



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31
الفصل الثاني لسنة 2015
استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعائد أسهم الشركات
قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

**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**

أ.م. د. سالم صلال راهي الصناوي
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة القادسية

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على معدل عائد السهم من خلال المعلومات المالية التي تصفح عنها القوائم المالية لشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، استخدمت لدراسة الأساليب الإحصائية الوصفية ومصفوفة الارتباط للعوامل المستقلة ، بالإضافة إلى نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات ولختبار لفرضيات. شمل النموذج على عدد من المتغيرات المستقلة والتي تمثلت في حجم شركة مقاسا (بالمبيعات أو الإيرادات) ، ودرجة الرقعة لمالية ، فضلا عن هيكل الموجودات وقيمة الدفترية لحقوق الملكية في الشركة ، وكذلك المستوى العام للأسعار. بناء على بيانات (11) 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 ، معاد حجم الشركة لسنتي (2011) و (2012) والمستوى العام للأسعار لسنة (2012) فكل تأثيرهما هاما وإيجابيا على عائد أسهم الشركات ، كما دلت الدراسة على العلاقة الإيجابية ولقوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للسنوات (2010) ، (2011) ، (2013) على التوالي.

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.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

المقدمة

يحتاج المستثمرون إلى جذب القيم والمؤشرات لمالية المستخرجة من القوائم المالية التي تلعب دوراً أساسياً في توجيههم وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية، إلى تحليل قيم ومؤشرات الأسهم، ومن أهم القيم والمؤشرات التي يحتاجون إليها المستثمر ومعدل العائد على السهم، حيث هناك العديد من النظريات والنماذج التي تتنبأ به؛ لذا فإن تلك يدل دلالة واضحة على أهمية المعلومات المالية التي تنشرها الشركات لخدمة أغراض مستخدمي المختلفين لهذه المعلومات، ألا إن الأهمية الحقيقية للمعلومات المالية تنأتى من مدى ملائمتها لحاجات متخذي القرارات، فالمعلومات التي لا تؤثر على القرارات التي ينوي المستخدم اتخاذها لاتعد ملائمة أو ذات جدوى. لقد حدد مجلس المعايير المالية والمحاسبية في لدول المتطورة اقتصادياً ومهنيًا الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة لصانعي لقرارات، 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 هنا فحسب بل إضافة إلى قدرة المعلومات على التأثير في قرار المستخدم، فلن توقيتها يجب أن يكون منسباً 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 لمتمائلة في نفس الفترة ولفس الشركة عبر لزمن والثبات على المبادئ؛ لذا فإن معدل العائد على السهم يعد من أهم المؤشرات التي يحتاج المستثمر لتعرف إليها عند اتخاذها لقرارات الاستثمار في الشركة، حيث يعطي هذا المعدل فكرة جيدة عن معدل لنمو في سعر السهم المتمثل بتوزيعات السهم للوحد سواء كانت توزيعات نقدية أو توزيعات أسهم مجانية، إذ يمثل سعر السهم في السوق القيمة الحقيقية للاستثمارات ولثروة الملاك القابلة للتحقق والذي يسعى كل مالك لتعظيمها من خلال زيادة سعر السهم في السوق. ومن هنا تأتي هذه الدراسة مكملة لجهود الباحثين في هذا الخصوص من خلال توضيح دور المعلومات المالية في شرح وتفسير عوائد الأسهم في السوق المالية. شتملت 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 وتوصيات.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني - 2015 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

1- المنهجية

1-1- 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 :

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

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

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

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

(5) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر لعام للأسعار ومعدل العائد على أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

1-2- 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 لهما من دور كبير في التأثير على اقتصاد الدولة ؛ لذا فإن أهمية لدراسة تتبع من دراسة العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم من خلال:

(1) إمكانية دراسة ظاهرة التذبذب في حجم تدول الأسهم وعوائد الشركة .

(2) إمكانية إفادة المتعاملين في السوق لمالي مثل المستثمرين، والوسطاء، وغيرهم من نتائج هذه الدراسة في اتخاذهم لقرارات الاستثمارية المناسبة.

(3) تعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة في تناولها المعلومات المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في السوق المالي العراقي .

1-3- أهداف الدراسة :

يمكن توضيحها بالآتي :

(1) بيان ماهية المعلومات المالية المستتبطة من القوائم المالية للشركات وأي من عوامل الدراسة أكثر تأثرا من غيرها على عوائد أسهمها .



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

(2) معرفة المستثمر للعوامل المؤثرة ومراقبتها مما يساعده في اتخاذ قرار بيع الأسهم أو قرار شراءها .
(3) معرفة الصعوبات التي تتعرض إليها لسوق المالي والمشاكل التي قد تواجهها والعمل قدر المستطاع على تلافيها تحقيقاً لأهدافها وغاياتها .

(4) معرفة القدرة التفسيرية والتنبؤية للعرضيات المختلفة للتباين في عائد أسهم شركات للخروج بتوصيات من شأنها تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المالية في السوق المالية العراقية .

1-4- فرضيات الدراسة :

وفقاً لمشكلة الدراسة ولأهدافها، تتضح فرضياتها بالآتي :

(1) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

(2) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين درجة الزاوية المالية ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

(3) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الموجودات ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

(4) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية لحقوق المالكين ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

(5) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر العام للأسعار ومعدل العائد على أسهم شركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

1-5- مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة ثلاث سنوات للفترة من (2010/1/1) لغاية (2012 /12/31) ، الذي يتكون من (84) شركة، إذ أن سوق العراق للأوراق المالية يتكون من سبعة قطاعات مختلفة وهي : قطاع المصرف ، الصناعة ، الفنادق والسياحة ، الاستثمار ، لزراعة ، الخدمات ، والتأمين. أما عينة الدراسة تمثلت في كافة شركات قطاعي الخدمات والتأمين لمدرجة ، كونهما أكثر القطاعات لم تتل حظها في تصدي الباحثين لدرستهما ولما لهما من النشاط الواضح في السوق من حيث لتداول وعدد الأسهم ، إذ بلغ حجم لتداول للقطاع الخدمي 20606 ، 48947 ، 27064 مليون دينار للسنوات (2010) ، (2011) ، (2012) على التوالي ، ولقطاع التأمين 2293 ، 7830 ، 2030 مليون دينار للسنوات (2010) ، (2011) ، (2012) على التوالي ؛ فيما بلغت عدد الأسهم لقطاع الخدمات 1614 ، 3813 ، 2030 مليون سهم ، ولقطاع التأمين 6160 ، 9969 ، 6710 مليون سهم للسنوات (2010) ، (2011) ، (2012) على التوالي . (الشرة السنوية للبنك المركزي العراقي (2012) فضلاً عما يتعرض إليه العراق ويعانيه من تذبذب في مجالات الصناعية والزراعية وتدهور البنى التحتية لمفصل الإنتاج .



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

ويوضح الجدول (1) أسماء الشركات عينة الدراسة للقطاعين الخاضعين للدراسة ، إذ بلغ عدد الشركات (11) شركة منها : (6) شركات خدمية من أصل (10) شركات مدرجة تمثل القطاع الخدمي و (5) شركات تأمين من مجموع (5) 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 (15) شركة ، وقد تم أخذ هذه العينة لتوفر كافة المعلومات الخاصة بالدراسة .

1-6- جمع البيانات:

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

1-7- منهج تحليل البيانات :

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

- 1) مصفوفة الارتباط : لتحديد درجة ونوع العلاقة بين المتغيرات لسنوات الدراسة .
- 2) مصفوفة الارتباط الموزونة بمجموع الموجودات: لإيجاد الارتباط بين المتغيرات المستقلة .
- 3) تحليل الانحدار المتعدد: لتحديد القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة.

1-8- نموذج الدراسة :

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

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

إذن:

Y : تشير إلى عائد السهم

a: تمثل الحد لثابت

X1 : تشير إلى حجم الشركة

X2 : تشير إلى درجة لرافعة المالية

X3 : تشير إلى هيكل الموجودات

X4 : تشير إلى والقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة

X5 : تشير إلى المستوى العام للأسعار

1-9- متغيرات الدراسة :

تتمثل بالمتغيرات الآتية :



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

1) للمتغير التابع : يتمثل بعائد السهم فقط ، الذي يقصد به ربحية السهم الواحد (EPS) (Earning Per Share) كما أوضحه (الزبيدي، ٢٠٠٤: 885) ، إذ يمثل ما يكسبه الدينار الواحد للمستثمر خلال مدة زمنية محددة (عده، 2001)، ويحسب وفقا للمعادلة الآتية :

ربحية السهم الواحد = صافي الدخل / عدد الأسهم العادية

2) المتغيرات المستقلة : وتتمثل بالآتي :

* حجم الشركة : يتمثل بحجم المبيعات أو الإيرادات السنوية

(Akhtar , S. : 321-341) ، 2005 ، ؛

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

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

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

نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات

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

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

هيكل الموجودات = لموجودات الثابتة / مجموع الموجودات

* القيمة الدفترية لحقوق المالكين : أوضحها تقرير حركة تداول سوق العراق المالي ، ونحسب كالاتي :

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

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

ابتداءً من 9/3/2009 وقد بلغ تقييمها لمؤشر العلم في تلك الجلسة (117) نقطه، ليغلق المؤشر العام في

نهاية لسنة عد (100,86) نقطه وقد انخفض المؤشر بنسبه بلغت (11,41) عن المؤشر لسابق كما أوضحه

التقرير السنوي لحركة التداول في سوق لعراق للأوراق المالية 2009 ، وتم الاعتماد على الشرة السنوية للبنك

المركزي العراقي (2012) للحصول على المؤشر العام للأسعار لسنوات لدراسة. وتوضح لجدول (3،2،1)

متوسط قيم المتغيرات المستخرجة لشركات عينة الدرلة للسنوات (2010)،(2011)،(2012) على التوالي .

2- الدراسات السابقة

أجريت عدة دراسات أجنبية وعربية منها :

1) 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 من

الدخل والتعرف على العلاقة بين معدل النمو في الدخل التشغيلي ودرجة تأثير واستخدم - أسعار الأسهم المدرجة

في سوق تايوان للأوراق المالية للفترة 1996-2006 . استخدمت لدراسة الأساليب الإحصائية التالية: (unit

root test, Engle- Granger Co integration test) . تم تصنيف الشركات حسب معدل التموفي



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في الأوراق المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الدخل التشغيلي إلى أربع مجموعات. توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تكون لها علاقة تكامل مشترك مع ربحية السهم الواحد من الدخل وفقا للمجموعات الأربع ، بينما لا توجد علاقة التكامل المشترك بين أسعار الأسهم الفردية و ربحية السهم الواحد من الدخل بحيث تستنتج الدراسة أن أسعار الأسهم تتحرك مع نصيب السهم الواحد من الأرباح في المدى الطويل ولكن ليس بالضرورة بنفس النسبة.

(2) دراسة (Mansor, Syuhada , 2009): هدفت الدراسة لمعنونة (التوقعات العرضية المشتركة لمعدل التوزيعات النقدية إلى معدل الدخل ، و العوائد لمتوقعة للأسهم) إلى التعرف على نوع العلاقة على المدى لطويل 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 لدراسة 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 . لاستنتج الدراسة وجود علاقة قوية إيجابية بين تلك المتغيرات وبين عائدات الأسهم على المدى الطويل ، وأن هناك علاقة إيجابية مهمة ما بين معدل لتوزيعات النقدية / السعر، من جهة وعائدات الأسهم على المدى القصير، من جهة أخرى. وعلاقة سلبية مهمة بين معدل السعر / لدخل من جهة وبين عائدات الأسهم على المدى القصير، من جهة أخرى .

(3) دراسة (باشيخ، 2005) :هدفت الدراسة المعنونة (العلاقة بين لمتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم) ، إلى اختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم والربح الموزع و ربحية السهم الواحد ، والعائد على حقوق المساهمين تساعد على تفسير التغيرات فيعائد لسهم لأسهم شركات قطاعات البنوك والخدمات والأسمنت والصناعة المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي. استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتدرج stepwise - regression . استنتجت الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين تلك المتغيرات وأسعار الأسهم بحيث بلغ معامل الانحدار % 56 و القدرة التفسيرية للنموذج (R-square) 31% ، كما أن هناك تفوت بين أسعار الأسهم لتلك القطاعات و متغيرات الدراسة.

(4) دراسة (عبيدات ،) (2010) :هدفت الدراسة المعنونة (تحليل محددات أسعار الأسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان) ، إلى التعرف على العوامل لمحددة لأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على البنوك التجارية الأردنية لمساهمة في بورصة عمان خلال فترة

1992- 2009 . استخدمت الدراسة - نموذج الانحدار الخطي المتعدد. استنتجت لدراسة عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول ،ولسيولة النقدية، ولقيمة 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.

3- الإحصائيات الوصفية لعينة الدراسة

يوضح الجدول رقم (4) 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 (2010) و (2011) و (2012) .

ويتضح من الجدول رقم (4) أن متوسط إحصاءات هذه الشركات تتوزع على مديات واسعة جدا. كل شركة الخليج للتأمينات متوسط عائد سهم من بين كل الشركات ولكافة سنوات الدراسة ، فمثلا يتراوح متوسط عائد السهم لشركات لسنة (2010) ما بين (.04) دينار لشركة الخليج للتأمين و (71.07) دينار لشركة الموصل مدنا للألعاب بانحراف معياري مقداره (22.48) دينار. كما يوضح الجدول بن متوسط عائد السهم لسنة (2011) يتراوح ما بين (-0.05) 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 (2012) 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 مدنا للألعاب والبالغ عائد سهمها (71.07) دينار وشركة بغداد -عراق للقلع العام بعائد سهم (35.88) دينار ضمن الشركات ، أدى إلى ارتفاع إحصاءات هذه الشركات لسنة (2010). أما في سنة (2011) فإن شركة الموصل مدنا للألعاب البالغ عائد سهمها (12.11) دينار لسنة (2011) فقد تراجعت إلى أدنى مستوى لها . طما أن هذا الأمر لا يؤثر على كفاءة النموذج المستخدم في الدراسة لكون العوامل الداخلة فيه ليست مقاسه بقيمتها المطلقة وإنما بقيمتها الموزونة (بمجموع لموجودات) ما لم تكن هذه العوامل نسب مئوية بطبيعتها كنسبة المديونية وهيكل الموجودات ولمستوى الدعم للأسعار حيث استخدمت كما هي. أما بالنسبة لحجم الشركة . كإن أكبر حجم من بين كل الشركات ، للشركة العراقية للنقل البري لسنة 2010 وشركة الحمراء للتأمين لسنتي 2011، 2012 . فقد تروحت مدياتها ما بين (197062091) دينار لشركة التأمين و(4614776134) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (1321504086) دينار لسنة (2010)، وما بين (275000000) دينار لشركة الالرافعة المالية معمورة للاستثمارات لعقارية و (11352151090) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (3269748214) دينار لسنة (2011). وما بين (574054000) دينار لشركة العاب لكرخ و (13091682166) دينار لشركة الحمراء للتأمين بانحراف معياري (3595628952) لسنة (2012) .

أما من حيث درجة لرافعة المالية في الشركة حصلت شركة بغداد- العراق للنقل العام أعلى درجة رافعة مالية من بين كل الشركات ولكافة سنوات الدراسة ، كما نرى القلوت الكبير شركة المعمورة للاستثمارات العقارية فقد بلغت أدنى درجة لها مقارنة بباقي الشركات والبلغة (0%) في الوقت التي كانت ثاني أعلى الشركات من حيث الحجم لسنة (2010) لذي بلغ (2425000000) دينار وتراوحت مديات الرافعة المالية لهذه الشركات بين (0%) و (67%) لشركتي بغداد- العراق للنقل العام ولشركة العراقية للنقل البري و بانحراف معياري (26%)



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في الأوراق المالية لتقييم بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

لسنة (2010). وما بين (4%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية و (67%) لشركة بغداد- العراق للنقل العلم بانحراف معياري (22 .) لسنة (2011). وما بين (3%) لشركة نار 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 (2010) 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 (2011). ومابين (1%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية و (91%) للشركة الأهلية للتأمين بانحراف معياري (29 .) لسنة (2012) .

أما من حيث القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة ، فزى النفقات الكبير لشركة العباب الكرخ ولكافة سنوات الدراسة ، فقد بلغت أدنى قيمة دفترية إلى حقوق المالكين لها مقترنة بباقي الشركات والبالغة (230609953) دينار ، في لوقت التي كانت ثاني أعلى هيكل موجودات للشركات لسنة (2010) وبلغ 42% . وتروحت مديات القيمة الدفترية لحقوق المالكين في هذه الشركات بين (230609953) دينار لشركة العباب الكرخ و (14543189948) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (4978598946) دينار لسنة (2010) . وما بين (32610668) دينار لشركة العباب الكرخ و (21830472621) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (6553176478) دينار لسنة (2011) . وما بين (458975882) لشركة العباب الكرخ و (14766683107) دينار للشركة العراقية للنقل البري بانحراف معياري (4901038200) لسنة (2012) .

أما بالنسبة لمؤشر المستوى العام للأسعار للسوق ، فإنه يمثل المؤشر السنوي العام لكل السوق المالية ، قد بلغ (100.98) نقطة لسنة (2010) بانحراف معياري (30.45) . كما بلغ (136.03) نقطة لسنة (2011) بانحراف معياري (41.01) ، فيما بلغ (125.02) نقطة لسنة (2012) بانحراف معياري (37.69) .

4- اختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي

لإغراض التحقق من موضوعية نتلج الدراسة لآبد من استعراض مصفوفة الارتباط بين العوامل المسقلة الداخلة في نموذج لدراسة للاطمئنان على كفاءة النموذج جراء عدم وجود مشكلة تطابق كبير بين العوامل المستقلة، فوجود مثل هذه لمشكلة في البيانات قد يساعد في صعوبة توضيح الأهمية الفردية لكل عامل من العوامل المستخدمة في لنموذج 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 08% أو أقل قد لا تكون حرجة أو مؤنبة بالنسبة لتحديد الأهمية لإحصائية للعوامل لمستخدمها أو كفاءة استخدامها في النموذج. فالتطابق بين العوامل موجودة لا محالة ولكن المهم أن لا تكون مرتفعة جدا بشكل يؤدي إلى تقليل الأهمية لإحصائية تلك العوامل.

ويوضح الجدول رقم (5) ، (6) ، (7) مصفوفة الارتباط بين العوامل المستقلة المستخدمة في دراسة للسنوات 2010 ، 2011 ، 2012 على التوالي . وتبين مصفوفة الارتباط بين لعوامل المستقلة لسنة 2010 في لجدول رقم (5) ، أن هناك ارتباط قوي سلب بين القيمة الدفترية لحقوق المالكين وحجم الشركة بلغ (911 . -) من جانب ، وارتباط قوي موجب بين لقيمة الدفترية لحقوق المالكين والرافعة لمالية بلغ (575 .) من جانب آخر ، كما إن هناك ارتباط قوي سالب بلغ (660 . -) بين حجم الشركة والرافعة المالية . أما مصفوفي الارتباط بين العوامل المستقلة لسنتي 2011 ، 2012 فقد خلت من أي ارتباط بينهما .

وبما لدراسات السابقة وجدت مشكلة في المعلومات المالية عند استخدامها بشكل مطلق ، فلنك يستدعي وزن عوامل الدراسة لسنة 2010 فقط بمتغيرات منسوبة 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 وتحفظ على كفاءة النموذج ؛ وعليه يصبح لنموذج لسنة 2010 بعد استخدام (مجموع الموجودات) كعامل وزن لقيم العوامل لمطلقة كالآتي :

عائد السهم = حجم الشركة/مجموع الموجودات +الرافعة المالية +هيكل الموجودات + القيمة لدفترية لحقوق المالكين/مجموع الموجودات +المؤشر العام للأسعار
يلاحظ بشكل واضح في الجدول (8) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المعجلة لسنة (2010) ، وبمقارنة بسيطة بينها وبين المصفوفة في لجدول (5) ، أثر وزن العوامل بـ (مجموع لموجودات)، حيث لم تظهر أي ارتباطات تذكر بين المتغيرات المستقلة .

5- 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** ، وكمايلي :

يبين الجدول رقم (9) معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة والاختبارات المتعلقة بها، حيث يوضح لجدول رقم (9) ، أن قيمة معامل الانحدار لحجم الشركة لسنة 2010 (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 2011 (1.52E-009) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم لشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (1.52E-009) دينار ، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار (3.373) 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 2012 (9.51E-009) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في حجم الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في الأوراق المالية لتنبؤ عائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

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 (9) أن قيمة معامل الانحدار لدرجة الرافعة المالية للشركة لسنة 2010 (-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 شركة أثر ذات دلالة إحصائية على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لدرجة الرافعة المالية في الشركة لسنة 2011 (-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 (-1.147) 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 2012 (0.015) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في درجة الرافعة المالية في شركة 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 (9) أن قيمة معامل الانحدار لهيكل موجودات لشركة لسنة 2010 (0.147) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في هيكل موجودات الشركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (0.147) 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 لشركة لسنة 2011 (0.77) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في هيكل موجودات شركة سوف يؤدي إلى تغير في عائد أسهمها بنسبة (0.77) دينار ، وتشير قيمة t الإحصائية لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (1.140) وبمستوى معنوية (89.4%) بانعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لهيكل موجودات شركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار لهيكل موجودات الشركة لسنة 2012 (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 (9) أن قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في شركة لسنة 2010 (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 (2.245) وبمستوى معنوية (81.6%) إلى خلاف ما ذهب إليه الباحث من وجود أثر ذات دلالة إحصائية للقيمة



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على عائد أسهمها . أما قيمة معامل الانحدار للقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة لسنة 2011 (-.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 (-.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 شركة لسنة 2012 (22.42) وهذا يعني أن التغير بمقدار دينار واحد في القيمة الدفترية لحقوق المالكين في شركة 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 لقيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة على عائد أسهمها .

كما يوضح الجدول رقم (9) أن قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار في سوق العراق المالي لسنة 2010 (-.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 دلالة الإحصائية للمؤشر العام للأسعار على عائد أسهم الشركات . أما قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار لسنة 2011 (-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 دلالة الإحصائية للمؤشر العام للأسعار على عائد أسهم الشركات. أما قيمة معامل الانحدار للمؤشر العام للأسعار لسنة 2012 (-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 (9) إن حجم الشركة هو العامل الأساس في تفسير عائد أسهم الشركات إذ ظهر بعلاقة موجبة ومعنوية لسنتي 2011 و 2012، كما كان تأثيره إيجابي السنة 2010 حسب ما متوقع بالرغم من العلاقة غير المعنوية بينه وبين عائد أسهم الشركات، وكذلك لمؤشر العام للأسعار لسنة 2012 فإن تأثيره سلبيا ومعنويا على عائد أسهم الشركات، فيما كان تأثيره سلبيا وغير معنوي على عائد أسهم شركات لسنتي 2010 و 2011 . أما درجة الوافعة المالية للشركة فقد ظهر تأثيرها سلبيا على عائد أسهم الشركات لسنتي 2010 و 2011 وإيجابي السنة 2012 ، وغير معنوي لكافة السنوات . وكانت أثر هيكل الموجودات ايجابيا وغير معنوي

لكافة السنوات . أما لقيمة الدفترية لحقوق المالكين فقد تبين تأثيرها ايجابيا على عائد أسهم لشركات لسنتي 2010 و 2012 وسلبيا لسنة 2011، وغير معنوي لكافة السنوات.

ومما يؤكد هذه النتائج اختبار F عدم قبولها الإحصائي لسنة 2010 حيث كانت قيمتها (0.420) وبمستوى معنوية (82%) وهذا لا يمكنه إعطاء الثقة والمأمونية للنموذج ككل ، كما أن قيمة معامل التحديد R2 (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 لمتغير التابع، كما تؤكد قيمة ديرينواتسن D.W (1.739) (أقل من 2) ضعف النموذج لأغراض لتنبؤ 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 2011 يؤكد أيضا عدم قبوله الإحصائي ، إذ كانت قيمتها (2.62) وبمستوى معنوية (16%) ، فيما كان معامل التحديد R2 (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 2) وتساوي (1.387) فتشير إلى ضعف النموذج لأغراض لتنبؤ المستقبلي ، كما كانت قيمة الارتباط R (85.1%) وهذا يشير إلى الارتباط القوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

بينما يؤكد اختبار F للنموذج لسنة 2012 قبولها الإحصائي ، إذ كانت قيمتها (43.14) وبمستوى معنوية (0%) . كما أن معامل التحديد R2 (97.7%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها 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 2) وتعادل (2.281) أمكانية 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 وليجابي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لسنة 2010 ، وإيجابي قوي جدا لسنتي 2011 و 2012 . أما بالنسبة لكل متغير بشكل منفرد يمكن القول برفض فرضيات البحث ما عدا المتغير الممثل بحجم الشركة فكان تأثيره ايجابي وقوي على عائد أسهم الشركات الشركة لسنتي 2011 ، 2011 فقط ، وكذلك متغير مؤشر العالم للأسعار لسنة 2012 ؛ 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 الظروف الاقتصادي ولسياسي 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 للمعلومات المالية حول لرافعة المالية، هيكل الموجودات ، القيمة الدفترية لحقوق المالكين فلم تستحوذ على أهمية إحصائية في تفسير عائد أسهم لشركات بناء على معلومات العينة المستخدمة في هذه الدراسة، إلا أنه لا يمكن التسليم بالاستنتاج في أن هذه المعلومات غير مهمة إطلاقاً



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

في شرح عائد أسهم لشركات ، فقد تكمن المشكلة في كيفية لقياس أو في التمثيل في النموذج أو في مدى قدرة إدارة الشركات على لتحكم بتلك المتغيرات .

6- الاستنتاجات والتوصيات

1) الاستنتاجات :

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

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

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

(3) يلاحظ ضعف حجم التداول في سوق الأوراق المالية في العراق وقلّة عدد المستثمرين وقد يرجع ذلك إلى أسباب منها عدم توافر البيئة القانونية التي تشجع على الاستثمار وتحميه .

(4) وجود علاقة ايجابية وهامة إحصائياً بين حجم الشركة وعائد أسهمها لسنتي 2011، 2012.

(5) وجود علاقة سلبية وهامة إحصائياً بين المؤشر العام للأسعار وعائد أسهمها لسنة 2012 .

(6) وجود علاقة ايجابية وقوية بين المتغيرات المستقلة الشركة وعائد أسهمها لكافة سنوات الدراسة .

(7) قبول النموذج إحصائياً لسنة 2012.

(8) إمكانية الاستناد على النموذج لأغراض التنبؤ لمستقبلي لسنة 2012 .

2) التوصيات :

على ضوء النتائج التي أُفترت عن الاختبار الإحصائي لفرضيات لدراسة يوصي لباحث بالآتي :

(1) ضرورة استخدام الشركات لمساهمة 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 .

(2) تنشيط فاعلية قسم الدراسات وتحليل المعلومات التابع لسوق العراق المالي وإمكانيات تطويره.

(3) ضرورة التوسع في استخدام المعلومات المالية في عمليات التخطيط كافة أنواعها ورسم السياسات

المستقبلية للشركات لمساهمة العامة في العراق .

(4) قيام لصحف اليومية ووسائل الإعلان المختلفة بنشر المعلومات الوافية عن الشركات والاهتمام بالبرامج

الاقتصادية .



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31 الفصل الثاني لسنة 2015 استخدام التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

5) 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 لعمل على تحسين تلك الوضع من لناعية الإدارية والمالية .

6) أهمية سن قوانين تحمي وتشجع الاستثمار والمستثمرين .

7) تكرار إجراء مثل هذه الدراسة على شركات أخرى للتأكد من النتائج التي تم لتوصل إليها .
المصادر

1) التقارير السنوية لحركة التداول في سوق العراق لمالية .

2) النشرة السنوية للبنك المركزي لعراقي (2012).

3) باشيخ، عبداللطيف بن محمد، رحمن ، " العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم "، درلة تطبيقية على سوق الأوراق المالية السعودية ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد والإدارة، مجلد 19 العدد 2 ، 2005 .

4) الزبيدي حمزة محمود ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، نار لوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن : 2004 .

5) عبده ، رامي صالح إسماعيل ، " العلاقة بين نسبة لقيمة الدفترية للقيمة السوقية للسهم ونصيب السهم من الأرباح وبين عائد السهم " ، رسالة ملجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، الأردن ، 2001 .

6) عبيدات، سلمرفخري، تطيل محددات أسعار الأسهم البنوك التجارية: دراسة تطبيقية في بورصة عمان " ، الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية السنة الثامنة ، لعدد 46، 2010 .

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 RePEc 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 .



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد العاشر - العدد 31
 الفصل الثاني لسنة 2015
 استخدام التحليل للملي المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بعوائد أسهم الشركات
 قطاعي الخدمات والتأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (1) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة (2010)

ت	الشركة	عائد السهم (دينل)	حجم الشركة (دينار)	لرافعة مالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة النظرية لحقوق الملكية (دينل)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
1	العرب الكرخ	4.94	315802625	0.18	0.42	230609953	100980
2	الموصل لمن الألعاب	71.07	964002175	0.20	0.31	1126888653	
3	المعمورة للاستثمارات العقارية	0.16	242500000	0.002	0.01	12891931670	
4	العراقية للتقني البري	5.05	4614776134	0.67	0.09	14543189948	
5	بغداد العراق للتقني العلم	35.88	532463806	0.67	0.10	602871200	
6	البلدية للتقني لعلم	0.42	1711433545	0.65	0.09	4081050052	
7	الحصراء للتأمين	0.49	2043789764	0.40	0.01	1848627604	
8	الأهلية للتأمين	0.81	451231581	0.09	0.84	1970443849	
9	الخليج للتأمين	0.04	472168972	0.13	0.000	1053747658	
10	دار السلام للتأمين	2.59	850482897	0.04	0.01	3090527470	
11	الأمين للتأمين	0.08	197062091	0.18	0.06	1666194501	

الجدول (2) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة (2011)

ت	الشركة	عائد السهم (دينار)	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة النظرية لحقوق الملكية (دينل)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
1	العرب الكرخ	2.18	482947000	0.07	0.28	326106689	136.030
2	الموصل من الألعاب	12.11	1195085137	0.16	0.37	1251621395	
3	المعمورة للاستثمار العقارية	0.08	275000000	0.04	0.004	12877813690	
4	العراقية للتقني البري	0.69	4060054005	0.49	0.11	21830472621	
5	بغداد العراق للتقني لعام	3.29	511505712	0.67	0.08	663486693	
6	البلدية للتقني لعام	1.36	1684422089	0.52	0.14	4488982544	
7	الحصراء للتأمين	18.20	11352151090	0.26	0.01	3074908246	
8	الاهلية للتأمين	0.17	909244406	0.14	0.90	2625151398	
9	الخليج للتأمين	0.05-	428616601	0.09	0.01	2013845808	
10	دار السلام للتأمين	0.17	1008709162	0.05	0.01	3235762407	
11	الأمين للتأمين	0.56	471204092	0.10	0.06	2225523144	



الجدول (3) متوسط قيم المتغيرات المستخرجة للشركات عينة الدراسة لسنة (2012)

ت	الشركة	سنة (2012)				
		عائد السهم (دينار)	حجم لشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل لموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق لمالكين (دينار)
1	العلكرخ	4.83	574054000	0.08	0.19	458975882
2	الموصل للمنازل ألعاب	18.11	1718583097	0.16	0.57	1822251740
3	المعمور قللاستثمار اتال معقرية	0.12	3039000000	0.06	0.005	13716148858
4	لعراقية للتقلا لبري	0.65	2740212534	0.60	0.14	14766683107
5	بغداد العراقلنقل لعام	25.61	738666946	0.61	0.35	659802440
6	البادية للتقلا لعم	0.46	1230649382	0.49	0.15	4731661954
7	الحصراء للتأمين	121.35	13091682166	0.47	0.45	4311160984
8	لاهلية للتأمين	0.17	1400337573	0.09	0.91	2815195008
9	الخليج للتأمين	0.03	989573808	0.25	0.01	2160583256
10	دار السلام للتأمين	2.01	1219676642	0.03	0.01	3837599429
11	لامين للتأمين	0.68	890086991	0.08	0.06	2677438234

الجدول (4) الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

البيان	سنة	عاد السهم (دينار)	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر للأسعار (نقطة)	العام
المتوسط	(2010)	1137	1325292145	.29	.18	3918734778	100.98	
	(2011)	352	2034449027	.24	.18	4963424967	136.03	
	(2012)	1582	2512047558	.27	.26	4723409172	125.02	
الحد الأنى	(2010)	.04	197062091	.00	.00	230609953		
	(2011)	-05	275000000	.04	.00	326106689		
	(2012)	.03	574054000	.03	.01	458975882		
الحد الأعلى	(2010)	71.07	4614776134	.67	.84	14543189948		
	(2011)	18.20	11352151090	.67	.90	21830472621		
	(2012)	121.35	13091682166	.61	.91	14766683107		
الاحراف المعياري	(2010)	22.48	1321504086	.26	.26	4978598946	30.45	
	(2011)	6	3269748214	.22	.27	6553176478	41.01	
	(2012)	36.03	3595628952	.23	.29	4901038200	37.69	



الجدول (5) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (2010)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	الرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-0.660	.047	-0.911	-0.002
الرافعة المالية (%)	-0.660	1.000	.099	.575	.048
هيكل الموجودات (%)	.047	.099	1.000	.037	-0.249
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	-0.911	.575	.037	1.000	.072
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	-0.002	.048	-0.249	.072	1.000

الجدول (6) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (2011)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	لرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-0.135	.158	-0.072	.085
الرافعة المالية (%)	-0.135	1.000	.040	-0.140	.189
هيكل الموجودات (%)	.158	.040	1.000	.153	-0.052
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	-0.072	-0.140	.153	1.000	.171
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	.085	.189	-0.052	.171	1.000

الجدول (7) مصفوفة ارتباط العوامل المستقلة المستخدمة في عينة الدراسة لسنة (2012)

المتغيرات المستقلة	حجم الشركة (دينار)	لرافعة المالية (%)	هيكل الموجودات (%)	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	المؤشر العام للأسعار (نقطة)
حجم الشركة (دينار)	1.000	-0.249	-0.245	-0.190	.036
الرافعة المالية (%)	-0.249	1.000	.003	-0.077	.197
هيكل الموجودات (%)	-0.245	.003	1.000	.393	.158
القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	-0.190	-0.077	.393	1.000	.282
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	.036	.197	.158	.282	1.000



الجدول (8) مصفوفة الارتباط الموزونة بمجموع الموجودات للعوامل المستقلة في عينة الدراسة لسنة (2010)

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 (9) نتائج تحليل الاحدار لعينة الدراسة

السنة	المتغير المستقل	معامل الاحدار B	اختبار T	Sig.	معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	اختبار F	Sig.	اختبار ديرين واتسن D.W
2010	حجم الشركة (دينار)	14.385	1.276	.258	29.6%	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					
2011	المؤشر العام للأسعار (نقطة)	-0.204	-0.670	.533	72.4%	85.1%	2.62	.157	1.387
	حجم الشركة (دينار)	1.52E-009	3.37	*.020					
	الرافعة المالية (%)	-0.005	-0.147	.889					
	هيكل الموجودات (%)	.768	.140	.894					
	القيمة الدفترية	-0.216	-0.032	.976					



2.281	*0.00	43.14	98.9%	97.7%				لحقوق المالكين (دينار)	2012
					.201	-1.47	-3.36E-010	المؤشر العلم للأسعار (نقطة)	
					*.000	12.88	9.51E-009	حجم الشركة (دينار)	
					.835	.219	.015	الواقع المالية (%)	
					.990	.013	12%	هيكل الموجودات (%)	
					.106	1.972	22.42	القيمة الدفترية لحقوق المالكين (دينار)	
					*.010	-4.06	-2.31E-009	المؤشر العلم للأسعار (نقطة)	

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