

مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

أ.م.د. صلاح الدين محمد أمين الإمام*

المستخلص

هدفت الدراسة الى قياس وتحليل العلاقة والتأثير بين مؤشرات الربحية وبين اسعار اسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وتمثلت مؤشرات الربحية التي اعتمدها البحث على معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة السعر الى ربحيه السعر (مضاعف الارباح) ولتحقيق هدف البحث فقد تم اختيار عدد من الشركات المساهمة في قطاع المصارف والقطاع الصناعي بواقع خمس شركات لكل قطاع بأستعمال طريقة العينة المستهدفة للشركات التي لم يكن لديها تلك في اصدار قوائمها المالية السنوية وقد غطي البحث الفترة الزمنية الممتدة بين عامي 2009 - 2014 ، وتم تحليل المتغيرات بأستعمال الادوات المالية والادوات الاحصائية لاختبار فرضيات البحث واختبار الفروق بين الشركات وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات تمثل اهمها في ان العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة السعر الى ربحية السهم كان لها تأثير معنوي على اسعار الاسهم بينما لم يكن لمعدل العائد على الموجودات تأثيراً معنوياً عليها . كما قدمت عدد من التوصيات والمقترحات تمثل اهمها في ضرورة تركيز المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار على الشركات التي تتمتع بمؤشرات ربحية جيدة ومنها العائد على حق الملكية، ربحية السهم الواحد ، نسبة السعر الى الربح . الكلمات المفتاحية : مؤشرات الربحية ، اسعار الاسهم السوقية ، العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية، ربحية السهم الواحد ، نسبة السعر / ربحية السهم .

Abstract

The purpose this study is to measure and analyze the relationship and the effect between profitability indicators and the company's stock prices that listed in Iraq stock exchange , the profitability indicators that the research based on represented in return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) and Earning per share(EPS) and price-Earnings Ratio(P/E) .

To achieve study goals we , have chosen number of companies in Banks and industrial sectors at five company in each sector by using purposive sampling method , the study covered the period between 2009-2014 ,and we analyzing the variables by using Financial and statistical tools to test study hypothesis and variance between companies, the samples were analyzed by using multiple linear regression technique and levee test and Durbin Watson value , the result and conclusion that the ROE , EPS,P/E has positive and significant effects on stock prices of companies , while (ROA) have no significant effects towards stock prices- and we recommended to focus on the profitability indicators from the investor when we making the investment decisions.

Keywords: profitability indicators, Market stock prices, Return on Assets(ROA) , Return on Equity (ROE) , Earning per share (EPS) ,price-earnings Ratio (P/E) .

* الكلية التقنية الادارية / بغداد .

مقبول للنشر بتاريخ 2017/2/1

المقدمة :

تشكل مؤشرات الربحية احد المؤشرات المهمة التي يستند اليها المستثمرون في اتخاذ قرار الاستثمار في اسهم الشركات المساهمة ، فهم يعتمدون في ذلك على مؤشرات الأداء المالي للشركات التي اصدرت تلك الاسهم وبالتالي فأنهم ينجذبون بشكل كبير الى تلك الاسهم او الشركات التي تتميز بمؤشرات ربحية موجبة وجيدة ويبتعدون عن الشركات والاسهم التي لها مؤشرات ربحية سالبة او غير جيدة مقارنة بباقي الشركات ، وهذا هو المنطق المالي الذي يحكم الاستثمار في سوق الاوراق المالية (البورصة) .

وتعد العلاقة بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم او قيمتها السوقية من العلاقات المهمة التي ينبغي قياسها ودراستها وتحليلها وذلك لتحليل وتفسير سلوك اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية ، حيث ان الواقع الذي تعيشه الاسواق المالية يبتعد بعض الاحيان عن المنطق المالي للاستثمار وذلك بالاستثمار في شركات لا تتمتع بمؤشرات اداء مالي وربحية جيدة .

لذا ومن هذا المنطلق فإن البحث الحالي يهدف الى اختبار العلاقة والتأثير بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية لمعرفة :

1. مدى قدرة مؤشرات الربحية في تفسير سلوك الاسعار السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .
2. هل تتباين مؤشرات الربحية في تفسيرها لاسعار الاسهم السوقية بين الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ؟

ولتحقيق هدف البحث فقد تم تقسيم البحث على اربعة مباحث تضمن المبحث الاول منهجية البحث ودراسات سابقة في حين احتوى المبحث الثاني اساسيات في المؤشرات المالية ومؤشرات الربحية بينما غطى المبحث الثالث التحليل المالي والاحصائي لمؤشرات الربحية واسعار الاسهم بأستعمال عدد من النسب المالية والاساليب الاحصائية واختتم البحث بالمبحث الرابع الذي تضمن اهم الاستنتاجات والتوصيات التي تم الوصول اليها .

المبحث الاول

منهجية البحث ودراسات سابقة

اولاً: منهجية البحث

لقد وضعت المنهجية العلمية لهذا البحث من خلال الاطلاع على واقع نشاط الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وفي ضوء مؤشرات تداول السوق ومن خلال الاطلاع على الادبيات العلمية والنتائج العلمي والمعرفي في هذا المجال وتضمنت الآتي :

1. مشكلة البحث :

تعد مؤشرات الربحية احد المؤشرات المالية المهمة التي تشتمل على محتوى معلومات مالية جوهرية فيما يخص جوانب الأداء التشغيلي والمالي والاستراتيجي للشركات يستفيد منها المستثمرون في بناء محافظهم الاستثمارية وتعزيز عمليات الاستثمار التي تؤدي الى زيادة وتعاضد دور السوق المالي في الاقتصاد الوطني . كما ان المنطق المالي يفرض على المستثمرين ان يتجهوا وينجذبوا نحو اسهم الشركات التي تحقق مؤشرات ربحية عالية مما يؤدي الى زيادة الطلب وبالتالي ارتفاع اسعار اسهم الشركات السوقي لكن ما نلاحظه من خلال متابعة مؤشرات التداول في سوق العراق للاوراق المالية ان هناك تراجع في اسعار اسهم الشركات التي تحقق مؤشرات ربحية جيدة ويضع علامات الاستفهام حول علاقة مؤشرات الربحية بالسعر السوقي للاسهم وعليه يمكن توصيف مشكلة الدراسة من خلال الاجابة على التساؤلات الآتية :

1. هل تنعكس مؤشرات الربحية على قرارات المستثمرين الحاليين والمرتبين بعمليات التداول وبالتالي على اسعار الاسهم السوقية .
2. هل ان اسعار الاسهم السوقية هي انعكاس لمؤشرات الربحية ، بكلمات اخرى هل هناك علاقة بين مؤشرات الربحية وبين اسعار الاسهم السوقية .
3. كيف تعزز مؤشرات الربحية السلوك العقلاني للمستثمرين بعمليات التداول وبالتالي في اسعار اسهم الشركات السوقي .
4. هل تناسب مؤشرات الربحية احتياجات المستثمرين للمعلومات ومدى علاقتها بالاسعار السوقية للاسهم .

2. اهداف البحث :

يسعى البحث الى تحقيق الاهداف الآتية :

- أ- قياس وتحليل مؤشرات الربحية لعينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .
- ب- قياس وتحليل اسعار الاسهم السوقية لعينة البحث .
- ج- قياس العلاقة والتأثير لمؤشرات الربحية على الاسعار السوقية لاسهم الشركات عينة البحث .
- د- قياس التباين بين الشركات في مدى العلاقة بين مؤشرات الربحية والاسعار السوقية لاسهم الشركات عينة البحث .

3. أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في الآتي :

- أ- أهمية المتغيرات التي يدرسها والمتمثلة بمؤشرات الربحية والاسعار السوقية للاسهم .
- ب- علاقته بعمليات الاستثمار وهي احد ركائز الاقتصاد الوطني التي تحقق التراكم الرأسمالي.
- ج- علاقته بسوق الاوراق المالية وهو احد القطاعات الحيوية في الاقتصاد الوطني .
- د- محاولته للتعرف على السلوك الذي تسلكه اسعار الاسهم من خلال عمليات التداول وهل انها مرتبطة بمؤشرات الربحية والمعلومات المالية ام ان هناك عوامل اخرى ذات علاقة بها وتؤثر بها ايضاً ؟
- هـ- استفادة الاطراف العديدة من نتائجه كالمستثمرين والمساهمين بهدف تحقيق العقلانية في قراراتهم الاستثمارية في بيع وشراء الاسهم ، وكذلك ادارات الشركات بهدف معرفة مدى تأثير مؤشرات الربحية في الاسعار السوقية للاسهم وبالتالي محاولة المحافظة على قيمة الاسهم المتداولة .

4. متغيرات البحث :

لتحقيق هدف البحث سيتم مناقشة متغيرات البحث التي تمثلت في الآتي :

- أ- المتغير المستقل : وهي (مؤشرات الربحية) وتتمثل في عدد من المؤشرات هي (العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية ، ربحية السهم الواحد ، نسبة السعر للربح) .
- ب- المتغير المعتمد : وهي (الاسعار السوقية للاسهم) وتمثل في (سعر الاغلاق السنوي) في سوق العراق للاوراق المالية .

5. فرضيات البحث :

لتحقيق هدف البحث فقد صيغت فرضيات البحث كالاتي :

- الفرضية الرئيسية الاولى : (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) .
- الفرضية الرئيسية الثانية : (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) .
- الفرضية الرئيسية الثالثة : (لا يوجد تباين بين الشركات في علاقة مؤشرات الربحية بالاسعار السوقية للاسهم حسب القطاع الاقتصادي) .

6. حدود البحث :

تمثلت حدود البحث في الآتي :-

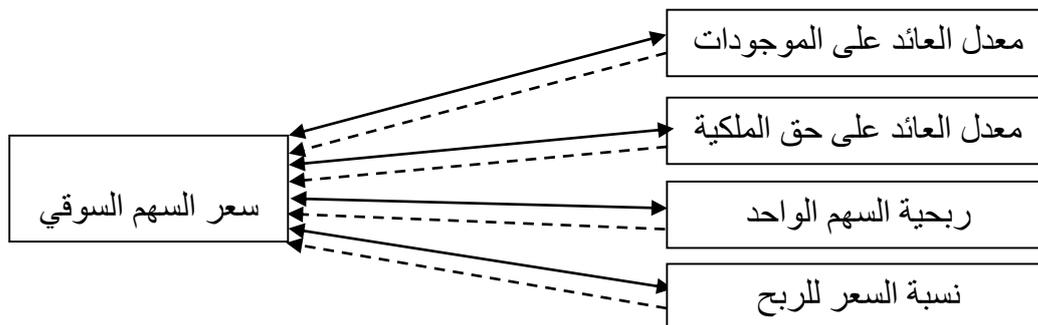
- أ. الحدود المكانية : وتمثلت في الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية كمجتمع للبحث وتم اختيار مجموعة من الشركات المساهمة المصرفية والصناعية كعينة للبحث وتشكل نسبة العينة 14% من مجتمع البحث .
- ب. الحدود الزمانية : وتمثلت في الفترة الممتدة من 2009 – 2014

7. نموذج البحث الافتراضي

المتغير المستقل

(مؤشرات الربحية)

المتغير المعتمد



ثانياً: دراسات سابقة

1.دراسة (Purnamawati 2016) (The effect of Capital structure and profitability on stock price – study of the manufacturing sector in Indonesia stock exchange)

هدفت الدراسة الموسومة (تأثير هيكل رأس المال والربحية على اسعار الاسهم - دراسة في القطاع الصناعي لسوق الاوراق المالية الاندونيسي) الى تحديد تأثير هيكل رأس المال والربحية على اسعار الاسهم

وتأثير الربحية على اسعار الاسهم ، وقد استخدمت طريقة العينة المستهدفة لاختيار عينة البحث لعدد من الشركات المدفقه قوائمها المالية في القطاع الصناعي للسنوات 2010-2013 واستخدم الباحث تحليل المسار Path analysis كأداة للتحليل لقياس أهمية قوة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد ، وأظهرت النتائج ان هيكل رأس المال والربحية يؤثر على اسعار الاسهم بنسبة 4.4% وان الربحية لها تأثير ايجابي على اسعار الاسهم بنسبة 16.5% .

2. دراسة (impact of firms performance on stock Returns-Evidence from listed companies of FTSE – 100 index London uk). (Anwaar 2016)

اختبرت الدراسة تأثير اداء المنشآت على عوائد الاسهم من خلال ادلة وشواهد للشركات المدرجة في سوق لندن للاوراق المالية لمؤشر FTSE – 100 للمدة بين 2005 – 2014 ، وقد استعمل الباحث خمسة متغيرات مستقلة ومتغير معتمد واحد وتمثلت المتغيرات المستقلة في ربحية السهم الواحد ، النسبة السريعة ، العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية ، وصافي هامش الربح بينما عوائد الاسهم تمثلت في المتغير المعتمد ، وقد استخدمت الادوات الاحصائية لتحليل البيانات واظهرت النتائج بأن صافي هامش الفائدة ، العائد على الموجودات كان لها تأثير ايجابي معنوي على عوائد الاسهم بينما ربحية السهم الواحد كان لها تأثير سلبي معنوي على عوائد الاسهم .

3. دراسة (Impact of profitability on stock Returns based on the price , Return and differenced models in Tehran stock exchange) (Foroghi & Jahromy 2015)

حاولت الدراسة فحص تأثير الربحية على عوائد الاسهم اعتماداً على السعر ونماذج العائد والاختلاف ، وقد عدت الربحية متغيراً مستقلاً وحجم المنشأة ودورة الحياة كمتغيرات سيطرة وعوائد الاسهم متغيراً معتمداً ، وتضمنت العينة 60 عضواً في سوق طهران للاوراق المالية للمدة 2005 الى 2012 ، وقد استخدم التحليل الاحصائي وتحليل الانحدار المتعدد واستخدام برنامج Excel لتحليل البيانات ، وبينت النتائج بأن كل نماذج الربحية تؤثر على عوائد الاسهم ، وعامل الربحية يجب ان يعتمد لتحقيق عوائد عالية .

4. دراسة (Analyzing the effect of Return on equity (Tamuntuan 2015) ,Return on assets and earning per share toward share price : An empirical study of food and beverage companies listed on Indonesia stock exchange)

سعت الدراسة الى تحديد تأثير بعض النسب المالية ، التي هي العائد على حق الملكية ، العائد على الموجودات ، وربحية السهم الواحد ، على اسعار اسهم شركات الاغذية والمشروبات المدرجة في سوق اندونيسيا للاوراق المالية (IDX) ، وقد استخدمت التقارير المالية لاثني عشر شركة للمدة من 2010-2014 حيث استخدمت طريقة العينات المستهدفة لاختيار العينة ، وقد اظهرت الاختبارات بأن العائد على حق الملكية والعائد على الموجودات وربحية السهم الواحد لها تأثير معنوي على اسعار الاسهم للشركات عينة البحث .

5. دراسة (The Relationship (Kabajeh & AL Nuaimat & Dahmash 2012) between the ROA,ROE, and ROI Ratios with Jordanian insurance public companies Market share prices).

هدفت الدراسة لفحص العلاقة بين نسب العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية والعائد على الاستثمار سوية وبشكل منفصل مع اسعار اسهم شركات التأمين خلال المدة (2002-2007) اعتماداً على شواهد وادلة تجريبية ، وقد اظهرت النتائج علاقة موجبة بين نسب ROA ,ROE,ROI سوية مع اسعار اسهم شركات التأمين الاردنية .

كذلك اظهرت النتائج وجود علاقة موجبة لكن واطنة بين كل من نسبة ROA بشكل منفصل ونسبة ROI بشكل منفصل مع اسعار اسهم شركات التأمين الاردنية ، مع ذلك اظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين نسبة ROE بشكل منفصل مع اسعار اسهم شركات التأمين الاردنية .

وتمثلت المتغيرات المعتمدة في ربحية السهم الواحد ، النسبة السريعة ، العائد على الموجودات ، العائد على حق الملكية ، وصافي هامش الربح بينما عوائد الاسهم تمثلت في المتغير المعتمد ، وقد استعملت الادوات الاحصائية لتحليل البيانات واظهرت النتائج بأن صافي هامش الفائدة ، العائد على الموجودات كان لها تأثير ايجابي معنوي على عوائد الاسهم بينما ربحية السهم الواحد كان لها تأثيراً سلبياً معنوي على عوائد الاسهم .

6. دراسة (الظاهر والفقهاء 2011) (العوامل المؤثرة في اسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية : دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2004 - 2008) حاولت الدراسة قياس تأثير عدد من المتغيرات المحاسبية والمالية على اسعار اسهم في عدد من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية ، وتمثلت هذه العوامل في معدل العائد على حقوق الملكية ، حصة السهم الواحد من صافي الارباح ، نسبة التداول ، معدل العائد على الموجودات ومعدل دوران الموجودات ، وقد اختيرت الشركات الصناعية الفلسطينية المساهمة والمدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية كعينة للبحث وعددها 10 شركات تم دراستها للمدة الزمنية من 2004-2008 ، وقد اظهرت نتائج الدراسة ان هناك تأثير معنوي لمتغيرات حصة السهم من صافي الربح ونسبة التداول ومعدل العائد على الموجودات في اسعار اسهم الشركات عينة الدراسة وعدم وجود تأثير لمتغيري معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الموجودات في اسعار اسهم الشركات وقد اوصت الدراسة على ضرورة زيادة درجة افصاح الشركات عن المعلومات التي تؤثر في اسعار الاسهم .

المبحث الثاني

خلفية معرفية عن مؤشرات الربحية واسعار الاسهم

يعد موضوع مؤشرات الربحية ودورها في تحديد اسعار اسهم الشركات احد الموضوعات الحيوية المهمة في ادبيات الادارة المالية والاسواق المالية ضمن موضوع دراسة العوامل والمتغيرات المؤثرة في اسعار الاسهم ، حيث قدمت العديد من الدراسات والابحاث المتعلقة بهذا الموضوع للتعرف على طبيعة العوامل التي تؤثر في سلوك اسعار الاسهم للاستفادة منها ايجابياً في تلك الاسواق ومنع وتقليل الحالات السلبية التي تؤثر على اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية اذ تتقلب اسعار الاسهم في السوق المالية بفعل عوامل عديدة تدفعنا للتساؤل حول الاسباب المؤدية الى هذا التقلب ، ووفق النظرية المالية لتداول الاسهم فان تقلبها يعتمد على مؤشرات ومتغيرات مختلفة يرتبط اكثرها بمؤشرات اداء الشركات المصدرة لهذه الاسهم والمعلومات الاساسية التي تقدمها مؤشرات الاداء هذه ، ومن المؤشرات المهمة المؤثرة في تقلبات اسعار الاسهم هي مؤشرات الربحية في الشركات المساهمة ، وعليه سيقدم هذا المبحث خلفية معرفية عن الربحية وعن مؤشرات الربحية والاسعار السوقية للاسهم .

اولاً : مفهوم الربحية Profitability Concept

تشير نظرية التمويل الاداري الحديثة الى ان الهدف الاساسي لأي نشاط اقتصادي هو تحقيق الربحية وتعظيم ثروة حملة الاسهم ، ومنشأة الأعمال تعمل بهدف تحقيق الربحية ، وقبل التطرق الى مؤشرات الربحية لا بد من توضيح مفهوم الربحية ، فيمكن تعريف الربحية بأنها (اداة ووسيلة قياس لفهم كفاءة اداء منشأة الأعمال) "Paramasivan & Subramain , 2009 ,5" .

كما عرفت الربحية بأنها (النتيجة الصافية لعدد من السياسات والقرارات التي تعكس فاعلية عمليات منشأة الأعمال في نشاطاتها التشغيلية) " Ehrhardt & Brigham ,2011 ,98" . في حين عرفها " Shim & Siegel ,2007,28" بأنها (مؤشر على الصحة المالية الجيدة وكفاءة ادارة منشأة الأعمال لانشطتها التشغيلية بشكل يوضح قدرتها على تحقيق ارباح وعوائد مرضية) . وعرفها "Ross & westerfield,2012,8" بأنها (مؤشر لتعظيم ثروة حملة الاسهم او تعظيم قيمة صافي الثروة الحالية للمساهمين) .

بينما عرفت بأنها (مقياس لتفسير الكفاءة التشغيلية لمنشآت الأعمال) " Jordon ,2012 ,586" ، وعرفها "Hill & Jones ,2004 ,378" بأنها (مقياس متميز لأداء منشآت الأعمال يوضح كفاءة وفاعلية استخدام المدراء لاموال تلك المنشآت " .

وان توليد الربحية يحقق لمنشآت الأعمال المزايا الآتية: "Paramasivan&Subramain,2009 ,5"

1. تعظيم القدرة على تسجيل الاسهم Cashing per share اي زيادة قدرتها البيعية.
 2. تأثير فاعلية وكفاءة منشآت الاعمال حيث تحدد الوضع المالي الايجابي لها .
 3. مواجهة وتقليل مخاطر النشاط الاقتصادي .
- واشار "Cohen , 2005 , 7" الى ان (الربحية المستدامة تزيد من اهمية نمو ربحية السهم الواحد ونمو ثروة حملة المساهمين) ، ويسعى المدراء عادة للبحث عن الطرق الافضل لتوليد الاموال بتبني الاستراتيجيات والسياسات التي تعظم ربحية منشآتهم .

ثانياً: مؤشرات الربحية Profitability measurers

تعد المعلومات التي تقدمها المؤشرات المالية والمحاسبية ولاسيما مؤشرات الربحية احد الجوانب الحيوية المهمة التي تساعد المستثمرين وحملة الاسهم على تحقيق عقلانية عمليات تداول الاوراق المالية بالاستناد الى معلومات تلك المؤشرات التي تمثل مرتكز اساس في عمليات (بيع ، شراء، الاحتفاظ بالاسهم) ، اي اتخاذ

القرار الاستثماري الصحيح وبالتوقيت الصحيح وتحتوي التقارير المالية السنوية للشركات على بنود مختلفة ومتنوعة للمعلومات والبيانات التي يمكن ان تستعمل في حساب مؤشرات الربحية لتلك الشركات والمؤشرات المالية الأخرى . " Jordon ,2012 ,586 "

وتعتبر المعلومات ضرورية لاتخاذ القرارات المالية او قرارات تداول الاسهم وهي تتضمن المعلومات المالية والمحاسبية التي يمكن ان تخدم المستثمرين والمساهمين في عمليات بيع وشراء الاسهم ومنها مؤشرات الربحية التي تقدم معلومات حيوية لهم . " Fabozzi & Peterson ,2003 ,23 " .
وهناك مؤشرات ومقاييس مختلفة عديدة للربحية تستخدم لقياس كيفية استخدام وادارة الشركات لاموالها بشكل اكثر كفاءة وهي تتمثل في الآتي : (Jorden,2012,586), (Hill&Jones,2004,92), (Ross..et al,2008,52-53)
1. العائد على الموجودات (Return on Assets ROA) : ويسمى كذلك معدل العائد على الاستثمار ويقاس الكفاءة الكلية للادارة في تحقيق الارباح من كل موجوداتها ، ويمكن ان يوضح رياضياً بطرق عديدة لكن اكثرها شيوعاً هي: " Ross etal ,2008 , 53 " " Hill & Jones m2004 ,92 " " العامري ، 2013 ، 88 ، " تيم ، 2009 ، 50 " .

Net income

$$ROA = \frac{\text{Total assets}}{\text{Net income}} \times 100 \dots\dots\dots (1)$$

2. العائد على حق الملكية (Return on Equity ROE) : وهو مقياس لكيفية حصول المساهمين على الربح خلال السنة ، لكون استفادة ومنفعة حملة الاسهم هو هدف الادارة المالية لمنشآت الاعمال وهو يعد مقياساً للاداء ويحسب بالشكل الآتي : " Ross& etal , 2008 ,53 " " الشواورة ، 2013 ، 55 "

Net income

$$ROE = \frac{\text{Total equity}}{\text{Net income}} \dots\dots\dots (2)$$

ويعد العائد على حق الملكية مقياساً لاداء الشركات ، حيث ان تحقيق عائد على حق الملكية عالياً ومتنامياً يظهر اداءً أفضل للشركة ويعكس كفاءتها في استعمال رأسمالها الممتلك ويؤشر نجاح الادارة في تعظيم معدل العائد للمساهمين والذي سيؤدي الى جذب مستثمرين اكثر الى اسهم هذه الشركات والذي سيؤدي الى الزيادة في اسعارها وفي عواندها . " Komala & Nugroho , 2013 , 1178 "

3. ربحية السهم الواحد (Earning Per share (EPS) : وهو احد المؤشرات المهمة من مؤشرات الربحية ويقاس حصة السهم الواحد من صافي الارباح المتحققة للشركة ويتم قياسه بالمعادلة الآتية: " Jordan & Miller & Thomas,2012,588 " " Shim & SiEgel ,2007 ,30 " " العامري ، 2013 ، 90 "

Net income

$$EPS = \frac{\text{Share outstanding}}{\text{Net income}} \dots\dots\dots (3)$$

وكلما كانت ربحية السهم الواحد اعلى كانت افضل بالنسبة للشركة ولجاذبية اسهم الشركة ، "David,201, 4143". نسبة السعر/ الربح (P/E) Price – earning Ratio
وهي احد مؤشرات الربحية المهمة وتقاس عدد مرات السعر السوقي الى ربحية السهم الواحد وهي بالاضافة الى ذلك تمثل احد مؤشرات القيمة السوقية التي تربط بين سعر السهم السوقي وربحية السهم الواحد ويتم قياسها بالشكل الآتي : " David m 2011,143 " " Ehrhardt& Brigham ,2011 , 100 " " العلي ، 2010 ، 91 " ، " النعيمي والتميمي ، 2009 ، 147 " .

Market price per share

$$P/E = \frac{\text{Earning per share}}{\text{Market price per share}}$$

وتعد نسبة السعر / الربح العالية جيدة اذ كلما ارتفعت النسبة كانت افضل لكونها تؤشر ان الشركة تحظى بتفضيل كبير من قبل الجمهور " Shim & Sigel m,2007 ,31 " كما انه لو كانت نسبة P/E تساوي 10 مثلاً ، هذا يعني ان السهم يباع في سوق الاوراق المالية بعشرة اضعاف ربحيته ، وتدعى نسبة P/E ايضاً بالمضاعف او مكرر الارباح Multiplier " العامري ، 2013 ، 91 " .
ان هذه المؤشرات المستخرجة بياناتها من القوائم المالية تعد وفق المبادئ المحاسبية معدلات عوائد محاسبية ، ويمكن ان يطلق عليها العائد على الموجودات الدفترية Return on book assets والعائد على حق الملكية الدفترية Return on book equity ، وربحية السهم الواحد الدفترية ومكرر الارباح الدفترية ، وفي الحقيقة لا يختلف اثنان بأن المستثمرين والمساهمين يحتاجون معلومات وفيرة لغرض التقييم الدقيق للشركات ، وتبقى الشركات مهتمة بتقديم المعلومات بشكل مباشر الى المستثمرين والمساهمين استناداً الى مبدأ الافصاح والشفافية . " Ehrhardt & Brigham ,2011 ,87 " .

وعليه ان مؤشرات الربحية تؤثر على ما نسميه (استراتيجية اختيار الاسهم stock selection strategy) او ما نسميه (قرار تخصيص الموجودات Assets allocation decision) اذ ان هذه المؤشرات ستعطي اشارات ومعلومات عن نوعية الاسهم التي ينبغي شراءها او بيعها في سوق الاوراق المالية من خلال تحليل اداء كل سهم وفق مؤشرات ربحيته لتحديد الاداء المتميز للسهم super performance ويدعى غالباً (تحليل الاوراق المالية Securities analysis) (Jordan & Miller & dolvin, 2012,71) " كما ان المستثمرين يبدون اهتماماً عقلائياً في حسن اختيار الاستثمارات التي يستثمرون فيها اموالهم عندما يديرون محافظهم الاستثمارية بمهنية آخذين في الاعتبار اداء الاسهم وفق ما تحققه من عوائد استناداً الى ما يسمى بتقييم الاداء للاسهم (performance evaluation) والذي يعني كيف يمكن تحقيق عائد عالي مقارنة مع مخاطر مقبولة (Jordan & Miller & Dolrin , 2012,442) .

ثالثاً: حساسية اسعار الاسهم للتقلب Stock price sensitivity to fluctuation

ان المهمة الجوهرية او المشكلة الاساسية التي تواجه المستثمرين او المساهمين هو فهم آلية وكيفية تحرك اسعار اسهم الشركات مع تغير ظروف القطاع الاقتصادي او بشكل اوسع الاقتصاد عموماً بفعل عوامل ومتغيرات متعددة ، وعليه فهل ان اسعار اسهم بعض الشركات اكثر تحسناً للتقلب حسب اخبار الصناعة او الاقتصاد من اسهم اخرى ، وما هو مستوى المعلومات في المنشأة الذي يساعد المستثمرين او المساهمين على التنبؤ وتوضيح الاختلافات في حساسية اسعار الاسهم للمعلومات المقدمة ومنها المؤشرات المالية ومن ضمنها مؤشرات الربحية (Kamala & Nugroho, 2013, 1178).

وقد يتبادر الى اذهاننا التساؤل الآتي : ما الذي يحدد السعر السوقي للاسهم وكغيره من الاشياء فان اسعار الاسهم تعتمد على ما يرغب بدفعه المستثمرون ، فاسعار الاسهم اليوم تعتمد على ما يعتقد المستثمرون من القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي سوف يحصلون عليها في المستقبل من تلك الاسهم ، بكلمات اخرى ، لا يوجد احد من المستثمرين يدفع اي مبلغ اكثر اليوم على الاسهم من المبلغ الذي يعتقد انه سيحصل عليه من تدفقات نقدية مستقبلية ، ونظرية اسعار الاسهم تعطينا الادراك والفهم بأنه لو استطعنا التنبؤ بالتدفقات النقدية للشركات مستقبلاً بشكل دقيق لا يمكننا تحديد قيمة اسهم الشركات اليوم ، ولكون تحديد التدفقات النقدية المستقبلية عملية صعبة ، فاننا نستخدم البديل النموذجي لكشف العلاقة بين اسعار الاسهم وبين بعض القيم الاساسية ، على سبيل المثال الارباح او مقسوم الارباح التي تستعمل لتحديد وتقدير قيمة الاسهم . "Fabozzi & Peterson , 2003 , 775"

ويشتري المستثمرون الاسهم لكونهم يبحثون عن الربحية ، وان تحقيق الربحية سوف يزيد من اسعار الاسهم ، كما ان الاداء الضعيف وانخفاض الربحية سوف يؤدي الى تراجع اسعار الاسهم ، وعليه فان مؤشرات الربحية هي احد المحددات المهمة لتقلب اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية " Ross & Westerfield , 2012 , 8" . وتمثل اسعار الاسهم اشارات للمستثمرين والمساهمين واصحاب المصالح حسب ما تفترضه نظرية الاشارة Sign Theory وهي تمثل اشارات الى التوقعات المستقبلية لتلك الاسعار حسب المتغيرات المؤثرة ، واستناداً الى نظرية الاسواق الكفاءة efficiency market Theory فان اسعار الاسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة عنها سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية او معلومات من وسائل الاعلام او من السجل التاريخي لسعر السهم في الايام والاسبوع والسنوات او في التحليل المالي لمؤشرات مالية تخص الشركة او مقارنات اثار الحالة الاقتصادية العامة على اداء الشركة او غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على الاسعار السوقية للاسهم " الظاهر والفقهاء ، 2011 ، 392 " . فضلاً عن ما تحققه الربحية من تعظيم لعوائد المالكين والمساهمين ، فأنها تتناغم كذلك مع ارضاء اصحاب المصالح Stackholders ومن ضمنهم المستثمرون ، إذ ان الشركة التي تتمتع بمؤشرات ربحية موجهة عالية ستدفع المستثمرين الى الاندفاع لضم هذه الاوراق المالية الى محافظهم الاستثمارية ، مما يعني زيادة في الطلب على اسهم هذه الشركات وبالتالي ارتفاع اسعارها في سوق الاوراق المالية ، وهو ما يمثله علاقات السبب – التأثير بشكل واضح Cause-and – effect Relationship ، فبسبب تزايد معدلات العائد الذي تحققه الشركات نتيجة الارباح المتحققة سيؤثر بشكل ايجابي على اسعار الاسهم وسيدفع اسعارها السوقية الى الارتفاع في سوق الاوراق المالية بفعل التأثير " Hill & Jones , 2004 , 378 " .

وفي هذا الاطار فان المعلومات المالية ماهي الا بيانات كمية تستعمل كمدخلات من قبل المستثمرين ومحلي الاوراق المالية في صياغة القرارات الاستثمارية وتحديد سلوك الاسهم في بورصة الاوراق المالية . " النعيمي والنعيمي ، 2009 ، 132 " .

المبحث الثالث

تحليل متغيرات البحث واختبار الفرضيات

يتطرق هذا المبحث الى التحليل المالي لمتغيرات البحث المستقلة والمعتمدة بأستعمال مؤشرات الربحية التي تم اعتمادها في البحث ، كما تضمن ايضاً التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات البحث بأستعمال الادوات الاحصائية .

اولاً: تحليل متغيرات البحث :

وتضمن تحليل مؤشرات الربحية بوصفها المتغير المستقل كما تم تحليل الاسعار السوقية لاسهم الشركات عينة البحث بوصفها المتغير المعتمد وكالاتي :

1. تحليل مؤشرات الربحية : حيث تم تحليل مؤشرات الربحية التي اعتمدت في البحث وشملت :

أ- معدل العائد على الموجودات :

وهو يمثل احد مؤشرات الربحية المهمة التي يعتمد عليها لتحديد مستوى الاداء المالي للشركات المساهمة ، حيث يوضح الجدول (1) تحليل مؤشر العائد على الموجودات للشركات المساهمة عينة البحث ونلاحظ من خلال الجدول ان هناك تقلباً وتذبذباً واضحاً في معدل العائد على الموجودات للشركات عينة البحث بفعل عوامل ومتغيرات مختلفة ولهذا تم تحديد المتوسط للسنوات وللشركات وتراوح معدل السنوات بين 5,133 % حداً اعلى في سنة 2011 وكان بفعل ارتفاع معدل العائد على الموجودات لشركة الكندي لانتاج اللقاحات والذي بلغ 17,81 % وكذلك شركة انتاج الالبسة الجاهزة الذي بلغ 10,6 % وبين حد ادنى لمعدل السنوات بلغ 2,795 % في سنة 2014 نتيجة تراجع معدلات العائد على الموجودات لبعض الشركات والذي بلغ صفرأ وكما يوضحه الجدول (1) .

كما اوضح الجدول (1) معدل العائد على الموجودات للشركات والذي تراوح بين 12,113 % حداً اعلى في شركة الكندي لانتاج اللقاحات نتيجة ارتفاع معدل العائد على الموجودات في معظم السنوات ما عدا سنة 2014 والذي اصبح فيه معدل العائد صفر% وبين حد ادنى بلغ 1,745 % في مصرف دار السلام للاستثمار وذلك لانخفاض معدل العائد على الموجودات لاكثر السنوات وبالاخص في سنتي 2010 و 2011 والذي بلغ المعدل فيها 0,24 % و 1,36 على التوالي .

ويظهر الجدول كذلك المعدل العام للسنوات وللشركات والذي بلغ 4,389 % وكانت هناك 21 مشاهدة فوق المعدل العام و 39 مشاهدة اقل من المعدل ، وهذا يعني ان هناك معدلات عالية لبعض السنوات زادت المعدل العام .

جدول (1)

تحليل معدل العائد على الموجودات لعينة البحث

نسبة مئوية %

المعدل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات الشركات
2,084	0,527	2,69	2,96	2,76	1,48	2,09	مصرف الشرق الاوسط
2,420	2,15	1,19	4,08	3,54	1,48	2,08	مصرف الائتمان العراقي
3,403	2,05	2,65	4,50	2,90	6,49	1,83	المصرف التجاري العراقي
1,836	1,52	1,81	1,92	2,39	1,42	1,96	مصرف بغداد
1,745	1,82	2,29	2,33	1,36	0,24	2,43	مصرف دار السلام للاستثمار
5,120	4,60	3,37	6,48	2,36	2,36	11,55	المنصور للصناعات الدوائية
5,931	5,29	5,32	5,95	5,41	4,78	8,84	العراقية للسجاد والمفروشات
12,113	0,000	9,23	16,34	17,81	17,93	11,37	الكندي لانتاج اللقاحات
5,813	10	11,42	2,52	2,20	4,55	4,19	بغداد للمشروبات الغازية
3,423	0,000	0,0137	1,14	10,60	8,79	0,000	انتاج الالبسة الجاهزة
4,389	2,7950	3,998	4,822	5,133	4,952	4,634	المعدل

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية ودليل الشركات

ب- معدل العائد على حق الملكية

يوضح الجدول (2) تحليل مؤشر العائد على حق الملكية وهو احد مؤشرات المتغير المستقل لعينة البحث حيث تبين التقلب الواضح في هذا المؤشر خلال مدة البحث وللشركات المساهمة عينة البحث ، حيث تراوح هذا المؤشر بين 13,489 % حداً اعلى بالنسبة لمعدل السنوات لسنة 2010 وذلك لارتفاع نسبة هذا المؤشر لعدد من الشركات خلال تلك السنة وبالاخص شركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والمصرف التجاري العراقي ، وبين حد ادنى بلغ 4,84 % في سنة 2014 بسبب انخفاض المعدل لعدد من

الشركات مثل شركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة الكندي لانتاج اللقاحات التي بلغ فيها معدل العائد على حق الملكية صفر% وكذلك مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار الذي بلغ 1,17% .
اما على مستوى الشركات فقد تراوح معدل العائد بين 13,266% حداً اعلى بالنسبة لشركة انتاج الالبسة الجاهزة وذلك لارتفاع النسبة في عام 2010 و 2011 اذ بلغت 57,38% و 19,76% على التوالي وبين 5,78% حداً ادنى في شركة المنصور للصناعات الدوائية وذلك لتراجع هذه النسبة في سنة 2010 و 2011 حيث بلغت 2,57% و 2,58% على التوالي .

وبلغ المعدل العام للشركات وللسنوات 9,594% حيث كانت هناك 29 مشاهدة لهذا المؤشر فوق المتوسط و 31 نسبة كانت اقل من المتوسط مما يدل على وجود توازن في المؤشر بين الشركات عينة البحث.

جدول (2)

تحليل العائد على حق الملكية لعينة البحث

نسبة مئوية %

المعدل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات الشركات
10,590	1,17	10,29	12,93	13,38	10,25	15,49	مصرف الشرق الاوسط
7,838	4,36	6,43	13,07	10,35	6,05	6,77	مصرف الائتمان العراقي
6,810	3,24	4,51	9,22	5,31	14,03	4,55	المصرف التجاري العراقي
12,265	9,50	11	12,11	15,01	11,50	14,47	مصرف بغداد
9,270	6,41	9,76	12,74	9,83	1,69	15,19	مصرف دار السلام للاستثمار
5,780	5,16	3,58	8,49	2,58	2,57	12,30	المنصور للصناعات الدوائية
9,576	8,14	9,22	9,40	9,05	7,30	14,35	العراقية للسجاد والمفروشات
13,141	0,000	9,78	17,74	19,57	19,46	12,30	الكندي لانتاج اللقاحات
7,413	10,42	12,25	10,17	2,25	4,66	4,73	بغداد للمشروبات الغازية
13,266	0,000	0,0276	2,43	19,76	57,38	0,000	انتاج الالبسة الجاهزة
9,594	4,84	7,684	10,830	10,709	13,489	10,015	المعدل

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية ودليل الشركات

ج- ربحية السهم الواحد

يظهر الجدول (3) تحليل مؤشر ربحية السهم الواحد لعينة البحث حيث يتبين لنا التقلب الواضح لهذا المؤشر ايضاً ، اذ تراوحت الربحية بين 0,198 دينار حداً اعلى في سنة 2010 نتيجة ارتفاع ربحية السهم الواحد لبعض الشركات بشكل كبير مثل شركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة الكندي لانتاج اللقاحات والشركة العراقية للسجاد والمفروشات والمصرف التجاري العراقي والتي بلغت 0,733 و 0,310 و 0,275 و 0,221 دينار على التوالي ، هذا فيما يتعلق بالسنوات ، اما بخصوص الشركات فقد تراوحت ربحية السهم بين 0,364 دينار في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وذلك لارتفاع ربحية السهم الواحد للشركة خلال مدة البحث جميعها ، وبين 0,07 دينار ربحية للسهم الواحد في شركة المنصور للصناعات الدوائية وذلك لتراجع ربحية السهم الواحد للشركة خلال مدة البحث .
كما بلغ المعدل العام للسنوات والشركات ما مقداره 0,150 دينار وهو مبلغ قليل نتيجة تراجع ربحية السهم الواحد الى مستويات متدنية بسبب انخفاض حجم الارباح المتحقق للشركات في عدد من الشركات خلال مدة البحث و كانت هناك 21 مشاهدة لهذا المؤشر فوق المعدل العام و 39 مشاهدة ادنى من المعدل العام .

جدول (3)

تحليل ربحية السهم الواحد لعينة البحث

دينار

المعدل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات الشركات
0,140	0,014	0,139	0,162	0,185	0,131	0,210	مصرف الشرق الاوسط
0,114	0,054	0,077	0,229	0,157	0,082	0,089	مصرف الائتمان العراقي
0,097	0,037	0,059	0,132	0,072	0,221	0,0641	المصرف التجاري العراقي
0,149	0,111	0,130	0,140	0,190	0,137	0,186	مصرف بغداد
0,102	0,077	0,110	0,163	0,103	0,016	0,147	مصرف دار السلام للاستثمار
0,070	0,058	0,040	0,100	0,028	0,031	0,163	المنصور للصناعات الدوائية
0,364	0,336	0,370	0,360	0,340	0,275	0,506	العراقية للسجاد والمفروشات
0,213	0,000	0,140	0,280	0,390	0,310	0,160	الكندي لانتاج اللقاحات
0,096	0,148	0,160	0,130	0,030	0,055	0,055	بغداد للمشروبات الغازية
0,164	0,000	0,003	0,025	0,223	0,733	0,000	انتاج الالبسة الجاهزة
0,150	0,083	0,122	0,172	0,171	0,198	0,158	المعدل

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية ودليل الشركات

د- نسبة السعر / الربح

ويعد هذا المؤشر احد مؤشرات الربحية حيث اظهر جدول (4) تحليل هذا المؤشر والذي بين وجود تقلب كبير فيه ، كما كشف وجود بعض الارقام الشاذة المنخفضة جداً او المرتفعة جداً والتي اثرت على نتائج هذا المؤشر ، اذ نلاحظ ان مضاعف الارباح بلغ 182,136 مرة حداً اعلى في عام 2013 بالنسبة للمعدل العام للسنوات وذلك لارتفاع المكرر في شركة انتاج الالبسة الجاهزة بشكل كبير جداً حتى بلغ 1666,67 مرة وهو مؤشر مرتفع جداً نتيجة انخفاض ربحية السهم الواحد في الشركة والذي بلغ 0,003 دينار في نفس السنة ، وبين 14,704 مرة في سنة 2014 بسبب تراجع مضاعف الارباح لبعض الشركات مثل شركة الكندي لانتاج اللقاحات وشركة انتاج الالبسة الجاهزة والذي بلغ صفرأ .
وبالنسبة للمعدل العام فقد بلغ 57,300 مرة وهو معدل مرتفع لوجود بعض الشركات ذات المضاعف المرتفع جداً مثل شركة انتاج الالبسة الجاهزة ومصرف دار السلام للاستثمار والتي بلغ فيها المضاعف 1666,67 و 391,92 مرة على التوالي ولهذا فقد كانت هناك 5 مشاهدات فقط فوق المعدل و 55 مشاهدة دون المعدل .

جدول (4)

نسبة السعر / الربح

عدد مرات

المعدل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات الشركات
15,55	41,60	11,50	9,02	10,40	8,40	12,38	مصرف الشرق الاوسط
25,31	19,44	31,29	10,29	22,93	29,88	38,06	مصرف الائتمان العراقي
15,126	17,91	15,95	9,62	18,64	6,29	22,71	المصرف التجاري العراقي
14,536	13,95	15,85	12,86	18,32	13,07	13,17	مصرف بغداد
85,503	11,78	10,19	19,60	41,22	391,92	38,31	مصرف دار السلام للاستثمار
41,386	14,47	22,50	12,10	100,71	89,03	9,51	المنصور للصناعات الدوائية
12,716	12,66	11,22	12,64	14,65	17,43	7,70	العراقية للسجاد والمفروشات
10,305	0,000	17,86	14,11	10,54	9,32	10	الكندي لانتاج اللقاحات
23,371	15,23	18,69	11,46	51,33	20	23,52	بغداد للمشروبات الغازية
329,198	0,000	1666,67	276,51	28,72	3,29	0,000	انتاج الالبسة الجاهزة
57,300	14,704	182,136	38,818	31,746	58,863	17,536	المعدل

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية ودليل الشركات

هـ - سعر الاغلاق السنوي

يفصح الجدول (5) عن تحليل المتغير المعتمد وهو سعر الاغلاق السنوي للشركات عينة البحث حيث نلاحظ ان هناك تقلباً واضحاً في معظم الشركات عينة البحث خلال مدة البحث ، وقد تراوح المعدل العام للشركات بين 5,668 دينار حداً اعلى في شركة انتاج الالبسة الجاهزة حيث تميز سعر سهم الشركة بالارتفاع المستمر خلال مدة البحث وبين 1,160 دينار حداً ادنى في المصرف التجاري العراقي لتراجع سعر سهم المصرف الى مستويات منخفضة وصلت في سنة 2013 و 2014 الى 0,920 و 0,660 دينار على التوالي وهو سعر ادنى من السعر الاسمي للسهم .
كما نلاحظ من الجدول (5) ان معظم الشركات انخفضت اسعار اسهمها في سنة 2014 بسبب الظروف الامنية التي رافقت سنة 2014 عدا الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة انتاج الالبسة الجاهزة حيث ارتفعت اسعار اسهمها .

جدول (5)

تحليل سعر الاغلاق السنوي لعينة البحث

دينار

المعدل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات الشركات
1,546	0,600	1,600	1,460	1,920	1,100	2,600	مصرف الشرق الاوسط
2,543	1,050	2,410	2,350	3,600	2,450	3,400	مصرف الائتمان العراقي
1,160	0,660	0,920	1,270	1,270	1,390	1,450	المصرف التجاري العراقي
2,188	1,550	2,060	1,800	3,480	1,790	2,450	مصرف بغداد
3,505	0,910	1,120	3,000	4,250	6,100	5,650	مصرف دار السلام للاستثمار
1,680	0,840	0,900	1,210	2,820	2,760	1,550	المنصور للصناعات الدوائية
4,450	4,250	4,150	4,600	5,000	4,800	3,900	العراقية للسجاد والمفروشات
2,720	1,280	2,500	3,950	4,110	2,890	1,600	الكندي لانتاج اللقاحات
1,780	2,260	2,990	1,490	1,540	1,100	1,300	بغداد للمشروبات الغازية
5,668	8,450	5,000	7,000	6,400	2,410	4,750	انتاج الالبسة الجاهزة
2,724							المعدل العام

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على دليل الشركات .

ثانياً: التحليل الإحصائي واختبار فرضيات البحث

لغرض تحقيق هدف البحث فقد تم اجراء التحليل الاحصائي واختبار فرضيات البحث الرئيسية بأستعمال مصفوفة الارتباط **Correlations Materix** ونموذج الانحدار الخطي المتعدد **Multiple Linear Regression** وأنموذج اختبار ليفين **Levene test model** لاختبار الفروق بين الشركات المصرفية والشركات الصناعية في العلاقة بين مؤشرات الربحية واسعار الاسهم وكالاتي :

1. اختبار مواءمة النموذج Model fit

من خلال الجدول (6) نختبر مواءمة النموذج (Model fit) حيث يتم عرض معاملات حسن المطابقة (goodness of fit) للمتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد في النموذج حيث تم عرض معامل الارتباط المتعدد R ومعامل التحديد R^2 وقيمة Durbin Watson المحتسبة والجدولية .

جدول (6)

موائمة النموذج Model fit

النموذج حسب المتغيرات	R الارتباط المتعدد	R^2 معامل التحديد	معامل التحديد المعدل	قيمة Durbin Watson المحتسبة	قيمة Durbin Watson الجدولية
	0.964	0.894	0.809	2.997	0.38

من الجدول (6) يمكن ملاحظة قيم R^2 والذي يبين اهمية مساهمة النموذج حسب متغيراته المستقلة والمعتمدة حيث بلغت 89% بمعامل ارتباط متعدد 0.946 وعليه ترفض فرضية البحث الرئيسية الاولى والتي تنص على (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص على (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) . اما قيمة Durbin Watson فمن الملاحظ ان قيمته المحتسبة بلغت 2.997 وعند مقارنتها بالجدولية والتي بلغت (0.38) نجد من الواضح انها اكبر من الجدولية وبالتالي تقبل الفرضية الثانية التي تنص على (لا يوجد تعدد خطي بين مؤشرات الربحية واسعار الاسهم السوقية) وبالتالي نستطيع ان نجد باقي الاختبارات الاحصائية وكما يأتي :

2. اختبار الانحدار الخطي بين مؤشرات الربحية والاسعار السوقية للاسهم :

من خلال الجدول (7) وبعد اجراء اختبار Durbin Watson نستطيع استخراج باقي المؤشرات الاحصائية حيث لاجراء اختبار الانحدار الخطي المتعدد هناك العديد من الطرق تم اختيار الطريقة المتأمنة (Simultaneous) لغرض اجراء الاختبار وذلك لمواءمتها حجم القيمة المدروسة حيث سيتم توضيح الاسعار السوقية للاسهم النسبي لكل متغير من المؤشرات الربحية على الاسعار ومن خلال الجدول التالي .

جدول (7)

القوة التأثيرية لمؤشرات الربحية على الاسعار السوقية للاسهم

المتغيرات المستقلة	المعاملات	قيمة t المحتسبة	قيمة t الجدولية	قيمة Sig	طبيعة العلاقة
ROA	0.185	1.137	2.262	0.294	غير معنوية
ROE	0.678	3.284	2.262	0.023	معنوية
EPS	+0.69	3.535	2.262	0.017	معنوية
MP	0.676	4.022	2.262	0.01	معنوية

من الجدول (7) يمكن ملاحظة معنوية العلاقات بين كل من مؤشرات الربحية (MP , EPS , ROE) والاسعار السوقية للاسهم حيث كانت قيمة t المحتسبة اعلى من قيمة t الجدولية وكما موضحة في الجدول ، اما بالنسبة لمؤشر (ROA) فكانت قيمة t المحتسبة اقل من قيمة t الجدولية مما يعني لا معنوية العلاقة بينه وبين اسعار الاسهم السوقية للاسهم وعليه ترفض الفرضية الرئيسية الثالثة والتي تنص على (لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على (يوجد تأثير ذو دلالة معنوية بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم) .

3. اختبار Levene لقياس الفروق بين الشركات

استخدم (اختبار ليفين) الفروق بين الشركات المصرفية والشركات الصناعية فيما يتعلق بالتأثير والعلاقة بين مؤشرات الربحية وبين الاسعار السوقية للاسهم وحسب ما مبين في الجدول رقم (8)

جدول (8)

اختبار الفروق بين الشركات المصرفية والشركات الصناعية

السنة	قيمة F المحتسبة	قيمة F الجدولية	قيمة Sig	النتيجة
2009	1.88	5.32	0.99	لا توجد فروق
2010	4.56	5.32	0.06	فروق قليلة
2011	1.50	5.32	0.25	لا توجد فروق
2012	6.45	5.32	0.03	فروق عالية
2013	6.97	5.32	0.02	فروق عالية
2014	4.59	5.32	0.06	فروق قليلة

نلاحظ من خلال الجدول (8) انه لم تكن هناك فروق عالية جداً بين الشركات المصرفية والشركات الصناعية في سنة 2009 واقل منه في سنة 2011 ، بينما كانت هناك فروق قليلة في سنة 2010 وسنة 2014 ، لكن كانت هناك فروق عالية بين الشركات المصرفية والشركات الصناعية بالنسبة للعلاقة والتأثير بين مؤشرات الربحية واسعار الاسهم في السنوات (2012 ، 2013) .

وعليه ترفض الفرضية الرئيسية الرابعة التي تنص على (لا توجد فروق بين الشركات في علاقة مؤشرات الربحية بالاسعار السوقية للاسهم حسب القطاع الاقتصادي) وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص على (يوجد فروق بين الشركات في علاقة مؤشرات الربحية بالاسعار السوقية للاسهم حسب القطاع الاقتصادي) .

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

في ضوء ما تم التوصل اليه من نتائج للبحث مبنية على استقرار وتحليل متغيرات البحث فقد تم الوصول الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تخدم هدف البحث وهي كالاتي :

اولاً : الاستنتاجات : في ضوء نتائج البحث فقد تم تحديد مجموعة من الاستنتاجات التي يمكن ايرادها في الآتي :

1. تعد الربحية المقياس الاساسي للاداء المالي في الشركات والذي ينعكس في معدل العائد الذي تحققه الشركات للمساهمين والمستثمرين المحتملين ، والذي تبني عليه قرارات الاستثمار في الاسهم .
2. يؤدي تحقيق معدلات ربحية موجبة سيؤدي الى اضافة مبالغ منها الى حقوق ملكية المساهمين كأحتياجات ومخصصات والتي ستزيد بالتالي من قيمة الاسهم في الشركة وبالتالي سيؤدي الى ارتفاع اسعار اسهمها في سوق الاوراق المالية .
3. تقدم مؤشرات الربحية تقدم معلومات مهمة للمستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية عن اداء الشركات المساهمة كون الربحية تشكل الهدف الاستراتيجي لها والذي يضمن نموها واستمرارها وبقائها .
4. تستند مؤشرات الربحية على المعلومات التي تقدمها القوائم المالية ، وهي تعد على الاغلب لمساعدة المستثمرين والمساهمين في تفسير الكفاءة التشغيلية والتمويلية للشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .
5. تتقلب اسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية بفعل عوامل ومتغيرات عديدة وتعد مؤشرات الربحية احد هذه العوامل والمتغيرات المهمة .
6. ان اسعار الاسهم هي انعكاس للعديد من العوامل والمؤشرات الاقتصادية والمالية والسلوكية ، وان مؤشرات الربحية هي من المؤشرات المهمة لهذا الانعكاس .
7. ينظر المستثمرون والمساهمون واصحاب المصالح الى مؤشرات الربحية كمعايير لقياس الاداء المالي للشركات ، ولذا فهم يتوقعون ان تتحسن اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية عندما تتحسن مؤشرات الربحية لتلك الشركات .
8. ان مؤشرات الربحية وبالاخص العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة السعر الى ربحية السهم كان لها دوراً في تحديد اسعار الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

ثانياً : التوصيات

- في ضوء استنتاجات البحث تم التوصل الى عدد من التوصيات والمقترحات وكالاتي :
1. توجيه المستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية بضرورة التركيز في استثماراتهم وتداولاتهم على الشركات التي تتمتع بمؤشرات ربحية ولاسيما العائد على الموجودات بهدف تحقيق عوائد عالية وارباح رأسمالية جيدة ايضاً .
 2. قيام هيئة الاوراق المالية بتوجيه الشركات المساهمة بضرورة زيادة الافصاح عن مؤشرات الربحية المهمة لغرض ترشيد عمليات تداول الاوراق المالية من خلال المؤشرات المالية والمحاسبية .
 3. قيام سوق العراق للاوراق المالية بعقد الندوات والورش التي تحقق زيادة الوعي الاستثماري للمستثمرين لابرز اهمية المعلومات والمؤشرات المالية عند اتخاذ قرارات الاستثمار في اسهم الشركات .
 4. قيام هيئة الاوراق المالية وسوق العراق للاوراق المالية بأعادة النظر في المدة المحددة لتقديم التقارير والكشوفات المالية وفق تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم (8) لسنة 2010 في الفقرة (1) بتقليص المدة من (150) يوماً الى (90) يوماً كمدة لتزويد هيئة الاوراق المالية بالتقرير السنوي لغرض تحديد المؤشرات المالية بفترة اقل لاغراض الاستثمار .
 5. اعداد ابحاث مستقبلية لدراسة تأثير مؤشرات الربحية على قطاعات اخرى من قطاعات سوق العراق للاوراق المالية للاستفادة من النتائج التي يمكن ان تخدم المستثمرين وسوق العراق للاوراق المالية .

المصادر العلمية

اولاً : المصادر العربية

1. التقرير السنوي لمصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار للسنوات من 2009 الى 2014 .
2. التقرير السنوي لمصرف الائتمان العراقي للسنوات من 2009 الى 2014 .
3. التقرير السنوي للمصرف التجاري العراقي للسنوات من 2009 الى 2014 .
4. التقرير السنوي لمصرف بغداد للسنوات من 2009 الى 2014 .

5. التقرير السنوي لمصرف دار السلام للاستثمار للسنوات من 2009 الى 2014 .
6. التقرير السنوي لشركة المنصور للصناعات الدوائية للسنوات من 2009 الى 2014 .
7. التقرير السنوي للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للسنوات من 2009 الى 2014 .
8. التقرير السنوي لشركة الكندي لإنتاج اللقاحات للسنوات من 2009 الى 2014 .
9. التقرير السنوي لشركة بغداد للمشروبات الغازية للسنوات من 2009 الى 2014 .
10. التقرير السنوي لشركة إنتاج الالبسة الجاهزة للسنوات من 2009 الى 2014 .
11. التقرير السنوي ودليل الشركات لسوق العراق للاوراق المالية للسنوات من 2009 الى 2014 .
12. تيم ، فايز ، (2009) – الادارة المالية – مطابع الدستور – الطبعة الاولى ، عمان – الاردن .
13. الشواورة ، فيصل محمود(2013) – مبادئ الادارة المالية / اطار نظري ومحتوى عملي – دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الاولى ، عمان – الاردن .
14. العامري ، محمد علي ابراهيم (2013) – الادارة المالية الحديثة – دار وائل للنشر ، الطبعة الاولى ، عمان – الاردن .
15. العلي ، اسعد حميد (2010) – الادارة المالية / الاسس العلمية والتطبيقية – دار وائل للنشر ، الطبعة الاولى ، عمان – الاردن .
16. النعيمي ، عدنان تايه والتميمي ، ارشد فؤاد (2009) – الادارة المالية المتقدمة – الطبعة الاولى ، عمان – الاردن .
17. الظاهر ، مفيد عبد الله ، والفقهاء ، سام عبد القادر ، (2011) ، العوامل المؤثرة في اسعار اسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية : دراسة تطبيقية للفترة مابين 2004 / 2008 – مجلة مؤتة للبحوث والدراسات ، المجلة 26 ، العدد 7 .
18. Anwaar , Maryyam , (2016) – Impact of firms performance on stock Returns(Evidence from listed companies of FTSE – 100 Index London , UK) – Global Journal of management and Business Research : Accounting and Auditing , VOL.16 , Issue 1 , U.S.A .
19. Brigham , Engene.F.&Ehrhardt ,Michael .C.(2011)- Financial Management /Theory and practice – South western Cengage Learning ,13th .ed. U.S.A.
20. Cohen ,Ivan.K.(2005)-Focus on financial Management- Imperial college press, 1st .ed.singapore .
21. David , Fred .R.(2011) – Strategic Management / concept and Cases – pearson education Inc . publishing 13th .ed .U.S.A .
22. Fabozzi, Frank .J.& Peterson, Pamel a.p.(2003)- Financial management and analysis – John Wiley &son 1nc .2nd .ed .U.S.A.
23. Foroghi , Daruosh & Jahromy , Sara Mohammad Ebrahimi , (2015) – Impact of profitability on stock returns Based on the price , return and differenced models in Tehran stock exchange – IJABER , VOL. 13 , NO .2 .
24. Hill , Charles & Jones ,Gareth .R.(2004)- Strategic management (An integrated approach) – 6th ed . Houghton Mifflin publishing , U.S.A.
25. Jordan , Bradford ,D.& Miller , Thomas.W.& Dolvin ,Steven .D.(2012) – Fundamentals of investment / valuation and Management – Mcgraw – Hill Irwin , 6th .ed , U.S.A .
26. Kabajeh , majed Abdel majid & AL Nuaimat ,Said Mukhled Ahmed & Dahmash ,Firas Naim (2012) – The Relationship between the ROA,ROE and ROI Ratios whith Jordanian insurance publice companies market share price – international Journal of Humanities and Social Science VOL.2 ,No .11 ,June .
27. Paramasivan ,C.& Subramanian,T.(2009) – Financial management – NEW Age international publishers, 1st .ed .New Delhi.
28. Purnamawait , Gusti Aya (2016) – The effect of capital structure and profitability on stock price (study of the manufacturing sector in Indonesia stock exchange) – international Journal of Business , Economics and Law ,VOL.9 , issue 1 April .
29. Ross , Stephen .A.& Westerfield , Randolph.W. & Jaffe , Jaffrey & Jordon ,Bradford .D.(2008) – Modern Financial Management – Mcgraw Hill Irwin , 8th .ed U.S.A .
30. Shim ,Jae.K.& Siegel , Joel .G.(2007) – Financial Management – Schaums outline series , Mcgraw hill Inc. 3rd .ed . U.S.A.
31. Tamuntuan , Ursula , (2015) – Analysing the effect of Return on equity , Return on assets and earnings per share toward share price – Journal Berkala ilmiah efisiensi , VOL.15 , NO.05 .