

أثر المديونية في القيمة السوقية للأسهم العادية دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة للقطاع الصناعي المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية للسنوات ١٩٩٥-١٩٩٩

قسمة صابر عوض
مدرس مساعد كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة القادسية

خلاصة

سعى هذه الدراسة إلى إيجاد اثر ذي دلالة معنوية للمديونية في القيمة السوقية للأسهم في الشركات المساهمة للقطاع الصناعي وبيان عدم اختلاف ذلك الأثر باختلاف حجم الشركة وحجم إصدارات الأسهم الجديدة للشركة ونوع الملكية التي تنتمي إليها واستخدمت الدراسة أسلوب الارتباط وتحليل الانحدار الخطي البسيط في اختبار فرضيات الدراسة حيث اعتبرت القيمة السوقية للسهم متغيراً تابعاً ونسبة المديونية متغيراً مستقلاً بعد أن جزئت الشركات إلى شركات صغيرة وكبيرة الحجم وشركات ذات حجم الإصدار الجديد الكبير وحجم الإصدار الجديد الصغير وشركات القطاع الخاص وشركات القطاع المختلط وأسفرت نتائج الاختبار تبين اثر المديونية في القيمة السوقية واختلاف ذلك الأثر باختلاف حجم الشركة وحجم الإصدار الجديد ونوع الملكية علماً أن الدراسة استخدمت 14 شركة من القطاع الصناعي قسمت إلى 7 شركات في القطاع الخاص و7 في القطاع المختلط وغطت الدراسة 5 سنوات امتدت من 1995-1999 وجاءت نتيجة الاختبار للفرضيات معاكسة لتوقعات الباحثة وستكون النتائج أدق في حالة استخدام عدد اكبر من الشركات فضلاً عن استخدام اختبار T و F لدعم نتائج اختبار الفرضيات .

المقدمة

ضرورة النظر إلى تلك القرارات بشكل مترابط حيث أن الفصل بينها قد يؤدي إلى نتائج غير محمودة الآثار (1) .

وبفعل الظرف غير الطبيعي الذي يقع تحت وطئته الاقتصاد العراقي بسبب الحصار الجائر المفروض على قطرنا وما أدى ذلك إلى عدم استقرار الأسعار للأسهم المتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية سواء بالارتفاع أو الانخفاض ثم إلى تحمل بعض المتعاملين فيه خسائر مالية كبيرة لذا إن الحاجة تستدعي البحث والدراسة في ذلك الجانب الحيوي في الاقتصاد الوطني ومحاولة الوصول للعوامل والأسباب التي تؤثر على أسعار الأسهم المتداولة في سوق بغداد سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة ومن ثم التأثير على عوائد تلك الأسهم.

هدف الدراسة

هو محاولة إيجاد علاقة معنوية للمديونية في القيمة السوقية للأسهم العادية وتحديد عدم تباين تلك العلاقة وفقاً لاختلاف حجم الشركة وحجم الإصدارات الجديدة للأسهم ونوع الملكية التي تنتمي إليها الشركة.

لأسواق المالية دور مهم و كبير في دعم وتنمية الاستقرار الاقتصادي في البلد من خلال نقل وتحويل أموال الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تحتاج تلك الأموال وانعكس هذا الدور على حركة أسعار الأدوات المالية المتداولة في هذه الأسواق حيث تعتبر الأسهم إحدى هذه الأدوات فارتفاع أسعار الأسهم عادة ينظر على أنه مؤثر إيجابي في حركة الاقتصاد في حين انخفاض أسعارها يفسر على أنه مؤثر سلبي يعكس حركة الاقتصاد وبما أن الهدف الإستراتيجي لإدارات الشركات يتمثل بتعظيم القيمة السوقية لأسهمها وهنا يظهر دور الإدارة المالية في كيفية توظيف هذه الأموال في مجالات استثمارية مربحة ذات العوائد المتزايدة والمخاطر القليلة الناجمة عن هذا الاستثمار ويتم ذلك من خلال تفاعل القرارات المتمثلة بالقرارات المرتبطة بالاستثمار والقرارات الخاصة بالتمويل في تحقيق هذا الهدف الاستراتيجي وهذا يؤكد

أهمية الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل واقع بيئة حركة الأوراق المالية في الاقتصاد الوطني العراقي متمثلة في عينه من اسهم شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية نظرا لما يتميز به هذه السوق من حيث الحداثة ومستوى الكفاءة قياسا بالأسواق المالية المتطورة هذا جانب ومن جانب آخر أن ما يهم (الأفراد والشركات) المستثمرة والمقترض على حد سواء هو زيادة ربحية السهم الواحد ومن ثم زيادة اقتناء اسهم هذه الشركات وهو ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركات وزيادة أرباح المالكين فجاءت هذه الدراسة مساهمة في رفد الجهود البحثية التي سعت لتحليل هذه البيئة.

مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في قلة المؤشرات الموضوعية التي يعتمد عليه متخذ قرار التمويل أو الاستثمار (سواء كانت شركات أو أفراد) التي تحدد اثر المديونية في القيمة السوقية للأسهم العادية .

فرضيات الدراسة

لقد صاغت الباحثة فرضية الدراسة الرئيسية وثلاثة فرضيات فرعية على النحو الآتي:-
(وجود علاقة معنوية لاثر المديونية في القيمة السوقية للأسهم العادية لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة المتداولة في سوق بغداد للأوراق المالية).
(H1) أن اثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم شركات القطاع الصناعي لا يتغير باختلاف حجم الشركة.
(H2) أن اثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم شركات القطاع الصناعي لا يتغير باختلاف حجم الإصدارات الجديدة لأسهم الشركة.
(H3) أن اثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم شركات القطاع الصناعي لا يتغير باختلاف نوع الملكية التي تنتمي إليها الشركة.

عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة للشركات المساهمة العراقية المدرجة في سوق بغداد التي تنتمي إلي القطاع الصناعي وفق أسلوب العينة العمدية أي اختيار الشركات عينة الدراسة التي يحدث تغير في هيكل تمويلها

متغيرات الدراسة

١- نسبة المديونية:- يمكن تحديد نسبة المديونية بأنها درجة استخدام التمويل المقترض في الهيكل المالي للشركة أو هي مدى استخدام الشركة للديون في تمويل استثمارها. النعيمي (١) حيث تشير اغلب المراجع الى أن المديونية هي المصدر المهم للأموال لأغلب الشركات بسبب من أن التمويل عن هذه الطريقة له الأثر الأكبر في معدل العائد المتوقع والمخاطرة التي يتحملها حملة الأسهم أي استخدام الأموال المقترضة تزيد من العوائد لحملة الأسهم إذا استخدمت بشكل ناجح وكفوء ولكن إخفاق الشركة في الاستخدام الكفوء قد يؤدي إلى عدم قدرتها على السداد والتي تؤدي بدورها إلى صعوبات مالية تؤدي بحياتها وخروجها من النشاط.

واعتمدت الباحثة الأسلوب المتبع من قبل (الشماع، 1992 ص 104) (النعيمي ، 1996 ص 154) في قياس نسبة المديونية من خلال قسمة مجموعة المديونية على مجموع الموجودات.

خلال السنوات التي غطتها الدراسة بنسبة لا تقل عن 25% فضلا عن عدد من المعايير الأخرى التي اعتمدها الباحثة وهي كالآتي:-

- ١- اعتماد اسهم الشركات المدرجة للتداول في سوق بغداد للأوراق المالية التي لم يسبق إيقاف التداول في أسهمها بقرار من مجلس إدارة السوق خلال فترة الدراسة.
- ٢- الحد الأدنى لعدد السنوات التي استمرت الشركات فيها بالعمل خمس سنوات متواصلة.
- ٣- الحد الأعلى لعدد المشاهدات الشهرية لأسعار تداول الأسهم للشركات خلال فترة الدراسة (50) مشاهدة.
- ٤- متغيرات الدراسة أن تكون الشركات مستقلة ولم تندمج مع شركات أخرى خلال فترة الدراسة وقد بلغ عدد الشركات التي استوفت هذه المعايير (14) شركة تمثلت بـ (7) منها شركات القطاع الخاص و (7) منها من شركات القطاع المختلط .

٢- القيمة السوقية للأسهم:- وهي القيمة التي تحدد بتفاعل عوامل العرض والطلب على اسهم الشركة في سوق المال وتبدل باستمرار ولا تظهر في ميزانيتها العمومية الشماع (٢) ويمكن حسابها بقسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة لهذا العام لكل شركة على عدد الأسهم المتداولة في السوق لنفس العام عنيزة (٣).

٤- حجم إصدارات الأسهم الجديدة:- أعتمدت الباحثة لغرض تحديد حجم إصدارات الأسهم الجديدة، قسمة القيمة الاسمية للإصدار الجديد على القيمة الاسمية لراس مال الشركة قبل الإصدار ثم قامت باستخراج المتوسط الحسابي لجميع الشركات وعلى ضوءه صنفت إصدارات الشركات موضوع الدراسة إلى إصدارات كبيرة وأخرى صغيرة فالشركة التي تكون نسبة إصدار أسهمها الجديدة أعلى من المتوسط الحسابي تصنف على أن إصداراتها كبيرة الحجم بينما ينظر إلى الشركات التي تكون نسبة إصداراتها اقل من المتوسط على إنها إصدارات صغيرة الحجم واعتمدت الباحثة لأسلوب الذي اعتمده (الفضل، 1999، ص 166).

أساليب الدراسة

غرض تحديد اثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم شركات عينة الدراسة استخدمت الباحثة نموذج

٣- حجم الشركة:- لغرض تحديد حجم الشركة اعتمدت الباحثة أساس القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة وتحسب من خلال قسمة حجم التداول السنوي للأسهم على عدد الأسهم المتداولة سنويا للتمييز بين الشركات الكبيرة الحجم والشركات الصغيرة بعد استخراج متوسط القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات، فالشركات التي تكون القيمة السوقية لأسهمها أعلى من المتوسط تصنف على أنها شركات كبيرة الحجم في حين تكون الشركات صغيرة الحجم إذا كانت القيمة السوقية لأسهمها اقل من المتوسط، واستخدام هذا الأسلوب في دراسة كل من (1992،

وضحت دراسة أروهر (Aroher) و فايربر (Faerber) 1966 أهمية اختيار الهيكل المالي كدالة لحجم الشركة ودلت النتائج على أن هناك علاقة قوية بين حجم الشركة ونسبة اعتمادها على التمويل المقترض وأكدت دراسة (At, et. toy) 1974 على أن المنشأة ذات المخاطرة التشغيلية العالية تعتمد على تخفيض نسبة المديونية في هيكلها المالي وتناولت دراسة (Jones and Ferri) 1979 ثلاثة من المتغيرات المالية وهي المخاطرة التشغيلية وحجم المنشأة وتركيبه الموجودات ذات أثراً في تحديد الهيكل المالي، أما دراسة (Rolf and) 1981 (Banz) فقد حددت العلاقة بين العائد والقيمة السوقية للأسهم العادية حيث توصلت بان هناك أثراً للحجم في إقبال المستثمرين على اقتناء الأسهم، أما دراسة (عبد القادر- ١٩٩٥) العوامل المحددة لأسعار اسهم الشركات المساهمة فقد توصلت الدراسة إلى أن هناك ثلاثة متغيرات تلعب دوراً رئيساً في تحديد أسعار الأسهم في الشركات هي دخل السهم والمؤثر العام لسعار الأسهم والعائد على حق الملكية، أما دراسة (حسين ٢٠٠١) أثر المتغيرات المحاسبية على القيمة

معادلة الانحدار البسيط بعد أن وضفت بما يخدم متطلبات الدراسة.

$$y_{it} = a_i + b_{ide}$$

حيث أن:-

y_{it} = القيمة السوقية لأسهم الشركة (I) في الشهر (t)

de = نسبة المديونية السنوية للشركة (I)

فضلا عن اختبار t للتأكد من معنوية العلاقة بين المتغيريين عن طريق المقارنة بين t المحسوبة وقيمة t الجدولة المستخرجة من الجداول الإحصائية أما الاختبار f فيستخدم للتحقق وإثبات الفرضيات.

الدراسة السابقة

اد الاهتمام بموضوع القيمة السوقية للسهم من قبل العديد من الباحثين نظراً لما للقيمة السوقية للسهم من اثر كبير في نجاح وفشل أداء الشركة إلى درجة انه اعتبر أحد المعايير المهمة للحكم على إدارة الشركة هذا الأمر دفع إلى تحديد ودراسة المتغيرات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم ومن ثم تأثيرها على قيمة الشركة والعمل على توفير السبل اللازمة في رفع وتحسين مستوى أداء تلك المتغيرات فقد

التفسيرية التي تعكسها قيم $(R)^2$ فقد دلت
وللسنوات الاربعة على ضعف قدرة نسبة
المديونية في تفسير تغير القيمة السوقية
للسهم. باستثناء سنة ١٩٩٦ .
وبهذا ترفض الفرضية الرئيسة التي تنص
على وجود اثر ذي دلالة معنوية للمديونية
في القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة
والمدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية.

السوقية للأسهم حيث تناولت الدراسة سبعة
متغيرات هي (ربحية السهم، معدل النمو،
حجم الأصول، العائد على حق الملكية، نسبة
الرفع المالي ونسبة دوران السهم ونسبة
التداول) حيث اثبتت الدراسة أن جميع
المتغيرات المشار إليها اثر في تحديد القيمة
السوقية للسهم باستثناء متغير واحد هو نسبة
التداول.

تحليل نتائج اختبار الفرضيات

أولاً:- وجود اثر ذي دلالة معنوية للمديونية
في القيمة السوقية للسهم:

عرض الجدول رقم (١) نتائج
اختبار الفرضية حيث يبين لنا
قيم الارتباط (R) للسنوات
١٩٩٩/٩٧/٩٦/٩٥ الى وجود
علاقة سالبة (عكسية) ضعيفة في حين كانت
قيمة الارتباط (R) لسنة ١٩٩٨ موجبة (طر
دية) ضعيفة أما معامل الانحدار (Bi) يبين
أن تغير المديونية بمقدار دينار واحد يؤدي
الى حصول انخفاض في قيمة السهم
للسنوات ١٩٩٩-٩٧-٩٦-٩٥ بمقدار - (-
2.11/ -0.59/ -0.34/ 0.41 دينار في
حين كانت هناك زيادة في قيمة السهم لسنة
١٩٩٨ بمقدار (0.36) دينار، أما القدرة

الجدول رقم (١)

نتائج اختبار اثر المديونية في القيمة
السوقية للشركات عينة الدراسة

السنة	T	F	AI	BI	R	%R ²	D.F
١٩٩٥	-١,٣٩	١,٩٤	١٧٧	-٢,١١	-٠,٣٩	٧,٣	١٢-١
١٩٩٦	-٢,٤٠	٥,٧٨	٤٧,٤	-٢,٥٦	-٠,٥٨	٢٦,٢	١٣-١
١٩٩٧	-٠,٦٧	٠,٤٣	٤٠,٤٨	-٠,٣٤	-٠,١٩	٨,٣	١٣-١
١٩٩٨	-١,٣٢	١,٧٤	٥,٤	١,١١	٠,٣٦	٥,٤	١٣-١
١٩٩٩	-٠,٤٤	٠,٠٢	٥٥,٦	-٠,٤١	-٠,١٣	٦,٣	١٣-١

مستوى المعنوية ٢,٥ درجة

ثانياً:- أن اثر المديونية في القيمة السوقية للسهم يختلف باختلاف حجم الشركة

بين لنا الجدولين رقم (٢) (٣) عرض نتائج الاختبار الفرضية الفرعية H₁ التي ميزت بين الشركات

بي
جدول رقم (٢)

نتائج اختبار الشركات الصغيرة الحجم

السنة	*T	F	AJ	BI	R	%R ²	DF
١٩٩٥	-١,٤٩	٢,٢٣	٣٤٧	-٤,٣٨	-٠,٥٦	١٩,٧	٥-١
١٩٩٦	-٢,٦٤	٧,١٥	٨٤,٥	-٠,٨٨	-٠,٨٩	٦٧,٢	٣-١
١٩٩٧	-٠,٦٧	٠,٤٥	٧٢,٧	-٠,٥٩	-٠,٣٢	١٠,٠	٥-١
١٩٩٨	١,٠٠	٠,٩٩	٣٦,٧	١,٤٠	٠,٤٣	١٩,٩	٥-١
١٩٩٩	١,٢٠	١,٤٤	٤٣,٤	٢,٧٤	٠,٥٢	٨,١	٥-١

• درجة معنوية ٢,٥ درجة

جدول رقم (٣)

نتائج اختبار الشركات الكبيرة الحجم

السنة	T	F	AI	BI	R	%R ²	D-F
١٩٩٥	٠,٠١	٠	١٨,٦	٠,٠٠٢	٠,٠٠٤	٨,٠	٦-١
١٩٩٦	-٠,٤٠	٠,١٤	١٦,٨	-٠,٠٧٤	-٠,١٤٠	٢,٠	٩-١

٧-١	٢٧,٦	٠,٥٢٠	٠,١٧٦	٠,٧٧	٢,٢٩	-١,٥١	١٩٩٧
٧-١	٨,٣	٠,٢٨٩	٠,١١٧	٦,٧٤	٠,٥٥	٠,٧٤	١٩٩٨
٧-١	١,٠	-٠,٠٩٩	-٠,٠٤١	١٧,٠	٠,٠٦	-٠,٢٤	١٩٩٩

* درجة معنوية ٢,٥ درجة

تغير نسبة المديونية بمقدار دينار واحد يؤدي إلى حصول زيادة بمقدار 0.002 دينار لسنة ١٩٩٥ وانخفاض بمقدار ٠,٠٧٣- بالنسبة لسنة ١٩٩٦ أما بالنسبة للقدرة التفسيرية المتمثلة بـ R2 فيلاحظ من خلال الجدولين تباين نسبة المديونية في تفسير مقدار التغير في القيمة السوقية للسهم لكلا الشركتين ولسنوات الدراسة في أعلاه.

وبهذا ترفض الفرضية الفرعية H1 نتيجة تباين اثر نسبة المديونية في القيمة السوقية للسهم باختلاف حجم الشركة.

مثلا بالنسبة لسنوات ١٩٩٦/١٩٩٥ سالبة (عكسية) قوية في حين كانت قيم الارتباط لسنوات الأخرى متباينة بين سالبة (عكسية) ضعيفة.

الصغيرة والكبيرة حيث يلاحظ من الجدولين السابقين ولسنوات ١٩٩٦/١٩٩٥ مثلا كانت قيم الارتباط لشركات الصغيرة تشير إلى وجود علاقة سلبية (عكسية) قوية بينما كانت تلك القيمة بالنسبة لشركات الكبيرة موجبة (طردية) أما بالنسبة لمعادلة الانحدار (Bi) ولسنوات ١٩٩٦/١٩٩٥ لكلا الشركتين فيلاحظ أن تغير نسبة المديونية بمقدار دينار واحد يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم بمقدار -4.38 و-0.88 بالنسبة للشركات الصغيرة في حين كانت قيم معامل الانحدار (BI) للشركات الكبيرة يشير إلى ثالثاً- أن اثر المديونية في القيمة السوقية للسهم لا يختلف باختلاف حجم الإصدار الجديد للسهم .

بينت نتائج اختبار الفرضية الفرعية H2 كما مبين في الجدولين (٥) (٤) أن قيم الارتباط لكلا الشركتين ذات حجم الإصدار الصغير وحجم الإصدار الكبير متباينة فكانت

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار الشركات ذات حجم الإصدار الجديد الصغير

DF	R2	R	BI	AI	F	T	السنة
٨-١	٢٣,٧	-٠,٥٨	-٤,٢٦	٣٣٣	-٣,٤٩	-١,٨٢	١٩٩٥
٨-١	١٦,٨	-٠,٥٦	-٠,٣٠٣	٢٨,٦	٢,٢١	-١,٤٩	١٩٩٦
٨-١	٢,٤	-٠,٣٩	-١,١١	٦٢,٣	١,٢٠	-١,٠٩	١٩٩٧
٧-١	٦,٥	-٠,١٢	-٠,٢٨	٤٩,٥	٠,٠٨	-٠,٢٨	١٩٩٨
٧-١	٩,٨	٠,٥٧	٣,١٧	-١٤,٨	١,٤٣	١,٢٠	١٩٩٩

مستوى المعنوية ٢,٥ درجة

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار الشركات ذات حجم الإصدار الجديد الكبير

DF	R2	R	BI	AI	F	T	السنة
٣-١	٦,٣	٠,٥٣	-١,٤٩	٨٨,٨	٠,٨١	-٠,٩٠	١٩٩٥
٦-١	١٧,٨	-٠,٥٧	-٠,٦٣٤	٥٤,٦	٢,٣٠	-١,٥٢	١٩٩٦
٤-١	٢٢,٣	٠,٦٥	٠,٤٧٦	-٨,٣	٢,١٥	١,٤٧	١٩٩٧
٥-١	٢٧,١	٠,٦٥	٢,٢٨	١٩,٦	٢,٨٦	١,٦٩	١٩٩٨
٨-١	١٠,٣	٠,٣١	-٠,٣٩	٣٨,١	٠,٧٤	-٠,٨٦	١٩٩٩

مستوى معنوية ٢,٥ درجة

وبهذا ترفض الفرضية الفرعية H2 وتقبل فرضية العدم التي تشير إلى أن اثر المديونية في القيمة السوقية للأسهم يختلف باختلاف حجم الإصدار الجديد للأسهم.

رابعاً:- أن اثر المديونية في القيمة السوقية للأسهم العادية لا يختلف باختلاف نوع الملكية

تشير نتائج اختبار الفرضية الفرعية H3 من خلال ما هو موجود في الجدول رقم (٦) (٧) أن قيم الارتباط لشركات القطاع الخاص والقطاع المختلط لسنوات الدراسة متباينة فيما بينها فعلى سبيل المثال أن قيم معامل الارتباط لسنوات ١٩٩٦/١٩٩٥ لأسهم شركات القطاع الخاص كانت سالبة (عكسية) في حين كانت تلك القيم لأسهم شركات القطاع المختلط موجبة (طردية) ضعيفة لسنة ١٩٩٥ وسالبة (عكسية) ضعيفة لسنة ١٩٩٦ وهكذا بالنسبة لسنوات الأخرى.

موجبة (طردية) قوية

أما بخصوص معامل الانحدار (BI) فعلى

سبيل المثال كانت قيم

معامل الانحدار للشركات ذات حجم

الإصدار الصغير وللسنوات ١٩٩٨/١٩٩٧

يشير إلى أن تغير نسبة المديونية بمقدار

دينار واحد يؤدي إلى انخفاض مقدار (-)

(١,١١) (-٠,٢٨) دينار من القيمة السوقية

للسهم أما بالنسبة للشركات ذات حجم

الإصدار الكبير ولنفس السنوات فيشيران

الى تغير نسبة المديونية بمقدار دينار واحد

يؤدي إلى زيادة مقدارها (٠,٤٧٦) (٢,٢٨)

دينار من قيم السهم، أما بالنسبة للقدرة

التفسيرية (R2) ولكلا النوعين من

الشركات فيلاحظ أن قدرة نسبة المديونية في

تفسير نسبة التغير في القيمة السوقية للسهم

بالنسبة لسنة ١٩٩٥ بمقدار ٢٣,٧% وهي

قدرة تفسيرية ضعيفة بينما تكون هذه القدرة

بالنسبة للشركات ذات حجم الإصدار الكبيرة

ولنفس السنة بمقدار ٦,٣% وهكذا بالنسبة

لبقية السنوات.

جدول رقم (٦)

نتائج اختبار الشركات القطاع الخاص

السنة	T	F	AI	BI	R	R2	DF
١٩٩٥	-٠,٥٩	٠,٣٥	١٩٧	١,٦٨	-٠,٢٨٤	٨,١	٥-١
١٩٩٦	-٣,٣٨	١,٤٤	٨١,٧	-١,٦٦	-٠,٨٣٤	٦٣,٥	٦-١
١٩٩٧	-٠,٨١	٠,٦٥	٨١,١	-١,١٢	-٠,٣٣٩	١١,٥	٦-١
١٩٩٨	٠,٢٦	٠,٠٧	٣٠,٤	٠,٣٤	٠,١١٤	١,٣	٦-١
١٩٩٩	-٠,٢١	٠,٠٧	٥٧,٦	-٠,٤٢	-٠,٠٩٢	٠,٨	٦-١

مستوى معنوية ٢,٥ درجة

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار الشركات القطاع المختلط

السنة	T	F	AI	BI	R	R2	DF
١٩٩٥	٠,٦٨	٠,٤٦	-٠,٧٣	١,٤٧٤	٠,٢٢٠	٨,٤	٦-١
١٩٩٦	-٠,٦٥	٠,٤٣	٢٤,٠	-١,١٤٤	-٠,٢٨٠	٦٧,٨	٦-١
١٩٩٧	١,٠٤	١,٠٨	٤,٢	-٠,١٨٢	٠,٤٢٢	١,٣	٦-١
١٩٩٨	١,١٦	١,٣٦	-١٢,٥	١,٥٣	٠,٤٦٢	٥,٦	٦-١
١٩٩٩	-٠,٠٣	٠,٠٦	٥٠,٧	-٠,٣٠	-٠,١٠٤	١,١	٦-١

مستوى معنوية ٢,٥ درجة

إلى حصول ارتفاع بالقيمة السوقية للسهم بمقدار (١,٦٨) دينار بالنسبة لسنة ١٩٩٥ بالنسبة لشركات القطاع الخاص وانخفاض القيمة السوقية للسهم بمقدار (-١,٦٦) دينار لسنة ١٩٩٦ في حين يلاحظ بالنسبة لشركات القطاع المختلط لسنة ١٩٩٥/١٩٩٦ أن تغير

ما فيما يتعلق بمعامل الانحدار (Bi) فيلاحظ من خلال الجدولين في أعلاه تباين تلك القيم بالنسبة لسنوات الدراسة ولكلا النوعين من الشركات فيلاحظ من خلال الجدولين أن تغير نسبة المديونية بمقدار دينار واحد يؤدي

بالمستثمر إلى عدم اقتناء اسهم تلك الشركات نتيجة انخفاض العوائد المتوقعة لأسهمها مما اثبت تباين اثر المديونية في العوائد غير العادية لأسهم شركات عينة الدراسة خلال السنوات التي غطتها الدراسة.

٢- اختلاف نظرة المتعاملين في سوق بغداد للأوراق المالية لحجم الشركة حيث يتم تحديد ذلك الحجم على أساس القيمة السوقية للسهم مما يؤثر على الاستثمار فكما كانت تلك القيمة كبيرة كلما زادت رغبة المستثمر في اقتناء اسهم تلك الشركات كما يتضح بأن القدرة التفسيرية لنسب المديونية في القيمة السوقية لسهم الشركات الكبيرة يفوق القدرة التفسيرية للشركات الصغيرة الحجم أي أن اثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة يتغير باختلاف حجم الشركة .

٣- إن ضعف الوعي الاستثماري للمستثمر العراقي قد أدالى عدم التميز بين الشركات ذات النشاطات الاستثمارية الكبيرة وبين الشركات ذات الاستثمار المحدود حيث اتضح ذلك من خلال

المديونية بمقدار دينار واحد يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم بمقدار (٠,٤٧٤) دينار وانخفاض بمقدار (٠,١٤٤) دينار على التوالي ويلاحظ تباين القدرة التفسيرية (R2) لنسبة المديونية في تغير القيمة السوقية لأسهم شركات القطاع الخاص والقطاع المختلط. وعلى هذا الأساس ترفض لفرضية H3 التي تشير إلى أن اثر المديونية في القيمة السوقية للسهم لا يختلف باختلاف نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

الاستنتاجات
اعتماداً على النتائج التي تم عرضها تجانس استخلاص الاستنتاجات الآتية:-

١- أن اثر الحصار الجائر على القطر وما سببه في حركة السوق من ارتفاع حاد بالأسعار وانخفاض القيمة الشرائية للنقود انعكس ذلك على قدرة الشركات المقترضة في كيفية الملائمة بين إيراداتها النقدية المتحصلة من أنشطتها المختلفة والفوائد المدفوعة على تلك القروض ومن ثم تأثر نصيب السهم الواحد من تلك العوائد مما دفع بالمستثمر إلى عدم اقتناء اسهم تلك الشركات نتيجة انخفاض العوائد مما دفع

مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية م^٣
العدد الثالث.

٢- النعيمي، مصدر سابق.

٣- الشماع، خليل محمد حسن، ١٩٩٢،
الإدارة المالية، ص ٥٨٢.

٤- عنيزة، حسين هادي، ٢٠٠١، أثر

المتغيرات المحاسبية على القيمة السوقية
للأسهم المتداولة في سوق بغداد للأوراق
المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية
والاقتصاد، المجلد ٤ العدد ٣، ص ١٠٢.

AND FIRM SIZE :an

،STOCK PRICE DYNAMICS

،Y. W. ,AND NG., J. N.,1992

EMPIRICAL SCHEUNG

, INVESTIGATION

،FINANCE VOL .JOURNALOF

.47, PP .85-97.

٦- الفضل، مؤيد محمد علي، ١٩٩٩، أثر

الإعلان عن إصدار الأسهم الجديدة على

عوائد الأسهم (دراسة ميدانية) في العراق،

المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد،

جامعة قطر، العدد العاشر.

٧- الفضل، مصدر سابق.

القدرة التفسيرية لنسب المديونية في

القيمة السوقية لأسهم شركات ذات حجم

الإصدار الجديد و الكبير مما يؤكد أن

أثر المديونية في القيمة السوقية لأسهم

الشركات عينة الدراسة يتغير باختلاف

حجم الإصدار الجديد للشركة.

٤- لمشاركة الدولة أثر إيجابي في القيمة

السوقية لأسهم الشركات فضلا عن

الهدف الذي تسعى إليه الدولة من خلال

مشاركتها من اجل تحقيق المصلحة

العامة ومن ثم المستثمر ويتضح ذلك

من خلال القدرة التفسيرية لنسبة

المديونية في القيمة السوقية لأسهم

شركات القطاع المختلط التي تفوق

القدرة التفسيرية لشركات القطاع الخاص

التي تسعى لتحقيق المصالح الخاصة مما

يثبت أثر المديونية في القيمة السوقية

لأسهم الشركات عينة الدراسة يتغير

باختلاف نوع الملكية للشركة.

المصادر

١- النعيمي، عدنان تايه، ١٩٩٦ سياسة

المقسوم والمديونية (العلاقة والأثر)

دراسة تطبيقية في عدد من شركات

القطاع الصناعي المختلط في العراق،

- ٨- السلطان، قسمة صابر عوض، اثر المديونية في العوائد غي العادية، دراسة ميدانية في سوق بغداد للأوراق المالية على عينة من الشركات المساهمة (٢٠٠١) رسالة ماجستير، جامعة القادسية/ كلية الإدارة والاقتصاد (غير منشورة).
- ٩- التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة من سنة ١٩٩٥،/١٩٩٦
- ١٠- النشرات الشهرية لسوق بغداد للأوراق المالية للشركات عينة الدراسة