



P-ISSN: 2789-1240 E-ISSN:2789-1259

NTU Journal for Administrative and Human Sciences

Available online at: <https://journals.ntu.edu.iq/index.php/NTU-JMS/index>



Factors Affecting The Market Value of a Sample of Banks Listed in The Iraqi Stock Exchange

1st, Zahida Ali Yassin Al-Barzanij¹, 2nd Dr. Ahmed Jassm Mohammad 2

1. Northern Technical University, Nineveh Technical Institute

2. University of Basra, Administration & Economics College

Article Informations

Received: 07 - 06 - 2022,

Accepted : 05 - 07 - 2022,

Published online : 02 - 01 - 2023

Corresponding author

Name : Zahida Ali Yassin Al-Barzanij

Affiliation : Northern Technical University,
Nineveh Technical Institute

Email : Zahidaay@ntu.edu.iq

Key Words:

Market value

Financial intelligence

ABSTRACT

The market value of the stock is one of the basic criteria and indicators that are used to express the value of economic units, whether companies or banks. The market share price is often used synonymously with the market value, and there are a number of variables that affect the market value, they are represented in financial intelligence, volumetric efficiency, fixed volume return and variable volume return. So the research seeks to show the extent of the impact of these variables on the market value. The research problem stems from Iraq's quest to join the World Trade Organization; the research assumes that there is a positive, statistically significant relationship between the variables of financial intelligence, volumetric efficiency, fixed volume return and variable volume return with the market value of Iraqi bank shares; the aim of the research was to study the impact of financial intelligence, volumetric efficiency, fixed volume return and variable volume return on the market value of Iraqi bank shares, the subject of the sample. The research came in two sections, the first of which dealt with the factors affecting the market value of shares, while the second dealt with statistical treatment methods, the research reached a number of important results, perhaps the most important of which is what confirms the nature of the positive relationship between market value and financial intelligence, the research recommended the need to reconsider the relationship between market value and volumetric efficiency, because volumetric efficiency, which measures the volume of service activities provided by the bank, and it is inversely proportional to the optimum size and its actual productivity.



العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

أ. د. احمد جاسم محمد العباس
جامعة البصرة/كلية الادارة والاقتصاد

زاهدة علي ياسين البرزنجي
الجامعة التقنية الشمالية/المعهد التقني نينوى

المستخلص: تُعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات الأساسية التي تستخدم للتعبير عن قيمة الوحدات الاقتصادية سواء أكانت شركات أم مصارف، ويستخدم سعر السهم السوقي بشكل مرادف للقيمة السوقية في كثير من الأحيان، وهناك عدد من المتغيرات تؤثر في القيمة السوقية، وهي تتمثل في الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير، لذلك يسعى البحث الى تبيان مدى تأثير هذه المتغيرات في القيمة السوقية. تتبع مشكلة البحث من سعي العراق إلى الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية، وما سيواجهه القطاعان المصرفي والمالي من تحديات خطيرة في المستقبل القريب بسبب التحرير المالي الذي يتطلبه الانضمام إلى هذه المنظمة، ويفترض البحث ان هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير مع القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية، كان هدف البحث هو دراسة مدى تأثير الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية موضوع العينة. جاء البحث في مبحثين اثنين تناول الأول منهما العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم، أما الثاني فقد تناول أساليب المعالجة الإحصائية، وقد توصل البحث الى عدد من النتائج المهمة لعل أهمها هو ما يؤكد طبيعة العلاقة الموجبة بين القيمة السوقية والذكاء المالي، وأوصى البحث بضرورة إعادة النظر فيما يخص العلاقة بين القيمة السوقية والكفاءة الحجمية، وذلك لأن الكفاءة الحجمية التي تقيس حجم أنشطة الخدمات التي يقدمها المصرف تتناسب عكسياً مع الحجم الأمثل وإنتاجيته الفعلية.

الكلمات المفتاحية: القيمة السوقية ، الذكاء المالي ، الكفاءة الحجمية

المحور الأول/ منهجية البحث

المقدمة : حظي قياس الكفاءة المصرفية وتحليلها باهتمام متزايد في الاقتصاد التطبيقي في الاعوام الأخيرة، وذلك بسبب العولمة السريعة للصناعة المالية أولاً، ولزيادة القدرة التنافسية في الأسواق المالية الدولية ثانياً. تصف الكفاءة الاقتصادية مدى جودة أداء النظام في توليد الحد

الأقصى من المخرجات لمدخلات معين، وأن هذه الكفاءة تتحسن إذا تم إنشاء المزيد من المخرجات من دون تغيير المدخلات أو تقليل المدخلات والبقاء على المقدار نفسه من المخرجات. تعد كفاءة النظام المصرفي من أهم القضايا في السوق المالية، وأن التركيز الرئيس لبرامج الإصلاح المصرفي والمالي في العراق والبلدان النامية الأخرى هو تحسين كفاءة المصارف التي قد تنجم عن تعريض المؤسسات والأسواق المحلية لمنافسة أكبر، وفي هذا البحث سعت الباحثة إلى تحليل التباين لانحدار متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير وأثره في القيمة السوقية، وذلك من خلال استخدام عدة اختبارات إحصائية في هذا السياق.

مشكلة البحث : تتبع مشكلة البحث من سعي العراق إلى الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية، وأن هذا الأمر يتطلب منه مسألة التحرير المالي، وضمن هذا السياق سيواجه القطاع المصرفي والمالي تحديات خطيرة في المستقبل القريب لأنها ستخضع للتحرير المالي، الأمر الذي سيجبر البنوك غير الفعالة على الخروج من السوق من قبل البنوك الأكثر كفاءة لكي تكون قادرة على مواجهة هذه التحديات.

أهمية البحث: تبرز أهمية هذا البحث في أنها تتناول موضوع الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير وأثرهم في القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية، لذلك فإن تحديد أثر هذه المتغيرات في القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية يفيد أطراف العلاقة في السوق المالية العراقية من الناحية العملية، وهو ما يمثل إضافة علمية لما تم من دراسات في الأسواق الناشئة.

هدف البحث : يهدف البحث إلى دراسة مدى تأثير الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير في القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية موضوع العينة، وذلك من خلال تبين مدى تأثير هذه العوامل في القيمة السوقية لهذه المصارف.

فرضية البحث: يقوم البحث على افتراض أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الذكاء المالي والكفاءة الحجمية وعائد الحجم الثابت وعائد الحجم المتغير مع القيمة السوقية لأسهم المصارف العراقية.

أسلوب البحث أو منهجه: تتعمد في أسلوب البحث التحليل النظري مكتملاً بالعمل التجريبي المستند إلى أدوات الاختبارات الإحصائية وصولاً إلى إثبات فرضية البحث من عدم إثباتها.

الحدود الزمانية والمكانية للبحث : دراسة وتحليل عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2010-2020

المحور الثاني/ الإطار النظري

العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم:

القيمة السوقية للأسهم: يتحدد سعر السهم في السوق وكأي نوع من السلع انطلاقاً من تفاعل قوى العرض والطلب عليه، لذلك يزداد الطلب على سهم معين عندما تنخفض قيمته السوقية، وينخفض الطلب عليه عند ارتفاع السعر ويتحقق سعر التوازن عندما يتساوى العرض والطلب، وكلما كان هنالك اختلاف بين المستثمرين حول سهم معين (وهذا يرجع إلى كمية المعلومات ونوعيتها التي يحصلون عليها) كلما أدى ذلك إلى زيادة ميل منحني الطلب وانحداره من أعلى إلى أسفل بدرجة ميل معينة. كما أن السعر السوقي الحالي للسهم لا يمثل إجماع السوق على القيمة ولكنه يعكس رأي المستثمر الحدي وهو المستثمر الذي يرغب في امتلاك السهم إذا ما ارتفع سعره ولو بشكل ضئيل عن السعر الحالي، وأن المعلومات التي يحصل عليها المستثمر تؤثر بطريقة مباشرة في القيمة السوقية للمنشأة ومن أهم المتغيرات الأساسية على القيمة السوقية التي تحكم المتغيرات الداخلية والخارجية هي عملية عدم تماثل المعلومات وتحويل امتلاك المستثمرين المختلفين لمعلومات مختلفة وقد عرفت عدم تماثل المعلومات بأنها الحاجة التي تتميز بامتلاك الأشخاص المختلفة لمعلومات مختلفة عن شيء معين، فعدم تماثل المعلومات ينتج عنها زيادة حالة عدم التأكد بصفة عامة في السوق ومن ثم اختلاف تنبؤات المحللين الماليين بخصوص الأرباح المستقبلية للشركة (1).

تُعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات الأساسية التي تستخدم للتعبير عن قيمة الشركة ويستخدم سعر السهم السوقي بشكل مرادف للقيمة السوقية في كثير من الأحيان، ولكن القيمة السوقية هي عبارة عن القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (سعر السهم * عدد الأسهم)، وأن القيمة السوقية للسهم كثيرة التذبذب، إذ تتغير تبعاً للوضع المالي للمنشأة والظروف الاقتصادية بعامة وحجم العرض والطلب على ذلك السهم بخاصة (2).

تُعد القيمة السوقية للسهم واحدة من أهم القيم من وجهة نظر المستثمر، كما أنها تعكس بعامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (صافي الأصول) كما تتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، هذا وتؤثر القيمة السوقية تأثراً كبيراً بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على أسهم راس المال وبمدى دوريتها وانتظامها، وكلما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم (3).

تشير القيمة السوقية للسهم إلى سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة، كما ينظر إليها بأنها مجموع الأسهم المدرجة للشركات في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية الفترة، وبذلك يمكن عدها من أهم مؤشرات قياس كفاءة السوق وتطور نشاطها، فيعتمد هذا المؤشر من قبل الكثير

من المحللين والمراقبين الماليين فارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير إلى كفاءة الشركات من جهة وإلى زيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد الشركات المدرجة فيها وكفاءة السوق المالية من جهة ثانية (4).

مفهوم الذكاء المالي: يعد مفهوم الذكاء من أكثر المفاهيم التي حظيت باهتمام علماء النفس منذ ظهوره، فقد احتل مكانة أساسية في داخل هذا الميدان، وهو وإن كان موضوعاً قديماً، إلا أن التجديدات التي طرأت عليه في الفهم والتطبيق من فترة إلى أخرى، ساهمت في استيعابنا لهذه الخاصية المهمة بشكل أفضل، وقد برزت جهود علماء النفس في التعرف على طبيعة الذكاء، واتخذوا أساليب متنوعة للتعرف على ما إذا كان الذكاء مكوناً من قدرة عقلية عامة أم مكوناً من مجموعة من القدرات المستقلة، وتوصلوا إلى أن الذكاء هو عبارة عن مجموعة من القدرات تم تسميتها بأنواع مختلفة من الذكاء، مثل الذكاء الميكانيكي، والذكاء العملي، والذكاء الشخصي..... وغيرها من أنواع الذكاء (5).

يشير مصطلح الذكاء المالي في السياق التنظيمي كما بينه كل من Berman & Knight إلى المعرفة والمهارات المكتسبة من فهم مبادئ المالية والمحاسبة التي سيتم تطبيقها على عالم الأعمال، كما يعرف الذكاء المالي أيضاً بأنه الثقة والقدرة على فعل أي شيء مرتبط بالجانب المالي، وذلك لأن كل شيء في الحياة مرتبط بطريقة أو بأخرى بالمال، إذ أن المال إما يعزز أو يمنع ما يمكن أن يكون لدى الأفراد وما يمكنهم القيام به (6).

تستند فلسفة الذكاء المالي إلى أن أداء الأعمال يمكن أن تنجز بشكل أفضل من خلال الفهم الجيد والواضح لمقاييس النجاح المالي وكيفية تأثيرها في الأداء، فهو يولد شعور بالانتماء والالتزام لدى العاملين بالشركة والسعي إلى تحقيق أفضل النتائج، لذا فهو إطار مفاهيمي لمحاكاة استراتيجية الشركة وعرض محتواها بالأرقام. إن مفهوم الذكاء المالي يتجسد بكونه وسيلة للتفكير أكثر من كونه سلسلة إجراءات تعتمد لتحليل أداء الشركة. إن الذكاء المالي يكمن في امتلاك القائمين بعملية التحليل قدرات في التفكير تتفوق على المهارات المكتسبة وتسهم في تحسين وزيادة المعرفة المالية (Berman et al 2006) وبعبارة أخرى فإن الذكاء المالي هو وسيلة لاستنفار الاستجابة العاطفية لدى المحلل لإيجاد حلول مبتكرة تعزز من عملية إدارة أداء الشركة، ويتطلب هذا الاستنفار استخداماً للأرقام والأدوات المالية عند التحليل لضمان صناعة قرارات استثمارية سليمة (7). وبذلك فإن الذكاء المالي يهدف إلى تمكين الأفراد والأدوات المالية عند صناعة القرارات ذات الصلة بأداء الشركة الذي يمكن أن يتحقق من خلال الآتي (8):

أ- فهم أسس التمويل: أي إنها معرفة المقاييس المالية الأساسية عبر قراءة عميقة ومفصلة للقوائم المالية (الميزانية العمومية، كشف الدخل، قائمة التدفق النقدي).

ب- براعة التعامل مع القوائم المالية: يقصد به التعامل مع الأرقام المحاسبية والمالية ببراعة ودقة عالية للوصول إلى استنتاجات تحاكي أداء الشركة الحالي والمستقبلي وعرضها على المستفيد بشكل مؤثر.

ت- قابلية التحليل: يقصد بها إمكانية التحليل المعمق للأرقام والمعلومات المالية والمحاسبية وربطها في دالة تساعد على اتخاذ قرارات مالية دقيقة .

ث- فهم صورة أوسع للشركة: إن الأرقام التي تنشر في القوائم المالية لا تكفي لوحدها في الفهم التام للوضع المالي في الشركة، لذا فإن النتائج المالية تحتاج إلى عدد من العوامل الأخرى لفهم تلك النتائج، وأن هذه العوامل هي عوامل اقتصادية وبيئة تنافسية وتكنولوجية وتشريعية وتغيير احتياجات الزبائن.

توجد تعريفات متعددة للذكاء ولكن لا يوجد هناك تعريف موحد متفق عليه، لكن يمكن رغم هذا الاختلاف أن نضع تعريفاً يتوافر فيه الحد الأدنى من الدقة والوضوح فنقول: إنه القدرة على الفهم العميق والسريع، والتكيف الملائم والسريع. أو بتعبير آخر هو القدرة على المعالجة العميقة والسريعة للمعلومات الملائمة لتحقيق الأهداف. بناءً على هذا التعريف العام للذكاء فإنه يمكننا القول أن الذكاء المالي هو القدرة على الفهم العميق والسريع لعالم المال، والتكيف مع متطلبات الدخول إلى هذا العالم، وذلك من خلال جمع المعلومات الملائمة وتحليلها بعمق وبسرعة، لتحقيق الأهداف المالية. إن هذا التعريف العام يمنحنا معرفة أولية بموضوعنا، لكن فهم طبيعة الذكاء المالي بعمق يحتاج إلى تحليل من مستويات منطقية متعددة (9).

ومنهم من يعرف الذكاء المالي بأنه القدرة على الحصول على البيانات المالية التي تتبع من مصادر داخلية وخارجية وتحليلها، وبهدف رئيس هو دعم صنع القرار في المنظمات، وفي هذا التعريف يتم القيام بتضمين العديد من الأجزاء التي تُعد ذات صلة في هذا السياق (10):

أ- إن الذكاء المالي هو قدرة تعكس الاستخدام العملي للمعرفة النظرية، وفي النهاية فإنه يتوجب أن يُنظر إلى كل جزء من دراسات الذكاء من منظور موجه نحو الإنتاج.

ب- يتعلق الذكاء المالي بجمع البيانات المالية وتحليلها، ومن ثم يعرف الأفراد الأذكاء مالياً كيف يتم تلقي المعلومات ذات الصلة وتفسيرها.

ت- لا يقتصر جمع البيانات على العوامل الداخلية أو الخارجية للشركة، إذ أن كليهما ضروري للحجج الكافية، وتعد معرفة هذا السياق مهمة بخاصة عندما لا يتم تقديم البيانات ولكن يتم حسابها.

ث- نظراً لأن الشركات تعمل في بيئة ديناميكية حيث يتم زيادة التنافسية والنجاح من خلال القرارات الصحيحة، فإن دعمها يتم تناوله من خلال الذكاء المالي، ومن ثم يعد الوسيط المالي ضرورة للنجاح عند اتخاذ القرارات المالية.

الكفاءة الحجمية (كفاءة وفورات الحجم): يمكن أن تعمل المؤسسة عند غلة الحجم المتناقص أو الثابتة أو المتزايدة، لذلك فإن هذا النوع من الكفاءة يستخدم لقياس فيما إذا كانت المؤسسة تعمل عند حجمها الأمثل أم لا، وتعد وفورات الحجم من أهم عوامل زيادة الأرباح في المؤسسة، وذلك لأن التوسع في حجم المؤسسة وعملياتها يؤدي إلى خفض التكاليف، وذلك بتوزيع التكاليف الثابتة على قاعدة أوسع، بإمكان المؤسسة تغيير جميع عناصر الإنتاج التي تستعملها، بمعنى أنها تستطيع زيادة طاقتها الإنتاجية، وبذلك تتغير تكاليف الإنتاج في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى زيادة حجم المؤسسة بشكل أكبر من الزيادة في عناصر الإنتاج المستخدمة، وهذا ما يسمى "مبدأ غلة الحجم أو وفورات الحجم، فهذه الزيادة تكون في استمرار إلى أن تبدأ في التناقص عند حد معين وهو الحد الذي تبلغ عنده المؤسسة الحجم الأمثل(11).

تحدث وفورات الحجم عندما تنخفض تكلفة الإنتاج لكل وحدة مع زيادة عدد الوحدات المنتجة، وفي سياق الأعمال المصرفية فإن وفورات الحجم تتواجد عندما تنخفض التكلفة لكل دولار من القروض (أو الأصول) مع زيادة عدد القروض (أو الأصول)، ويعمل المصرف الفعال بأقل تكلفة لكل دولار من الأصول أو القروض (12)، وأنها تقيس الدرجة التي تستفيد فيها وحدة الانفاق من فرص نمو إنتاجها بشكل أسرع من نمو مدخلاتها، كما تشير إلى مقدرة الوحدة الاقتصادية على العمل في نطاقها الأمثل من خلال العلاقة بين المدخلات والمخرجات المرتبطة بعائد الحجم سواء أكان ذلك في المؤسسات الاقتصادية بعامة أم المصرفية بخاصة (13).

بمعنى أنها تقيس المدى الذي من الممكن أن يتوسع فيه المصرف طبقاً لعدد عملياته أو مقدار النقلب في الإنتاج نتيجة لنقلب عناصر الإنتاج في وقت واحد، وتقيس حجم أنشطة الخدمات التي يقدمها المصرف لأنها تتناسب مع الحجم الأمثل وإنتاجيته الفعلية، كما يمكن أيضاً من خلال معرفة كفاءة الحجم تحديد الإنتاج المفقود من خلال عدم الكفاءة، فقد يعمل المصرف عند عائد الحجم المتناقص أو المتزايد أو الثابت (14).

المحور الثالث / الاطار العملي

أساليب المعالجة الإحصائية: قامت الباحثة بتفريغ البيانات وتحليلها من خلال برنامج SPSS الإحصائي، وتم استخدام الاختبارات الإحصائية الآتية:

- 1- طريقة الرسم الانتشاري المباشر للتوقع بالقيم الشاذة المؤثرة في نتائج التحليل.
 - 2- طريقة الرسم البياني الصندوقي للتعرف على القيم الشاذة التي تؤثر سلباً في نتائج البحث.
 - 3- اختبار كولومجروف-سميرنوف لمعرفة التوزيع الاحتمالي للبيانات، هل يمثل التوزيع الطبيعي أم لا؟
 - 4- معامل الانحدار الخطي البسيط لتحديد شكل العلاقة وصيغتها بين متغيرات البحث المستقلة (الذكاء المالي والكفاءة الحجمية والمتغيرة والثابتة) والمتغير المعتمد (القيمة السوقية).
 - 5- معامل الارتباط الخطي البسيط لقياس قوة العلاقات واتجاهها بين متغيرات البحث المستقلة (الذكاء المالي والكفاءة الحجمية والمتغيرة والثابتة) والمتغير المعتمد (القيمة السوقية).
- الجدول (1): الرموز المستعملة في التعبير عن متغيرات البحث:

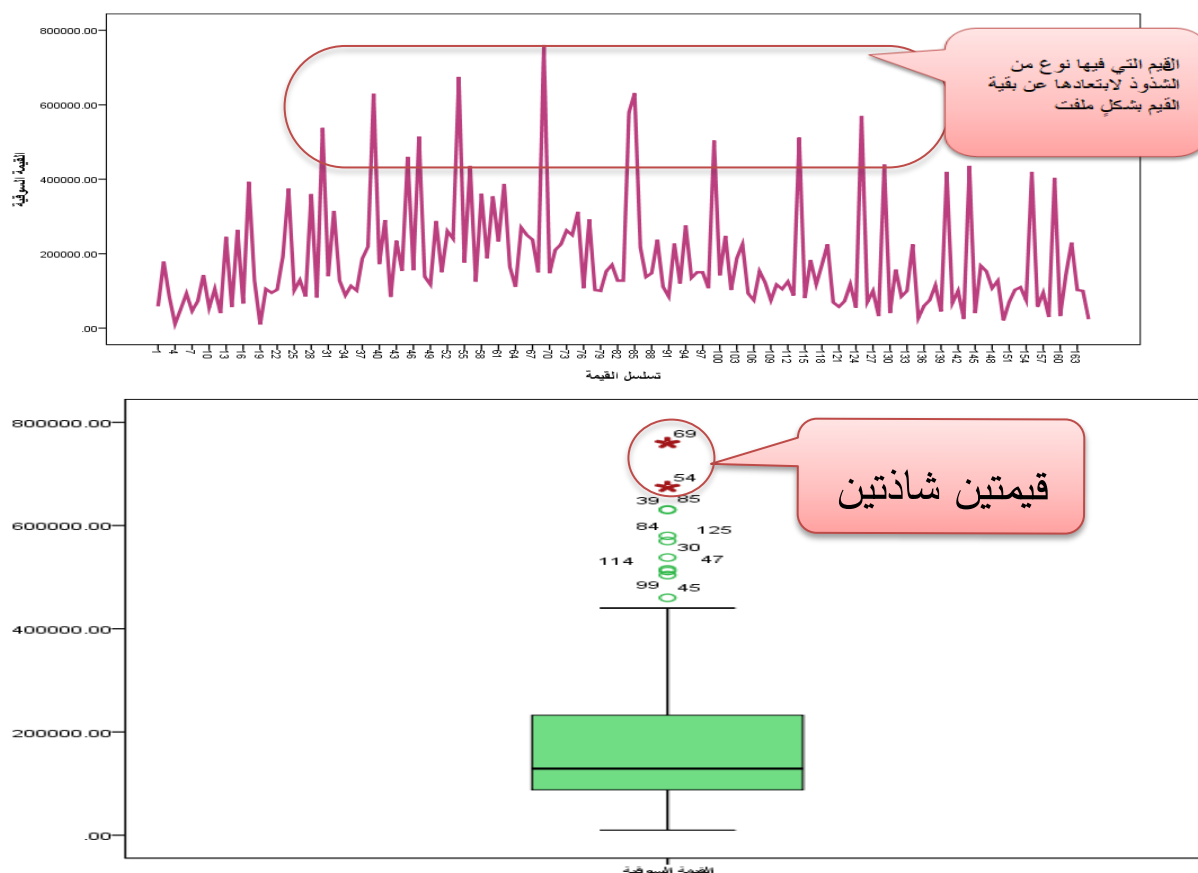
ت	المتغير	الرمز
1	القيمة السوقية (مليون)	Y
2	الذكاء المالي	X1
3	الكفاءة الحجمية	X2V
4	عائد الحجم الثابت CRS	X2CV
5	عائد الحجم المتغير VRS	X2VV

المصدر: من إعداد الباحثة

الاختبارات الأولية لفحص جاهزية البيانات للتحليل الإحصائي: من أجل التأكد من جاهزية البيانات للتحليل الأمثل والاستفادة من المعلومات التي تتضمنها فإنه لا بد من فحصها بشكل علمي سليم قبل القيام بعملية التحليل، وأن لكل نوع من أنواع البيانات الإحصائية طرقاً معينة لفحصها وتجهيتها للتحليل، وفيما يلي إجراء لعملية فحص البيانات المستعملة في بحثنا الحالي:

أ -التحقق من وجود القيم الشاذة في متغيرات الدراسة:

يجرى هذا الفحص للتأكد من خلو البيانات من القيم الشاذة التي تؤثر على قيم المؤشرات الاحصائية، ويتم ذلك بطرائق عدة، منها طرائق الرسم البياني ومنها طريقة الرسم الانتشاري المباشر، ولقد تم استعمال البرنامج الإحصائي SPSS (15) لرسم متغيرات الدراسة بهذه الطريقة. وعند رسم متغير القيمة السوقية كانت النتيجة كما موضح في الشكل (1) أدناه:



الشكل (2): فحص القيم الشاذة لمتغير الذكاء المالي

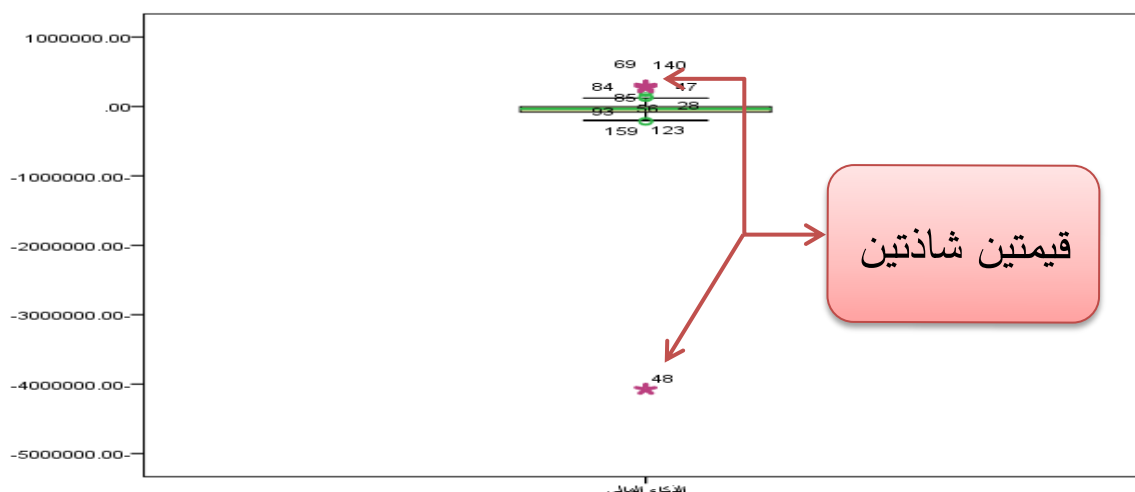
يلاحظ من الشكل (2) وجود قيمتين (بالتسلسلين 54 و 69) شاذتين بدرجة تؤدي الى الإخلال بنتائج التحليل لذا يجب حذفهما من البيانات قبل إجراء التحليل . أما بالنسبة للمتغير المستقل الأول (الذكاء المالي) فقد كان رسمه الانتشاري بالشكل (3):



الشكل (3) الرسم البياني لمتغير الداء المالي

يوضح الشكل (4) وجود قيمة شاذة واحدة تثير الشكوك بكونها تؤثر في نتيجة التحليل وللتأكد منها تحديداً تم اجراء الرسم الصندوقي فكانت النتيجة كما يأتي:

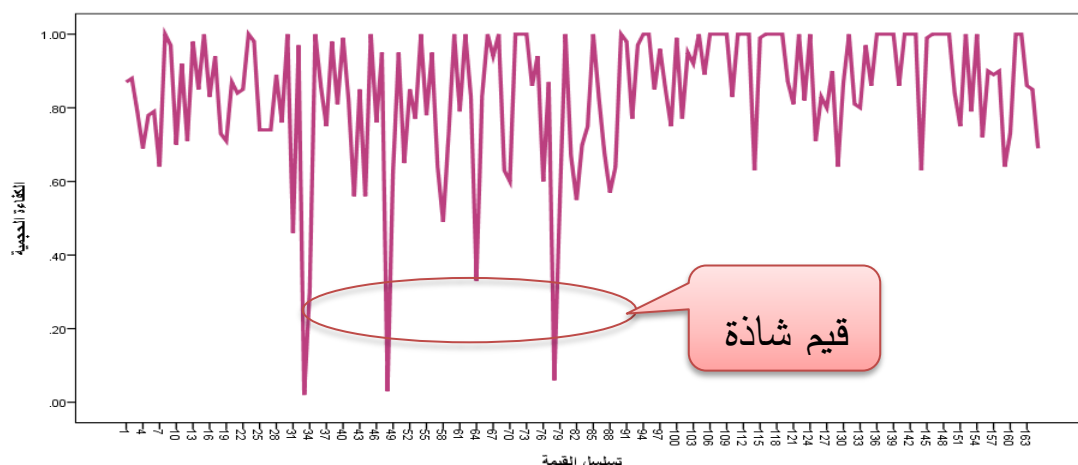
يلاحظ من الشكل (4) وبشكل جلي وجود إحدى القيم المتطرفة التي يوضحها الرسم الصندوقي لبيانات المتغير:



الشكل (4) فحص القيم الشاذة لمتغير الداء المالي

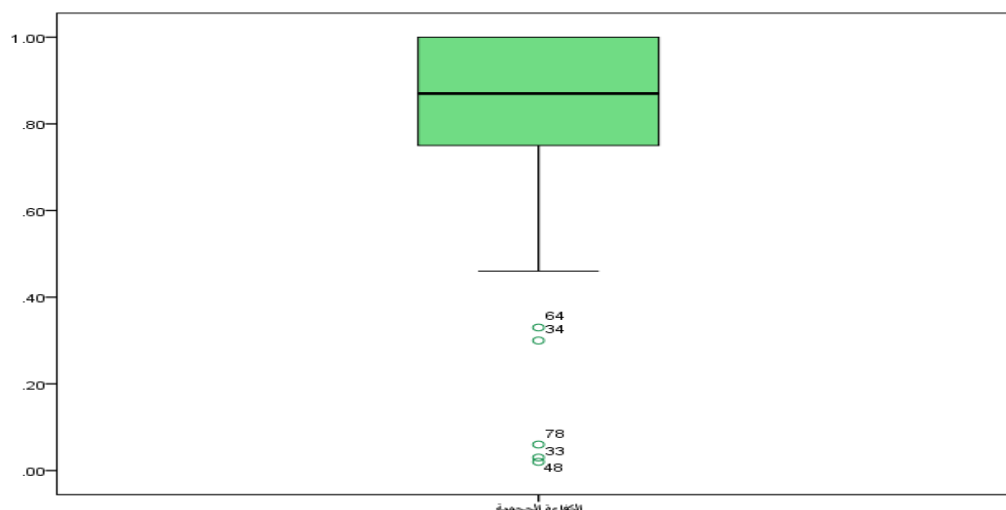
ويوضح الشكل (4) وجود قيمة شاذة واحدة تؤثر على نتيجة التحليل فلذلك يجب حذفها. لكي يكون التحليل سليماً فإنه يتوجب تهيئة البيانات بشكل سليم قبل التحليل، ولقد لوحظ وجود عدد من القيم مجتمعة قريبة من وسيط البيانات وفيها نوع من الشذوذ، ولكن ليس بالخطورة التي

تصل الى حد التأثير في نتائج التحليل، ولكن يفضل حذفها للحصول على نتائج أكثر دقة. أما بالنسبة لمتغير الكفاءة الحجمية فقد كان الرسم الانتشاري له كما في الشكل (5) :



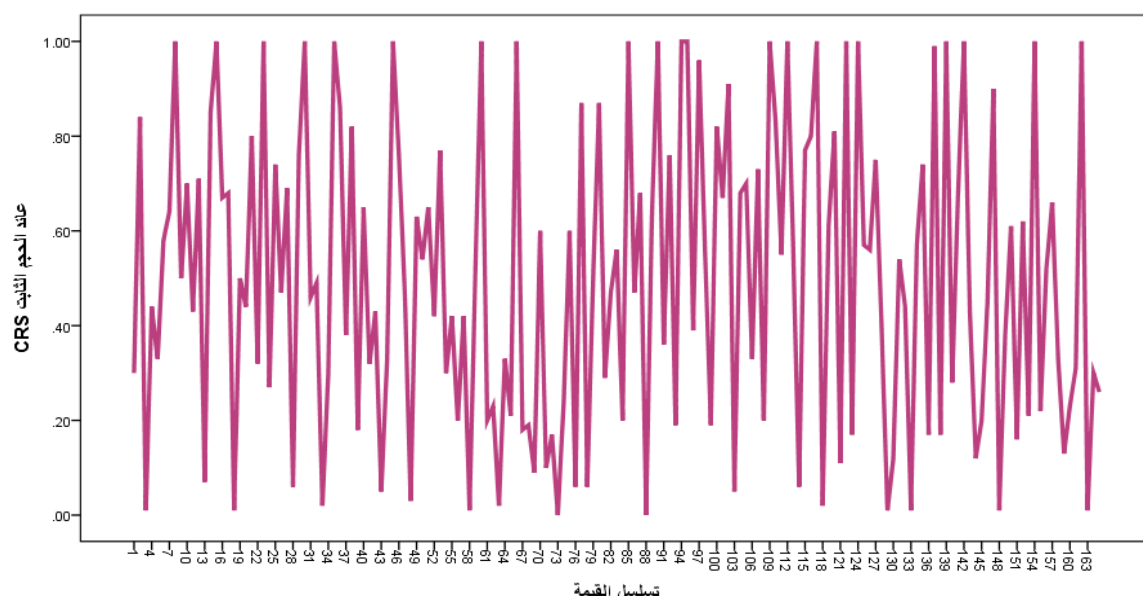
الشكل (5) الرسم البياني لمتغير الكفاءة الحجمية

يشير الشكل (5) الى ميل عدد من القيم للشذوذ عن بقية البيانات التي سيوضحها الرسم الصندوقي التالي في الشكل (6):



الشكل (6) فحص القيم الشاذة لمتغير الكفاءة الحجمية

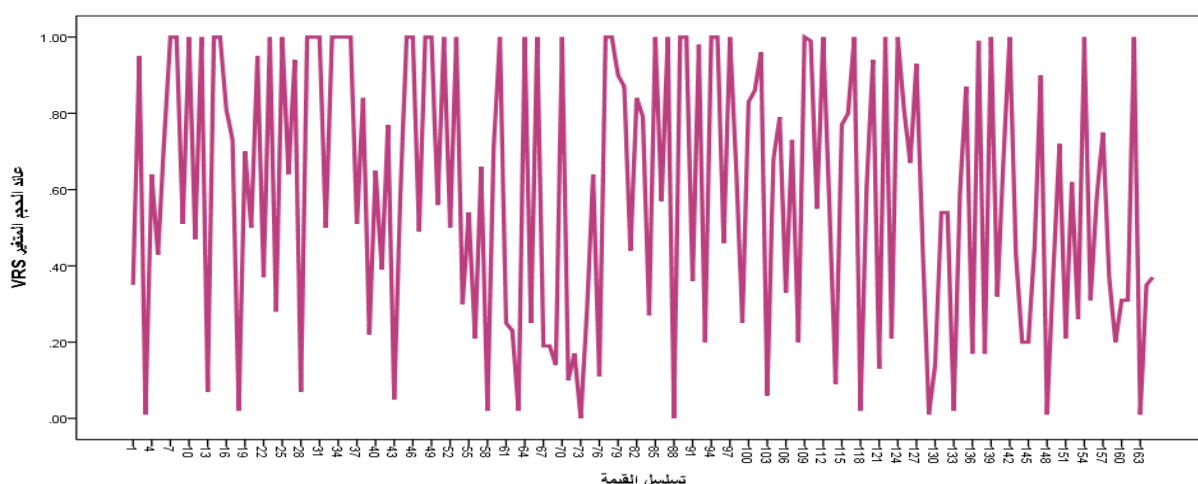
يلاحظ من الشكل (6) أن القيم بالتسلسلات (33,34,48,64,78) فيها نوع من الشذوذ، ولكن ليس بالخطورة التي تصل الى حد التأثير في نتائج التحليل، لذلك يفضل حذفها للحصول على نتائج أكثر دقة، والشكل (7) يمثل الرسم الانتشاري لمتغير عائد الحجم الثابت CRS .



الشكل (7) الرسم الانتشاري لمتغير عائد الحجم الثابت CRS

إن ما يلاحظ هو عدم وجود أي قيمة تميل إلى الشذوذ، مما يعني جاهزية متغير عائد

الحجم الثابت للتحليل كما هو، أما الشكل (8) فإنه يمثل متغير عائد الحجم المتغير VRS



الشكل (8) الرسم الانتشاري لمتغير عائد الحجم المتغير VRS

يلاحظ أيضاً من الشكل (8) هو عدم وجود أي قيمة تميل إلى الشذوذ، مما يعني جاهزية

متغير عائد الحجم المتغير للتحليل كما هو:

ب-اختبار التوزيع الطبيعي:

تستند على هذا الاختبار غالبية التحليلات الإحصائية، ومنها تحليلي الارتباط والانحدار

المستخدمين في البحث الحالي، وبدونه لا يمكن اعتماد النتائج الإحصائية أو أن اعتمادها يشوبه

شيء من عدم الدقة، ويجرى هذا الاختبار لمعرفة هل أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا؟ وبالإمكان إجراء هذا الاختبار بطرائق عدة منها ما يعتمد على مقياس رقمي مثل اختبار Kolmogorov-Smirnov Z test المستخدم في بحثنا الحالي، ومنها ما يعتمد على أساليب الرسم البياني، والجدول رقم (2) يوضح نتائج الاختبار التي طبقت على متغيرات الدراسة (بعد حذف القيم الشاذة التي لا يتم تعويضها بقيم أخرى لأن بقائها سيؤثر في نتائج القياس) .

الجدول (2) اختبار التوزيع الطبيعي (Kolmogorov-Smirnov Z test)

اسم المتغير	قيمة Z	قيمة P (مستوى الدلالة)
القيمة السوقية (مليون)	1.861	0.112
الذكاء المالي	1.118	0.164
الكفاءة الحجمية	0.205	0.081
عائد الحجم الثابت CRS	0.855	0.458
عائد الحجم المتغير VRS	1.624	0.069

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول (2) أن قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار كل المتغيرات أكبر من (0.05) وعليه فإنه سيتم قبول الفرضية القائلة بأن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي ولجميع متغيرات الدراسة، وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه فإنه يمكن الاعتماد على جميع المتغيرات المدروسة في البحث في التحليلات الاحصائية اللاحقة وأهمها تحليلي الارتباط والانحدار.

تحليل علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة : فيما يأتي نتائج تحليل الارتباط لمعرفة قوة العلاقة واتجاهها بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير المعتمد

الجدول (3) معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة ومتغير القيمة السوقية

المتغيرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية	النتيجة
الذكاء المالي	0.52**	0.001	معنوي
الكفاءة الحجمية	0.15*	0.002	معنوي
عائد الحجم الثابت CRS	-0.19*	0.000	غير معنوي
عائد الحجم المتغير VRS	-0.23**	0.306	غير معنوي

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يلاحظ من الجدول (3) أعلاه أن متغير الذكاء المالي له علاقة موجبة وجد قوية مع متغير القيمة السوقية، وأن عائد الحجم المتغير له علاقة سالبة وجد قوية مع متغير القيمة السوقية. في حين كانت العلاقة سالبة وقوية بين عائد الحجم الثابت مع متغير القيمة السوقية، وأخيراً كانت العلاقة موجبة وقوية بين متغير الكفاءة الحجمية ومتغير القيمة السوقية.

تحليل الانحدار لمعرفة نوع العلاقة الرابطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع: تم إجراء التحليل أولاً باعتماد متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية كمتغيرين مستقلين وقد كانت نتائج التحليل مبينة، كما في جدول تحليل التباين (16) و (17) للانحدار الآتي:

الجدول (4) تحليل التباين لانحدار متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية على القيمة السوقية

مصادر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	مستوى المعنوية
الانحدار	2	518728404303.401	259364202151.700	27.484	0.000
البواقي	145	1368375321318.027	9437071181.504		
المجموع	147	1887103725621.427			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول (4) ان قيمة F المحسوبة هي (27.484) وبمقارنتها مع القيمة الجدولية لها التي تستخرج من جداول توزيع F (F0.05 ,2, 145) المساوية لـ (3.06) نجد انها اكبر بكثير، مما يدل على معنوية كبيرة للانحدار، وهذا ما دل عليه أيضاً مستوى المعنوية الذي قلَّ عن 0.05 بشكل واضح، وهذه دلالة إحصائية على أن متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية لهما تأثير معنوي في القيمة السوقية، والنموذج الذي يوضح هذه العلاقة هو النموذج الخطي التالي: $Y = 135572.811 + 0.833 X1 + 68377.592 X2V$

كما أن نسبة تفسير المتغيرين المستقلين (X1 , X2V) للتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية (Y) التي يبينها معامل التحديد للنموذج كانت (28 %) وهي النسبة التي تعد جيدة في مثل هذه الدراسات الدقيقة .

كما تم إجراء تحليل الانحدار باعتماد متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم الثابت كمتغيرين مستقلين، وقد كانت نتائج التحليل مبينة كما في جدول تحليل التباين للانحدار الآتي:

الجدول (5) تحليل التباين لانحدار متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم الثابت على القيمة السوقية

مصادر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	مستوى المعنوية
الانحدار	2	631671711591.453	315835855795.726	36.478	0.000
البواقي	145	1255432014029.974	8658151820.896		
المجموع	147	1887103725621.427			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول (5) ان قيمة F المحسوبة هي (36.478) وبمقارنتها مع القيمة الجدولية لها التي تستخرج من جداول توزيع F (F0.05 ,2, 145) المساوية لـ (3.06)، نجد أنها أكبر بكثير، مما يدل على معنوية كبيرة للانحدار، وهذا ما دل عليه أيضاً مستوى المعنوية الذي قلَّ عن 0.05 بشكل واضح، وهذه دلالة إحصائية أيضاً على أن متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم الثابت لهما تأثير معنوي على القيمة السوقية. وأن النموذج الذي يوضح هذه العلاقة هو النموذج الخطي الآتي: $Y = 245599.048 + 0.880 X1 - 95404.45 X2CV$

كما ان نسبة تفسير المتغيرين المستقلين (X_1 , X_{2CV}) للتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية (Y) التي يبينها معامل التحديد للنموذج كانت (% 36)، وهي أكبر منها للنموذج الاول لذا فإن اعتماد هذا النموذج لتفسير التغيرات في القيمة السوقية يكون أفضل .

كما تم إجراء تحليل الانحدار باعتماد متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير كمتغيرين مستقلين، وقد كانت نتائج التحليل كما مبينة في جدول تحليل التباين للانحدار التالي:

الجدول (6) تحليل التباين لانحدار متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير على القيمة السوقية

مصادر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	مستوى المعنوية
الانحدار	2	697122230860.135	348561115430.067	42.472	0.000
البواقي	145	1189981494761.293	8206768929.388		
المجموع	147	1887103725621.427			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول (6) ان قيمة F المحسوبة هي (42.472) وبمقارنتها مع القيمة الجدولية لها التي تستخرج من جداول توزيع F ($F_{0.05, 2, 145}$) والمساوية لـ (3.06) نجد انها اكبر بكثير، مما يدل على معنوية كبيرة للانحدار، وهذا ما دل عليه أيضاً مستوى المعنوية الذي قلَّ عن 0.05 بشكل واضح ، وهذه دلالة إحصائية أيضاً على أن متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير لهما تأثير معنوي في القيمة السوقية، والنموذج الذي يوضح هذه العلاقة هو النموذج الخطي الآتي : $Y = 261237.368 + 0.909 X_1 - 106706.675 X_{2VV}$

كما ان نسبة تفسير المتغيرين المستقلين (X_1 , X_{2VV}) للتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية (Y) التي يبينها معامل التحديد للنموذج كانت (40%) وهي أكبر منها لكلا النموذجين السابقين، لذا فإن اعتماد هذا النموذج لتفسير التغيرات في القيمة السوقية يكون أفضل . نستنتج إحصائياً وبدليل تحليل الانحدار أن النموذج الخطي الذي يربط بين متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير والقيمة السوقية هو النموذج الذي سيتم اعتماده في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية : $Y = 261237.368 + 0.909 X_1 - 106706.675 X_{2VV}$

تشير قيمة معامل التحديد إلى أن (40%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع سببها المتغيرين التفسيريين المعتمدين في هذا النموذج، وأن القيمة المتبقية تعود إلى متغيرات تفسيرية أخرى غير داخلية في القياس يطلق عليها عادة متغير حد الخطأ العشوائي.

تشير نتائج التقدير إلى أن تغيراً في الذكاء المالي بمقدار وحدة واحدة مع ثبات العوامل الأخرى سيؤدي، إلى تغير مقابل في القيمة السوقية بمقدار 0.909 وحدة. كما تبين نتائج التقدير أن تغيراً في عائد الحجم المتغير بمقدار وحدة واحدة مع ثبات العوامل الأخرى، سيؤدي إلى تغير معاكس في القيمة السوقية بمقدار 106706.675 وحدة.

المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

1. **أولاً: الاستنتاجات:** لقد خرج البحث بعدد من الاستنتاجات كانت كما يلي:
2. بعد استبعاد القيم الشاذة من البعض من متغيرات البحث موضوع الدراسة تبين أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وأنه بالإمكان الاعتماد على جميع المتغيرات المدروسة في البحث في التحليلات الإحصائية التي يأتي في مقدمتها تحليلي الارتباط والانحدار.
3. يبين اختبار معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة ومتغير القيمة السوقية أن متغير الذكاء المالي كان على علاقة موجبة وجد قوية مع متغير القيمة السوقية، لكن متغير عائد الحجم المتغير كان على علاقة سالبة وجد قوية مع متغير القيمة السوقية. في حين كانت العلاقة سالبة وقوية بين عائد الحجم الثابت مع متغير القيمة السوقية، فقد كانت العلاقة موجبة وقوية بين متغير الكفاءة الحجمية ومتغير القيمة السوقية.
4. بسبب عدم تأثيرهما المعنوي في القيمة السوقية فقد تم استبعاد كل من عائد الحجم الثابت وكذلك عائد الحجم المتغير من القياس، وبذلك اقتصر الاختبار الإحصائي على اثنين من المتغيرات هما متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية.
5. توضح القيمة المحسوبة لاختبار F (42.472) التي تم الحصول عليها من اختبار تحليل التباين أنها أكبر من نظيرتها الجدولية (3.06) بكثير، مما يدل على معنوية كبيرة للانحدار، وهذه دلالة إحصائية أيضاً على أن متغيري الذكاء المالي وعائد الحجم المتغير لهما تأثير معنوي في القيمة السوقية.

6. تمتع نموذج التقدير بقوة تفسيرية مقدارها (40%)، وهذا يعني أن 40% من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية مع ثبات العوامل الأخرى سببها متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية، وهذا الأمر مطابق لفرضية البحث بالنسبة للأول لكنه مخلف لها بالنسبة للثاني لأنه جاء على علاقة عكسية مع القيمة السوقية . وأن تغيراً في الذكاء المالي بمقدار وحدة واحدة مع ثبات العوامل الأخرى سيؤدي الى تغير مقابل في القيمة السوقية بمقدار 0.909 وحدة، وأن تغيراً في الكفاءة الحجمية بمقدار وحدة واحدة مع ثبات العوامل الأخرى سيؤدي الى تغير معاكس في القيمة السوقية بمقدار 106706.675 وحدة.

ثانياً : التوصيات

1. إن استبعاد كل من عائد الحجم الثابت وكذلك عائد الحجم المتغير جاء بسبب عدم تأثيرهما في القيمة السوقية للأسهم، لذلك يوصي البحث باعتماد كل الوسائل التي من شأنها زيادة تأثير هذين المتغيرين في القيمة السوقية للأسهم.
2. ضرورة إعادة النظر فيما يخص العلاقة بين القيمة السوقية والكفاءة الحجمية، وذلك لأن الكفاءة الحجمية التي تقيس حجم أنشطة الخدمات التي يقدمها المصرف تتناسب عكسياً مع الحجم الأمثل وإنتاجيته الفعلية.
3. إن العلاقة الموجبة بين متغيري الذكاء المالي والكفاءة الحجمية، كانت متطابقة مع فرضية البحث، الأمر الذي يتطلب العمل بكل ما من شأنه الاستمرار بكل الخطوات التي تسير هذه العلاقة وتعززها.

قائمة المصادر:

- 1- السمان، محمد احمد عبد الله (2015) تكلفة التمويل وأثرها في الهيكل المالي والقيمة السوقية للمنشأة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، السودان. ص ص 46-47
- 2- المعيني، سعد سلمان عواد وزياد، هدى سلمان (2016) تأثير جودة الأرباح على القيمة الحقيقية للأسهم وقيمة الشركة-دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التقني، المجلد 29، العدد 1. ص 204.

- 3- الزبيدي، فراس خضير(2014) العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم) دراسة على عينة من شركات القطاع المصرفي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 16، العدد 2. ص. 238
- 4- الحمداني، رافعة إبراهيم والجويجاتي، أوس فخر الدين أيوب(2007) تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات -دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 88، العدد 29. ص. 139
- 5- المارونسي، هناء إبراهيم حسين(2017) دور مهارات الذكاء المالي في القيمة الاستراتيجية- دراسة ميدانية في عينة من المصارف التجارية في محافظة دهوك، مجلة Polytechnic ، المجلد 7، العدد 1. ص.4
- 6- محمد، أياد طاهر وخلف، أمين زيدان(2021) دور الذكاء المالي بترشيد قرارات المستثمرين لتحقيق اهدافهم المالية/ دراسة استطلاعية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 1. ص. 297-298
- 7- إبراهيم، أرشد فؤاد مجيد والراوي، عبد الخالق مطلق(2014) الذكاء المالي بين جدلية مؤهلات المحلل وكفاءة الأسواق المالية الناشئة الأردن نموذجاً، مجلد تنمية الرافدين، المجلد 36، العدد 115. ص. 72-73 .
- 8- الروازق، عبد الزهرة سلمان وكاظم حيدر كريم والعامري عمار سليم (2020) أثر مؤهلات الذكاء المالي على التنمية الرأسمالية للمشاريع المتوسطة والصغيرة في العراق، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 39، العدد 127. ص.53
- 9- أوهال، إدريس (2017) الذكاء المالي وصناعة الثروة، مجموعة الأكاديميات الدولية، الطبعة الأولى، الجزء الأول. ص. 7
- 10-Ehringer, Wolfgang & Söderström Henrik, 2017, Financial Intelligence as a Promoter of Organizational Power, Master Students, Halmstad University, Halmstad, Sweden. p. 7
- 11- كاظم، حسين جواد وإبراهيم، احمد سامي(2020) استخدام طرق القياس اللا معلمية في تحليل كفاءة المؤسسات المالية دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية باستخدام نموذج DEA ، مجلة دراسات إدارية، المجلد 14، العدد 29. ص. 69
- 12- Brennecke, Claire., Jacewitz, Stefan& Pogach, Jonathan(2020). Shared Destinies? Small Banks and Small Business Consolidation, FDIC Center for Financial Research Paper No. 2020-04. P.2

- 13- الوابل، سعد بن علي(2019) قياس كفاءة البنوك في القطاع المصرفي السعودي باستخدام تحليل مغلف البيانات، Global Journal of Economics and Business، المجلد 6، العدد 2. ص. 244
- 14- الكعبي، علي أحمد فارس واليساري، هشام أحمد مهدي(2021) تقييم كفاءة القطاع المصرفي العراقي باستخدام اسلوب تحليل مغلف البيانات (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005-2016)، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 17، العدد 67. ص. 62
- 15- أبو علام، رجاء محمد (2003) التحليل الاحصائي للبيانات باستخدام برنامج SPSS، دار النشر للجامعات، القاهرة.
- 16- القحطاني، سعد (2015) الإحصاء التطبيقي، المفاهيم الأساسية وأدوات التحليل الإحصائي، الرياض: معهد الإدارة.
- 17 - طعمة، حسن ياسين وحنوش، إيمان حسين (2009) أساليب الإحصاء التطبيقي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
- 18- إسماعيل، محمد ربيع حسني (2016) الإحصاء والتحليل الاحصائي باستخدام SPSS، الجزء الثاني، دار أبو هلال للطباعة والنشر، المنيا، جمهورية مصر العربية.