



The impact of inflation on corporate stock returns - an analytical study of a sample of companies listed in the Iraq Stock Exchange for the period (2007- 2021)

***أثر التضخم في عوائد أسهم الشركات دراسة تحليلية لعينة من شركات مختارة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١).**

**** ا.د. احمد خليل الحسيني**

**** على صلاح مهدي**

Abstract :

The research aims to analyze the reality and development of inflation in Iraq for the period (2007-2021), analyze the stock indicators and returns of the companies listed in the Iraq Stock Exchange, the research sample for the period (2007-2021), and measure and analyze the impact of inflation on the returns of the stocks of the listed companies, the research sample, using the method of least squares (OLS1). The research problem revolves around answering the following questions: Do inflation rates have an effect on the returns of the shares of the research sample companies? If there is an effect of inflation rates on those returns, what is the direction and strength of this effect? Is there a difference in the amount of impact between the four research sample companies? In order to answer the questions, the researcher developed a hypothesis that there is a relationship and a negative moral effect between inflation resulting from the high general level of prices and the returns of shares of the companies listed in the Iraq Stock Exchange as the research sample.

*بحث مستقل.

**جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد .

Independent, and the research reached the following conclusions: It was found through the results of the standard test that the inverse relationship between inflation and stock returns is identical to the approach of economic theory. As for the three banks (Sumer Commercial Bank, the Iraqi Investment Bank and the Bank of Baghdad), the relationship was positive between inflation and stock returns, which is a violation to the economic theory approach.

المستخلص: يهدف البحث الى تحليل واقع وتطور التضخم في العراق للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)، وتحليل مؤشرات وعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) وقياس وتحليل أثر التضخم على عوائد أسهم الشركات المدرجة عينة البحث باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS_1). وتتمحور مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤلات الآتية: هل معدلات التضخم لها تأثير في عوائد أسهم الشركات عينة البحث؟ إذا كان هناك أثر لمعدلات التضخم في تلك العوائد، فما هو اتجاه هذا الأثر وقوته؟ هل هناك تفاوت في مقدار الأثر بين الشركات الاربعة عينة البحث؟ وللإجابة عن التساؤلات فقد وضع الباحث فرضية مفادها أن هناك علاقة وتأثير معنوي سلبي بين التضخم الناجم عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وعوائد الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث، وقد وضع الباحث نموذج قياسي فكانت عوائد الاسهم للمصارف عينة البحث متغيراً تابعاً، والتضخم متغير مستقل، وتوصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية: تبين من خلال نتائج الاختبار القياسي بأن العلاقة عكسية بين التضخم وعوائد الاسهم وهي مطابقة لمنهج النظرية الاقتصادية، أما المصارف الثلاثة (مصرف سومر التجاري، مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد) فكانت العلاقة طردية بين التضخم وعوائد الاسهم وهي مخالفة لمنهج النظرية الاقتصادية.

المقدمة : يعد التضخم من المتغيرات الاقتصادية الكلية المهمة، وأصبح التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية والنقدية ارتباطاً في الاقتصاديات المعاصرة سواء المتقدمة أو النامية منها، وبغض النظر عن درجة نمو ومستوى تطور هذه الاقتصاديات. وقد أخذت هذه الظاهرة تظهر الى حيز الوجود في الحياة المعاصرة في اعقاب الحرب العالمية الثانية، واكتملت معالمها واتضحت صورتها أكثر في السبعينيات والثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي. ويحدث التضخم عندما يحدث اختلال في الوضع الاقتصادي ينشأ نتيجة زيادة الطلب الكلي أو عرض

النقد على العرض الكلي من السلع والخدمات فيرتفع المستوى العام للأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود. وأن التضخم يؤثر على أسعار وعوائد الاسهم تأثيراً سلبياً، فعند ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد تؤدي إلى تقلبات السوق، إذ تعتمد أسعار وعوائد الأسهم إلى حد كبير على توقعات أرباح الشركات المستقبلية، ذلك لأن التضخم يؤدي إلى تآكل قيمة العملة ويتراجع رغبة المستثمرين في عملية الاستثمار بالأسهم (الاستثمار المالي) خوفاً من التقلبات في أسهمهم، كما يمكن أن يجعل من الصعب على السوق قياس القيمة الحالية للشركات التي تشكل مؤشرات السوق، كما يمكن أن تؤثر الأسعار المرتفعة للمواد والمخزون والتوظيف على الأرباح عندما تتكيف الشركات ونتيجة لذلك يمكن أن تتقلب أسعار وعوائد الأسهم. فالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تتأثر بالاستقرار السياسي والأمني بالدرجة الأولى والمتغيرات الاقتصادية الكلية بشكل عام والتضخم بشكل خاص بالدرجة الثانية، وبالتالي عندما يرى المستثمرين ارتفاع في معدلات التضخم في العراق سيؤدي إلى تراجع رغبته باستثمار أسهمهم ، ذلك خوفاً من انعكاس الآثار السلبية على أسهمهم وبالتالي خسارة قيمتها.

أولاً: أهمية البحث: تأتي أهمية البحث من خلال دور التضخم في الاقتصاد الوطني بشكل عام والاقتصاد العراقي بشكل خاص وتأثيره على المتغيرات الاقتصادية والمالية، فارتفاع معدلات التضخم تؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقود، وتراجع رغبة المستثمرين، لأن التضخم يعد من أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر في أسعار الأسهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل مالكي الأسهم، لان كلما انخفضت معدلات التضخم سيشجع المستثمرين على اتخاذ القرارات بالاستثمار بالأسهم (شراء الاسهم)، أما لو ارتفعت معدلات التضخم سيؤدي إلى تراجع المستثمرين بالاستثمار (بيع الاسهم) لتجنب انخفاض قيمة الأسهم المستثمرة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: مشكلة البحث : إن حدوث التضخم تخلق حالة من اللايقين وتزيد من مخاطر الاستثمار في الأصول المالية، إذ أن ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى ارتفاع المبيعات من الاسهم ما يدفع بأسعار الاسهم في السوق المالية نحو الارتفاع لأن الاستثمار في السهم هو حماية وتحوط من مخاطر انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد، وقد ينعكس الارتفاع الغير متوقع للتضخم سلباً على أسعار الأسهم، وعليه يمكن صياغة الإشكالية عند التساؤلات الآتية:

١. هل تؤثر معدلات التضخم في عوائد أسهم الشركات عينة البحث ومدى هذا التأثير؟

٢. إذا كان هناك أثر لمعدلات التضخم في تلك العوائد، فما هو اتجاه هذا الأثر وقوته؟

٣. هل هناك تفاوت في مقدار الأثر بين الشركات الاربعة عينة البحث؟

ثالثاً : أهداف البحث :

١. تحليل العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم وفق منهج النظرية الاقتصادية.
٢. تحليل واقع وتطور التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١).
٣. تحليل مؤشرات وعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث.
٤. قياس وتحليل أثر التضخم على عوائد أسهم الشركات المدرجة عينة البحث.

رابعاً : فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها أن هناك علاقة وتأثير معنوي سلبي بين مستوى التضخم وعوائد الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث مع تفاوت هذه العلاقة من شركة إلى أخرى.

خامساً : أسلوب البحث :اعتمد الباحث على الأسلوب الوصفي التحليلي العام باستخدام البيانات التاريخية المتعلقة بالمصارف المختارة في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن الأسلوب الكمي باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

سادساً : حدود البحث:

١. الحدود المكانية : دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (المصرف التجاري العراقي، مصرف سومر التجاري، مصرف الاستثمار العراقي ومصرف بغداد الأهلي).

٢. الحدود الزمانية : ٢٠٠٧ – ٢٠٢١.

المطلب الاول : الاطار النظري للتضخم وعوائد الاسهم:

أولاً: مفهوم التضخم : يعرف بأنه ارتفاع متواصل في الأسعار بسبب زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي من السلع والخدمات، خاصةً عند قرب وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية، ويكون سبب التضخم أساساً هو التوسع في اصدار النقود والائتمان وانسياب تيار النقد المصدر الى الانفاق النقدي، وهذا المعنى ينشغل به علم الاقتصاد السياسي، ولأن التوسع في اصدار النقود الورقية هو حجر الزاوية في المفهومين السابقين، فإن ذلك يعني تكاملهما وخاصةً أن المالية العامة جزء من علم الاقتصاد (بوادقجي، ٢٠١٩، ١٨٨).

ثانيا : أسباب التضخم : هناك سببين رئيسيين ينشأ عنها التضخم :

١. التضخم الناشئ بسبب زيادة الطلب : هو تزايد حجم الطلب (الانفاق) الكلي على العرض الكلي من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (الروبي، ١٩٨٤، ٢٤٣)، وهناك أسباب عديدة تؤدي إلى حدوث تضخم الطلب وهي كالات (ج.أكلي، ١٩٨٠، ٦١٧ - ٦١٩):

أ. زيادة الانفاق الاستهلاكي الخاص من خلال زيادة الارصدة النقدية المتراكمة في الوحدات الاقتصادية.

ب. توسع المصارف التجارية في منح القروض الى القطاع الخاص لتمويل النفقات الاستثمارية أو للقطاع الحكومي لتمويل عجز الموازنة.

ت. زيادة النفقات العسكرية.

ث. ضعف العادات المصرفية وانخفاض الميل الحدي للادخار.

ج. زيادة الطلب الخارجي على المنتجات الوطنية.

٢. التضخم الناشئ عن دفع التكلفة: تؤكد هذه الفكرة على جانب العرض، إذ يرى أصحاب هذه الفكرة بأن السبب الذي يقف وراء نشوء ظاهرة التضخم يعود إلى زيادة تكاليف الانتاج وخاصة في الدول المتقدمة، فقد يلجأ المنتجون إلى اتباع سياسة تهدف إلى تحقيق معدلات عالية من الارباح - حالة الاحتكار، بينما يلجأ العمال ومن خلال نقابات العمال إلى المطالبة والضغط على المنتجين وأرباب العمل لزيادة الأجور، وما يؤدي ذلك إلى زيادة تكاليف الانتاج، وهذا ما يدفع المنتجين إلى زيادة الأسعار لتعويض الزيادة في تكاليف الانتاج نتيجة لزيادة الأجور من أجل المحافظة على المعدلات المرتفعة والمستهدفة للأرباح.

المطلب الثاني : الاطار النظري للاسهم:

١. تعريف الاسهم: والسهم هو بمثابة صكوك ملكية طويل الأجل بمعنى أنها ليس لها تاريخ استحقاق، وان مسؤولية حاملها (المصرف) محددة بقيمة الاسهم، ولا يحق المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الجهة المصدرة للأسهم ذلك، ويلاحظ هنا أنه في حالة تعرض هذه الجهة للإفلاس، فإن حملة الأسهم يحصلون على ما تبقى من أموال التصفية والتي قد تكفي أو لا تكفي لسداد مستحقاتهم أو أموالهم التي اشتروا بها تلك الأسهم لغرض الاستثمار (عيسى، ٢٠١٦، ٩٩).

٢. خصائص الاسهم:

أ. السهم هو ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال في حدود قيمته الاسمية، وعلى هذا الأساس فحامل السهم هو شريك في المؤسسة.

ب. القابلية للتداول.

ت. تساوي القيمة بالنسبة لأسهم كل الشركة تساوي القيمة بالنسبة لأسهم كل الشركة.

ث. يسمح السهم لصاحبه بالاستفادة من عائد هو ربح السهم أو الحصة وكذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة تحقق المؤسسة للخسائر.

ج. الدخل الذي يدره السهم هو دخل متغير وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها المؤسسة وبالأفق الاقتصادي لهذه المؤسسة.

ح. السهم ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة الشركة ذاتها، وبالتالي فالسهم يعد بالنسبة للشركة مصدر تمويل دائم.

خ. صاحب السهم له الحق في المشاركة في تسيير المؤسسة، وذلك عن طريق المشاركة في عملية التصويب عن القرارات المتخذة الخاصة بأمور الشركة مثل الانتخاب.

المطلب الثالث : تطور التضخم والمصارف عينة البحث في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١):

أولاً: تطور التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١):

الجدول (١) تطور معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) (نقطة)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك (2010 = 100)	معدل التضخم
٢٠٠٧	٢٤٢٠٥,٥	---
٢٠٠٨	١١٢,٧	-٩٩,٥٣
٢٠٠٩	١٢٢,١	٨,٣٤
٢٠١٠	١٠٠	- ١٨,٠٩
٢٠١١	١٣٢,١	٣٢,١
٢٠١٢	١٤٠,١	٦,٠٥
٢٠١٣	١٤٢,٧	١,٨٥
٢٠١٤	١٤٥,٩	٢,٢٤
٢٠١٥	١٠٣	-٢٩,٤٠
٢٠١٦	١٠٤,٢	١,١٦
٢٠١٧	١٠٥,١	٠,٨٦

٢٠١٨	١٠٥,٣	٠,١٩
٢٠١٩	١٠٥,٢	-٠,٠٩
٢٠٢٠	١٠٦,٢	٠,٩٥
٢٠٢١	١١٣,١	٦,٤٩

المصدر: البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، سنوات

مختلفة.

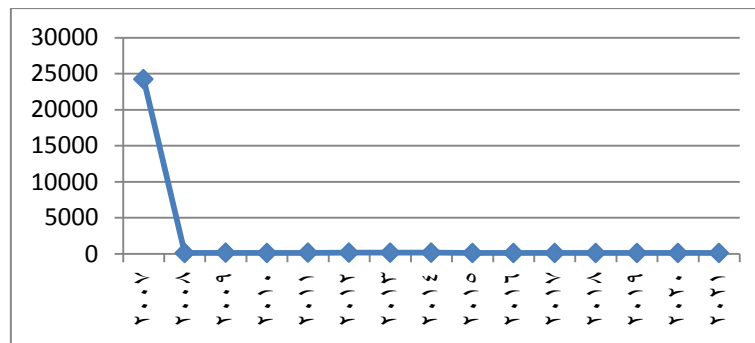
يلاحظ من الجدول (١) والشكل (١) أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك قد انخفض من (٢٤٢٠٥,٥) نقطة عام (٢٠٠٧) إلى (١١٢,٧) نقطة عام (٢٠٠٨) نتيجة تدخل الدولة والبنك المركزي في التأثير على مستوى من خلال رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي في الاقتصاد العراقي. بينما ارتفع إلى (١٢٢,١) نقطة عام (٢٠٠٩) وبلغ معدل التضخم مقداره (٨,٣٤%) بسبب زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية نتيجة زيادة الانفاق الحكومي واتخاذ الحكومة سياسات مالية توسعية. وفي عام (٢٠١٠) انخفض إلى (١٠٠) نقطة ومعدل التضخم إلى (١٨,٠٩%) بسبب نجاح البنك المركزي من تنفيذ سياسته النقدية في رفع قيمة العملة المحلية وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

وفي الأعوام (٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤) فقد سجل ارتفاعاً مستمراً ليبلغ (١٣٢,١)، (١٤٠,١، ١٤٢,٧، ١٤٥,٩) نقطة على التوالي وكذلك معدلات التضخم بلغت مقدارها (٣٢,١%، ٦,٠٥%، ١,٨٥%، ٢,٢٤%) على التوالي بسبب التوسع في الانفاق الحكومي نتيجة دعم الحكومة للبطاقة التموينية ومنح الاعفاءات للمواطنين وتخفيض الضرائب، فضلاً عن زيادة الرواتب لموظفي القطاع الحكومي.

بينما سجل انخفاضاً إلى (١٠٣) عام (٢٠١٥) وبلغ معدل التضخم مقداره (٢٩,٤٠%-) بسبب اتخاذ الحكومة سياسات مالية انكماشية من خلال تخفيض الانفاق الحكومي نتيجة العجز في الموازنة العامة في ظل انهيار أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية الذي وصل إلى (٤٩) دولار للبرميل الواحد، فضلاً عن تدهور الوضع الأمني في المحافظات الغربية من العراق بعد دخول عصابات داعش الارهابي. بينما ارتفع إلى (١٠٤,٢) نقطة عام (٢٠١٦) واستمر بالارتفاع ليصل إلى (١٠٥,٣) نقطة عام (٢٠١٨) وبلغ معدل التضخم مقداره (٠,١٩%) نتيجة ارتفاع بعض أسعار السلع الاستهلاكية مثل ارتفاع فقرة الفواكه والخضروات. بينما سجل ارتفاعاً إلى (١٠٥,٢) نقطة عام (٢٠١٩) وبلغ معدل التضخم مقداره (٠,٠٩%-) بسبب تدخل البنك المركزي العراقي بالتأثير على معدلات التضخم من خلال رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

وفي الأعوام (٢٠٢٠ – ٢٠٢١) فقد سجل ارتفاعاً ليبلغ (١٠٦,٢ – ١١٣,١) نقطة على التتالي وسجلت معدلات التضخم مقدارها (٠,٩٥% ، ٦,٤٩%) على التتالي بسبب رفع سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) مقابل انخفاض الدينار العراقي إذ ارتفع من (١١٩٠) دينار لكل دولار عام (٢٠١٩) إلى (١٤٥٠) دينار للأعوام المذكورة لغرض تمويل العجز في الموازنة العامة في ظل انهيار أسعار النفط الخام وانتشار جائحة كورونا وتساعد الاحتجاجات الشعبية، مما أدى الى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية في الأسواق المحلية، مما انعكست سلباً على الوضع المعاشي للمواطنين وخاصة أصحاب الدخل الثابتة والطبقة الفقيرة.

الشكل (١) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الاقتصاد العراقي



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (١).

ثانياً : تطور عوائد الاسهم للمصارف عينة البحث للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١):

١. تحليل ربحية السهم الواحد (العائد على الاسهم) للمصرف التجاري العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١):

يلاحظ من الجدول (٢) والشكل (٢) أن ربحية السهم الواحد بلغت (٠,٠٤٠) دينار عام (٢٠٠٧) والتي يتم توزيعها على المساهمين، بينما انخفضت الى (٠,٠٢٣) دينار عام (٢٠٠٨) بسبب انخفاض صافي الربح لهذا العام، نتيجة انعكاس آثار الأزمة المالية العالمية عام (٢٠٠٨)، بينما ارتفعت الى (٠,٠٥١) دينار عام (٢٠٠٩) بسبب ارتفاع صافي الدخل إلى (٣,٠٦٥,٢٦١) مليار دينار. نتيجة زيادة إيرادات المصرف من عمليات الاستثمار وإيرادات بيع العملات الأجنبية. ثم ارتفعت إلى (٠,١٧) دينار عام (٢٠١٠) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة إلى (١٠,٦١٢,٦٠٧) مليار دينار نتيجة زيادة إيرادات المصرف من عمليات الاستثمار وبيع العملات الأجنبية. بينما انخفضت إلى (٠,٠٥٧) دينار عام (٢٠١١)، لكنها ارتفعت إلى (٠,١٠٥) دينار عام (٢٠١٢)، بينما انخفضت إلى (٠,٠٥٣) دينار عام (٢٠١٣). ثم انخفضت إلى (٠,٠٢٦) دينار عام (٢٠١٤)، بينما سجلت ارتفاعاً للأعوام (٢٠١٥ –

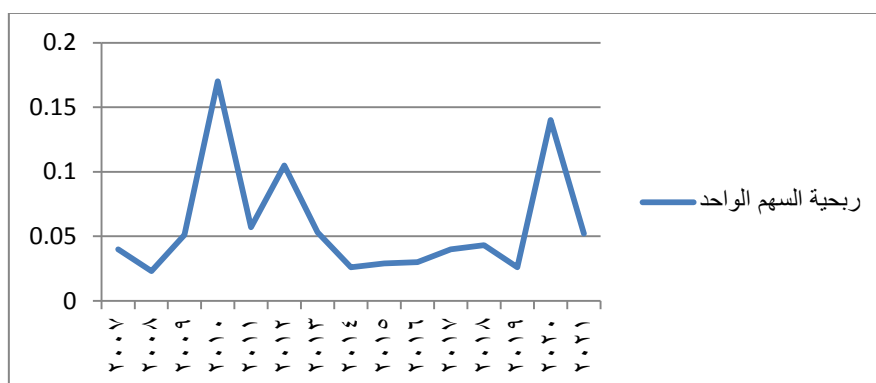
٢٠١٨) لتبلغ (٠,٠٢٩ ، ٠,٠٣٠ ، ٠,٠٤٠ ، ٠,٤٣) دينار على التوالي بسبب ارتفاع صافي الربح بشكل مستمر وزيادة إيرادات المصرف، ودخول مساهمين جدد في رأس المال المصرف.

الجدول (٢) تطور ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي (مليار دينار، دينار)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال (عدد الاسهم العادية)	ربحية السهم الواحد (دينار)
٢٠٠٧	٢,٤٠٧,٣٠٦	٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٤٠
٢٠٠٨	١,٣٩٩,٢٢٤	٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٢٣
٢٠٠٩	٣,٠٦٥,٢٦١	٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٥١
٢٠١٠	١٠,٦١٢,٦٠٧	٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,١٧
٢٠١١	٥,٧٤٤,٦٨٧	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٥٧
٢٠١٢	١٠,٥٧٣,٣١٧	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,١٠٥
٢٠١٣	٧,٩٨٩,٣٠١	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٥٣
٢٠١٤	٨,٢٩٣,٠٦٦	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٢٦
٢٠١٥	٦,٥٢٠,٣٧٧	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٢٩
٢٠١٦	٧,٥٧٧,٩١٢	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٣٠
٢٠١٧	١٠,٠٥٠,١٥٤	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٤٠
٢٠١٨	١٠,٨٦٤,٣٨٣	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٤٣
٢٠١٩	٦,٥٣٢,١٩٥	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٢٦
٢٠٢٠	٣٥,٤٥٦,٥٥٣	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,١٤٠
٢٠٢١	١٣,٠٠٩,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٠,٠٥٢

المصدر: من إعداد الباحث، اعتماداً على التقارير السنوية للمصرف التجاري العراقي، سنوات مختلفة.

الشكل (٢) تطور ربحية السهم الواحد للمصرف التجاري العراقي.



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (٩)

٢. تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) :

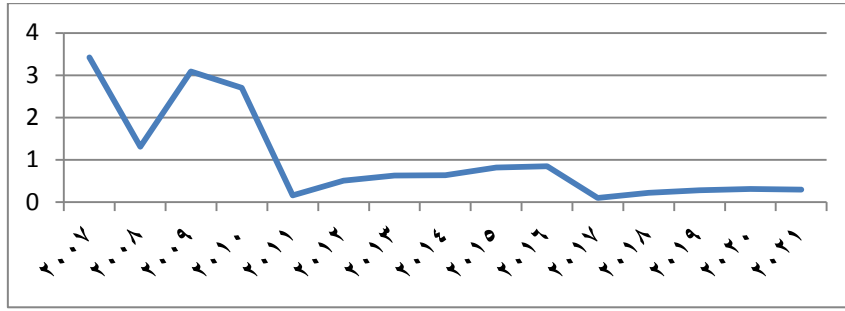
يلاحظ من خلال الجدول (٢) أن ربحية السهم لمصرف سومر التجاري بلغ مقدارها (٠,٠٧) دينار لكل مساهم في أسهم رأس المال المصرف في عام (٢٠٠٧)، بينما انخفضت الى (٠,٠٢) دينار عام (٢٠٠٨)، بينما ارتفعت الى (٠,٠٥) دينار عام (٢٠٠٩) بسبب ارتفاع صافي الربح ورأس المال لدى المصرف، أما عام (٢٠١٠) فقد سجلت انخفاضاً نحو (٠,٠٠٢) دينار بسبب انخفاض صافي الربح الى (٢٨١,٨٩٣) مليار دينار، وفي السنوات (٢٠١٣ - ٢٠١٦) فقد استقر بقيمة (٠,٠١) دينار بسبب التقلبات الاقتصادية والأمنية التي شهدتها الاقتصاد العراقي، والتي تمثلت (انخفاض أسعار النفط، العجز في الموازنة العامة وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي) ودخول عصابات داعش الارهابي الى المناطق الغربية. مما انعكس سلباً على أداء المصارف وانحساب المستثمرين من المصرف بسبب عدم الاستقرار الامني والاقتصادي. وفي السنوات (٢٠١٧ - ٢٠٢١) فقد شهد تذبذباً وتراوحت قيمته (٠,٠٠١ - ٠,٠٠٤) ديناراً بسبب تدهور الوضع الاقتصادي والصحي والسياسي في البلد، وخاصة بعد انهيار اسعار النفط وانتشار جائحة كورونا.

الجدول (٢) تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
(مليار دينار، دينار)

السنوات	صافي الربح	رأس المال	ربحية السهم الواحد
٢٠٠٧	١٠,٦١٥,٦٨٤	٢١,١٨٠,٠٩٦	0.07
٢٠٠٨	١٠,١٨٤,٢٢٢	٤٥,٠٠٠,٠٠٠	0.02
٢٠٠٩	٢,٩٥٥,١٢٧	٥٠,٥٠٠,٠٠٠	0.05
٢٠١٠	٣,٢٥١,٦٩٥	٧٠,٥٠٠,٠٠٠	0.04
٢٠١١	٢٨١,٨٩٣	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	0.002
٢٠١٢	١,٣٨٠,٤٨٧	١٥١,٠٠٠,٠٠٠	0.009
٢٠١٣	١,٩٨٨,٧٧٩	١٨٧,٣٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٤	٢,٧١٤,٤٤٥	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٥	٣,٠٣١,٣٤٩	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٦	٣,٠٥٥,٧٣٢	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٧	٣٩٩,٨٧٢	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.001
٢٠١٨	٩٠٩,٥٣٩	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.003
٢٠١٩	١,٠٠٢,٨٠٦	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.004
٢٠٢٠	١,٠٦٣,٦٤٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.004
٢٠٢١	١,١٢٢,٥٦٨	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف سومر التجاري، سنوات مختلفة.

الشكل (٢) تطور ربحية السهم الواحد لمصرف سومر التجاري



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (١٣)

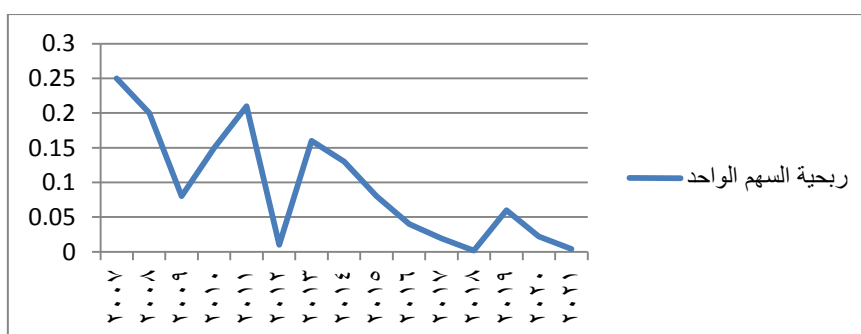
٣. تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١):
يتضح من الجدول (٣) أن ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي بلغت (٠,٢٥) دينار لكل مساهم، كما يلاحظ انها انخفضت الى (٠,٠٢) دينار عام (٢٠٠٨) ثم انخفضت الى (٠,٠٨) دينار عام (٢٠٠٩) بسبب الآثار السلبية للأزمة المالية عام (٢٠٠٨) التي انعكست على اداء المصارف العالمية بشكل عام والمصارف العراقي بشكل خاص، بينما سجلت ارتفاعاً الى (٠,١٥) دينار عام (٢٠١٠) ثم ارتفعت الى (٠,٢١) دينار عام (٢٠١١)، بينما سجلت انخفاضاً الى (٠,٠١) دينار عام (٢٠١٢) بسبب عدم توظيف المصرف الموجودات المالية لهذا العام، بينما ارتفعت الى (٠,١٦) دينار عام (٢٠١٣) بسبب زيادة صافي الربح وارتفاع رأس المال المدفوع نتيجة دخول مساهمين جدد في رأس المال المصرف، بينما انخفضت الى (٠,١٣) دينار عام (٢٠١٤) ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (0.0015) دينار عام (٢٠١٨) نتيجة الظروف الأمنية والاقتصادية المتدهور التي انعكست سلباً على أداء المصرف، وبالتالي تراجع أدائه للمدة المذكورة. بينما سجلت ارتفاعاً الى (٠,٠٦) دينار عام (٢٠١٩) بسبب زيادة صافي الربح لدى المصرف، أما العامين (٢٠٢٠) فقد سجلت انخفاضاً الى (٠,٠٢٢) دينار نتيجة تأثر المصرف بانتشار جائحة كورونا التي انعكست سلباً على أداء الاقتصاد العراقي بشكل عام والمصرف بشكل خاص، لكنها ارتفعت الى (٠,٠٠٤) عام (٢٠٢١) بسبب تحسن الوضع الصحي ورفع حظر التجوال في البلد، فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

الجدول (٣) تطور ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)
(مليار دينار، دينار)

السنوات	صافي الربح	رأس المال	ربحية السهم الواحد
٢٠٠٧	٧,٧٠٣,٤٥٣	٢٩,٧٥٠,٠٠٠	0.25
٢٠٠٨	٧,٥٠٠,٣٤٠	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	0.20
٢٠٠٩	٤,٣٦٥,٥٦٠	٥٠,٤٠٠,٠٠٠	0.08
٢٠١٠	١٠,٠٧٥,٤٦٠	٦٦,٠٠٠,٠٠٠	0.15
٢٠١١	٢١,٦٦٣,٤٨٥	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	0.21
٢٠١٢	١,٣١٣,٨٧٠	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٣	٢٥,٤٦٢,١٥٢	١٥٥,٠٠٠,٠٠٠	0.16
٢٠١٤	٣٤,٨٤١,٦٥٦	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.13
٢٠١٥	٢٠,٨٦٤,٨٩٢	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.08
٢٠١٦	١٢,٠٥٥,٩٣٩	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.04
٢٠١٧	٤,٧٧٥,٦٩١	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.019
٢٠١٨	٣٨٢,٦٤٦	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.0015
٢٠١٩	١٧,٢١٦,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.06
٢٠٢٠	٥,٥٢٦,٤٢٦	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.022
٢٠٢١	١,١٢١,٨٤١	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.004

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي، سنوات مختلفة.

الشكل (٢٠) تطور معدل ربحية السهم الواحد لمصرف الاستثمار العراقي



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (١٥).

٤. تحليل ربحية السهم الواحد لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) :

يتضح من خلال الجدول (٤) أن ربحية السهم الواحد بلغت (٠,٤٢) دينار عام (٢٠٠٧) بينما سجلت انخفاضاً الى (٠,٣١) دينار عام (٢٠٠٨) ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (٠,١٣) دينار عام (٢٠١٤) بسبب التذبذبات والتغيرات الحاصلة في صافي الربح لدى المصرف، وفي

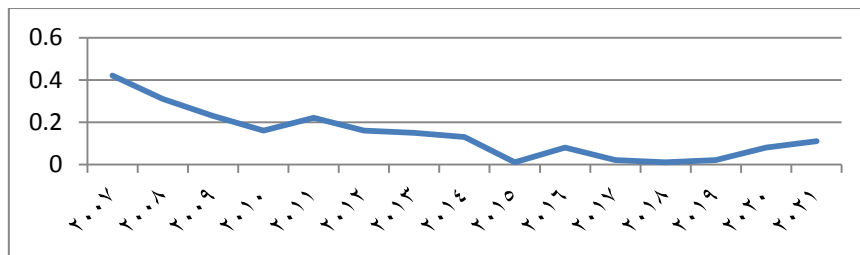
عام (٢٠١٦) سجلت ارتفاعاً الى (٠,٠٨) دينار، ثم استمرت بالانخفاض لتصل الى (٠,٠٢) عام (٢٠١٩)، بينما سجلت ارتفاعاً لتصل الى (٠,٠٨) دينار عام (٢٠٢٠) بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة وارتفاع إيرادات ارباح الأسهم والاستثمار وتحصيل العمولات، وزيادة إيرادات بيع الدولار الأمريكي بعد قرار البنك المركزي العراقي برفع سعر صرف الدولار الأمريكي الى (١٤٥٠) دينار بعد ان كان (١١٩٠) دينار عام (٢٠١٩).

الجدول (٤) تطور ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١) (مليار دينار)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	رأس المال	ربحية السهم الواحد (دينار)
٢٠٠٧	٢٢,٤٦٩,٧٧٦	٥٣,٠٠٠,٠٠٠	0.42
٢٠٠٨	٢١,٩٤٨,٩٧٧	٧٠,٠٠٠,٠٠٠	0.31
٢٠٠٩	١٨,٦١٧,٥١٧	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	0.23
٢٠١٠	١٦,٢١١,٢٠٩	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	0.16
٢٠١١	٢٤,٩٧٢,٢٦٥	١١٢,٠٠٠,٠٠٠	0.22
٢٠١٢	٢٩,٦٣٧,٥٠٢	١٧٥,٠٠٠,٠٠٠	0.16
٢٠١٣	٣٨,٧٩٧,٠٧١	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.15
٢٠١٤	٣٢,٨٤٧,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.13
٢٠١٥	٤,٢٦٤,٦٣٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٦	٢٠,٠٠٩,٢٩١	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.08
٢٠١٧	٦,١٢٢,٤٨٠	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.02
٢٠١٨	٤,١٥٢,١٠٢	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.01
٢٠١٩	٧,٢٩٨,٦٠٤	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.02
٢٠٢٠	٢٠,٢٠٠,٠٧١	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.08
٢٠٢١	٢٩,٩٨٠,٣٦٣	٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠	0.11

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف بغداد، سنوات مختلفة.

الشكل (٤) تطور ربحية السهم لمصرف بغداد للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (١٨).

المطلب الثالث : قياس أثر التضخم في عوائد أسهم المصارف عينة البحث للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١):

اولاً : سكون السلاسل الزمنية للمصارف عينة الدراسة :

الجدول (٥) سكون السلاسل الزمنية للشركات عينة الدراسة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE						
(ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
	At Level					
		CPI	EPSBB	EPSBC	EPSBI	EPSBS
With Constant	t-Statistic	-1364.1353	-3.1511	-3.5259	-0.8028	-5.6905
	Prob.	1.0000	0.0457	0.0236	0.7812	0.0009
		n0	**	**	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9866	-1.8798	-3.3907	-5.2753	-3.1137
	Prob.	0.1748	0.6116	0.0931	0.0057	0.1471
		n0	n0	*	***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-204.3347	-3.2148	-0.4622	-1.8573	-6.5628
	Prob.	0.0001	0.0036	0.4949	0.0625	0.0000
		***	***	n0	*	***
	At First Difference					
		d(CPI)	d(EPSBB)	d(EPSBC)	d(EPSBI)	d(EPSBS)

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

من خلال الجدول (٥) يلاحظ أن السلاسل الزمنية للمتغيرات (CPI، EPSBB، EPSBC، EPSBS، EPSBI) كانت ساكنة عند مستوياتها وسواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه ، وبمستوى معنوية ١% ، ٥% ، ١٠% .

المطلب الثاني : تقدير الأنموذج القياسي :

استناداً لنتائج السكون للسلاسل الزمنية فسيتم تقدير النماذج للشركات عينة الدراسة وذلك من خلال طريقة المربعات الصغرى (OLS) وحسب الاتي :

اولاً : مصرف بغداد :

جدول (٦) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف بغداد

Dependent Variable: EPSBB		
Method: Least Squares		
Date: 03/29/23 Time: 21:18		

Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	1.24E-05	3.95E-06	3.151964	0.0076
C	0.119233	0.024672	4.832825	0.0003
R-squared	0.433178	Mean dependent var		0.140667
Adjusted R-squared	0.389576	S.D. dependent var		0.117563
S.E. of regression	0.091851	Akaike info criterion		-1.813728
Sum squared resid	0.109676	Schwarz criterion		-1.719321
Log likelihood	15.60296	Hannan-Quinn criter.		-1.814734
F-statistic	9.934879	Durbin-Watson stat		0.751363
Prob(F-statistic)	0.007643			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

بالرجوع للجدول (٦) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني ان هنالك اثر ايجابي وطردي للتضخم على عوائد الأسهم لمصرف بغداد ، اذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (1.24) دينار ، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يعود السبب في ذلك انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين على توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة ارباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فإن الحد الثابت معنوي ايضاً .

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (43%) اما قيمة معامل التحديد المصحح أو المعدل (R-squared Adjusted) فلقد كانت (38%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (٤٣%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (٥٧%) من تغيرات المتغير التابع فهي تعود لعوامل لم يتم تضمينها في النموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج معنوي حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (٩,٩٣٤٨٧٩) وهي معنوية عند مستوى (١%) لذلك يتم رفض الفرض العدمي ($H_0: b=0$) وقبول الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ثانياً : المصرف التجاري العراقي :

الجدول (٧) تقدير الأنموذج القياسي للمصرف التجاري العراقي

Dependent Variable: EPSBC		
---------------------------	--	--

Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:38				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-8.47E-07	1.96E-06	-0.432945	0.6722
C	0.060460	0.012231	4.943141	0.0003
R-squared	0.014214	Mean dependent var		0.059000
Adjusted R-squared	-0.061616	S.D. dependent var		0.044194
S.E. of regression	0.045536	Akaike info criterion		-3.217080
Sum squared resid	0.026955	Schwarz criterion		-3.122674
Log likelihood	26.12810	Hannan-Quinn criter.		-3.218086
F-statistic	0.187442	Durbin-Watson stat		2.077050
Prob(F-statistic)	0.672151			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

بالنظر للجدول (٧) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت غير معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني ان التضخم غير مؤثر على عوائد السهم للمصرف التجاري العراقي ، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مطابقة للنظرية ، كذلك فإن الحد الثابت معنوي.

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (٠,٠١٤%) وهي نسبة ضئيلة جداً وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (٠,٠١٤%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (٩٨,٦%) من تغيرات المتغير التابع فهي تعود لعوامل لم يتم تضمينها في النموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج غير معنوي حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (٠,١٨٧٤٤٢) وهي غير معنوية عند مستوى (١%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي (H_0) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ثالثاً : مصرف الاستثمار العراقي :

الجدول (٨) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف الاستثمار العراقي

Dependent Variable: EPSBI				
Method: Least Squares				
Date: 03/29/23 Time: 21:45				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

CPI	6.89E-06	3.12E-06	2.204494	0.0461
C	0.083464	0.019534	4.272723	0.0009
R-squared	0.272108	Mean dependent var		0.095333
Adjusted R-squared	0.216116	S.D. dependent var		0.082141
S.E. of regression	0.072725	Akaike info criterion		-2.280695
Sum squared resid	0.068756	Schwarz criterion		-2.186288
Log likelihood	19.10521	Hannan-Quinn criter.		-2.281701
F-statistic	4.859796	Durbin-Watson stat		1.572268
Prob(F-statistic)	0.046115			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

بالعودة للجدول (٨) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني ان هنالك اثر ايجابي وطردى للتضخم على عوائد الأسهم لمصرف الاستثمار العراقي ، اذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (٦,٨٩) دينار ، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يعود السبب في ذلك انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين على توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة ارباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فإن الحد الثابت معنوي ايضاً .

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (٢٧%) وهي نسبة ضئيلة اما قيمة (R-squared) Adjusted فلقد كانت (٢١%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (٢٧%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (٧٣%) من تغيرات المتغير التابع فهي تعود لعوامل لم يتم تضمينها في النموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج معنوي حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (٤,٨٥٩٧٩٦) وهي معنوية عند مستوى (١%) لذلك يتم رفض فرض العدم ($H_0: b=0$) وقبول الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

رابعاً : مصرف سومر التجاري:

الجدول (٩) تقدير الأنموذج القياسي لمصرف سومر التجاري

Dependent Variable: EPSBS		
Method: Least Squares		
Date: 03/29/23 Time: 21:59		
Sample: 2007 2021		
Included observations: 15		

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	2.38E-06	6.31E-07	3.771287	0.0023
C	0.012365	0.003946	3.133352	0.0079
R-squared	0.522456	Mean dependent var		0.016467
Adjusted R-squared	0.485722	S.D. dependent var		0.020486
S.E. of regression	0.014692	Akaike info criterion		-5.479529
Sum squared resid	0.002806	Schwarz criterion		-5.385123
Log likelihood	43.09647	Hannan-Quinn criter.		-5.480535
F-statistic	14.22261	Durbin-Watson stat		0.939926
Prob(F-statistic)	0.002331			

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

من خلال الجدول (٩) نلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (CPI) كانت معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني ان هنالك اثر ايجابي وطردى للتضخم على عوائد الأسهم لمصرف الاستثمار العراقي ، اذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم بمقدار (٢,٣٨) دينار، وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يعود السبب في ذلك انه في حالة زيادة مستوى التضخم في الاقتصاد القومي فهذا يدفع المستثمرين على توسيع استثماراتهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على القروض المصرفية لتمويل هذا التوسع الامر الذي يؤدي الى زيادة ارباح المصرف ومن ثم ارتفاع نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، كذلك فأن الحد الثابت معنوي ايضاً .

يلاحظ ايضاً ان معامل التحديد (R^2) بلغ (٥٢%) اما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد كانت (٤٨%) وهذا يعني ان المتغير المستقل (CPI) يساهم بنسبة (٥٢%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (EPSBB) اما (٤٧%) من تغيرات المتغير التابع فهي تعود لعوامل لم يتم تضمينها في النموذج، ايضاً يلاحظ أن الأنموذج معنوي حيث بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة (14.22261) وهي معنوية عند مستوى (١%) لذلك يتم رفض فرض العدم (H_0 : $b=0$) وقبول الفرض البديل (H_1 : $b \neq 0$).

المطلب الثاني : اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين:

والجدول ٢٩ افضل ما يجسد لنا ذلك :

الجدول (٩) اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين للشركات عينة الدراسة

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
مصرف سومر التجاري (٢) lag	مصرف الاستثمار العراقي (٢)lag	المصرف التجاري العراقي (٢) lag	مصرف بغداد (٢) lag

F-statistic	3.653213	0.027349	0.593309	3.013249
Prob.	0.0607	0.9731	0.5692	0.0905
Obs*R-squared	5.986771	0.074218	1.460558	5.309223
Prob.	0.0501	0.9636	0.4818	0.0703
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.635147	0.316982	1.044467	0.243914
Prob. F	0.4398	0.5830	0.3254	0.6296
Obs*R-squared	0.698724	0.357043	1.115528	0.276256
Prob.	0.4032	0.5502	0.2909	0.5992
Scaled explained	0.404670	0.406936	0.400645	0.403855
Prob.	0.5247	0.5235	0.5268	0.5251

المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

أولاً : مصرف بغداد : نلاحظ في الجدول (٩) إن قيمة اختبار (F) المحسوبة وبالبالغة (٣,٦٥٣٢١٣) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج من جهة ومن جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (٠,٦٣٥١٤٧) و هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين .

ثانياً : المصرف التجاري العراقي : ايضاً نلاحظ في الجدول (٢٩) أن (F) المحسوبة البالغة (٠,٠٢٧٣٤٩) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) القائلة بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج أيضاً بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (٠,٣١٦٩٨٢) وهي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تقول عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

ثالثاً : مصرف الاستثمار العراقي : كذلك نلاحظ من الجدول (٢٩) إن قيمة (F) المحسوبة وبالبالغة (٠,٥٩٣٣٠٩) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج من جهة ، من جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة وبالبالغة (١,٠٤٤٤٦٧) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي يشير الى عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

رابعاً : مصرف سومر التجاري : يلاحظ من الجدول (٢٩) إن قيمة (F) المحسوبة والبالغة (٣,٠١٣٢٤٩) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج ، أيضا بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (٠,٢٤٣٩١٤) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي ينص على عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات :

١. بينت نتائج البحث لمصرف بغداد أن هنالك علاقة ايجابية (طردية) بين التضخم وعوائد الاسهم إذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي زيادة عوائد الاسهم بمقدار (١,٢٤) دينار وجاءت المعلمة المقدرة مخالفة لمنطق النظرية الاقتصادية.
٢. بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.43$) لمصرف بغداد وهذا يعني أن المتغيرات المستقل (التضخم) يساهم بنسبة (٠,٤٣) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (عوائد الاسهم).
٣. بينت نتائج البحث للمصرف التجاري العراقي أن هناك علاقة عكسية (سلبية) بين التضخم وعوائد الأسهم وقد جاءت المعلمة المقدرة للتضخم مطابقة للنظرية الاقتصادية، كذلك الحد الثابت كان معنوي.
٤. بلغت قيمة معامل التحديد (١,٤%) للمصرف التجاري العراقي وهي نسبة منخفضة جداً ويفسر أن المتغير المستقل يساهم بنسبة (١,٤%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (عوائد الاسهم)، أما المتبقي (٩٨,٦%) فتعود الى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج المقدر، وقد تكون عوامل ادارية ومالية داخلية تتعلق بالمصرف.
٥. وجود علاقة وتأثير طردي بين التضخم وعوائد الاسهم لمصرف الاستثمار العراقي، أي هناك تأثير معنوي بينهما، إذ ان زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة عوائد الاسهم بمقدار (٦,٨٩) دينار، وقد جاءت المعلمة مخالفة للنظرية الاقتصادية.

٦. ننفي فريضة البحث التي تنص على أن هناك علاقة وتأثير معنوي سلبي بين مستوى التضخم وعوائد الاسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث مع تفاوت هذه العلاقة من شركة إلى أخرى.

ثانيا : التوصيات:

١. ايجاد آلية للتنسيق بين السياسات المالية والنقدية من خلال وضع استراتيجية عامة تتسم بالشفافية وتشمل مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، بحيث تضمن الاستقرار الاقتصادي من جهة وازدهار الأسواق المالية من جهة أخرى.

٢. ضرورة اتباع السياسات الاقتصادية الكفيلة بالقضاء على الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الوطني وتفعيل الأدوات الكفيلة بتحقيق هذا الهدف.

٣. أخذ كل قطاع في سوق العراق عند إجراء الدراسة وذلك لغرض بيان أثر التضخم على عوائد أسهم الشركات المساهمة في السوق.

٤. تعميق الوعي الاستثماري لدى المستثمرين العراقيين في السوق المالية من خلال استخدام مدخراتهم المالية واستثمارها بشكل كبير في أدوات السوق.

المصادر

١. عبد الرحيم بوداقي ومحمد خالد الحريري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ٢٠١١.

٢. نبيل الروبي، نظرية التضخم، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ١٩٨٤.

٣. ج. آكلي، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسات، ترجمة عطية مهدي سلمان، مطابع جامعة الموصل، ١٩٨٠.

٤. خلفان حامد عيسى، ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٦.

٥. سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١).

٦. البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١).