

Implications of the capital structure on the efficiency of stock pricing - Analytical research

Reham Abd AL-ameer kshayish

Asst .Prof.Dr. Ayad Taher Mohammed

College of Administration and Economics,
University of Baghdad

College of Administration and Economics, University
of Baghdad

reham.Abdulameer1103a@coadec.uobaghdad.edu.iq

ayad_tahir@coadec.uobaghdad.edu.iq

Received:15/9/2023

Accepted: 18/10/2023

Published:30/9/2024

Abstract

The research aims to know the effect of capital structure on the efficiency of stock pricing. The research was applied in companies listed in the Iraqi market and for a period (2017-2020). That affects the value of the shares of the companies listed in it and the risks associated with it, as the risks are a dynamic process that changes over time depending on the variables that affect the general development of the economy, so these fluctuations should be taken into account to achieve maximizing returns and reducing risks and what is reflected in stock prices in the Iraqi markets Securities, through which the following question was asked: How does investment risk affect the efficiency of stock pricing in the Iraq Stock Exchange? In light of this, the importance of the research and its objectives were determined, and the research methodology relies on the analytical method as it is more appropriate to the nature and scope of the research, in order to reach the results that the research aims at.

Keywords: Capital structure, stock pricing efficiency

أنعكاسات هيكل رأس المال على كفاءة تسعير الأسهم

بحث تحليلي في عينة من الشركات الصناعية للفترة 2017-2020

أ.م. د. اياد طاهر محمد

رهام عبد الأمير كشيش

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد

المستخلص

يهدف البحث الى معرفة تأثير هيكل رأس المال على كفاءة تسعير الأسهم وتم تطبيق البحث في الشركات المدرجة في سوق العراق وللمدة (2017-2020)، تمثلت مشكلة البحث بالتهديدات الكبيرة وبسبب ظروف العولمة واتساع النشاط الاقتصادي والتحرر المالي وغيرها من الظواهر التي تؤثر على قيمة أسهم الشركات المدرجة فيها والمخاطر المصاحبة لها، أذ يعد هيكل رأس المال عملية ديناميكية تتغير بمرور الوقت اعتماداً على المتغيرات التي تؤثر على التطور العام للاقتصاد، لذلك ينبغي الأخذ بنظر الاعتبار هذه التقلبات عند اختيار هيكل رأس المال وتسعى الشركات الى تحديد هيكل تمويلها من التمويل بالدين أو التمويل بالملكية هو قرار حاسم للإدارة المالية ليس فقط بسبب الحاجة إلى تعظيم العوائد لكن أيضاً بسبب تأثير المخاطر وما ينعكس ذلك على أسعار الأسهم في اسواق العراق الأوراق المالية ومن خلالها تم طرح السؤال التالي هل يسهم التمويل بالديونية وحقوق الملكية في التأثير على كفاءة التسعير ؟ وفي ضوء ذلك تم تحديد أهمية البحث واهدافه ، وتعتمد منهجية البحث على الأسلوب التحليلي لكونه اكثر ملائمة لطبيعة البحث ومجاليه ، للتوصل الى النتائج التي يهدف اليها البحث .

الكلمات المفتاحية : هيكل رأس المال ، كفاءة تسعير الاسهم

المقدمة

مع تزايد العولمة في العالم تتأثر أسواق الأسهم بالعديد من العوامل مثل الأحداث الاقتصادية أو السياسية والاجتماعية ، فضلاً الى المعلومات المتوفرة حول أسعار الأوراق المالية في السوق المالي، لذلك تعد كفاءة التسعير مفهوماً مهماً من خلال الدرجة التي تعكس بها اسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة ، في الوقت المناسب وبدقة ، فكانت فرضية السوق الكفوءه (EMH) تمثل قلب النقاش في الأدبيات المالية بسبب آثارها الهامة، وفي ظل الاسواق المالية الكفوءه فإن الأسعار ستمثل القيم الحقيقية للأوراق المالية ، وبذلك لا يتم الاهتمام بشكل العلاقة الهيكلية بين المخاطرة والعائد المتوقع، بل بالدقة التي تتمتع بها الأوراق المالية في السوق فيما يتعلق بهيكلها، فإن المعلومات الجديدة حول شركة معينة معروفة فالاسواق الكفوءه تعد مدى سرعة تعديل أسعار الأوراق المالية لتعكس المعلومات الجديدة؟ إذا كانت الأسعار تستجيب لجميع المعلومات الجديدة ذات الصلة بطريقة سريعة ، فيمكننا القول إن السوق كفوء نسبياً، وبدلاً من ذلك ، فإن انعكاس المعلومات ببطء نسبياً في جميع الأوراق المالية في السوق، أذ يستغرق المستثمرون وقتاً في تحليل المعلومات والاستجابة، وربما المبالغة في رد الفعل عليها، فقد تنحرف القيم عن القيم الحقيقية بناءً على تحليل دقيق لجميع المعلومات المتاحة ذات الصلة ويمكن وصف مثل هذا السوق بأنه غير كفوء بشكل مناسب ، وبذلك لا يمكن التنبؤ بأسعار الأوراق المالية ، لذا ينبغي ان يكون هناك اهتمام للشركات بالمعلومات الخاصة بها ومن أهم المعلومات ، هي هيكل رأس مال الشركة، لذلك يسعى البحث الى شرح مزيج التمويل التي تستخدمها الشركات لتمويل الاستثمار ويحدد هيكل رأس مال الشركة بشكل مباشر مخاطرها المشتركة وتكلفة رأس المال، ويعد التمويل بالمديونية هو أرخص شكل من أشكال التمويل الخارجي لكن يصاحبها ، وتتنخفض المنافع من انخفاض كلفة التمويل بالمديونية بسبب زيادة المخاطر المالية وزيادة احتمال حدوث ضائقة مالية وإفلاس وبالتالي ، تنعكس معلومات هيكل رأس المال بشكل سلبي ، وإيجابي على كفاءة التسعير في سوق الأوراق .

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

أولاً: المنهجية البحث The Methodology of Research

1. مشكلة البحث:- تواجه أسواق الأوراق المالية تهديدات كبيرة بسبب الظواهر التي تؤثر على قيمة أسهم الشركات المدرجة فيها والمخاطر المصاحبة لها، أذ يعد هيكل رأس المال عملية ديناميكية تتغير بمرور الوقت اعتماداً على المتغيرات التي تؤثر على التطور العام للاقتصاد، لذلك ينبغي الأخذ بنظر الاعتبار هذه التقلبات عند اختيار هيكل رأس المال وتسعى الشركات الى تحديد هيكل تمويلها من التمويل بالدين أو التمويل بالملكية هو قرار حاسم للإدارة المالية ليس فقط بسبب الحاجة إلى تعظيم العوائد لكن أيضاً بسبب تأثير المخاطر وما ينعكس ذلك على أسعار الأسهم في اسواق العراق الأوراق، ولذلك ووفقاً لما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الآتية : بأي سرعة تستجيب الشركات في سوق العراق للأوراق المالية نحو المعلومات المتاحة ؟ هل زيادة نسبة المديونية مقابل نسبة الملكية تؤثر ايجابياً في كفاءة تسعير الاسهم ام العكس هو الصحيح؟

2. اهداف البحث

- أ. تحليل العلاقة بين هيكل راس المال وكفاءة التسعير في الشركات عينة البحث .
- ب. لتحليل نسب هيكل رأس المال للشركات عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية.

3. أهمية البحث - تتمحور أهمية البحث حول الآتي :-

- أ. تقديم الأسس العلمية النظرية والمنطلقات الفكرية لمتغيرات البحث والتعرف إلى أهم العوامل التي تحدد هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
- ب. حث الشركات المبحوثة على رفع مستوى اهتمامها بكفاءة تسعير الاسهم في السوق المالي بعد بحثهيكل رأس المال واختيار المزيج الافضل عبر مزيج مناسب من المديونية وحقوق الملكية التي تقلل من مخاطر الشركات .
- ت. تفسير سياسات التمويل التي تنتهجها الشركات في تعزيز مستويات الاداء في السوق المالي.
- تحديد أهمية هيكل رأس المال في منشآت الاعمال ومدى تأثيره على الكفاءة السعريّة للسهم فيما يعزز قدرة المنشآت على كسب ثقة المستثمرين من خلال الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل الذي يحقق أعلى معدل من العوائد عن مستوى معين من المخاطره .

4. فرضيات البحث

H0-1 : يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى مجموع الموجودات في كفاءة تسعير الأسهم.

H0-2: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى حقوق الملكية في كفاءة تسعير الأسهم.

5. مجتمع وعينة البحث:- لإجراء البحث واستجابة لطبيعة متغيرات البحث سيتم جمع البيانات سوق العراق للأوراق المالية متضمناً الشركات المدرجة والمتداولة فيه، سيتم تحديد عملية جمع البيانات في إطار زمني بين (2017- 2020) بواقع (15) شركة في قطاعات مختلفة تضمنت 5 مصارف و5 شركات من قطاع الصناعة و5 شركات من قطاع الخدمات وكما هو ظاهر في الجدول (1)

جدول (6) الشركات التي تضمنتها عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية

ت	الشركات	رمز الشركة	ت	الشركات	رمز الشركة
1	المصرف التجاري العراقي	DOCI	9	العراقية للسجاد والمفروشات	IITC
2	مصرف بغداد	BBOB	10	الصناعات الكيماوية والبلاستيكية	INCP
3	المصرف الاهلي العراقي	BNOI	11	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD
4	مصرف آشور	BASH	12	بغداد لصناعة مواد التغليف	IBPD
5	مصرف كردستان	BKUL	13	فندق بابيل	HBAY
6	الأمين للتأمين	NAME	14	فندق	HMAN
7	بغداد العراق للنقل العام	SBPT	15	الشرق الأوسط للأسماك	AMEF
8	الخطاطة الحديث	IMOS			

المصدر : اعداد الباحثان

6. قياس متغيرات البحث:- يمكن تلخيص أدوات قياس متغيرات البحث في الجدول التالي :

جدول (2) أدوات قياس متغيرات البحث

المتغير	الأداة	المعادلة
هيكل رأس المال	نسبة المديونية	نسبة الديون الى أجمالي الموجودات = مجموع الديون / مجموع الموجودات
	نسبة حقوق الملكية	نسبة الديون الى حقوق الملكية = مجموع الديون / حقوق الملكية
كفاءة تسعير الاسهم	نموذج ترينور	$T = \frac{(R_i - R_f)}{B_i}$ اذ ان T يمثل مؤشر ترينور , Rf العائد الخالي من المخاطرة , β معامل بيتا (مخاطر النظامية) , R_i وهو معدل عائد الأسهم ويحسب $R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Source: Gitman, Lawrence J. Zutter, Chad J. "Managerial Finance" Thirteenth Edition, Prentice Hall-2012

ثانياً: الدراسات السابقة Previous Studies

The Study of Stock Pricing Efficiency in Shanghai Stock Market سوق شنغهاي للأوراق المالية بحث كفاءة تسعير الأسهم في	1
Zhenyu&Yuan,2014	المؤلف
تركز الدراسات الأكاديمية المتعلقة بكفاءة تسعير سوق الأوراق المالية بشكل أساسي على ما إذا كان سوق الأوراق المالية هو سوق فعال	الهدف
أظهرت النتائج أن كفاءة التسعير مرت بتراجع تدريجي خلال 2011-2013 ، وبالمقارنة بعام 2009 ، فقد تحسنت كفاءة التسعير في سوق الأوراق المالية بشكل ملحوظ في عام 2013. بالإضافة إلى ذلك ، لا توجد علاقات مهمة لكفاءة تسعير الأسهم وحجم تداولها وفقاً لدراستنا التجريبية	اهم الاستنتاجات
Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability هيكل رأس المال وحجم الشركة على قيمة الشركة الخاضعة للربحية	2
Hirdinis M ،2019	المؤلف
تحديد تأثير هيكل رأس المال وحجم الشركة على قيمة الشركة ، مع مراعاة الربحية	الهدف
بناءً على نتائج التحليل ، تم التوصل إلى أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة بينما حجم الشركة له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة.	اهم الاستنتاجات
Explanatory Factors of the Capital Structure العوامل التوضيحية لهيكل رأس المال	3
Silva et al ،2020	المؤلف
إيجاد العوامل التفسيرية الرئيسية لقرارات المديونية.	الهدف
تشير النتائج أن المديونية لها علاقة إيجابية بالملحوظة وحجم الشركة ، مما يدعم نظرية المقايضة. ومع ذلك ، تشير العلاقة الإيجابية مع المزايا الضريبية غير المتعلقة بالديون إلى أهمية الضرائب ، على عكس نظرية المقايضة. تشير العلاقة السلبية مع التدفقات النقدية ، إلى جانب العلاقات الإيجابية بين الحجم وفرص النمو	اهم الاستنتاجات

المصدر : اعداد الباحثان

المبحث الثاني: الجانب النظري

أولاً: كفاءة تسعير الأسهم : في ضوء التطورات البيئية السريعة والمعقدة ، تتميز البيئة بحالة عالية من عدم اليقين والتعقيد (Alabadi& Alsomaidae,2020,4079) ، ووفرة التغيرات السريعة والمفاجئة التي لم يتم حسابها ، لذلك يتسم عمل معظم الشركات بالتقلبات والتدهور أحياناً لمواكبة هذا التعقيد وهذا التغيير (Salman et al ,2019:452) لذلك يعتبر هيكل رأس المال من أهم القرارات التي يجب اتخاذها في الشركة و يحتاج المديرون الماليون إلى تحقيق التوازن بين مصدرين رئيسيين لتمويل الديون وحقوق الملكية ومع ذلك ، أن احتمال الإفلاس يزداد مع زيادة الرافعة المالية (Alnassar& Bin Chin, 2015:568) ، وتؤدي المستويات المرتفعة من تمويل

الديون إلى زيادة التكاليف مع ارتفاع المخاطر. تم تطوير كفاءة التسعير على أساس "فرضية السوق لكفاءة" من قبل فاما (1970)، والتي تقيس درجة انعكاس السعر على المعلومات في سوق رأس المال، لا يعكس هذا السعر المقدار الإجمالي للمعلومات الواردة فحسب، بل يعكس أيضًا حساسية المعلومات. يجادل Diamond and Verrecchia (1987) بأنه كلما كان السعر يتكيف بشكل أسرع مع المعلومات الخاصة ؛ كان تسعير الأصول أكثر كفاءة. (He& Fang, 2019: 5) ونظرًا لأن الأسعار دائمًا ما تعكس المعلومات بدقة فهي إشارات جيدة للقيمة وتشجع على التخصيص الأفضل لرأس المال ، و إذا كان السوق كفوء ، فإن المعلومات تنعكس بشكل كامل وفوري في الأسعار، أي ان كفاءة التسعير يعتمد بشكل حاسم على المعلومات (Ackert&Deaves, 2010:29)، وإن السوق الكفوء تعني وجود سوق حسن الاطلاع ويعمل بشكل صحيح ، ويصفها جونز (2009) بأنها تعكس فيها أسعار جميع الأوراق المالية بشكل سريع وكامل جميع المعلومات المتاحة حول الأصول ، ويفترض المفهوم أن المستثمرين سوف يستوعبون جميع المعلومات ذات الصلة بالأسعار في اتخاذ قرارات البيع والشراء ، يمكن فهم كفاءة سوق رأس المال على ثلاثة مستويات: المستوى الداخلي (التشغيلي) وتعني أنه يمكن للمستثمرين الحصول بسرعة وبصورة موثوقة على خدمات المعاملات بأرخص سعر ممكن، والمستوى الخارجي (التسعير) تعني أن الأسعار تعكس بشكل كامل في جميع الأوقات جميع المعلومات المتاحة ذات الصلة بتقييم الأوراق المالية، اما مستوى التخصيص ينصب الاهتمام على ما إذا كان السوق يخصص موارد المجتمع النادرة بكفاءة (أكثر إنتاجية)، لكن يبقى التسعير يعبر عن مفهوم للكفاءة بشكل دقيق ، وتعتمد كفاءة سوق رأس المال على مدى سرعة انعكاس المعلومات الجديدة في أسعار الأسهم وتعامل المعلومات على أنها أساسية في تحديد أسعار الأسهم (Nyamosi, 2015:173)، تعرف كفاءة التسعير بأنها الدرجة التي تعكس بها أسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة ، في الوقت المناسب وبدقة (Saffi, 2008:2) ، وتعرف أيضاً بأنها سرعة وصول المعلومات الجديدة الى المتعاملين في السوق دون وجود فاصل زمني كبير وبدون ان يتحملوا تكاليف عالية (Fabozzi, et al, 2010: 289). تعد كفاءة التسعير مؤشراً مهماً لقياس جودة سوق رأس المال، ويعتبر أمر حيوي في التخصيص الكفوء لمختلف الأصول المالية (Raheemah et al 2020:298)، وتعد آلية سعر السهم أمراً حيويًا في التخصيص الكفوء للموارد ، وبالتالي توزيع الأموال المحدودة بسرعة بين الأسهم (Zhao et al , 2021:8).

ثانيًا: هيكل رأس المال: يشير هيكل رأس المال إلى مصادر التمويل التي تستخدمها الشركة تتضمن هذه المصادر الديون وحقوق الملكية التي تستخدمها الشركة لتمويل أصولها (Baker and Martin , 2011: 10)، أن تحديد هيكل رأس المال المناسب هو أحد أهم قرارات الإدارة المالية (Nirajini and Priya, 2013: 36) ، وتحاول معظم الشركات الحفاظ على مزيج تمويلها قريبًا من هيكل رأس المال المستهدف (Gitman&Zutter, 2012:508)، نص (Jami and Koloukhi, 2018) على أن القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال تتضمن اختيار مبلغ رأس المال المطلوب والنظر في مجموعة التمويل المتاحة للأعمال (Kofi, 2021:37) فإن الغرض الرئيسي من هيكل رأس المال هو تكوين مزيج مثالي من الديون وحقوق الملكية، و يتضمن قرار اختيارها لهيكل رأس المال المستهدف ومتوسط استحقاق ديونها وأنواع التمويل المحددة التي تقرر استخدامها في أي وقت معين كما هو الحال مع قرارات (AbuTawahina, 2015:14)، يشير هيكل رأس المال أيضًا إلى مدى الدين وحقوق الملكية التي تشكل قسم المسؤولية في الميزانية العمومية للشركة (Gitman et al. 2016: 260) (قد يتكون رأس المال المستخدم من حقوق الملكية (المساهمة في الملكية) والديون و الدين هو أي دين خارجي يمكن سداده وله تكاليف مرتبطة به (Rödel, 2013:11) ، والشركات التي تستخدم نسبة دين مرتفعة للحصول على عوائد عالية تكون محفوفة بالمخاطر وهيكل رأس المال يعتمد على قدرة الشركة على إدارة الهيكل لتقليل متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) وتعظيم قيمة الشركات (ابو سمره ، مجيد ، 2015 : 8)، يمكن أن تكون المصاريف مباشرة مثل مدفوعات الفائدة أو غير مباشرة مثل تكلفة المنظمة وقد يكون الدين قصيرًا (أقل من سنة واحدة) أو طويلًا (أكثر من عام واحد)، قد

تستخدم الشركات أشكالاً مختلفة من الديون (Arthur,2019:205) ، من ناحية أخرى ، يأتي في شكل أسهم عادية ، واسهم ممتازة ، وأرباح محتجزة (Nawi,2015:9) لا يتطلب خيار التمويل هذا مصروفات فائدة أو مدفوعات شهرية ومع ذلك ، فهو أعلى من الديون ، خاصة خلال فترة انخفاض معدل الفائدة ، فإن الأسهم العادية عرضة للتكلفة المرتبطة بالمعلومات غير المتماثلة، لذلك يتم تعريف هيكل رأس المال على أنه مزيج من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية التي تتحملها الشركة، ويمكن تعريفه على أنه مزيج من مصادر التمويل التي تظهر في الميزانية العمومية ، يصنف هيكل رأس المال إلى أربعة أجزاء رئيسية: رأس المال والأرباح المحتجزة ، والقروض العائلية، والديون ، وحقوق الملكية (Nawi,2015:9).

ثالثاً: الجانب العملي

1. التحليل المالي والاحصائي (قياس متغيرات البحث)

1.1. كفاءة تسعير الأسهم

العائد الشهري Ri: بالاستناد الى اسعار الأغلاق الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث في سوق العراق للأوراق المالية تم حساب العائد الشهري وكما موضح في الجدول (3)، وقد سجلت قيمة موجبة في (9) شركات فقط، فعلى مستوى القطاع المصرفي حقق المصرف الأهلي العراقي أعلى معدل عائد شهري اذا بلغ (6.8 %) ، فيما حقق المصرف التجاري العراقي ادنى معدل عائد شهري اذا بلغ (- % 0.476)، اما على مستوى القطاع الصناعي فقد حققت شركة الخياطة الحديثة أعلى معدل عائد اذا بلغ (10.54%)، بينما حققت شركة السجاد والمفروشات ادنى معدل عائد بلغ (7.756- %) ، اما على مستوى قطاع الفنادق فقد حقق فندق بابل معدل عائد شهري بلغ (0.220 %) فيما حقق فندق المنصور معدل عائد شهري بلغ (2.51 %). فيما حققت شركة بغداد العراق للنقل العام ضمن قطاع الخدمات معدل عائد شهري بلغ (12.18%).

نموذج ترينور T: القاعدة الأساسية التي تستند عليها هذه النسبة هي مقدار تفوق معدل العائد على سعر فائدة حوالات الخزينة مقسوماً على معامل بيتا، وكانت نتائج حساب معامل بيتا كما هو ظاهر في الجدول (4):

جدول (4) معامل بيتا للشركات عينة البحث خلال مدة البحث

الشركات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	AV
DCOI	1.3348	0.0396	1.7526	0.0304	0.8518	0.33	1.9182	0.0009	0.1769	0.3998	0.6835
BBOB	0.3999	0.2942	0.5673	1.9586	1.5359	0.7917	1.2305	0.0296	1.6711	0.2812	0.876
BNOI	0.3817	0.3636	0.2836	0.0132	1.2408	1.9479	1.0378	0.1371	2.6357	2.5146	1.0556
BASH	0.9288	0.2133	0.6228	0.2962	1.1878	1.1627	1.3584	0.0198	0.3062	1.299	0.7395
BKUL	1.4938	0.5585	0.3127	0.0003	0.6569	1.1933	0.1256	0.119	2.5994	2.8941	0.9954
NAME	1.4586	0.0111	0.3443	0.1183	0.1854	0.6921	1.2791	0.0293	0.7917	2.2887	0.7199
SBPT	0.8521	0.4203	1.1881	0.0697	0.0459	0.0708	0.4109	0.0077	0.9718	0.3196	0.4357
IMOS	2.2356	2.2999	0.3599	0.0918	0.5958	0.8271	2.1445	0.0066	0.3958	1.3433	1.03
IITC	0.0077	0.1074	0.0156	0.229	0.0804	0.1131	0.882	0.0004	0.5703	0.0271	0.2033
IBPM	0.0548	0.8911	1.5002	1.6759	1.4337	0.8752	0.5116	0.1571	1.4399	0.2781	0.8818
INCP	0.3937	1.3973	1.6422	0.0035	1.0358	0.7817	0.5959	0.0223	0.0147	2.0267	0.7914
IBSD	0.06	1.079	1.047	0.0239	1.3482	1.4748	0.4031	1.0247	0.0202	0.5703	0.608
AMEF	0.662	0.018	0.1477	0.0477	0.007	0.2174	0.0002	0.0402	0.0353	0.0632	0.1239
HBAY	0.3248	0.6426	0.2342	0.1862	1.2645	1.8885	0.6632	0.0901	0.8389	0.9809	0.7114
HMAN	0.0539	0.2714	1.2191	0.0197	1.626	2.0719	0.7606	0.0491	0.4621	0.3717	0.6905

المصدر : اعداد الباحثان

وعند حساب مؤشر ترينور فيلاحظ ان أعلى نسبة حققها مصرف بغداد وشركة بغداد للمشروبات الغازية، اذ بلغت النسبة (8.73)، وبلغت أقل نسبة (-5.37) حققتها شركة بغداد لصناعة مواد التغليف وكما هو مبين في الجدول (5)

1.2. هيكل راس المال

نسبة المديونية الى الموجودات: يوضح الجدول (6) نسبة المديونية الى الموجودات ويتضح في القطاع المصرفي ان أعلى نسبة تحققت في مصرف اشور بمتوسط (1.068) في حين سجل مصرف بغداد اقل نسبة مديونية بمتوسط (0.598) اما على مستوى قطاع الصناعة فقد حققت شركة الصناعات الكيماوية والبلاستيكية اعلى نسبة مديونية بمتوسط (0.344) في حين حققت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف IBPD ادنى نسبة مديونية بمتوسط (0.02) ، اما القطاع الخدمي فقد سجلت شركة العراق بغداد للنقل العام اعلى متوسط مديونية (0.739) في حين سجلت شركة الشرق الاوسط للاسماك اقل متوسط نسبة مديونية بمقدار (0.359).

جدول (6) نسبة المديونية الى الموجودات

الشركات السنوالت	DCOI	BBOB	BNOI	BASH	BKUL	NAM E	SBPT	AMEF	HBAY	HMA N	IMOS	IITC	IBPM	INCP	IBSD
2011	0.4134	0.4755	0.273	1.2428	E-054	0.1027	0.6663	0.1982	0.8795	0.309	0.1376	0.2933	0.0433	0.4023	0.0216
2012	0.4644	0.079	0.4683	0.2139	0.622	0.083	0.6138	0.2324	0.0866	0.3898	0.1336	0.248	0.01	0.3664	0.0375
2013	0.3487	1.8292	5.4767	2.7421	4.2719	0.0661	0.4098	0.0249	0.9038	0.4386	0.1266	0.2508	0.0045	0.4231	0.068
2014	0.3212	0.5898	0.4304	0.3784	0.4973	0.0898	0.3296	0.2239	0.8762	0.55	0.1102	0.2751	0.0165	0.3501	0.0399
2015	0.2761	0.5695	0.3791	0.402	0.0005	0.1069	0.2079	1.6324	0.4806	0.0559	0.1972	0.3951	0.0053	0.2866	0.0451
2016	0.3348	0.7644	0.5502	0.3258	0.4212	0.0604	3.3985	0.2112	0.5499	0.5981	0.2743	0.4392	0.0354	0.3149	0.0993
2017	3.6212	0.0746	0.5269	0.2928	0.0438	0.0591	0.4041	0.2253	0.46	0.3624	0.1734	0.4457	0.0441	0.3315	0.0483
2018	0.3604	0.7605	0.5096	4.2368	0.5119	0.0529	0.3767	0.3086	0.3641	0.3925	0.2603	0.4315	0.0115	0.3162	0.049
2019	0.3954	0.0382	0.5944	0.3712	0.5086	0.9409	0.5405	0.2675	0.3158	0.2395	1.8368	0.4053	0.0168	0.3177	0.9256
2020	0.5012	0.8039	0.656	0.4228	0.561	0.0632	0.4396	0.2675	0.4222	0.2897	0.1795	0.1849	0.0161	0.3328	0.1083
AV	0.7037	0.5985	0.9865	1.0629	0.7438	0.1625	0.7387	0.3592	0.5339	0.3626	0.3429	0.3369	0.0203	0.3442	0.1443
ST	0.9746	0.4985	1.5003	1.2875	1.1986	0.2601	0.8958	0.4304	0.259	0.1468	0.5007	0.0914	0.0142	0.0401	0.2617
CV	1.385	0.8329	1.5209	1.2114	1.6114	1.6008	1.2127	1.1982	0.4852	0.4048	1.46	0.2712	0.699	0.1165	1.8143

المصدر : اعداد الباحثان

نسبة المديونية الى حق الملكية: يوضح الجدول (7) نسبة المديونية الى الموجودات ويتضح في القطاع المصرفي من خلال البيانات الواردة في تقارير الشركات مجال البحث وان أعلى نسبة مديونية تحققت في مصرف اشور وبلغ متوسطها (7.283) في حين حقق المصرف الاهلي العراقي ادنى نسبة مديونية في قطاع المصارف اذ بلغ متوسط المديونية (0.322) اما على مستوى قطاع الصناعة حققت شركة السجاد والمفروشات اعلى نسبة مديونية اذ بلغ متوسط المديونية (1.249) اما ادنى نسبة مديونية كانت في شركة بغداد للمشروبات الغازية اذ بلغ متوسط النسبة فيها (0.066) اما على مستوى القطاع الخدمة فقد حقق فندق بابل اعلى متوسط نسبة مديونية بمقدار (2.917) في حين حققت شركة العراق بغداد للنقل العام اقل متوسط نسبة مديونية بمقدار (0.359).

جدول (7) نسبة المديونية الى حق الملكية

الشركا ت السنوات	IBSD	INCP	IBPM	IITC	IMOS	HMA N	HBAY	AMEF	SBPT	NAM E	BKUL	BASH	BNOI	BBOB	DCOI
2011	0.022 1	0.673 1	0.045 3	0.415 1	0.159 5	0.447 2	7.296 9	0.024 7	1.996 5	0.114 4	1.915 3	5.118 4	0.751 8	0.529	0.830 4
2012	0.039	0.578 4	0.010 1	0.329 8	0.154 2	0.063 9	0.645 9	0.302 8	1.589 3	0.090 5	16.45 2	0.571	1.180 6	0.528 1	1.049 1
2013	0.073	0.733 4	0.004 5	0.334 8	0.144 9	0.781 4	9.396	0.330 9	0.694 4	0.070 7	15.25 7	5.183 3	2.218 5	5.059 5	0.703 4
2014	0.041 5	0.053 9	0.016 8	0.269 5	0.123 8	1.221 5	7.076 8	0.288 5	0.491 6	0.098 4	12.86 5	0.608 8	1.335 5	5.249 6	0.579 8
2015	0.047 2	0.040 2	0.005 3	0.653 3	0.245 6	0.128 3	0.925 2	1.957 5	2.273 3	0.119 6	0.001	0.672 3	1.057 5	4.771 3	0.513 1
2016	0.110 2	0.459 6	0.036 7	0.783 2	0.378	1.488 2	1.221 7	0.267 7	5.148 2	0.064 3	0.727 7	0.483 2	1.223 4	3.244 5	0.503 2
2017	0.050 8	0.496	1	8.041	0.209 8	0.568 4	0.851 9	0.290 9	0.678 1	0.062 8	0.078	0.414	1.113 9	2.936 4	0.578 5
2018	0.051 6	0.462 5	0.011 6	0.759 2	0.353 6	0.846 5	0.572 5	0.446 3	0.604 3	0.055 8	1.048 7	0.095 8	1.039	3.174 6	0.563 4
2019	0.102	0.465 7	0.017 1	0.681 6	0.225 1	0.315	0.461 5	0.365 2	0.874 1	15.92 2	1.034 9	58.95 3	1.465 7	0.061 7	0.654
2020	0.121 4	0.498 8	0.016 4	0.226 8	0.218 7	0.407 8	0.730 8	0.365 2	0.784 5	0.067 5	1.278 1	0.732 5	1.907 4	4.098 2	1.004 7
AV	0.065 9	0.446 1	0.116 4	1.249 4	0.221 3	0.626 8	2.917 9	0.464	1.513 4	1.666 6	5.065 8	7.283 3	0.322	2.965 3	0.698
ST	0.032 3	0.218 2	0.294 8	2.272 6	0.081 5	0.437 5	3.332 2	0.508 6	1.349 3	4.751 8	6.483 3	17.32 1	0.513 6	1.859 5	0.188 5
CV	0.49	0.489 2	2.533 1	1.818 9	0.368 3	0.698	1.142	1.096 1	0.891 6	2.851 2	1.279 8	2.378 2	1.595 1	0.627 1	0.270 1

المصدر اعداد الباحثان

باتجاه اختبار فرضيات البحث ان طبيعة متغيرات البحث الحدود المكانية والزمانية تجعل من البيانات من نوع المقطعية (Panal data) وباستخدام برمجية Eviews تم اختبار فرضية البحث، وقبل الشروع باجراء اختبار الفرضيات تم اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات البحث وفق اختبار Kolmogorov-Smirnov Test واطهر ان جميع البيانات توزع توزيعا طبيعيا عند مستوى معنوية (0.05)، وقد كانت نتائج اختبار الفرضي كما يلي :

H0-1: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى مجموع الموجودات في كفاءة تسعير الأسهم.

أظهرت نتائج الاختبار الفرضية الفرعية الأولى كما موضح في الجدول (8) بوجود تأثير إيجابي إذ بلغت قيمة F المحتسبة (418.662) وهي معنوية لان القيمة الاحتمالية المناظرة لها بلغت (P Value = 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية البالغة (0.05)، بينما بلغت قيمة معامل التحديد (73.9 %) بما يؤشر نسبة تفسير مجموع الديون إلى مجموع الموجودات للتغيرات التي تطرأ على كفاءة تسعير الأسهم. وسجلت قيمة معامل الارتباط بين مجموع الديون إلى مجموع الموجودات وكفاءة تسعير الأسهم (0.860) بما يؤكد وجود ارتباط طردي قوي فيما سجلت قيمة الحد الثابت ($\alpha = -2.112$) وقيمة الميل الحدي بيتا ($\beta = 1.681$)، وبذلك تؤكد النتائج على نفي الفرضية الصفرية وتأكيد الفرضية البديلة التي مفادها (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى مجموع الموجودات في كفاءة تسعير الأسهم) ونسبة قبول (95 %).

جدول (8) نتائج اختبار الفرضية الاولى

السمة		نتيجة الاختبارات
المؤثر	البعد المستقل الأول	المؤثر
المتأثر	المتغير التابع	المتأثر
معامل الارتباط البسيط بين المتغيرين		0.860
معامل التحديد R^2 %		73.9%
الحد الثابت α		-2.112
الميل الحدي Beta		1.681
F - Test	قيمة F المحسوبة	418.662
	القيمة الاحتمالية	
التفسير		وجود تأثير واضح لمجموع الديون إلى مجموع الموجودات في كفاءة تسعير الأسهم

المصدر : اعداد الباحثان

H0-1: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى حقوق الملكية في كفاءة تسعير الأسهم.

أظهرت نتائج الاختبار الفرضية الفرعية الثانية كما موضح في الجدول (9) بوجود تأثير إيجابي إذ بلغت قيمة F المحسوبة (26.342) وهي معنوية لان القيمة الاحتمالية المناظرة لها بلغت ($P\text{ Value} = 0.000$) وهي أقل من مستوى المعنوية البالغة (0.05) ، بينما بلغت قيمة معامل التحديد (15.10%) بما يؤشر نسبة تفسير مجموع الديون إلى مجموع الموجودات للتغيرات التي تطرأ على كفاءة تسعير الأسهم. وسجلت قيمة معامل الارتباط بين مجموع الديون إلى مجموع الموجودات وكفاءة تسعير الأسهم (0.389) بما يؤكد وجود ارتباط طردي قوي فيما سجلت قيمة الحد الثابت ($\alpha = -1.734$) وقيمة الميل الحدي بيتا ($\beta = 5.256$) ، وبذلك تؤكد النتائج على نفي الفرضية الصفرية وتأكيد الفرضية البديلة التي مفادها (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لمجموع الديون إلى حقوق الملكية في كفاءة تسعير الأسهم) وبنسبة قبول (95 %)

جدول (9) نتائج اختبار الفرضية الثانية

السمة		نتيجة الاختبارات
المؤثر	البعد المستقل الثاني	مجموع الديون إلى حقوق الملكية
المتأثر	المتغير التابع	كفاءة تسعير الأسهم
معامل الارتباط البسيط بين المتغيرين		0.389
معامل التحديد R^2 %		15.10%
الحد الثابت α		-1.734
الميل الحدي Beta		5.256
F - Test	قيمة F المحسوبة	26.342
	القيمة الاحتمالية	0.000
التفسير		وجود تأثير واضح لمجموع الديون إلى حقوق الملكية في كفاءة تسعير الأسهم

المصدر : اعداد الباحثان

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات:- أظهرت النتائج ان مستوى الدين الأمثل هو المستوى الذي يحقق أقصى قدر من الكشف عن المعلومات بأقل تكلفة ممكنة، وتخفض المنافع من انخفاض كلفة التمويل بالمديونية بسبب زيادة المخاطر مالية وما ينعكس ذلك في السوق التي تؤدي إلى انخفاض كفاءة تسعير الأسهم في الشركات عينة البحث

1. أظهرت النتائج أن تأثير هيكل رأس المال على كفاءة تسعير الأسهم يكون إيجابيًا عند مستويات الدين المنخفضة إلى المتوسطة والسلبى عند نسب الدين العالية.

2. التمويل بالأسهم يكلف أكثر ولكنه أقل خطورة، وبالتالي تكون المعلومات المتوفرة عن الشركة خاصة ولا يمكن للمستثمرين الاطلاع عليها ، وبالتالي لا يكون هناك تأثير على كفاءة تسعير الأسهم للشركات المعنية

ثانيا: التوصيات

1. ضرورة تنوع مصادر تمويل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويجب ان تسعى الشركات الى تحقيق التوازن في استخدام التمويل لتجنب المخاطر .

2. إزالة القيود المؤسسية على التداول لتحسن ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية ، وجودة وموثوقية المعلومات من خلال إزالة القيود المؤسسية على التداول ، مما يؤدي إلى سوق أكثر كفاءة من حيث المعلومات.

3. ضرورة قيام سوق العراق للأوراق المالية بنشر القوائم المالية والمعلومات والبيانات بالشكل الذي يعزز ثقة المستثمرين بالشركات والسوق ، ورفع وعي المستثمرين الاهتمام بنوع المعلومات التي يحتاجونها في اتخاذ القرار الاستثماري .

Reverence

1. AbuTawahina, M. S (2015). Capital structure and firms financial performance: Evidence from Palestine. A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master in Accounting & Finance.
2. Ackert, L. F., & Deaves, R. (2010). Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making and
3. Alnassar, W. I., & Chin, O. B. (2015). Why banks use credit derivatives? Review paper. Procedia Economics and Finance, 26, 566-574.
4. Alnassar, W. I., & Chin, O. B. (2016). Could the 2007 Crisis Have Occurred without Credit Derivatives? Citibank Group: Case Study. Procedia Economics and Finance, 35, 329-338.
5. Arthur, P. (2019). Effects of Capital Structure on Profitability of the Manufacturing Industry: Testing the Fixed and Random Effect Model on Selected Firms in Ghana. Journal of Asian Business Strategy, 9(2), 204-219.
6. Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). Capital structure: An overview. Capital structure and corporate financing decisions: Theory, evidence, and practice, 1-14.
7. Gitman, L. J., Smith, M. B., Hall, J., Makina, D., Malan, M., Marx, J., Mestry, R., Ngwenya, S., & Strydom, B. (2016). Principles of Managerial Finance (2nd ed.). Cape Town: Pearson Education Limited
8. Gitman, Lawrence J. Zutter, Chad J. "Managerial Finance" Thirteenth Edition, Prentice Hall-2012
9. Hall, He, Q., & Fang, C. (2019). Regulatory sanctions and stock pricing efficiency: Evidence from the Chinese stock market. Pacific-Basin Finance Journal, 58, 101241.
10. He, Q., & Fang, C. (2019). Regulatory sanctions and stock pricing efficiency: Evidence from the
11. Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability
12. Josué, M. S. V. (2015). Determinans of the Returns on Equity of Largest Portuguese Public Limited Companies (Doctoral dissertation, Universidade de Lisboa (Portugal)).
13. Kadim Alkhalidi, F. F. and Mohammed Aljubori, A. T. (2021) "The variation of the Firm's value considering the relationship between the financial structure and earnings per share", Journal of Economics and Administrative Sciences, 27(125), pp. 212-232. doi: 10.33095/jeas.v27i125.2073.
14. Kofi, O. A. (2021). The Relationship Between Capital Structure Practices and Financial Distress in West Africa .A Thesis submitted to the University of Walden for degree Doctoral dissertation.
15. Markets. Mason: South-Western Cengage Learning.
16. Maronga, E., Nyamosi, D., & Onsando, P. L. (2015). Nairobi stock exchange: A review of pricing efficiency after earnings announcements. International journal of arts and commerce, 4(4), 172-186.
17. Mat Nawi, H. (2015). Determinants of capital structure in small and medium sized enterprises in Malaysia (Doctoral dissertation, Brunel University London).



18. Ndossi, Neema. "Reputation Risks: Causes, Effects And Strategies To Overcome Reputation Risks: A Case Study Of Acacia Mining", A Dissertation Submitted In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Master Of Business Administration In Corporate Management (MBA-CM) Of Mzumbe University, 2017.
19. Nie, J. (2019). High-Frequency Price Discovery and Price Efficiency on Interest Rate Futures. *Journal of Futures Markets*, 39(11), 1394-1434.
20. Nirajini, A., & Priya, K. B. (2013). Impact Of Capital Structure On Financial Performance Of The Listed Trading Companies In Sri Lanka. *International Journal Of Scientific And Research Publications*, 3(5), 1-9.
21. Qin, N. (2014). Three Essays on Mispricing and Market Efficiency (Doctoral dissertation, Virginia Polytechnic Institute and State University)..
22. Rachev, S. T., Bianchi, M. L., & Fabozzi, F. J. (2010). Tempered stable and tempered infinitely divisible GARCH models. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2096-2109.
23. Raheemah, S. H., Al Alzahraa, S. C., Gatea, E. A., & Alshabebi, K. W. (2018, November). The Impact of the Coherence of the Working Group in Confronting the Obstacles of the Application of Electronic Administration-An Analytical Study. In 2018 1st Annual International Conference on Information and Sciences (AiCIS) (pp. 296-305). IEEE.
24. Rödel, H. A. (2013). Capital structure: Evidence from Dutch firms A Thesis submitted to the University of Twente for degree Master thesis Business Administration
25. Saffi, P. A., & Sigurdsson, K. (2011). Price efficiency and short selling. *The Review of Financial Studies*, 24(3), 821-852.
26. Salman, S. M., Raheemah, S. H., & Saeed, S. A. (2019). Knowledge Management Factors and Their Impact on Competitive Priorities. *Opción: Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, 35(20), 450-467.
27. Silva, M., Gomes, L., & Lopes, I. C. (2020). Explanatory factors of the capital structure. *Emerging Science Journal*, 4(6), 519-529
28. Zelgalve, E., & Berzkalne, I. (2015). The impact of debt ratios on corporate financial performance: The case of Baltic listed companies. *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*, 9(2), 107-125.
29. Zhao, X., Ran, G., Shen, B., & Li, X. (2021). Do ETFs Improve the pricing efficiency of the A-share market—examining ETF holdings of individual stocks. *Applied Economics*, 53(35), 4134-4147.
30. Zhao, Z., & Pu, Y. (2014, November). The Study of Stock Pricing Efficiency in Shanghai Stock Market—An Empirical Research Based on Spring Oscillator Theory. In 2014 International Conference on Mechatronics, Electronic, Industrial and Control Engineering (MEIC-14) (pp. 764-768). Atlantis Press..
31. مجيد ا. ف. and ابو سمرة و. ح. (2015) "The Impact of Combine Level of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Stock Price An apply study of companies listed on Amman Stock Exchange", *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 21(86), p. 1. doi: 10.33095/jeas.v21i86.901.
32. محمد ا. ط. and عدنان م. ح. (2014) "Financial markets liquidity and their impact in the return of common stocks", *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 20(76), p. 176. doi: 10.33095/jeas.v20i76.655.
33. نجم ر. م. (2012) "Reflection of mergers and acquisitions in the stock returns and financial performance - An Empirical Study of major international companies to the pharmaceutical industry-", *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 18(68), p. 169. doi: 10.33095/jeas.v18i68.972.
34. هاشم ص. ق. and اسماعيل م. م. (2013) "The construction of Investment Portfolios in the Iraq Stock Exchange: Market Timing Vs. an Efficient Selection", *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 19(70), p. 63. doi: