

دور الإفصاح عن المعلومات المالية في التنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة في
سوق العراق للأوراق المالية

اعداد

م. سالم صلال الحسنوي

الخلاصة

ان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو التعرف على أهمية المعلومات المالية ودورها في التنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لبيان أثر تلك المعلومات المالية على أسعار الأسهم. شمل النموذج على عدد من المتغيرات المستقلة والتي تمثلت في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة اضافة الى حجم الشركة مقاسا (بالمبيعات) وكذلك العائد الى حقوق المالكين فيها ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة.

بناء على بيانات ٢٧ شركة مساهمة ولثلاث سنوات، دلت نتائج هذه الدراسة على ان غالبية هذه المتغيرات المالية اعلاه لا تؤثر بشكل هام إحصائيا في مستوى الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات، ماعدا معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة فكان تأثيره هاما وإيجابيا على القيمة السوقية لأسهم الشركة لسنة ١٩٩٧ كما دلت الدراسة على العلاقة الإيجابية والقوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لسنة ١٩٩٧، والإيجابية الضعيفة لسنتي ١٩٩٨ و ١٩٩٩.

أولا : المقدمة

ان الإفصاح عن المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية في ظل بيئة العمل في الوقت الحاضر، ذات أهمية بالغة ونفع عام لتلبي احتياجات تلك القوائم وذلك للازدياد المضطرد في حاجة مستخدمي تلك المعلومات اليوم؛ لذا فإن الكم الهائل من المعلومات المالية وغير المالية لا يمكن تلبيتها دون الإفصاح السليم لها لما لها من الأثر الواضح في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات. وتعد التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في السوق المالية من المقومات الرئيسية لوجود السوق واستمرار نشاطاته متمثلة بما تتضمنه تلك التقارير من معلومات تعكس نتائج نشاطات تلك الشركات وأوضاعها المالية اضافة الى المعلومات الأخرى التي قد تفيد المستثمرين عند اتخاذهم القرارات الاستثمارية في الأسهم.

كل ما سبق يدل دلالة واضحة على أهمية المعلومات المالية التي تنشرها الشركات لخدمة أغراض المستخدمين المختلفين لهذه المعلومات، ألا ان الأهمية الحقيقية للمعلومات المالية وأرقام قائمتي الدخل والمركز المالي خصوصا تتأني من مدى ملائمتها لحاجات متخذي القرارات. فالمعلومات التي لا تؤثر على القرارات التي ينوي المستخدم اتخاذها لاتعد ملائمة أو ذات جدوى. فقد حدد مجلس المعايير المالية في الدول المتطورة اقتصاديا ومهنيا الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة لصانعي القرارات، وقسمتها الى خصائص

رئيسية وخصائص ثانوية (Standards Board:1980)، فالخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات المالية تتكون من خاصيتي الملائمة والموثوقية (Relevance and Reliability) ، والخصائص الفرعية تتكون من قابلية المعلومات المالية للمقارنة بين المنشآت المتشابهة في نفس الفترة ولنفس المنشأة عبر الزمن والثبات على المبادئ والطرق المالية المختارة . وقد ورد في توضيح خاصية الملائمة بأن المعلومات المالية تكون ملائمة عندما تكون قادرة على التأثير على قرار المستخدم لها من خلال مساعدته في تكوين توقعات حول نتائج الأحداث السابقة والحالية والمستقبلية مما يفيد في تصويب أو تأكيد هذه التوقعات في الوقت المناسب، أي ان المعلومات لكي تكون ملائمة لا بد من ان تحسن من قدرة المستخدم على التنبؤ أو تمكنه من الحصول على معلومات راجعة حول توقعات بناها في السابق . وليس هذا فحسب بل اضافة الى قدرة المعلومات على التأثير في قرار المستخدم ، فإن توقيتها يجب أن يكون مناسباً حتى لا تصل الى 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 لا يخدم فئة من المستخدمين على حساب فئة أخرى أو يرمي الى تحقيق نتيجة محددة سابقاً بل لخدمة كل المستخدمين دون تمييز. لذا ومن هذا المنطلق تأتي هذه الدراسة مكتملة لجهود الباحثين في هذا الخصوص من خلال توضيح دور المعلومات المالية في شرح وتفسير اسعار الأسهم في السوق المالية.

ثانياً :أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على دور المعلومات المالية في التنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال اختبار مضمون هذه المعلومات في تحديد أسعار الأسهم، لذلك فالحاجة تستدعي منا البحث عن العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم المتداولة، وهذه الدراسة محاولة لتحديد العوامل الكمية التي يكون لها تأثير على تحديد هذه الأسعار . وتهدف الدراسة الى أمرين هما:

(١) مساعدة الجهات الحكومية في رسم سياساتها العامة الرامية الى تحقيق نوع من الاستقرار في تقلبات المستوى العام للأسعار في السوق النظامي من سوق العراق المالي ،وبما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني بمجمله، وذلك عن طريق التأثير على العوامل الكمية التي يمكن ان يقع ضمن نطاق الصلاحيات الحكومية.

٢) حماية المتعاملين في سوق العراق المالي من أي خسائر قد تلحق بهم أو مساعدتهم في تحقيق ربح اضافي ، وذلك عن طريق تحديد العوامل التي يمكنهم الاسترشاد بها في عملية التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية.

ثالثا : أهمية الدراسة:

تعد الأسواق المالية مرآة للوضع الاقتصادي لكل بلد ، ويعد استقرار هذه الأسواق مقياسا لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة للدولة . ولقد تبين من تجارب البلدان الأخرى ان الركود الاقتصادي يسبقه في الغالب تدهور أسعار الأسهم في السوق المالي ، مما يدفع البعض للاعتقاد أن وضعية سوق الأسهم من المؤشرات الاقتصادية المفيدة لاتجاهات الوضع الاقتصادي العام . وعليه فأن محاولة فهم العوامل المؤثرة في تقلبات السوق المالي والتي تتمثل في المعلومات المالية وقدرتها في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم، تعتبر قضية مهمة يتصدى لها البحث العلمي للتوصل الى نتائج واقعية تحكم التأثيرات المتبادلة بين وضعية السوق المالي والأداء الاقتصادي العام للبلد.

رابعا : الدراسات السابقة :

أجريت عدة دراسات أجنبية وعربية ومحلية لبيان كيفية تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات ، استخدمت منها عدة نماذج للتسعير . ومن الدراسات الأجنبية بهذا الخصوص دراسة (Oldfield,1977:48-54) التي سعت الى اختبار أثر التزامات الشركة غير المسددة لصندوق تقاعد موظفيها على القيمة السوقية لأسهمها، وأقترح نموذج لشرح القيمة السوقية تم تحديده على ضوء القيمة الحالية للتدفقات النقدية العادية للشركة مطروحا منها الفوائد المدفوعة للدائنين والأرباح الموزعة لحملة الأسهم الممتازة والالتزامات غير المسددة لصندوق تقاعد الموظفين زائدا عامل النمو في قيمة الأسهم . وقد خلصت نتائج الدراسة الى أهمية العوامل الداخلة في النموذج عند مستوى دلالة إحصائية ١% وتفسير ما نسبته ٣٥% من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركة على مستوى العينة الكلية للدراسة البالغة ١٦٦ شركة سنة ١٩٧٤ . وعندما أخذت الدراسة عامل المخاطرة النظامية في أسهم الشركة في الاعتبار تحسنت القدرة التفسيرية على شرح التغيرات في القيمة السوقية للأسهم حيث تراوحت بين ٦١% و ٧٩%، وكان متوسطها ٧٥% ، لكن برزت نقطة ضعف واحدة في النموذج تمثلت في بروز العامل الثابت كعامل مهم باستمرار في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركة ، مما يدل على أن قياس بعض العوامل المستخدمة فيه كان غير دقيق أو أن النموذج

يخلو من بعض العوامل المهمة في شرح القيمة السوقية لأسهم الشركة. كما أن هناك دراسة (Feldstein, 1981: 801-824)، إذ هدفت إلى استخدام نموذج للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات يبين فيه أن القيمة السوقية للأسهم تتحدد على ضوء صافي حقوق المالكين في أصولها وهذا بدوره يقدر بالقيمة الإحلالية لأصول الشركة ناقصا القيمة السوقية لديون الشركة وأسهمها الممتازة، ونظرا لعدم توفر القيمة الإحلالية للأصول فقد اعتمدت الدراسة على تقدير هذه القيمة على قدرة الأصول في توليد إيرادات مستقبلية مستندة على عوامل ثلاث هي:

(١) نسبة صافي الدخل المتبقي للمالكين إلى صافي حقوقهم في أصول الشركة أي العائد إلى حقوق المالكين.

(٢) معدل النمو في صافي الدخل المتبقي للمالكين خلال العقد الماضي وقد قيس النمو على أساس متوسط العائد إلى حقوق المالكين في آخر خمس سنين مطروحا من متوسط العائد إلى حقوق المالكين في الخمس سنين التي سبقتها.

(٣) نسبة مصاريف البحث والتطوير التي تنفقها الشركة إلى صافي حقوق المالكين في أصولها. ثم أضيفت عوامل أخرى تمثلت بدرجة المخاطرة في الاستثمار ونسبة المديونية ونسبة التزامات الشركة غير المسددة لصندوق تقاعد موظفيها إلى حقوق المالكين فيها. إذ استخدمت الدراسة القيمة الدفترية لصافي حقوق المالكين (الأصول- الالتزامات- الأسهم الممتازة) كعامل وزن لمتغيرات الدراسة في محاولة لتجنب مخالفة فرضيات تحليل الانحدار الذي تم استخدامه كمنهجية بحث، وتبين من نتائج الدراسة لسنتي ١٩٧٦ و ١٩٧٧ أهمية العوامل التالية في تحديد القيمة السوقية للأسهم:

(١) نسبة العائد إلى حقوق المالكين في الشركة.

(٢) معدل النمو في العائد إلى حقوق المالكين في الشركة.

(٣) نسبة مصاريف البحث والتطوير إلى حقوق المالكين في الشركة.

(٤) نسبة التزامات الشركة غير المسددة لصندوق تقاعد الموظفين إلى حقوق المالكين في الشركة، في حين لم تثبت أهمية عامل المخاطرة النظامية في تقييم أسهم الشركة. أما عامل المديونية فقد تأرجح بين الأهمية القليلة لسنة ١٩٧٧ وعدم أهميته لسنة ١٩٧٦. ولقد كان العامل الثابت في النموذج المستخدم مهما باستمرار مما يدل على عدم دقة قياس عوامل النموذج أو عدم احتوائه على بعض العوامل المهمة الأخرى. وقد بلغت مقدرة النموذج في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركة بنسبة ٦٣% سنة ١٩٧٦ و ٤٩% لسنة ١٩٧٧. أما أهمية النموذج ككل من خلال اختبار F فلم تحسب سواء في هذه الدراسة أو في الدراسة السابقة.

ومن الدراسات العربية في هذا المجال ، دراسة(السعيدة، ١٩٩٦: ١٥٣- ١٨٤) حيث هدفت الى اختبار العلاقة بين مخرجات نظم المعلومات المالية في الشركات العامة الأردنية وحاجات مستخدمي المعلومات في السوق المالي لصنع القرارات الاستثمارية . استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد للتعرف على قدرة المتغيرات المالية للتنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركة ، والمتغيرات هي القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة وحجمها (مقاسا بإيراداتها او صافي مبيعاتها) ونسبة العائد الى حقوق المالكين فيها ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة . و بناءا على بيانات ٥٤ شركة مساهمة لمدة ثلاث سنوات ١٩٩٤، ١٩٩٣، ١٩٩٢، دلت هذه الدراسة على أن غالبية المتغيرات المالية أعلاه تؤثر بشكل هام إحصائيا في مستوى الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات وبشكل واضح فإنه يمكن القول بأن معرفة القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة يساعد في شرح ما يزيد عن ٦٠% من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لأسهمها.

ومن الدراسات المحلية، دراسة (الحسناوي، ٢٠٠٧: ٢١٧- ٢٣٣) التي تركزت حول المحددات والعوامل المؤثرة في تحديد عوائد أسهم الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد للتعرف على محددات معدل العائد على الاستثمار للشركات المدرجة، وتمثلت المتغيرات بمعدل دوران السهم ودخل السهم ومعدل العائد على أجمالي الأصول ومعدل العائد الى حق الملكية والأصول الثابتة الى حق الملكية ودرجة الرافعة المالية . و بناءا على بيانات ٢١ شركة صناعية وزراعية وخدمية لمدة سنتين من ١/١/٢٠٠٠ لغاية ٣١/١٢/٢٠٠١. دلت نتائج الدراسة على انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لكافة المحددات المستخدمة ما عدا العامل المتمثل في الأصول الثابتة الى حق الملكية فكان له الأثر الكبير على معدل العائد على الاستثمار في الأسهم المتداولة في سوق العراق المالي.

خامسا : أسلوب الدراسة :

لكي تحقق الدراسة أهدافها في بيان دور المعلومات المالية السنوية في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركة وبيان مدى ملائمة ذلك لحاجات متخذي القرارات في السوق المالية بشكل مباشر، فأنها ستركز في منهجية البحث على أسلوب تحليل الانحدار لمعادلة الميزانية العمومية الذي طبقه بنجاح الباحث (Landsman 1986:663-691) والدراسة التي قام بها(السعيدة، ١٩٩٦)، وستغطي الدراسة المعلومات المالية لثلاث سنوات وهي سنوات ١٩٩٧، ١٩٩٨، ١٩٩٩، ولكن من أجل تحسين قدرة هذا الأسلوب في التنبؤ

والتعويض عن العوامل المفقودة فيه التي تكررت في معظم الدراسات السابقة الذكر فإنه سيتم تعديله بإضافة عوامل مالية أخرى مهمة في شرح القيمة السوقية لأسهم الشركة، وهذه العوامل هي :

(١) القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة.

(٢) نسبة العائد الى حقوق المالكين في للشركة.

(٣) حجم الشركة.

(٤) معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين.

بناء على ما سبق، فإن نموذج الانحدار المعدل الذي سيستخدم في هذه الدراسة بادئ الأمر:

القيمة السوقية لأسهم الشركة = القيمة الدفترية لحقوق المالكين + نسبة العائد الى حقوق المالكين + حجم الشركة + معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة.

وبما أن الدراسات السابقة وجدت مشكلة في المعلومات المالية عند استخدامها بشكل مطلق ، فإن ذلك يستدعي وزن عوامل الدراسة بمتغيرات مناسبة. وفي اختيار العامل المناسب توصل (Dukes, 1976:147-193) الى أن مجموع الأصول من أفضل العوامل التي تحد من المشكلة وتحافظ على كفاءة النموذج، وعليه يصبح النموذج النهائي للدراسة بعد استخدام مجموع الأصول كعامل وزن لقيم العوامل المطلقة كما يلي :

القيمة السوقية لأسهم الشركة/مجموع الأصول = القيمة الدفترية لحقوق المالكين/مجموع الأصول + حجم الشركة /مجموع الأصول + نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة + معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة

سادسا : فرضيات الدراسة :

لتحقيق أهداف الدراسة، قام الباحث بوضع وصياغة الفرضيات التي سيتم اختبارها إحصائيا على ضوء المعلومات المالية الداخلة في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم وكالاتي :
(١) تؤدي الزيادة في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة الى زيادة القيمة السوقية لأسهمها.

٢) تؤدي الزيادة في نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة الى زيادة القيمة السوقية لأسهمها.

٣) تؤدي الزيادة في حجم الشركة الى زيادة القيمة السوقية لأسهمها.

٤) تؤدي الزيادة في معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة الى زيادة القيمة السوقية لأسهمها.

سابعاً: عينة الدراسة :

ستغطي الدراسة المعلومات المالية لثلاث سنوات متوفرة عند البدء بها وهي سنوات ١٩٩٧ ، ١٩٩٨ ، ١٩٩٩. تتكون العينة الأولية لهذه الدراسة من جميع الشركات. وقد تم اختيار الشركات عينة الدراسة على أساس (الخلايلة، ١٩٩٧: ١٤٢ - ١٥١)، (الفضل، ١٩٩٨: ٢٥٩ - ٢٨٠)

١) كانت مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسه سنة ١٩٩٢.
٢) أن الشركة عينة الدراسة لم يتم إيقاف التداول في أسهمها بقرار من مجلس إدارة السوق خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى ١٢/٣١/١٩٩٩

٣) لم يتم تحويل نوعية الشركة أو دمجها خلال فترة الدراسة.

٤) أن تنتهي سنواتها المالية في ١٢/٣١ من كل عام.

بلغت عدد الشركات التي انطبقت عليها الشروط ٢٧ شركة جميعها صناعية وهذا يشكل ما نسبته ٢٩% من مجموع الشركات المدرجة في سوق العراق المالي والبالغة أكثر من ٩٦ شركة مساهمة صناعية وزراعية وخدمية ومصرفية، وكان المصدر الرئيس لبيانات هذه الدراسة هو دليل الشركات المساهمة الذي تصدره سنويا إدارة سوق العراق المالي والتقارير السنوية التي تصدرها الشركات.

ثامناً : تحديد متغيرات الدراسة :

يتطلب الاختبار الإحصائي لفرضيات الدراسة قياس المتغيرات التي تشملها هذه الفروض من بيانات عينة الدراسة التي تتمثل بالمتغيرات الآتية:

١) القيمة السوقية لأسهم الشركة = حجم التداول / عدد الأسهم المصدرة. كما في البيانات والنشرات الصادرة من سوق العراق المالي

٢) القيمة الدفترية لحقوق المالكين = القيمة الدفترية لأصول الشركة - القيمة الدفترية لالتزامات الشركة. كما هي في القوائم المالية للشركة نهاية العام.

٣) حجم الشركة: يعتمد الباحث في التعبير عن حجم الشركة بالأسلوب الذي استخدمته دراستي (النحسان، ١٩٩٤: ١١-٢٥)، (السعيدة، ١٩٩٦)، والذي يقوم على استخدام مجموع المبيعات الظاهر في قوائمها المالية أساساً لقياس حجم الشركة.

٤) نسبة العائد الى حقوق المالكين = صافي الأرباح بعد الضرائب/القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة نهاية السنة.

٥) معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين = (العائد الى حقوق المالكين للسنة الحالية / العائد الى حقوق المالكين للسنة السابقة - ١) . (العامري، ٢٠٠١: ١٢٥).

ويوضح الملحق (أ) نهاية الدراسة متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة.

تاسعا: الإحصائيات الوصفية لعينة الدراسة:

يوضح الجدول رقم (١) الإحصاءات الوصفية للشركات الداخلة في عينة الدراسة، ولكي تكون الإحصاءات أكثر دلالة فقد جرى استخراجها لكل الشركات والتي تتألف الإحصاءات في أغلبها من متوسطات عوامل نموذج الدراسة لسنواتها الثلاث ١٩٩٧ و ١٩٩٨ و ١٩٩٩ ويتضح من الجدول رقم (١) أن متوسط إحصاءات هذه الشركات تتوزع على مديات واسعة جدا. فمثلا يتراوح متوسط القيمة السوقية للشركات لسنة ١٩٩٧ ما بين ٣.٢ ألف دينار لشركة أنتاج الملابس و ١٤٣.١ ألف دينار لشركة التعبئة والتغليف العراقية بانحراف معياري مقداره ٤٠.٨٨ ألف دينار. في حين يتراوح متوسط القيمة السوقية لسنة ١٩٩٨ ما بين ٣.٤ ألف دينار للشركة العراقية لصناعة الكارتون و ٢٤٠.٧ ألف دينار لشركة الصناعات الخفيفة بانحراف معياري ٦٨.٤٣ ألف دينار، أما سنة ١٩٩٩ فكانت ما بين ٠.٩ ألف دينار لشركة الصناعات الخفيفة و ٣٠٢.٨ ألف دينار للشركة العربية للمياه الغازية بانحراف معياري ٨١,٥٩ ألف دينار. وتجدر الإشارة هنا الى أن وجود شركة التعبئة والتغليف العراقية والبالغة قيمتها السوقية ١٤٣,١ والشركة العربية للمياه الغازية بقيمتها السوقية ١٤٢,٦ ألف دينار ضمن الشركات أدى الى ارتفاع إحصاءات هذه الشركات لسنة ١٩٩٧. أما لسنة ١٩٩٨ فأن شركة الصناعات الخفيفة البالغ قيمتها السوقية ٢٤٠,٧ ألف دينار لسنة ١٩٩٨ فقد تراجعت الى أدنى مستوى لها بين كل الشركات وكانت قيمتها السوقية ٠,٩ ألف دينار.

علما أن هذا الأمر لا يؤثر على كفاءة النموذج المستخدم في الدراسة لكون العوامل الداخلة فيه ليست مقاسة بقيمتها المطلقة وإنما بقيمتها الموزونة (بمجموع الأصول) ما لم تكن هذه العوامل نسب مئوية بطبيعتها كنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة حيث استخدمت كما هي .

أما من حيث القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة فنرى التفاوت الكبير لشركة التعبئة والتغليف فقد بلغت أدنى قيمة دفترية الى حقوق المالكين لها مقارنة بباقي الشركات والبالغة ٤١٥١٢ ألف دينار في الوقت التي كانت أعلى الشركات من حيث القيمة السوقية لسنة ١٩٩٧. وتراوحت مديات هذه الشركات بين ٤١٥١٢ ألف دينار و ٧٨٣١٩٤ ألف دينار لشركة صناعة الأصباغ الحديثة بانحراف معياري ٢٢٨٥٩٣.٤٩ ألف دينار لسنة ١٩٩٧. وما بين ٣٥٧٧٧ ألف دينار لشركة اللدائن و ٢٦٨٠٩٩٦ ألف دينار لشركة صناعة الأصباغ الحديثة بانحراف معياري ٦٢٨٤٨٨.٦٧ ألف دينار لسنة ١٩٩٨. وما بين ٣٦٠٣٢ لشركة اللدائن و ٥١٤٥٤٧٢ ألف دينار لشركة بغداد للمشروبات الغازية بانحراف معياري ١٤١٥٧٢٢.٥.

أما بالنسبة لنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة، فقد تراوحت مدياتها للشركات ما بين ٥,٦ % لشركة التأميم و ١٤٨,٩ % لشركة المشروبات الغازية/شمالية بانحراف معياري ٣٩,٢٢ ألف دينار لسنة ١٩٩٧. وما بين ١٢ % لشركة كربلاء للصناعات المساهمة و ٩٧,٢ % لشركة الصناعات الخفيفة بانحراف معياري ٢٧,٠٦ ألف دينار لسنة ١٩٩٨. وما بين ٥,٣ % لشركة التأميم و ١٠٢,٣ % لشركة بغداد للمشروبات الغازية بانحراف معياري ٩٨,٣٤ ألف دينار لسنة ١٩٩٩.

أما بالنسبة لحجم الشركة، فقد تراوحت مدياتها ما بين ٧٩١٣٤ ألف دينار لشركة التعبئة والتغليف و ٤٧٩٨٢٩٧ ألف دينار لشركة بغداد للمشروبات الغازية بانحراف معياري ١٢٦٣٢٧٥ ألف دينار لسنة ١٩٩٧، وما بين ٧٠٥٥٢ ألف دينار لشركة التأميم و ٤٧٢٠٦١٤ ألف دينار لشركة المشروبات الغازية بانحراف معياري ١٥٠٩٠٥٦,٦٦ ألف دينار لسنة ١٩٩٨. وما بين ٣٠٦٥١ ألف دينار لشركة اللدائن و ٤٩٦٤٦٢٩ ألف دينار لشركة الصناعات الخفيفة بانحراف معياري ٨٨٨٣٦٠٩.٤٧ ألف دينار لسنة ١٩٩٩،

أما بالنسبة لمعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة، فقد تراوحت مدياتها ما بين -٣,٧٣ مرة للشركة الوطنية لصناعة الأثاث و ٤,٣٧١ مرة لشركة التعبئة والتغليف بانحراف معياري ٠,٩٧ لسنة ١٩٩٧. وما بين -٠,٧٠٦ مرة لشركة التعبئة والتغليف و ٠,٩٤ مرة لشركة اللدائن بانحراف معياري ٠,٤٥٥ لسنة ١٩٩٨. وما بين -٠,٩٨٤ مرة لشركة التأميم و ٥,٢٩٩ مرة لشركة الأصباغ الحديثة بانحراف معياري ١,١١ لسنة ١٩٩٩.

عاشرا: نتائج الدراسة :

قبل البدء بعرض 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 باخر. 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 لامحالة ولكن المهم أن لا تكون مرتفعة جدا بشكل يؤدي الى تقليل الأهمية الإحصائية لتلك العوامل .

ويوضح الجدول رقم (٢) مصفوفة الارتباط بين العوامل المستقلة المستخدمة في الدراسة لكل السنوات ١٩٩٧، ١٩٩٨، ١٩٩٩. حيث يبين عدم وجود ارتباطات عالية جدا بين أي اثنين من العوامل الداخلة في النموذج لأي سنة من سنوات الدراسة. فأعلى درجة ارتباط بين عاملين مستقلين لسنة ١٩٩٧ هي -٧٤% بين حجم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين فيها، و ٥٢% بين العائد الى حقوق المالكين في الشركة ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين فيها. وأعلى درجة ارتباط لسنة ١٩٩٨ هي -٧٨% بين حجم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين فيها. وأعلى درجة ارتباط لسنة ١٩٩٩ هي -٩٣% بين العائد الى حقوق المالكين في الشركة ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين فيها من جهة، وبين العائد الى حقوق المالكين في الشركة ومعدل النمو الى حقوق المالكين فيها من جهة أخرى وبنسبة ٥٧% . يلاحظ من كل ذلك ، على أي حال ، أن العائد الى حقوق المالكين في الشركة ومعدل النمو في العائد الى حقوق المالكين فيها هما أكثر العوامل مرتفعة الارتباط مع بعضها أو غيرها، وبالتالي فإن، هذه العوامل قد تكون عرضة أكثر من غيرها لوجود معضلات في استخدامها في النموذج ، وهذا يشابه الى حد ما دراسة (السعيدة، ١٩٩٦) على الرغم من اختلاف طبيعة السوق بين الدراستين.

ويبين الجدول رقم (٣) مصفوفة الارتباط لكافة العوامل للسنوات ١٩٩٧، ١٩٩٩، ١٩٩٨ بناء على معلومات العينة الكاملة ، إذ يوضح الارتباطات بين المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية لأسهم الشركة والمتغيرات المستقلة الأخرى في نموذج الدراسة بعد أن تم وزن العوامل ب(مجموع الأصول) لبيان أثره في المصفوفة المعدلة وبوجود المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية لأسهم الشركة.

يلاحظ بشكل واضح ، وبمقارنة بسيطة بين المصفوفة في الجدول (٣) ومصفوفة المتغيرات المستقلة في الجدول رقم (٢) ، أثر وزن العوامل ب(مجموع الأصول)، حيث لم تظهر ارتباطات بين المتغيرات المستقلة في جدول رقم (٣) باستثناء ارتباط بسيط لسنة ١٩٩٨ فقط بين نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين فيها وبدرجة ارتباط ٦٦% ، وهذا مما يدل على تحسن سلوك العوامل لابتعاد مشكلة التتابع فيها لإظهار كفاءة النموذج .

كما يبين الجدول رقم (٤) معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة والاختبارات المتعلقة بها، حيث يوضح الجدول رقم (٤) ، أن قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٧ (-٠.١٤٤) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (-٠.١٤٤) ، وتشير قيمة t المحسوبة لهذا المتغير (-٠.٠٣٧) وبمستوى معنوية (٩٧%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٨ (-٠.٣٤١) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (-٠.٣٤١) ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار (-٠.٧٠١) وبمستوى معنوية (٤٩%) الى خلاف ما ذهب اليه الباحث بأن للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة أثر ذات دلالة إحصائية على القيمة السوقية لأسهمها . أما قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٩ (-٠.١٥٠) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهم الشركة بنسبة (-٠.١٥٠) ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-٠.٧٩٨) وبمستوى معنوية (٤٣%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أن قيمة معامل الانحدار لنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٧ (-٩.٩٧) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (-٩.٩٧) ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-٠.٤١٧) وبمستوى معنوية (٦٨%) الى بطلان الفرضية القائلة بأن لنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة أثر ذات دلالة إحصائية على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار لنسبة العائد الى حقوق

المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٨ (١.٠٢٩) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (١.٠٢٩)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (١.٤٣٥) وبمستوى معنوية (١٦%) الى رفض فرضية وجود أثر ذات دلالة إحصائية لنسبة العائد لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار لنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٩ (٠.٦٠١) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (٠.٦٠١)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-٠.٩٤٢) وبمستوى معنوية (٣٥%) الى عدم وجود أثر ذات دلالة إحصائية لنسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أن قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ١٩٩٧ (٣.٢١) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (٣.٢١)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (٠.٣٢٢) وبمستوى معنوية (٧٥%) الى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لحجم الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ١٩٩٨ (١.٤٢) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (١.٤٢)، وتشير قيمة t الإحصائية لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (٠.٠٦٦) وبمستوى معنوية (٩٤%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لحجم الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة ١٩٩٩ (-١.٣٨) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (-١.٣٨)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-٠.٦٤٦) وبمستوى معنوية (٥٢%) الى خلاف ما ذهب اليه الباحث من فرضية وجود أثر ذات دلالة إحصائية لحجم الشركة على القيمة السوقية لأسهمها.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أن قيمة معامل الانحدار لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٧ (٢٤.١٤) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (٢٤.١٤)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (٢.٦٩) وبمستوى معنوية (١%) الى صحة ما ذهب اليه الباحث من وجود أثر ذات دلالة إحصائية لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما

قيمة معامل الانحدار لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٨ (-) ٣١.٤١) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في معدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (-) ٣١.٤١) ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-) ١.٠٠١) وبمستوى معنوية (٣٢%) الى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها. أما قيمة معامل الانحدار لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٩ (٤١.٤٠) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في معدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية لأسهمها بنسبة (٤١.٤٠)، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (٠.٨٣٤) وبمستوى معنوية (٤١%) الى بطلان الفرضية القائلة بوجود أثر ذات دلالة إحصائية لمعدل النمو في العائد لحقوق المالكين في الشركة على القيمة السوقية لأسهمها.

من هنا يتضح في الجدول رقم (٤) أن معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة لسنة ١٩٩٧ هو العامل الأساس في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركة إذ يظهر بعلاقة موجبة ومعنوية، أما لسنة ١٩٩٨ فإن تأثيره سلبيا على القيمة السوقية لأسهم الشركة ، أما لسنة ١٩٩٩ فقد ظهر تأثيره إيجابيا حسب ما متوقع بالرغم من العلاقة غير المعنوية بينه وبين القيمة السوقية لأسهم الشركة. أما القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة فكان تأثيرها سلبيا على القيمة السوقية لأسهم الشركة لسنتي ١٩٩٧ و ١٩٩٨ وذو تأثير إيجابي لسنة ١٩٩٩، وغير معنوي لكافة السنوات . أما بالنسبة الى نسبة العائد الى حقوق المالكين في الشركة فتأثيرها سلبيا على القيمة السوقية لأسهم الشركة لسنتي ١٩٩٧ و ١٩٩٩، وأيجابيا لسنة ١٩٩٨. أما حجم الشركة فتأثيرها إيجابيا على القيمة السوقية لأسهم الشركة لسنتي ١٩٩٧ و ١٩٩٨، وسلبيا لسنة ١٩٩٩، وغير معنوي لكافة السنوات.

ومما يؤكد هذه النتائج اختبار F قبولها الإحصائي لسنة ١٩٩٧ حيث كانت المحسوبة (٢.٣١) أكثر من الجدولية (٢.٠٨٧) وبمستوى معنوية (٥%) وهذا يمكنه إعطاء الثقة والمأمونية للنموذج ككل. كما أن قيمة معامل التحديد R^2 (٢٦.٩%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (٢٦.٩%) من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركة أي أن تأثيرها ضعيف على المتغير التابع. كما تؤكد قيمة ديربن واتسن $D.W$ (١.٢٦٩) أقل من ٢ ضعف النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي . كما أن قيمة الارتباط R (٠.٥٤٤) وهي علاقة قوية بين المتغير التابع من جهة والمتغيرات المستقلة من جهة أخرى. أما اختبار F للنموذج لسنة ١٩٩٨ يؤكد عدم قبوله الإحصائي، إذ كانت

المحسوبة (0.668) أقل من الجدولية (1.106) وبمستوى معنوية (5%)، كما أن معامل التحديد R2 (10.8%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (10.8%) من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركة. أما قيمة D.W فهي أقل من 2 وتساوي (1.032) فتشير إلى ضعف النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي. كما أن قيمة الارتباط R (0.329) وهذا يشير إلى الارتباط الضعيف بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. كما يؤكد اختبار F للنموذج لسنة 1999 عدم قبولها الإحصائي، إذ كانت المحسوبة (0.856) أقل من الجدولية (5.016) وبمستوى معنوية (5%)، كما أن معامل التحديد R2 (5.6%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (5.6%) من التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركة. كما تؤكد قيمة D.W أقل من 2 وتعادل (1.169) عدم إمكانية الاستناد على النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي. كما أن قيمة الارتباط R (23.7%) وهذا يشير إلى الارتباط الضعيف بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

على ضوء النتائج السابقة، بشكل عام نرى وجود ارتباط قوي وإيجابي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لسنة 1997، وإيجابي ضعيف لسنتي 1998 و 1999. أما بالنسبة لكل متغير بشكل منفرد يمكن القول برفض فرضيات البحث ما عدا المتغير المتمثل بمعدل النمو في العائد إلى حقوق المالكين في الشركة فكان تأثيره إيجابي وقوي على القيمة السوقية لأسهم الشركة لسنة 1997 فقط. وفي اعتقاد الباحث أن ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة يعود، بشكل لا يدع مجالاً للشك، إلى الظرف الاقتصادي غير المستقر للبلد بسبب الحصار المفروض عليه.

وعلى ضوء ما سبق، فإن النتائج الأولية تشير إلى أهمية مخرجات نظم المعلومات المالية فيما يختص بمعدل النمو في العائد إلى حقوق المالكين في الشركة. أما المعلومات المالية حول القيمة الدفترية لحقوق المالكين ونسبة العائد إلى حقوق المالكين وحجم الشركة فلم تستحوذ على أهمية إحصائية في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركة بناءً على معلومات العينة المستخدمة في هذه الدراسة، إلا أنه لا يمكن التسليم بالاستنتاج في أن هذه المعلومات غير مهمة إطلاقاً في شرح القيمة السوقية لأسهم الشركة، فقد تكمن المشكلة في كيفية القياس أو في التمثيل في النموذج أو في مدى قدرة إدارة الشركات على التحكم بتلك المتغيرات.

حادي عشر: الاستنتاجات والتوصيات:

(1) الاستنتاجات

بشكل عام يمكن القول أن النتائج التي توصلت اليه هذه الدراسة تدعم فكرة وجود مستوى معقول من التوافق بين مخرجات نظم المعلومات المالية في الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية من المعلومات لتحديد القيمة السوقية لأسهم الشركة . وبالرغم من المحاولات التي قام بها الباحث ولم يكتب لها النجاح، ومع ذلك فقد نجح النموذج بتحديد الآتي :

(١) وجود علاقة إيجابية وهامة إحصائيا بين معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين في الشركة والقيمة السوقية لأسهمها.

(٢) وجود علاقة إيجابية وقوية بين المتغيرات المستقلة والقيمة السوقية لأسهم الشركة لسنة ١٩٩٧ وإيجابية ضعيفة لسنتي ١٩٩٨ و ١٩٩٩ .

(٣) قبول النموذج إحصائيا لسنة ١٩٩٧ .

٢) التوصيات:

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

(١) إصدار معلومات عن الشركات بشكل منظم في الصحف اليومية ووسائل الإعلان المختلفة لنشرها ضمن الصفحات والبرامج الاقتصادية .

(٢) تكرار أجراء مثل هذه الدراسة على شركات أخرى للتأكد من النتائج التي تم التوصل إليها.

(٣) زيادة الاهتمام بقسم الدراسات وتحليل المعلومات التابع لسوق العراق المالي وإمكانيات تطويره.

المصادر

1-Finacial Accounting Standards Board, " Qualitative Characteristics of Accounting Information", May, 1980.

2-Oldfield, G., " Financial Aspects of the Private Pension System", Journal of Money, Credit and Banking ,Vol .9,1977.

3-Feldstein, M. and S . Selgman, "Pension Funding. Share Prices, and Saving", the Journal of Finance, Sep.1981.

٣- السعيدة ، منصور أبراهيم ، " مقدرة المعلومات المالية على تفسير القيمة السوقية لأسهم

الشركات المساهمة العامة الأردنية" ،المنارة ، المجلد ١، العدد ٣، ١٩٩٦.
 ٥- الحسنوي ، سالم صلال ، " محددات معدل العائد على الاستثمار في أسهم الشركات
 المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية" ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية،
 المجلد ٩، العدد ٢ ، ٢٠٠٧.

6-Landsman,W., "An Empirical Investigation of Pension Fund Propert Rights, The Accounting Review,1980.

7-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.

٨- الخاليلة ، محمود عبد الحليم وغدير استنبولي، "أثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم ، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة الأردنية ،مجلة دراسات،العدد ١ ١٩٩٧.

٩-الفضل، مؤيد محمد علي، "أثر الإعلان على الأنفاق الاستثماري على العائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم، دراسة ميدانية في العراق"،المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة قطر، العدد ٩ ، ٢٠٠٠.

١٠-العامري ،محمد علي أبراهيم، "الإدارة المالية" جامعة بغداد ،كلية الإدارة و الاقتصاد ، ٢٠٠١.

11-Al-Nassan,W., " International Operations and Market Value of the Firm: The Case of British Multination", Abhath Al-Yarmouk,Vol. 1 ,1994.

12-Gujarati , Damodar N .,"Basic Econometrics " ,Second Edition, McGraw -Hill, NewYork ,1988.

جدول (١)

الاحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

الحد الأدنى			المتوسط			المتغيرات
١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	
٠.٩	٣.٤	٣.٢	٦٩.٦٧	٥٥.٢٩	٣١.٨٢	القيمة السوقية لأسهم الشركة(الف دينار)
٣٦.٣	٣٥٧٧٧	٤١٥١٢	١١٨٧٦٩٥	١٠.٨٢٧٧.٦	٢٨١٤٩٢.	القيمة الدفترية لحقوق

٢					٢	المالكين(الف دينار)
٥.٣	١٢	٥.٦	٦٣.١٢	٥٤.٢٢	٦٨.٨٨	نسبة العائد الى حقوق المالكين(%)
٣.٦٥ ١	٧.٥٥٢	٧٩١٣٤	٣٥١١٤٨٩	١٢٤٥٩٥٣	١١٧٨١٦ ٦	حجم الشركة(الف دينار)
٠.٩٨٤	٠.٧٠٦-	٠.٣٧٣-	٨.١٢	٣.٦-	٠.٧١	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين(مرة)

الانحراف المعياري			الحد الاعلى			المتغيرات
١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	
٨١.٥٩	٦٨.٤٣	٤٠.٨٨	٣٠٢.٨	٢٤٠.٧	١٤٣.١	القيمة السوقية لأسهم الشركة(الف دينار)
١٤١٥٧٢٢. ٥	٦٢٨٤٨٨٦	٢٢٨٥٩٣.٥	٥١٤٥٤٧ ٢	٢٦٨.٩٩ ٦	٨٧٣١٩٤	القيمة الدفترية لحقوق المالكين(الف دينار)
٩٨.٣٤	٢٧.٠٦	٣٩.٢٢	١٠٢.٣	٩٧.٢	١٤٨.٩	نسبة العائد الى حقوق المالكين(%)
٨٨٨٣٦٠.٩. ٧	١٥٠٩٠٥٦. ٧	١٢٦٣٢٧٥	٤٩٦٤٦٢ ٩	٤٧٢.٦١ ٤	٤٧٩٨٢٩ ٧	حجم الشركة(الف دينار)
١.١١	٠.٤٥٥	٠.٩٧	٥.٢٩٩	٠.٩٤	٤.٣٧١	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين(مرة)

جدول رقم (٢)

مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة للسنوات ١٩٩٨، ١٩٩٧، ١٩٩٩

سنة ١٩٩٧				
المتغيرات	القيمة الدفترية لحقوق المالكين	نسبة العائد الى حقوق المالكين	حجم الشركة	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين
القيمة الدفترية لحقوق المالكين	١	-	-	٠.٣٢٥
نسبة العائد الى حقوق المالكين	٠.٣٠٠-	١	-	٠.٥٢١-
حجم الشركة	٠.٧٤٧-	-	١	٠.١١٥-
معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين	٠.٣٢٥	-	-	١
سنة ١٩٩٨				
القيمة الدفترية لحقوق المالكين	١	-	-	٠.١٧٩
نسبة العائد الى حقوق المالكين	٠.٢٣٨-	١	-	٠.٢١٩-
حجم الشركة	٠.٧٨٥-	-	١	٠.٠٢٧-
معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين	٠.١٧٩	-	-	١
سنة ١٩٩٩				
القيمة الدفترية لحقوق المالكين	١	-	-	٠.٣٧٦
نسبة العائد الى حقوق المالكين	٠.٥٧٥-	١	-	٠.٩٣٢-
حجم الشركة	٠.٣٧٥-	-	١	٠.٠٩٦
معدل النمو في حقوق	٠.٣٧٦	-	-	١

	٩٦	٠.٩٣٢		المالين في الشركة
--	----	-------	--	-------------------

جدول رقم (٣)

مصفوفة الارتباط لكافة العوامل عينة الدراسة لكافة السنوات

سنة ١٩٩٧					المتغيرات
٠.٥٣٥	٠.٠	٠.١٨٠	-	٠.٠٦٠	١ القيمة السوقية لأسهم الشركة*
-	٠.١٦٤	٠.٠١٠	٠.٠٦١	١	٠.١٦٠ القيمة الدفترية لحقوق المالين
-	٠.٤٢٤	٠.٣٣٥	١	٠.٣٦١	٠.١٨٠ نسبة العائد الى حقوق المالين
-	٠.١٥٠	١	٠.٥٣٥	٠.٠١٠	٠.٢٨ حجم الشركة*
١	-	٠.٠٥٢	٠.١	-٦٤	٠.٥٣٥ معدل النمو في العائد الى حقوق المالين
سنة ١٩٩٨					
٠.١٣٦-	٠.٣٩	٠.٢٠١	٠.٠٠٩	١	١ القيمة السوقية لأسهم الشركة*
-	٠.١٣٨	٠.٠٦	٠.٠٠٩	١	٠.٠٠٩ القيمة الدفترية لحقوق المالين*
٠.٠٨٠	٠.٠٦٤	١	٠.٦٦٠	٠.٢٠١	٠.٢٠١ نسبة العائد الى حقوق المالين
-	٠.٠٨٦	١	٠.٠٦٤	٠.٠٨٤	٠.٠٣٩ حجم الشركة*
سنة ١٩٩٩					معدل النمو في

٠.٠١٤	٠.١١٨-	٠.٠٣٨-	٠.٠١٠	١	القيمة السوقية لأسهم الشركة*
٠.٤ ٨٨	٠.٣ ٩١	٠.٠ ٤٤	١	-	القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة*
٠.٤٣٩	٠.٠٨٠	١	٠.٠٤٤	٠.٠٣٨-	نسبة العائد الى حقوق المالكين
-	٠.٠١٩	١	٠.٠٨٠	٠.٣٩١	حجم الشركة*
١	- ٠.٠١٩	٠.٤ ٣٩	٠.٤ ٨٨	٠	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين

* وزن العوامل بمجموع الأصول

جدول رقم (٤)

نتائج تحليل الانحدار بناء على معلومات العينة لكافة السنوات

D.W	F اختبار		R	R2	T اختبار		معامل الانحدار	المتغير المستقل	السنة
	الجدولية	المحسوبة			الجدولية	المحسوبة			
١ ٦.٢٦٩	٢	٢	٢	٢٧%	٩٧%	٠,٠٣٧-	٢,١٤-	القيمة الدفترية لحقوق المالكين	٩٩٧
					٦٨%	٠,٤١٧-	٩,٧٩-	نسبة العائد الى حقوق المالكين	
		٠,٨٧	٠,٥٤٤						
	*.٣١								

					٧٥%	٠,٣٢٢	٣,٢١	حجم الشركة	
					١%	٢,٦٩	٢٤,١٤	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين	
					٤٩%	٠,٧٠١-	-	القيمة الدفترية لحقوق المالكين	
					١	١	١	نسبة العائد الى حقوق المالكين	
١,٥٣٢	*٠,٦٦٨	١,٧٠٦		١١٠,٨ %	٦%	,٤٣٥	,٠٢٩	حقوق المالكين	٩٩٨
			,٣٢٩		٩٤%	٠,٠٦٦	١,٤٢	حجم الشركة	
					٣٢%	١,٠٠١-	-٣١.٤١	معدل النمو في العائد الى حقوق المالكين	
					٤٣%	٠,٧٩٨	٦.٥	القيمة الدفترية لحقوق المالكين	
					٣٥%	٠,٩٤٢-	٠.٦٠١	نسبة العائد الى حقوق المالكين	
١٦.١٩٦	*٠,٨٥٦	٥,٠١٦		%٠.٥,٦				حقوق المالكين	

								المالكين	١٩٩٩
					٥٢%	٠,٦٤٦-	١,٣٨-	حجم الشركة	
					٤١%	٠.٨٣٤	٤١,٤٠	معدل النموي العائد	

*مستوى معنوية ٥%