 مليون دينار للسنوات (٢٠١٠) ، ( ٢٠١١ ) ، (٢٠١٢) على التوالي ، ولقطاع التأمين 2293 ، 7830 ، 2030 مليون دينار للسنوات (٢٠١٠) ، (٢٠١١) ، ( ٢٠١٢ ) على التوالي ؛ فيما بلغت عدد الأسهم لقطاع الخدمات 1614 ، 3813 ، 2030 مليون سهم ، ولقطاع التأمين 6160 ، 9969 ، 6710 مليون سهم للسنوات ( ٢٠١٠ ) ، ( ٢٠١١ ) ، ( ٢٠١٢ ) على التوالي . (النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي ( ٢٠١٢ ) ، فضلا عما يتعرض إليه العراق ويعانيه من تذبذب في المجالات الصناعية والزراعية وتدهور البنى التحتية لمفاصل الإنتاج . ويوضح الجدول (١) أسماء الشركات عينة الدراسة للقطاعات الخاضعين للدراسة ، إذ بلغ عدد الشركات ( ١١ ) شركة منها : (٦) شركات خدمية من أصل (١٠) شركات مدرجة تمثل القطاع الخدمي و (٥) شركات تأمين من مجموع (٥) شركات مدرجة تمثل قطاع التأمين ، وتشكل

عينة الدراسة نسبة (13.1%) من المجتمع الأصلي لسوق العراق للأوراق المالية ونسبة (73.3%) من قطاعي الدراسة البالغ عددهما (١٥) شركة ، وقد تم أخذ هذه العينة لتوفر كافة المعلومات الخاصة بالدراسة .

#### ٦) جمع البيانات :

ركزت الدراسة في جمع البيانات اللازمة لإعدادها على الكتب والمجلات والرسائل ذات العلاقة ، وكذلك التقارير السنوية لحركة التداول في سوق العراق المالية والقوائم المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة والنشرات السنوية للبنك المركزي العراقي ، إضافة إلى المواقع الإلكترونية .

#### ٧) منهج تحليل البيانات :

لأجراء الاختبارات الإحصائية التحليلية ، اعتمدت الدراسة على برنامج التحليل الإحصائي (SPSS V14) ، وتمثلت بالآتي :

١) مصفوفة الارتباط : لتحديد درجة ونوع العلاقة بين المتغيرات لسنوات الدراسة .

٢) مصفوفة الارتباط الموزونة بمجموع الموجودات : لإبعاد الارتباط بين المتغيرات المستقلة .

٣) تحليل الانحدار المتعدد : لتحديد القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة.

#### ٨) نموذج الدراسة :

يمكن التنبؤ بعائد السهم بناءً على متغيرات الدراسة المستقلة من خلال المعادلة الآتية :

$$Y = a + (B1X1) + (B2X2) + (B3X3) + (B4X4) + (B5X5)$$

إذ أن :

Y : تشير إلى عائد السهم

a : تمثل الحد الثابت

X1 : تشير إلى حجم الشركة

X2 : تشير إلى درجة الرافعة المالية

X3 : تشير إلى هيكل الموجودات

X4 : تشير إلى القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة

X5 : تشير إلى المستوى العام للأسعار

## ٩) متغيرات الدراسة :

تتمثل بالمتغيرات الآتية :

١) المتغير التابع : يتمثل بعائد السهم فقط ، الذي يقصد به ربحية السهم الواحد (EPS) (Earning Per Share) كما أوضحه ( الزبيدي ، ٢٠٠٤ : ٨٨٥ ) ، إذ يمثل ما يكسبه الدينار الواحد المستثمر خلال مدة زمنية محددة (عبده ، ٢٠٠١) ، ويحسب وفقا للمعادلة الآتية :

ربحية السهم الواحد = صافي الدخل / عدد الأسهم العادية

٢) المتغيرات المستقلة : وتتمثل بالآتي :

\* حجم الشركة : يتمثل بحجم المبيعات أو الإيرادات السنوية

( Akhtar , S. , 2005 :321-341) ؛

( Deesomsak ,R. & Prescott , G. , 2004 :387- 405)

\* درجة الرافعة المالية : وتمثل نسبة المديونية الكلية كما أوضحها دراسة كل من :

( Panno , 2003 : 97-112) ، ( Akhtar , S. , 2005 :321-341) ، وتحسب كالاتي :

نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات

\* هيكل الموجودات : ويمثل نسبة الموجودات الثابتة إلى مجموع الموجودات ، كما أوضحه

( Gaud .P ; E. Hoesil ; M. & Bender ,A. ,2005 : 51-69) ، ويحسب كالاتي :

هيكل الموجودات = الموجودات الثابتة / مجموع الموجودات

\* القيمة الدفترية لحقوق المالكين : أوضحها تقارير حركة تداول سوق العراق المالي ، وتحسب كالاتي :

القيمة الدفترية لحقوق المالكين = القيمة الدفترية لأصول الشركة - القيمة الدفترية للالتزامات الشركة.

\* المؤشر العام للأسعار : يمثل آخر سعر إغلاق نهاية السنة ، فقد اعتمد سوق العراق المالي

مؤشر عام جديد ابتداءً من ٢٠٠٩/٩/٣ وقد بلغت قيمه المؤشر العام في تلك الجلسة ( ١١٧ )

نقطه ، ليغلق المؤشر العام في نهاية السنة عند ( ١٠٠,٨٦ ) نقطه وقد انخفض المؤشر بنسبه

بلغت ( ١١,٤١ ) عن المؤشر السابق كما أوضحه التقرير السنوي لحركة التداول في سوق

العراق للأوراق المالية ٢٠٠٩ ، وتم الاعتماد على النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي

( ٢٠١٢ ) للحصول على المؤشر العام للأسعار لسنوات الدراسة . وتوضح الجداول (٣،٢،١)

متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة للسنوات (٢٠١٠) ، (٢٠١١) ،

(٢٠١٢) على التوالي .



### ثالثاً/الدراسات السابقة:

أجريت عدة دراسات أجنبية وعربية منها :

(١) دراسة (chang, et, al,, 2000) : هدفت الدراسة المعنونة ( العلاقة بين أسعار الأسهم وربحية السهم الواحد في سوق تايوان للأوراق المالية) ، إلى التعرف على العلاقة بين أسعار الأسهم وربحية السهم الواحد (EPS) من الدخل ، والتعرف على العلاقة بين معدل النمو في الدخل التشغيلي ودرجة تأثير واستخدام - أسعار الأسهم المدرجة في سوق تايوان للأوراق المالية للفترة 1996-2006 . استخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية التالية: ( unit root test, Engle- Granger Co integration test) . تم تصنيف الشركات حسب معدل النمو في الدخل التشغيلي إلى أربع مجموعات . توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تكون لها علاقة تكامل مشترك مع ربحية السهم الواحد من الدخل وفقاً للمجموعات الأربع ، بينما لا توجد علاقة التكامل المشترك بين أسعار الأسهم الفردية و ربحية السهم الواحد من الدخل ,حيث استنتجت الدراسة أن أسعار الأسهم تتحرك مع نصيب السهم الواحد من الأرباح في المدى الطويل ولكن ليس بالضرورة بنفس النسبة.

(٢) دراسة ( Mansor, Syuhada , 2009) :هدفت الدراسة المعنونة ( التوقعات العرضية المشتركة لمعدل التوزيعات النقدية إلى معدل الدخل ، و العوائد المتوقعة للأسهم) إلى التعرف على نوع العلاقة على المدى الطويل والقصير ما بين معدل التوزيعات النقدية / السعر ، ومعدل السعر / دخل السهم من جهة وبين عائدات الأسهم في سوق ماليزيا للأوراق المالية من جهة أخرى ، بلغت فترة الدراسة من 1989- 2005 . استخدمت الدراسة البيانات الشهرية لعائدات الأسهم ، والعديد من الأساليب الإحصائية Unit root test, Johansen Co integration test, Error– correction model, Granger causality ، وذلك بهدف التعرف على قوة وصحة الارتباط بين متغيرات الدراسة . استنتجت الدراسة وجود علاقة قوية إيجابية بين تلك المتغيرات وبين عائدات الأسهم على المدى الطويل ، وأن هناك علاقة إيجابية مهمة ما بين معدل التوزيعات النقدية / السعر ، من جهة و عائدات الأسهم على المدى القصير، من جهة أخرى . وعلاقة سلبية مهمة بين معدل السعر / الدخل من جهة وبين عائدات الأسهم على المدى القصير، من جهة أخرى .

(٣) دراسة (باشيخ ، ٢٠٠٥) :هدفت الدراسة المعنونة (العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم) ، إلى اختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم ، والربح الموزع ، وربحية السهم الواحد ، والعائد على حقوق المساهمين تساعد على تفسير التغيرات في عائد السهم لأسهم شركات قطاعات البنوك والخدمات و الأسمنت و الصناعة المدرجة بسوق الأوراق المالية

السعودي. استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتدرج stepwise – regression . استنتجت الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين تلك المتغيرات وأسعار الأسهم ، حيث بلغ معامل الانحدار % 56 و القدرة التفسيرية للنموذج ( R-square ) 31% ، كما أن هناك تفاوت بين أسعار الأسهم لتلك القطاعات و متغيرات الدراسة.

(٤) دراسة (عبيدات ، ( ٢٠١٠ ) :هدفت الدراسة المعنونة (تحليل محددات أسعار الأسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان ) ، إلى التعرف على العوامل المحددة لأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على البنوك التجارية الأردنية المساهمة في بورصة عمان خلال فترة 1992- 2009 . استخدمت الدراسة - نموذج الانحدار الخطي المتعدد . استنتجت الدراسة عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول ، و السيولة النقدية، والقيمة الدفترية، والرافعة المالية من جهة وبين أسعار الأسهم من جهة أخرى ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع وعائد السهم من جهة وبين أسعار الأسهم من جهة أخرى.

#### رابعاً/الإحصائيات الوصفية لعينة الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية للشركات عينة الدراسة ، ولكي تكون الإحصاءات أكثر دلالة فقد جرى استخراجها لكل الشركات والتي تتألف الإحصاءات في أغلبها من متوسطات عوامل نموذج الدراسة لسنواتها الثلاث (٢٠١٠) و (٢٠١١) و (٢٠١٢) . ويتضح من الجدول رقم (٤) أن متوسط إحصاءات هذه الشركات تنوزع على مديات واسعة جدا . كان لشركة الخليج للتأمين أقل متوسط عائد سهم من بين كل الشركات ولكافة سنوات الدراسة ، فمثلا يتراوح متوسط عائد السهم للشركات لسنة ( ٢٠١٠ ) ما بين (04). دينار لشركة الخليج للتأمين و (71.07) دينار لشركة الموصل لمدن الألعاب بانحراف معياري مقداره (22.48) دينار. كما يوضح الجدول بان متوسط عائد السهم لسنة ( ٢٠١١ ) يتراوح ما بين ( -05 ) دينار لشركة الخليج للتأمين التي حققت خسارة في أسهمها و (18.20) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (6) دينار، كما يوضح الجدول متوسط عائد سهم الشركات لسنة ( ٢٠١٢ ) فكانت ما بين (03) دينار لشركة الخليج للتأمين و (121.35) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (36.03) دينار. وتجدر الإشارة هنا إلى أن وجود شركة الموصل لمدن الألعاب والبالغ عائد سهمها (71.07) دينار وشركة بغداد- العراق للنقل العام بعائد سهم (35.88) دينار ضمن الشركات ، أدى إلى ارتفاع إحصاءات هذه الشركات لسنة ( ٢٠١٠ ) . أما في سنة ( ٢٠١١ ) فأًن شركة الموصل لمدن الألعاب البالغ عائد سهمها (12.11)

دينار لسنة ( ٢٠١١ ) فقد تراجع إلى أدنى مستوى لها . علما أن هذا الأمر لا يؤثر على كفاءة النموذج المستخدم في الدراسة لكون العوامل الداخلة فيه ليست مقاسه بقيمتها المطلقة وإنما بقيمتها الموزونة ( بمجموع الموجودات ) ما لم تكن هذه العوامل نسب مئوية بطبيعتها كنسبة المديونية وهيكل الموجودات والمستوى العام للأسعار حيث استخدمت كما هي .

أما بالنسبة لحجم الشركة . كان أكبر حجم من بين كل الشركات ، للشركة العراقية للنقل البري لسنة ٢٠١٠ ولشركة الحمراء للتأمين لسنتي ٢٠١١ ، ٢٠١٢ . فقد تراوحت مدياتها ما بين (197062091) دينار لشركة الأمين للتأمين و (4614776134) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (1321504086) دينار لسنة ( ٢٠١٠ ) ، وما بين (275000000) دينار لشركة ال رافعة المالية معمورة للاستثمارات العقارية و ( 11352151090 ) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (3269748214) دينار لسنة ( ٢٠١١ ) . وما بين (574054000) دينار لشركة العباب الكرخ و (13091682166) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (3595628952) لسنة ( ٢٠١٢ ) .

أما من حيث درجة الرافعة المالية في الشركة ، حصلت شركة بغداد - العراق للنقل العام أعلى درجة رافعة مالية من بين كل الشركات ولكافة سنوات الدراسة ، كما نرى التفاوت الكبير لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية فقد بلغت أدنى درجة لها مقارنة بباقي الشركات والبالغة (0%) في الوقت التي كانت ثاني أعلى الشركات من حيث الحجم لسنة ( ٢٠١٠ ) الذي بلغ (٢٤٢٥٠٠٠٠٠٠٠) دينار وتراوحت مديات الرافعة المالية لهذه الشركات بين (0%) و (67%) لشركتي بغداد - العراق للنقل العام والشركة العراقية للنقل البري و بانحراف معياري (26%) لسنة ( ٢٠١٠ ) . وما بين (4%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية و (67%) لشركة بغداد - العراق للنقل العام بانحراف معياري (22) . لسنة ( ٢٠١١ ) . وما بين (3%) لشركة دار السلام للتأمين و (61%) دينار لشركة بغداد - العراق للنقل العام بانحراف معياري (23) .

أما من حيث هيكل الموجودات في الشركة ، كان للشركة الأهلية للتأمين أعلى هيكل للموجودات من بين كل الشركات ولكافة سنوات الدراسة ، فقد تراوحت مدياته للشركات لسنة (٢٠١٠) ما بين (0%) لشركة الخليج للتأمين و (84%) للشركة الأهلية للتأمين بانحراف معياري (26) . وما بين (0%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية و (90%) للشركة الأهلية للتأمين بانحراف معياري (27) . لسنة ( ٢٠١١ ) . وما بين (1%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية و (91%) للشركة الأهلية للتأمين بانحراف معياري (29) . لسنة (٢٠١٢) .

أما من حيث القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة ، فنرى التفاوت الكبير لشركة العاب الكرخ ولكافة سنوات الدراسة ، فقد بلغت أدنى قيمة دفترية إلى حقوق المالكين لها مقارنة بباقي الشركات وبالبلغه (230609953) دينار ، في الوقت التي كانت ثاني أعلى هيكل موجودات للشركات لسنة (٢٠١٠) وبلغ ٤٢% . وتراوحت مديات القيمة الدفترية لحقوق المالكين في هذه الشركات بين (230609953) دينار لشركة العاب الكرخ و (14543189948) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري(4978598946) دينار لسنة (٢٠١٠) . وما بين (32610668) دينار لشركة العاب الكرخ و (21830472621) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (6553176478) دينار لسنة (٢٠١١) . وما بين (458975882) لشركة العاب الكرخ و (14766683107) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (4901038200) لسنة (٢٠١٢) .

أما بالنسبة لمؤشر المستوى العام للأسعار للسوق ، فانه يمثل المؤشر السنوي العام لكل السوق المالية ، فقد بلغ (100.98) نقطة لسنة (٢٠١٠) بانحراف معياري (30.45) . كما بلغ (136.03) نقطة لسنة (٢٠١١) بانحراف معياري (41.01) ، فيما بلغ (125.02) نقطة لسنة (٢٠١٢) بانحراف معياري (37.69) .

#### خامسا/ اختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي :

لإغراض التحقق من موضوعية نتائج الدراسة لابد من استعراض مصفوفة الارتباط بين العوامل المستقلة الداخلة في نموذج الدراسة للاطمئنان على كفاءة النموذج جراء عدم وجود مشكلة تطابق كبير بين العوامل المستقلة، فوجود مثل هذه المشكلة في البيانات قد يساعد في صعوبة توضيح الأهمية الفردية لكل عامل من العوامل المستخدمة في النموذج أو زيادة في حساسية نتائج النموذج بشكل أو بآخر. وبهذا الخصوص فقد ذكر (Gujurati,1986:299) أن درجة الارتباط بين أي عاملين مستقلين في تحليل الانحدار بمستوى ٠.٨% أو أقل قد لا تكون حرجة أو مؤذية بالنسبة لتحديد الأهمية الإحصائية للعوامل المستخدمة أو كفاءة استخدامها في النموذج. فالتطابق بين العوامل موجودة لا محالة ولكن المهم أن لا تكون مرتفعة جدا بشكل يؤدي إلى تقليل الأهمية الإحصائية لتلك العوامل.

ويوضح الجدول رقم (٥) ، (٦) ، (٧) مصفوفة الارتباط بين العوامل المستقلة المستخدمة في الدراسة للسنوات ٢٠١٠ ، ٢٠١١ ، ٢٠١٢ على التوالي . وتبين مصفوفة الارتباط بين العوامل المستقلة لسنة ٢٠١٠ في الجدول رقم (٥) ، أن هناك ارتباط قوي سالب بين القيمة الدفترية لحقوق المالكين وحجم الشركة بلغ (911 . -) من جانب ، وارتباط قوي موجب بين

القيمة الدفترية لحقوق المالكين والرافعة المالية بلغ (575). من جانب آخر ، كما إن هناك ارتباط قوي سالب بلغ (660. -) بين حجم الشركة والرافعة المالية . أما مصفوفتي الارتباط بين العوامل المستقلة لسنتي ٢٠١١ ، ٢٠١٢ فقد خلت من أي ارتباط بينهما .

وبما الدراسات السابقة وجدت مشكلة في المعلومات المالية عند استخدامها بشكل مطلق ، فإن ذلك يستدعي وزن عوامل الدراسة لسنة ٢٠١٠ فقط بمتغيرات مناسبة ما لم تكن هذه العوامل نسب مئوية بطبيعتها كدرجة الرافعة المالية و المؤشر العام للأسعار وهيكل الموجودات ، حيث استخدمت كما هي . وفي اختيار العامل المناسب توصل ( Dukes , 1976:147-193 ) إلى إن (مجموع الموجودات) من أفضل العوامل التي تحد من المشكلة وتحافظ على كفاءة النموذج ؛ وعليه يصبح النموذج لسنة ٢٠١٠ بعد استخدام (مجموع الموجودات) كعامل وزن لقيم العوامل المطلقة كالآتي :

عائد السهم = حجم الشركة/مجموع الموجودات +الرافعة المالية +هيكل الموجودات + القيمة الدفترية لحقوق المالكين/مجموع الموجودات + المؤشر العام للأسعار  
يلاحظ بشكل واضح في الجدول (٨) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المعدلة لسنة (٢٠١٠) ، وبمقارنة بسيطة بينها وبين المصفوفة في الجدول (٥) ، أثر وزن العوامل ب (مجموع الموجودات) ، حيث لم تظهر أي ارتباطات تذكر بين المتغيرات المستقلة .

#### سادسا/ تحليل واختبار فرضيات الدراسة:

يمثل محاولة اختبار مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة التي تم تحديدها في المنهجية باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط **Simple Regression** ، وكما يلي :

يبين الجدول رقم (٩) معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة والاختبارات المتعلقة بها، حيث يوضح الجدول رقم (٩) ، أن قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ٢٠١٠ (14.39) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (14.39) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لهذا المتغير (1.276) وبمستوى معنوية (25.8%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لحجم الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ٢٠١١ (1.52E-009) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (1.52E-009) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار (٣.٣٧٣) وبمستوى معنوية (2%) إلى صحة ما ذهب إليه الباحث بأن لحجم الشركة أثر ذات دلالة إحصائية على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ٢٠١٢ (9.51E-009) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم

الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (9.51E-009) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير(12.884) وبمستوى معنوية (0%) بوجود الأثر ذات الدلالة الإحصائية لحجم الشركة على عائد أسهمها .

كما يوضح الجدول رقم (٩) أن قيمة معامل الانحدار لدرجة الرافعة المالية للشركة لسنة ٢٠١٠ (-1.95) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في درجة الرافعة المالية للشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (-1.95) دينار، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-0.047) وبمستوى معنوية (96.4%) إلى بطلان الفرضية القائلة بأن لدرجة الرافعة المالية في الشركة أثر ذات دلالة إحصائية على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لدرجة الرافعة المالية في الشركة لسنة ٢٠١١ (-0.005) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في درجة الرافعة المالية في الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (-0.005) دينار، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير(-1.47) وبمستوى معنوية (88.9%) إلى رفض فرضية وجود أثر ذات دلالة إحصائية لدرجة الرافعة المالية في الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لدرجة الرافعة المالية في الشركة لسنة ٢٠١٢ (0.015) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في درجة الرافعة المالية في الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة(0.015) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (0.219) وبمستوى معنوية (83.5%) إلى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لدرجة الرافعة المالية على عائد أسهمها .

كما يوضح الجدول رقم (٩) أن قيمة معامل الانحدار لهيكل موجودات الشركة لسنة ٢٠١٠ (1.47) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في هيكل موجودات الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (1.47) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (0.400) وبمستوى معنوية (70.6%) إلى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لهيكل موجودات الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لهيكل موجودات الشركة لسنة ٢٠١١ (0.77) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في هيكل موجودات الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (0.77) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير(0.140) وبمستوى معنوية (89.4%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لهيكل موجودات الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لهيكل موجودات الشركة لسنة ٢٠١٢ (0.12) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في هيكل موجودات الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (0.12) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير(0.013) وبمستوى معنوية (99%) إلى خلاف ما

ذهب إليه الباحث من فرضية وجود أثر ذات دلالة إحصائية لهيكل موجودات الشركة على عائد أسهمها .

كما يوضح الجدول رقم (٩) أن قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ٢٠١٠ (8.74) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (8.74) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (245). وبمستوى معنوية (81.6%) إلى خلاف ما ذهب إليه الباحث من وجود أثر ذات دلالة إحصائية للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ٢٠١١ (-22) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (-22) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-0.032) وبمستوى معنوية (97.6%) إلى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ٢٠١٢ (22.42) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (22.42) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (1.972) وبمستوى معنوية (10.6%) إلى بطلان الفرضية القائلة بوجود أثر ذات دلالة إحصائية للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على عائد أسهمها .

كما يوضح الجدول رقم (٩) أن قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار في سوق العراق المالي لسنة ٢٠١٠ (-20) وهذا يعني أن التغير بمقدار نقطة واحدة في المؤشر العام للأسعار سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهم الشركات عينة الدراسة بنسبة (-20) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-670) وبمستوى معنوية (53.3%) إلى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للمؤشر العام للأسعار على عائد أسهم الشركات . أما قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار لسنة ٢٠١١ (-3.36E-010) وهذا يعني أن التغير بمقدار نقطة واحدة في المؤشر العام للأسعار سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (-3.36E-010) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-1.473) وبمستوى معنوية (20.1%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للمؤشر العام للأسعار على عائد أسهم الشركات . أما قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار لسنة ٢٠١٢ (-2.31E-009) وهذا يعني أن التغير بمقدار نقطة واحدة في المؤشر العام للأسعار سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهم الشركات بنسبة (-2.31E-009) دينار ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة

لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-4.061) وبمستوى معنوية (1%) إلى صحة ما ذهب إليه الباحث من فرضية وجود أثر ذات دلالة إحصائية للمؤشر العام للأسعار في سوق العراق المالية على عائد أسهم الشركات .

يتضح مما سبق ، في الجدول رقم (٩) ، إن حجم الشركة هو العامل الأساس في تفسير عائد أسهم الشركات ؛ إذ ظهر بعلاقة موجبة ومعنوية لسنتي ٢٠١١ و ٢٠١٢ ، كما كان تأثيره ايجابيا لسنة ٢٠١٠ حسب ما متوقع بالرغم من العلاقة غير المعنوية بينه وبين عائد أسهم الشركات ، وكذلك المؤشر العام للأسعار لسنة ٢٠١٢ . فأن تأثيره سلبيا ومعنويا على عائد أسهم الشركات ، فيما كان تأثيره سلبيا وغير معنوي على عائد أسهم الشركات لسنتي ٢٠١٠ و ٢٠١١ . أما درجة الرافعة المالية للشركة فقد ظهر تأثيرها سلبيا على عائد أسهم الشركات لسنتي ٢٠١٠ و ٢٠١١ و ايجابيا لسنة ٢٠١٢ ، وغير معنوي لكافة السنوات . وكان تأثير هيكل الموجودات ايجابيا وغير معنوي لكافة السنوات . أما القيمة الدفترية لحقوق المالكين ، فقد تبين تأثيرها ايجابيا على عائد أسهم الشركات لسنتي ٢٠١٠ و ٢٠١٢ وسلبيا لسنة ٢٠١١ ، وغير معنوي لكافة السنوات .

ومما يؤكد هذه النتائج اختبار F عدم قبولها الإحصائي لسنة ٢٠١٠ حيث كانت قيمتها (420) وبمستوى معنوية (82%) وهذا لا يمكنه إعطاء الثقة والمأمونية للنموذج ككل ، كما أن قيمة معامل التحديد R<sup>2</sup> (29.6%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (29.6%) من التغيرات في عائد أسهم الشركات أي أن تأثيرها ضعيف على المتغير التابع ، كما تؤكد قيمة ديربن واتسن D.W (1.739) (أقل من ٢) ضعف النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي ، كما كانت قيمة الارتباط R (54.4%) وهي علاقة قوية بين المتغير التابع من جهة والمتغيرات المستقلة من جهة أخرى .

أما اختبار F للنموذج لسنة ٢٠١١ يؤكد أيضا عدم قبوله الإحصائي ، إذ كانت قيمتها (2.62) وبمستوى معنوية (16%) ، فيما كان معامل التحديد R<sup>2</sup> (72.4%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (72.4%) من التغيرات في عائد أسهم الشركات أي أن تأثيرها قوي على المتغير التابع ، أما قيمة D.W فهي (أقل من ٢) وتساوي (1.387) فتشير إلى ضعف النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي ، كما كانت قيمة الارتباط R (85.1%) وهذا يشير إلى الارتباط القوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

بينما يؤكد اختبار F للنموذج لسنة ٢٠١٢ قبوله الإحصائي ، إذ كانت قيمتها (43.14) وبمستوى معنوية (0%) . كما أن معامل التحديد R<sup>2</sup> (97.7%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة أجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (97.7%) من التغيرات في عائد أسهم الشركات أي أن



تأثيرها قوي جدا على المتغير التابع ، كما تؤكد قيمة  $D.W$  (أكثر من ٢) وتعادل (2.281) أماكنية الاستناد على النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي ، كما أن قيمة الارتباط  $R$  (98.9%) وهذا يشير إلى الارتباط القوي جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

على ضوء النتائج السابقة ، بشكل عام نرى وجود ارتباط ضعيف وإيجابي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لسنة ٢٠١٠ ، وإيجابي قوي جدا لسنتي ٢٠١١ و ٢٠١٢ . أما بالنسبة لكل متغير بشكل منفرد يمكن القول برفض فرضيات البحث ما عدا المتغير المتمثل بحجم الشركة فكان تأثيره إيجابي وقوي على عائد أسهم الشركات الشركة لسنتي ٢٠١١ ، ٢٠١١ فقط ، وكذلك متغير المؤشر العام للأسعار لسنة ٢٠١٢ ؛ إذ كان تأثيره سلبيا ومعنويا على عائد أسهم الشركات ، وفي اعتقاد الباحث أن ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة يعود ، بشكل لا يدع مجالاً للشك ، إلى الظرف الاقتصادي والسياسي غير المستقر للبلاد .

وعلى ضوء ما سبق ، فإن النتائج الأولية تشير إلى أهمية مخرجات نظم المعلومات المالية فيما يختص بمتغيري حجم الشركة والمؤشر العام للأسعار . أما المعلومات المالية حول الرفاعة المالية ، هيكل الموجودات ، القيمة الدفترية لحقوق المالكين فلم تستحوذ على أهمية إحصائية في تفسير عائد أسهم الشركات بناء على معلومات العينة المستخدمة في هذه الدراسة ، إلا أنه لا يمكن التسليم بالاستنتاج في أن هذه المعلومات غير مهمة إطلاقاً في شرح عائد أسهم الشركات ، فقد تكمن المشكلة في كيفية القياس أو في التمثيل في النموذج أو في مدى قدرة إدارة الشركات على التحكم بتلك المتغيرات .

## سابعاً/الاستنتاجات والتوصيات :

### (١) الاستنتاجات :

أن النتائج التي توصلت إليه هذه الدراسة تدعم فكرة وجود مستوى معقول من التوافق بين مخرجات نظم المعلومات المالية في الشركات المساهمة لقطاعي الخدمات والتأمين في سوق العراق للأوراق المالية من المعلومات لتحديد عائد سهم الشركة . وبالرغم من المحاولات التي قام بها الباحث ولم يكتب لها النجاح ، ومع ذلك فقد توصل النموذج إلى تحديد الآتي :

(١) تعتمد الإدارة في الشركات المساهمة العراقية على المعلومات المالية المستمدة من القوائم المالية في اتخاذ القرارات الإدارية .

(٢) إن للمعلومات المالية في القوائم المالية دوراً هاماً وحيوياً للتنبؤ بعوائد الأسهم في الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية .

- ٣) يلاحظ ضعف حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق وقلة عدد المستثمرين وقد يرجع ذلك إلى أسباب منها عدم توافر البيئة القانونية التي تشجع على الاستثمار وتحميه .
- ٤) وجود علاقة ايجابية وهامة إحصائيا بين حجم الشركة وعائد أسهمها لسنتي ٢٠١١،٢٠١٢ .
- ٥) وجود علاقة سلبية وهامة إحصائيا بين المؤشر العام للأسعار وعائد أسهمها لسنة ٢٠١٢ .
- ٦) وجود علاقة ايجابية وقوية بين المتغيرات المستقلة الشركة وعائد أسهمها لكافة سنوات الدراسة .
- ٧) قبول النموذج إحصائيا لسنة ٢٠١٢ .
- ٨) إمكانية الاستناد على النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي لسنة ٢٠١٢ .

## ٢) التوصيات :

على ضوء النتائج التي أسفرت عن الاختبار الإحصائي لفرضيات الدراسة يوصي الباحث بالآتي :

- ١) ضرورة استخدام الشركات المساهمة العامة العراقية الحاسبات الإلكترونية في تشغيل البيانات للمساعدة في حفظ و تخزين تلك البيانات، للحصول على معلومات مالية توفر الدقة والسرعة في إيصال هذه المعلومات لمتخذي القرارات في تلك الشركات .
- ٢) تنشيط فاعلية قسم الدراسات وتحليل المعلومات التابع لسوق العراق المالي وإمكانيات تطويره.
- ٣) ضرورة التوسع في استخدام المعلومات المالية في عمليات التخطيط بكافة أنواعها ، ورسم السياسات المستقبلية للشركات المساهمة العامة في العراق .
- ٤) قيام الصحف اليومية ووسائل الإعلان المختلفة بنشر المعلومات الوافية عن الشركات والاهتمام بالبرامج الاقتصادية .
- ٥) قيام الشركات المساهمة العامة بعمل مقارنات لقوائمها المالية مع القوائم المالية لشركات أخرى تعمل في نفس المجال باستمرار، لأن ذلك يعطي تقييم أفضل لوضع الشركة، ومن ثم العمل على تحسين ذلك الوضع من الناحية الإدارية والمالية .
- ٦) أهمية سن قوانين تحمي وتشجع الاستثمار والمستثمرين .
- ٧) تكرار إجراء مثل هذه الدراسة على شركات أخرى للتأكد من النتائج التي تم التوصل إليها .

## المصادر :

- ١) التقارير السنوية لحركة التداول في سوق العراق المالية .
- ٢) النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي (٢٠١٢) .
- ٣) باشيخ ، عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن ، " العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم " ، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية السعودية ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد والإدارة ، مجلد ١٩ العدد ٢ ، ٢٠٠٥ .
- ٤) الزبيدي حمزة محمود ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، دار الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن : ٢٠٠٤ .
- ٥) عبده ، رامي صالح إسماعيل ، " العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من الأرباح وبين عائد السهم " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، الأردن ، ٢٠٠١ .
- ٦) عبيدات ، سامر فخري ، " تحليل محددات أسعار الأسهم البنوك التجارية : دراسة تطبيقية في بورصة عمان " ، الجزائر ، مجلة العلوم الإنسانية ، السنة الثامنة ، العدد ٤٦ ، ٢٠١٠ .
- 7) Akhtar , S. , " The determinants of capital structure for Australian Multinational and domestic corporations" , Australian Journal of Management , Vol.30 , No. 2 ,2005.
- 8) Chang, Hsu-Ling , Yahn -Shir Chen, Chi-Wei Su, and Ya-Wen Chang, "The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data." Economics Bulletin, Vol. 3, No. 30 ,2008 . available at, <http://economicsbulletin.vanderbilt.edu/2008/volume3/EB-08C30034A.pdf>.
- 9) Deesomsak ,R. & Prescott , G. , " The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region" , Journal of Multinational Financial Management , Vol .14 , No.3 ,2004.
- 10) Dukes.R., " An Investigation of Effects of Expensing Research and Development Costs on Security Prices" , Proceeding of the Conference on Topical Research in Accounting , 1976.
- 11) Financial and Accounting Standards Board ,1980.

12) Gaud .P ; E. Hoesil ; M. & Bender , A . , " The Capital Structure of Swiss companies : An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data " , European Financial Management ,No .1 ,2005.

13)Gujarati , Damodar N. ,"Basic Econometrics", Second Edition, McGraw -Hill, New York , 1988 .

14)Mansor, Wan Mahmood, Abdul Fatah Faizatul Syuhada," Multivariate Causal Estimates of Dividend Yields, Price Earning Ratio and Expected Stock Returns: Experience from Malaysia " , Munich Personal Re PEc Archive, Paper No. 14614 , 2009.

15) Panno , A . , " An empirical investigation on the determinants of capital structure: the UK and Italian experience " , Applied Financial Economics, Vol.13 ,No.1,2003.

الجدول (١) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة ( ٢٠١٠ )

ت	الشركة	عائد السهم (دينار)	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
١	العاب الكرخ	٤.٩٤	٣١٥٨٠.٢٦٢٥	٠.١٨	٠.٤٢	٢٣٠٦٠.٩٩٥٣	100.980
٢	الموصل لمدن الألعاب	٧١.٠٧	٩٦٤٠٠.٢١٧٥	٠.٢٠	٠.٣١	١١٢٦٨٨٨٦٥٣	
٣	المعمورة للاستثمارات العقارية	٠.١٦	٢٤٢٥٠.٠٠٠٠٠	٠.٠٠٢	٠.٠١	١٢٨٩١٩٣١٦٧٠	
٤	لعراقية للنقل البري	٥.٠٥	٤٦١٤٧٧٦١٣٤	٠.٦٧	٠.٠٩	١٤٥٤٣١٨٩٩٤٨	
٥	بغداد العراق للنقل العام	٣٥.٨٨	٥٣٢٤٦٣٨٠.٦	٠.٦٧	٠.١٠	٦٠٢٨٧١٢٠٠	
٦	البادية للنقل العام	٠.٤٢	١٧١١٤٣٣٥٤٥	٠.٦٥	٠.٠٩	٤٠٨١٠.٥٠٠٠٥٢	
٧	الحمراء للتأمين	٠.٤٩	٢٠.٤٣٧٨٩٧٦٤	٠.٤٠	٠.٠١	١٨٤٨٦٢٧٦٠.٤	
٨	الأهلية للتأمين	٠.٨١	٤٥١٢٣١٥٨١	٠.٠٩	٠.٨٤	١٩٧٠.٤٤٣٨٤٩	
٩	الخليج	٠.٠٤	٤٧٢١٦٨٩٧٢	٠.١٣	٠.٠٠٠	١٠٥٣٧٤٧٦٥٨	

						للتأمين	
	٣٠٩٠٥٢٧٤٧٠	٠.٠١	٠.٠٤	٨٥٠٤٨٢٨٩٧	٢.٥٩	دار السلام للتأمين	١٠
	١٦٦٦١٩٤٥٠.١	٠.٠٦	٠.١٨	١٩٧٠٦٢٠٩١	٠.٠٨	الأمين للتأمين	١١

الجدول (٢) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة (٢٠١١)

						الشركة	ت
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	هيكل الموجودات (%)	الرافعة المالية (%)	حجم الشركة (دينار)	عائد السهم (دينار)		
136.030	٣٢٦١٠٦٦٨٩	٠.٢٨	٠.٠٧	٤٨٢٩٤٧٠٠٠	٢.١٨	العاب الكرخ	١
	١٢٥١٦٢١٣٩٥	٠.٣٧	٠.١٦	١١٩٥٠٨٥١٣٧	١٢.١١	الموصل لمدن الألعاب	٢
	١٢٨٧٧٨١٣٦٩٠	٠.٠٠٤	٠.٠٤	٢٧٥٠٠٠٠٠٠	٠.٠٨	المعمورة للاستثمارات العقارية	٣
	٢١٨٣٠٤٧٢٦٢١	٠.١١	٠.٤٩	٤٠٦٠٠٥٤٠٠٥	٠.٦٩	لعراقية للنقل البري	٤
	٦٦٣٤٨٦٦٩٣	٠.٠٨	٠.٦٧	٥١١٥٠٥٧١٢	٣.٢٩	بغداد العراق لنقل العام	٥
	٤٤٨٨٩٨٢٥٤٤	٠.١٤	٠.٥٢	١٦٨٤٤٢٢٠٨٩	١.٣٦	البادية للنقل العام	٦
	٣٠٧٤٩٠٨٢٤٦	٠.٠١	٠.٢٦	١١٣٥٢١٥١٠٩٠	١٨.٢٠	الحمراء للتأمين	٧
	٢٦٢٥١٥١٣٩٨	٠.٩٠	٠.١٤	٩٠٩٢٤٤٤٠٦	٠.١٧	الأهلية للتأمين	٨
	٢٠١٣٨٤٥٨٠.٨	٠.٠١	٠.٠٩	٤٢٨٦١٦٦٠.١	٠.٠٥	الخليج للتأمين	٩
	٣٢٣٥٧٦٢٤٠.٧	٠.٠١	٠.٠٥	١٠٠٨٧٠٩١٦٢	٠.١٧	دار السلام للتأمين	١٠
	٢٢٢٥٥٢٣١٤٤	٠.٠٦	٠.١٠	٤٧١٢٠٤٠٩٢	٠.٥٦	الأمين للتأمين	١١

الجدول (٣) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة (٢٠١٢)

	سنة (٢٠١٢)	الشركة	ت
--	------------	--------	---

المؤشر العام للأسعار (نقطة)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	هيكل الموجودات (%)	الرافعة المالية (%)	حجم الشركة (دينار)	عائد السهم (دينار)		
125.02	٤٥٨٩٧٥٨٨٢	٠.١٩	٠.٠٨	٥٧٤.٥٤٠٠٠	٤.٨٣	العاب الكرخ	١
	١٨٢٢٢٥١٧٤٠	٠.٥٧	٠.١٦	١٧١٨٥٨٣.٩٧	١٨.١١	الموصل لمدن الألعاب	٢
	١٣٧١٦١٤٨٨٥٨	٠.٠٥	٠.٠٦	٣.٣٩٠.٠٠٠	٠.١٢	المعمورة للاستثمارات العقارية	٣
	١٤٧٦٦٦٨٣١٠٧	٠.١٤	٠.٦٠	٢٧٤.٢١٢٥٣٤	٠.٦٥	لعراقية للنقل البري	٤
	٦٥٩٨.٢٤٤٠	٠.٣٥	٠.٦١	٧٣٨٦٦٦٩٤٦	٢٥.٦١	بغداد العراق للنقل العام	٥
	٤٧٣١٦٦١٩٥٤	٠.١٥	٠.٤٩	١٢٣.٦٤٩٣٨٢	٠.٤٦	البادية للنقل العام	٦
	٤٣١١١٦.٩٨٤	٠.٤٥	٠.٤٧	١٣.٩١٦٨٢١٦٦	١٢١.٣٥	الحمراء للتأمين	٧
	٢٨١٥١٩٥.٠٠٨	٠.٩١	٠.٠٩	١٤٠٠.٣٣٧٥٧٣	٠.١٧	الأهلية للتأمين	٨
	٢١٦.٥٨٣٢٥٦	٠.٠١	٠.٢٥	٩٨٩٥٧٣٨.٠٨	٠.٠٣	الخليج للتأمين	٩
	٣٨٣٧٥٩٩٤٢٩	٠.٠١	٠.٠٣	١٢١٩٦٧٦٦٤٢	٢.٠١	دار السلام للتأمين	١٠
	٢٦٧٧٤٣٨٢٣٤	٠.٦	٠.٠٨	٨٩٠.٠٨٦٩٩١	٠.٦٨	الأمين للتأمين	١١

الجدول (٤) الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

المؤشر العام للأسعار (نقطة)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	هيكل الموجودات (%)	الرافعة المالية (%)	حجم الشركة (دينار)	عائد السهم (دينار)	السنة	البيان
100.98	3918734778	.18	.29	1325292145	11.37	(٢٠١٠)	المتوسط
136.03	4963424967	.18	.24	2034449027	3.52	(٢٠١١)	

125.02	4723409172	.26	.27	2512047558	15.82	(٢٠١٢)	
	230609953	.00	.00	197062091	.04	(٢٠١٠)	الحد الأدنى
	326106689	.00	.04	275000000	-.05	(٢٠١١)	
	458975882	.01	.03	574054000	.03	(٢٠١٢)	
	14543189948	.84	.67	4614776134	71.07	(٢٠١٠)	الحد الأعلى
	21830472621	.90	.67	11352151090	18.20	(٢٠١١)	
	14766683107	.91	.61	13091682166	121.35	(٢٠١٢)	
30.45	4978598946	.26	.26	1321504086	22.48	(٢٠١٠)	الانحراف المعياري
41.01	6553176478	.27	.22	3269748214	6	(٢٠١١)	
37.69	4901038200	.29	.23	3595628952	36.03	(٢٠١٢)	

الجدول (٥) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (٢٠١٠)

المؤشر العام للأسعار (نقطة)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	هيكل الموجودات (%)	الرافعة المالية (%)	حجم الشركة (دينار)	المتغيرات المستقلة
-0.002	-0.911	0.047	-0.660	1.000	حجم الشركة (دينار)
0.048	0.575	0.099	1.000	-0.660	الرافعة المالية (%)
-0.249	0.037	1.000	0.099	0.047	هيكل الموجودات (%)
0.072	1.000	0.037	0.575	-0.911	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)
1.000	0.072	-0.249	0.048	-0.002	المؤشر العام للأسعار

					(نقطة)
--	--	--	--	--	--------

الجدول (٦) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (٢٠١١)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-.135	.158	-.072	.085
الرافعة المالية (%)	-.135	1.000	.040	-.140	.189
هيكل الموجودات (%)	.158	.040	1.000	.153	-.052
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	-.072	-.140	.153	1.000	.171
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	.085	.189	-.052	.171	1.000

الجدول (٧) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (٢٠١٢)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-.249	-.245	-.190	.036
الرافعة المالية (%)	-.249	1.000	.003	-.077	.197
هيكل الموجودات (%)	-.245	.003	1.000	.393	.158
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	-.190	-.077	.393	1.000	.282
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	.036	.197	.158	.282	1.000



الجدول (٨) مصفوفة الارتباط الموزونة بمجموع الموجودات للعوامل المستقلة في عينة الدراسة لسنة (٢٠١٠)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-0.375	-0.020	.024	-0.261
الرافعة المالية (%)	-0.375	1.000	.021	.448	.124
هيكل الموجودات (%)	-0.020	.021	1.000	-0.298	-0.240
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	.024	.448	-0.298	1.000	-0.082
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	-0.261	.124	-0.240	-0.082	1.000

جدول (٩) نتائج تحليل الانحدار لعينة الدراسة

السنة	المتغير المستقل	معامل الانحدار B	Sig. اختبار T	معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	اختبار F	Sig.	اختبار درين واتسن D.W
٢٠١٠	حجم الشركة (دينار)	14.385	1.276	.258	54.4%	.420	.819	1.739
	الرافعة المالية (%)	-1.952	-0.047	.964				
	هيكل الموجودات (%)	14.7%	.400	.706				
	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	8.743	.245	.816				
	المؤشر العام	-0.204	-0.670	.533				

								للأسعار (نقطة)	
1.387	.157	2.62	85.1%	72.4%	*.020	3.37	1.52E-009	حجم الشركة (دينار)	٢٠١١
					.889	-.147	-.005	الرافعة المالية (%)	
					.894	.140	.768	هيكل الموجودات (%)	
					.976	-.032	-.216	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	
					.201	-1.47	-3.36E-010	المؤشر العام للأسعار (نقطة)	
2.281	*0.00	43.14	98.9%	97.7%	*.000	12.88	9.51E-009	حجم الشركة (دينار)	٢٠١٢
					.835	.219	.015	الرافعة المالية (%)	
					.990	.013	12%	هيكل الموجودات (%)	
					.106	1.972	22.42	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	
					*.010	-4.06	-2.31E-009	المؤشر العام للأسعار (نقطة)	

\* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$