مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: "أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها" دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. مهند أرناؤوط
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/608
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 18:44 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

"أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها" دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

*د. مهند أرناؤط

الملخص

هَدَفَ هذا البحث إلى تحديد أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها. ولأجل تحقيق هذا الهدف فقد جُمِعَتْ بيانات ربع سنوية من القوائم المالية لـ 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الربع الأول من عام 2010 حتى الربع الثاني من عام 2015. وقد قِيسَ حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وربحية الشركة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، والرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، والسعر السوقي لسهم الشركة من خلال نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم. وقد أشارت النتائج إلى أن حجم الشركة لا يؤثر تأثيراً مباشراً في نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم، أو في ربحيتها. كذلك فقد دلّت النتائج على أن حجم الشركة يؤثر تأثيراً مباشراً في درجة الرفع المالي في الشركة وأن الرافعة المالية تتوسط تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها. فضلاً عن ذلك فقد أكدت النتائج عدم وجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية لمعدل العائد في حقوق الملكية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

الكلمات المفتاحية: حجم الشركة، سعر السهم، الرافعة المالية، الربحية، سوق دمشق للأوراق المالية.

* مدرس في قسم إدارة الأعمال ـ كلية الاقتصاد – جامعة دمشق.

المقدمة:

يعدُّ هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم العادي من الأهداف الأساسية التي تسعى لتحقيقها إدارات الشركات لأنه يرضي مصالح الأطراف المرتبطة بالمنظمة جميعها، فتحقق هذا الهدف من شأنه مساعدة حملة الأسهم العادية على تحقيق أرباح رأسمالية، كذلك فإنه يرضي الأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة من عاملين، وموردين، ومقرضين، وعملاء، فمادام حملة الأسهم العادية يحصلون على المتبقي بعد سداد الالتزامات كلّها، فإن هذا يعني أن نمو حصتهم لابدَّ أن يترافق مع سداد الالتزامات كلّها للأطراف الأخرى، الأمر الذي يعني أن الأطراف جميعاً ستكون رابحة (Ross & Westerfield, 1998).

تتعدد العوامل التي يمكن أن تؤثر في السعر السوقي للسهم وهي ترجع إلى عوامل سياسية واقتصادية دولية ومحلية، وعوامل ترتبط بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وعوامل ترتبط بظروف الشركة نفسها.

وفي هذا السياق يعدُّ حجم الشركة من العوامل التي يمكن أن يوثر في أسعار أسهم الشركات في السوق المالية، وفي هذا الصدد يؤكد (Chi, 2004) أن حجم الشركة له تأثير إيجابي في الأداء المالي؛ وكذلك في حقوق المساهمين، وفي السياق ذاته فقد استخدم كل من (Vijaiykumar&Tamizhselvan, 2010) مقاييس مختلفة للحجم (المبيعات، وإجمالي الأصول)، وللربحية (هامش الربح، ونسبة الربح إلى إجمالي الأصول) عند دراستهما ل 15 شركة تعمل في الهند، ووجد أن حجم الشركة يؤثر إيجاباً في ربحية الشركة، كذلك وجد (lee 1999) أن حجم الشركة يؤدي دوراً قوياً في تفسير ربحيتها، وفي سياق متصل فقد وجد (Ozgolbas *et al.*, 2006) أن الشركات كبيرة الحجم حققت أداءً أعلى مقارنة بالشركات صغيرة الحجم في بورصة اسطنبول للأوراق المالية، الأمر الذي يتوافق مع ما توصل إليه (Gedajlovic & Shapiro, 1998) واللذان أكدا أن العلاقة بين حجم الشركة وربحيتها وسعر سهمها في السوق هي علاقة إيجابية.

وفي المقابل درس (Becker *et al.*, 2010) تأثير حجم الشركة في أدائها المالي في قطاع الشركات الصناعية العاملة في الولايات المتحدة الاميركية خلال عامي 1987 – 2002 وقد أظهرت نتيجة الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الأصول كمقياس لحجم الشركة وإجمالي المبيعات كمقياس للأداء، وعلاقة سلبية بين عدد العاملين في الشركة كمقياس لحجم الشركة وربحيتها، وفي السياق ذاته وجد (Goddard, 2005) علاقة سلبية بين حجم الشركة وربحيتها عند دراسته التي شملت أربعة بلدان خلال المدة بين عامي 1993 و 2004 ، الأمر الذي يتوافق مع نتيجة دراسة

(Ammar *et al.*, 2003) التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة وربحيتها، ونتيجة دراسة (Banchuenvijit, 2012) التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية بين الربحية وإجمالي الأصول، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد العاملين وربحية الشركة.

فضلاً عن ذلك وفي نتيجة مختلفة أشارت بعض الدراسات كدراسة (Hergert 2004) إلى وجود علاقة ضعيفة وغير خطية بين العائد على الأصول كمقياس للربحية وبين سعر السهم عند دراسته التي شملت 5400 شركة في 76 صناعة، وتوصل إلى أن الشركة ذات السعر السوقي الأعلى تحقق ربحية أعلى، وأن هذه العلاقة تنتهي بعد مرحلة معينة. كذلك لم يجد كل من (Velnampy & Nimalathasan, 2010) في دراستهما علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وربحيتها في بنك (Ceylon) التجاري في سيريلانكا، كذلك فقد توصل (Yi & Tzu, 2005) إلى النتيجة ذاتها، إذْ أظهرت دراستهما أن حجم الشركة لا يؤثر في أدائها المالي.

يتبيّن من مراجعة الدراسات السابقة التي بحثت في تأثير حجم الشركة في سعر سهمها بالسوق وجود اختلاف في نتائجها في اتجاه التأثير وقوته؛ الأمر الذي عزاه (Pervan & visic,2012) إلى عينات الدراسات المختلفة، ونوع الصناعة، والمدى الزمني، ومؤشرات الأعمال وبيئتها، فضلاً عن وجود متغيرات وسيطة تتوسط تأثير حجم الشركة في سعر سهمها السوقي كربحية الشركة، والرافعة المالية.

دلّت نتائج الدراسات الميدانية على أن التغيرات في المتغيرات الأساسية للشركة قد تؤدي إلى تغيرات في أسعار الأسهم، وفي هذا السياق فقد وجد كل من (Goaied, Ben Naceur) في دراستهما التي شملت (28) شركة مدرجة في بورصة تونس للأوراق المالية خلال المدة المحددة بين عامي – 1990 1996 علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وكل من، نسبة الأرباح الموزعة والعائد على الاستثمار، في حين كانت العلاقة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول سلبية، ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، فيما لم تشر النتائج إلى وجود علاقة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وحجم الشركة. وفي دراسة مشابهة شملت (11) بنكاً سعودياً مدرجاً في سوق الأسهم السعودي وشملت المدة بين عامي - 1987 1992 وجد (عبد الله، 1993) علاقة إيجابية بين الأرباح الموزعة وسعر السهم السوقي، في حين أن الرافعة المالية لم يكن تأثيرها معنوياً. وفي السياق ذاته وجد (Biger *et al*., 2008) أن الرافعة المالية تزداد بزيادة حجم الشركة في فيتنام، وتنخفض بانخفاض ربحية الشركة. وفي نتيجة لافتة لم يجد (AL-Shimmiri & AL-weqaiyan, 2002) علاقة بين كل من ربحية الشركة والرافعة المالية وسعر سهمها السوقي؛ وذلك من خلال دراسة (9) شركات صناعية مدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية، وذلك من المدة بين عامي 1997 – 1984. أمّا (AL-rai) فقد أجرى دراسة هدفت إلى اختبار

مدى تأثير ثلاثة متغيرات أساسية، وهي: الأرباح القابلة للتوزيع على حملة الأسهم العادية، والخطر، وحجم الشركة (إجمالي أصولها) في أسعار أسهم (66) شركة مدرجة في سوق عمان المالية خلال المدة بين عامي 1990 وَ 1994، وقد أظهرت النتائج أن المستثمرين يأخذون بالحسبان عاملي الأرباح والمخاطر عند تقييمهم للشركات فيما يتجاهلون عامل الحجم. وفي دراسة مقابلة شملت (43) شركة صناعية مدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية خلال المدة من 1992 وحتى نهاية 1998 توصل (الفاضل) إلى أن كل من متغيري التغير في حصة السهم من الأرباح ومتغير مستوى حصة السهم من الأرباح لا يفسران أكثر من (10%) من العوائد السوقية لهذه الأسهم، وإلى أنه لا يمكن تحديد أي من المتغيرين الممثلين للأرباح هو الذي يفسر العوائد السوقية بشكل أفضل. وفي دراسة أخرى (للسعايدة) شملت (54) شركة مساهمة أردنية خلال المدة بين عامي 1994 وحتى نهاية 1998 وجد أن متغيرات القيمة الدفترية، وحجم الشركة معبراً عنه بصافي مبيعاتها ، والعائد على حقوق الملكية، ونمو العائد على حقوق الملكية تفسر ما يزيد على 60% من التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم.

مما سبق يتبيّن أن الدراسات السابقة لم تتوصل إلى نتيجة متفق عليها في تأثير كل من حجم الشركة وربحيتها، والرافعة المالية في الشركة، في السعر السوقي لها؛ الأمر الذي يستدعي إجراء المزيد من الدراسات الاختبارية عن هذا التاثير؛ وذلك في بيئة جديدة وهي الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- تساؤلات البحث:

حاول هذا البحث الإجابة عن التساؤل الرئيس الآتي:

- ما أثر حجم الشركة في السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ويشتق من هذا التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما أثر حجم الشركة في ربحية الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- ما أثر حجم الشركة في الرافعة المالية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- ما أثر كل من حجم الشركة وربحيتها، والرافعة المالية، في الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يتوسط كل من ربحية الشركة، والرافعة المالية، وتأثير حجم الشركة في سعر سهمها في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهداف البحث: هَدَفَ هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- إعادة اختبار تأثير حجم الشركة في سعر سهمها في السوق المالية؛ وذلك في بيئة جديدة، وهي الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة مدى تأثير حجم الشركة في ربحيتها في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة مدى تأثير حجم الشركة في الرافعة المالية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة تأثير كل من حجم الشركة وربحيتها، والرافعة المالية، في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة فيما هل يؤثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهم الشركة تأثيراً مباشراً أم عبر متغيرات وسيطة كربحية الشركة، والرافعة المالية.

- **أهمية البحث:** تتجلى أهمية البحث في جانبين هما الأهمية النظرية، والأهمية العملية:

فمن الناحية النظرية شكل هذا البحث استكمالاً للبحوث السابقة التي درست تأثير حجم الشركة في سعر سهمها في السوق المالية، وشكل دعماً إضافياً لوجهة النظر التي تقول بعدم وجود تأثير لحجم الشركة في سعر سهمها في السوق المالية، وأن حجم الشركة يؤثر في السعر السوقي لسهمها تأثيراً غير مباشر من خلال متغير وسيط هو الرافعة المالية.

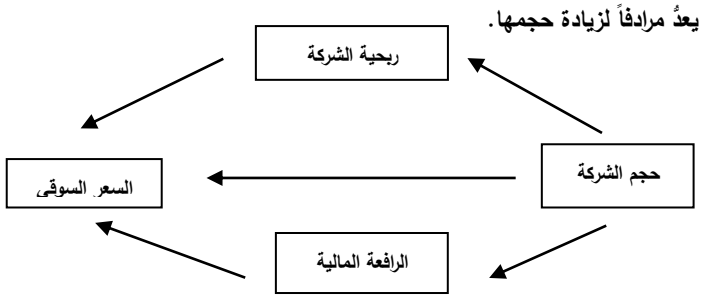
أمَّا من الناحية العملية فإن هذا البحث يعدُّ مفيداً للجهات الآتية:

- هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وإدارة سوق دمشق للأوراق المالية: إن عدم استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المرتبطة بحجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، يستدعي منها العمل على إدخال تعديلات على سياسات الإفصاح المعمول بها في السوق من جهة، ويعدُّ مؤشراً على عدم كفاءة السوق من جهة أخرى.
- المستثمرون: إن عدم استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المرتبطة بحجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، يدل على عدم وعي المستثمرين بأهمية هذه البيانات، الأمر الذي يستدعي ضرورة العمل على زيادة وعي المستثمرين.
- الشركات: إن عدم استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المرتبطة بحجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، يعني أن الشركات المدرجة بسوق دمشق للأوراق المالية لن تحصل على تمويل في المستقبل يتناسب مع أدائها المالي.

- **المجتمع:** إن استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المرتبطة بحجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، يدل على نجاح عملية تخصيص الموارد، ويساعد على جذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية.
- **منهجية البحث:** اِعْتُمِدَ في هذا البحث على المنهجية الكمية؛ وذلك من خلال استخدام أساليب الإحصاء الوصفي والاستدلالي، كما اِعْتُمِدَ على استراتيجية المسح من خلال جمع بيانات ربع سنوية عن متغيرات الحجم، والربحية، والرافعة المالية، وأسعار الأسهم؛ وذلك ل 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ وذلك خلال المدة بين الربع الأول من عام 2010 وحتى نهاية الربع الثاني من عام 2015 [1].
- **نموذج البحث:**

يوضح الشكل رقم (1) نموذج البحث الذي يتضمن المتغير المستقل وهو حجم الشركة، متغيرين وسيطين هما ربحية الشركة، والرافعة المالية، المتغير التابع وهو سعر السهم، وفيما يأتي شرح موجز لكل متغير، وكيفية قياسه .

حجم الشركة: يقصد بحجم الشركة تصنيف الشركات إلى شركات كبيرة، ومتوسطة، وصغيرة الحجم، وفي هذا الصدد يشير (Aboal et al , 2011) إلى وجود عدد من المقاييس التي تعبّر عن حجم الشركة منها عدد العاملين في المنظمة، وحجم المبيعات، وقيمة المبيعات، والقيمة المضافة من الإنتاج، والأصول، وقد اِسْتُخْدِمَ في هذا البحث لوغاريتم الأصول كمقياس لحجم الشركة إذْ إنَّ زيادة أصول الشركة يعدُّ مرادفاً لزيادة حجمها.



شكل رقم (1) نموذج البحث

[1] لم تُؤخذ بيانات بنك الشام لأنه أدرج في منتصف عام 2014 ، وكذلك بنك البركة على اعتبار أن البنك ينشر بيانات سنوية فقط. وشركة نماء الزراعية باعتبار أن التداول عليها متوقف من عام 2013.

ربحية الشركة: تعرف ربحية الشركة بأنها قدرة الشركة على تحقيق العوائد. توجد مجموعة من المقاييس لقياس ربحية الشركة منها نسب الربح إلى المبيعات، ونسب الربح إلى الأموال المستثمرة، وفي هذا البحث قِيسَتْ ربحية الشركة من خلال مقياس العائد على حقوق الملكية الذي يعدُّ من المؤشرات المهمة بالنسبة إلى الاملاك؛ لأنه يعبر عن قدرة الشركة على تحقيق الأرباح نتيجة استثمارها لأموالهم؛ وذلك بعد سداد الالتزامات كلّها، ويقاس بنسبة صافي الدخل إلى إجمالي حقوق الملكية.

الرافعة المالية: تعني الرافعة المالية تمويل قسم من أصول الشركة بأموال يتولد عنها معدل عائد ثابت (مثل فوائد القروض والسندات) على أمل زيادة معدل العائد لحملة الأسهم العادية، فالرفع المالي يعكس التغير الذي يحدث في العائد المتاح لحملة الأسهم العادية نتيجة التغير في الأرباح التشغيلية، وقد قِيسَتِ الرافعة المالية في هذا البحث من خلال قسمة إجمالي الإلتزامات إلى حقوق الملكية.

السعر السوقي للسهم: وهو السعر الذي يجري التعامل بالسهم في السوق المالية بيعاً وشراء من قبل المتعاملين، وهو يمثل أعلى سعر يكون المستثمر مستعداً لدفعه في سبيل اقتناء السهم أو أدنى سعر يكون المستثمر مستعداً للقبول به عند بيعه للسهم، وقد حُسِبَ هذا المتغير من خلال نسبة (Tobin's Q) التي حُسِبَتْ من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على القيمة الدفترية له.

- **فرضيات البحث**: للإجابة عن تساؤلات البحث وتحقيق أهدافه وُضِعَتِ الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في السعر السوقي لسهمها؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في ربحية الشركة؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في الرافعة المالية للشركة؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، في السعر السوقي لسهمها؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة: لا تتوسط ربحية الشركة تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية السادسة: لا تتوسط الرافعة المالية تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- **حدود البحث: تقسم حدود البحث إلى:**
- **حدود زمانية: أُجْرِيَ البحث خلال الربع الأول من عام 2010 وحتى نهاية الربع الثاني من عام 2015.**
- **البيانات: اِعْتُمِدَ على البيانات الربع السنوية.**
- **حدود مكانية: أُجْرِيَ البحث على بيانات 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

- تأثير حجم الشركة في سعر سهمها في السوق المالية:

يشير (Banz 1981) إلى أن أسهم الشركات الصغيرة تميل لتحقيق عائدات أعلى مقارنةً بأسهم الشركات الكبيرة، وذلك عند دراسته لعينة من الشركات المدرجة في بورصة نيويورك للأوراق المالية بين عامي 1936 وَ 1977، وقد أظهرت نتيجة الدراسة أن الشركات صغيرة الحجم (من حيث القيمة السوقية لأسهمها العادية) حققت عائداً أعلى من الشركات كبيرة الحجم بمقدار 19.8%، تشير نتيجة هذه الدراسة إلى أنه باستطاعة المستثمر تحقيق عوائد غير عادية؛ وذلك من خلال الاستثمار بأسهم الشركات الصغيرة، الأمر الذي لا يتوافق مع الصيغة متوسطة القوة للكفاءة. وقد فسرت ظاهرة تأثير حجم الشركة عدة تفسيرات، منها: أن الشركات صغيرة الحجم تكون مهملة من قبل المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وأن المعلومات عنها قليلة؛ الأمر الذي يجعل هذه الشركات أخطر، ومن ثَمَّ يكون عائدها أكبر (Alexander *et al.*, 1999)، ويضيف (Omet , 2003) أن سيولة أسهم الشركات صغيرة الحجم تكون أقل بسبب عدم تكرار عمليات التداول عليها؛ الأمر الذي يجعلها تتحمل تكاليف تداول أعلى وخطر أكبر؛ ومن ثَمَّ يكون عائدها أكبر.

وفي المقابل يؤكد (Berger & Di patti, 2006) أن الشركات الكبيرة هي الأكثر تنوعاً، وكفاءتها الإدارية أعلى، وقدرتها على تحمل المخاطر أعلى؛ الأمر الذي يساعد على زيادة سعر سهمها في السوق المالية، في الوقت الذي تعاني فيه الشركات الصغيرة من صعوبة في حل مشكلة عدم تماثل المعلومات؛ الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض سعر سهمها في السوق المالية.

– تأثير حجم الشركة في ربحيتها:

يشير (Hoyt, 2012) إلى أن الشركات الكبيرة تحقق ربحية أعلى من الشركات الصغيرة وذلك لأسباب مالية تتعلق بإمكانية حصول الشركات الكبيرة الحجم على قروض ذات معدلات فائدة متدنية، وذلك نتيجة مركزها المالي القوي، ولانخفاض مخاطر تعرضها للإفلاس مقارنة بالشركات الصغيرة، وكذلك لأنها تطبق مفاهيم الإدارة المالية تطبيقاً علمياً أكبر من الشركات الصغيرة الحجم، ولأسباب فنية ناتجة عن حجم الإنتاج الكبير الأمر الذي يساعد هذه الشركات على الحصول على حسومات كبيرة ناتجة عن الشراء بكميات كبيرة، وقدرتها التفاوضية الكبيرة مع الموردين، وقدرتها الكبرى على تحصيل ديونها من عملائها، وانخفاض متوسط التكلفة الناتج عن تقسيم التكاليف الثابتة على عدد أكبر من الوحدات، ولأسباب تنظيمية ناتجة عن تمتع هذه الشركات بميزات التخصص وتقسيم العمل وقدرتها على جذب موارد بشرية ذات كفاءة أعلى.

وفي المقابل يرى (jonsson, 2007) أن الشركات صغيرة الحجم قد تحقق ربحية أعلى من الشركات كبيرة الحجم، وقد رد ذلك إلى أن المديرين في الشركات كبيرة الحجم لديهم أهداف خاصة بهم، لذلك فإن هدف تعظيم الربحية للسهم يمكن أن يستبدل به هدف تعظيم المنفعة للمديرين، ويضيف (Yang & Shen, 2009) أن الشركات الصغيرة تعاني من مشكلة وكالة أقل، وهيكل تنظيمي مرن؛ الأمر الذي يلائم العمل في بيئة متغيرة، أمّا (Brissimis & Delis, 2008) فقد أكدا أن البيروقراطية التي تصيب الشركات الكبيرة بعد حجم معين تؤدي إلى ارتفاع مقاومة التغير لدى العاملين؛ الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى انخفاض أرباح الشركة.

– تأثير حجم الشركة في الرافعة المالية للشركة:

يرى (Chi 2004) أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الرفع المالي في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، وقد ردَّ ذلك لتوافر فرص أكبر للشركات كبيرة الحجم في الحصول على قروض من المؤسسات المالية والحصول على التمويل المطلوب من سوق المال، ويضيف (Franck & Goyal 2003) أن الشركات كبيرة الحجم لديها قدرة أكبر على تنويع منتجاتها، الأمر الذي يقلل المخاطر التي تتعرض لها، وبالتالي يوفر لها إمكانية أكبر على الحصول على القروض بمعدلات فائدة أقل.

– تأثير ريحية الشركة في سعر سهمها في السوق المالية:

يمكن أن تؤثر الأرباح على أسعار الأسهم من خلال دورها في تغيير توقعات المستثمرين وثقتهم بالشركة، إن العلاقة بين أرباح الشركة وسعر سهمها في السوق المالية هي علاقة معقدة فليس بالضرورة أن تقود الأرباح المرتفعة إلى سعر سهم مرتفع؛ وذلك لأن الأرباح الفعلية المحققة قد تكون أقل من التقديرات المتوقعة، وليس بالضرورة أن تؤدي الخسائر الكبيرة إلى انخفاض أسعار الأسهم؛ وذلك لأن الخسائر الفعلية المحققة قد تكون أقل من التقديرات المتوقعة.

وبشكل عام يمكن القول: إنَّ تحقيق الشركة للربح الملائم أمر مهم جداً للمحافظة على سعر أسهمها في السوق المالية أو زيادتها، إذْ يميل المستثمر إلى التخلص من أسهم الشركات التي لا تحقق أرباحاً مقارنة بالشركات المماثلة التي تعمل بالقطاع نفسه، وبالظروف نفسها؛ الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرض الأسهم على الطلب عليها، ومن ثَمَّ انخفاض سعرها.

فضلاً عن ذلك فإن زيادة الأرباح المحققة من قبل الشركة يشير إلى احتمال زيادة توزيعات الأرباح التي سيحصل عليها المستثمر؛ الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركة ومن ثَمَّ زيادة سعر سهمها في السوق المالية.

كذلك فإن زيادة الأرباح المحققة من قبل الشركة تعني أن الشركة بإمكانها احتجاز أرباح أكبر الأمر الذي يساعدها على القيام بمشروعات استثمارية جديدة يمكن أن تولد توزيعات أرباح أكبر للمستثمرين في المستقبل ، وكذلك يقلل من اعتمادها على الديون بوصفها مصدراً للتمويل، ومن ثَمَّ تقليل التزامات الشركة الثابتة؛ الأمر الذي يؤدي في مجمله إلى تحسين وضع الشركة المالي، ومن ثَمَّ زيادة أسعار أسهمها في السوق المالية.

– تأثير الرافعة المالية للشركة في سعر سهمها في السوق المالية:

أن زيادة نسبة المديونية يمكن أن يكون لها أثر إيجابي في سعر سهمها؛ وذلك لانخفاض تكلفة التمويل بالاقتراض مقارنة بالتمويل بالملكية؛ وذلك بسبب انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرض مقارنة بالمخاطر التي يتحملها الملاك، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض معدل العائد المطلوب من قبل المقرض مقارنة بالعائد المطلوب من قبل الملاك، كذلك فإن التمويل بالاقتراض يحقق للشركة وفراً ضريبياً نتيجة خصم الفوائد من صافي الربح قبل احتساب الضريبة، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل مطرح الضريبة، ومن ثَمَّ تقليل مقدار الضريبة المدفوعة. وفي المقابل فإن زيادة نسبة المديونية يمكن أن

تؤثر سلباً في سعر سهم الشركة في السوق المالية، وذلك لأنها تؤدي إلى زيادة الالتزامات ثابتة التكاليف الواجب على الشركة سدادها؛ الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مخاطر عمليات الشركة نتيجة ارتفاع احتمال إفلاسها؛ كذلك فإن زيادة نسبة المديونية قد يؤدي إلى نشوء مشكلة الوكالة بين حملة الأسهم والمقرضين، فالعمل وفقاً لمصلحة حملة الأسهم قد يدفع الإدارة للاستثمار في مشاريع خطيرة بدرجة كبيرة؛ الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مخاطر الأعمال للشركة، زمن ثَمَّ انخفاض التصنيف الائتماني للسندات التي تصدرها الشركة، وبالتبعية انخفاض القيمة السوقية لسندات الشركة؛ الأمر الذي يؤدي إلى خسارة حملة السندات، لذلك وبهدف حماية مصالحهم فإن المقرضين يلجؤون لتضمين اتفاقيات الإقراض التي يعقدونها نصوصاً قانونية، تقيد من حرية تصرف المديرين والملاك عند اتخاذهم قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، فمثلاً قد يفرض المقرضون قيوداً على أية عمليات اقتراض أخرى، أو على دفع التوزيعات النقدية للمساهمين أو إعادة شراء للأسهم العادية، وذلك بهدف منع الشركة من تسييل أصولها ودفعها لحملة الأسهم العادية، كذلك فإن المقرضين قد يلجؤون لمنع استخدام ضمانات قروضهم كضمانات للقروض اللاحقة، أو قد يفرضون أولوية الحصول على قروضهم قبل أية قروض أخرى.

تتطلب هذه الالتزامات والتعهدات تكاليف رقابة مرتفعة، وتؤدي إلى انخفاض في كفاءة عمليات الشركة؛ ممّا يؤدي إلى ظهور تكاليف تشكل بمجملها تكاليف الوكالة التي تزداد كلما ازدادت نسبة القروض إلى حقوق الملكية؛ الأمر الذي قد يسهم في ارتفاع التكلفة المتوسطة المرجحة للشركة وإلى انخفاض القيمة السوقية للسهم. (هندي، 1998)

وبشكل عام يمكن القول: إنَّ تأثير زيادة نسبة المديونية بالشركة يرتبط بمعدل العائد الذي تحققه الشركة على استثمار الأموال المقترضة، فإذا كان أكبر من تكلفة الاقتراض فإن هذا الأمر من شأنه أن يؤدي إلى زيادة سعر سهم الشركة في السوق المالية، والعكس صحيح.

– الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (1) إلى أن الوسط الحسابي للوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول بلغ (23.14)، وانحراف معياري قدره (1.68) ، وأعلى قيمة (25.76)، وأدنى قيمة (19.57)؛ الأمر الذي يشير إلى أن قيمة الأصول مرتفعة ومتقاربة في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية جميعها.

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	23.14	1.68	25.76	19.57
العائد على حقوق الملكية	.0226	.111	.49	-1.03
الالتزامات إلى حقوق الملكية	5.05	4.98	28.873	.034
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	1.8	1.79	16.876	.318

كذلك تبيّن النتائج الواردة في الجدول رقم (1) أن متوسط العائد على حقوق الملكية بلغ (2.26%)، وهو يدل على انخفاض متوسط العائد على حقوق الملكية في الشركات جميعها، وفي المقابل فقد بلغ الانحراف المعياري للعائد على حقوق الملكية (11.1%)؛ الأمر الذي يدل على تقلب كبير في العائد على حقوق الملكية خلال مدة الدراسة، كذلك راوح العائد على حقوق الملكية بين أعلى قيمة وقدرها (49%)، وأدنى قيمة وقدرها (– 103%)؛ الأمر الذي يدل أيضاً على درجة التقلب الكبيرة في العائد على حقوق الملكية.

فضلاً عن ذلك تدلُّ النتائج الواردة في الجدول رقم (1) على ارتفاع متوسط نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية البالغ (5.05)، وهي نتيجة طبيعية لأن البنوك تمثل الجزء الأكبر من عينة الدراسة، وهي تمتاز بارتفاع نسبة الودائع إلى رأس المال، وبالمقابل يلاحظ أيضاً ارتفاع قيمة الانحراف المعياري البالغة (4.98)، وهي تدل على تقلب كبير في هذه النسبة؛ الأمر الذي يعود في جزء منه إلى تقلب حجم الودائع في البنوك خلال مدة الدراسة.

كذلك تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (1) إلى أن متوسط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ (1.8)، أي أن القيمة السوقية للسهم تعادل في المتوسط ضعفي القيمة الدفترية تقريباً، كذلك بلاحظ التقلب الكبير في هذه النسبة؛ الأمر الذي يدل عليه ارتفاع قيمة الانحراف المعياري (1.79)، والتباين الكبير بين أعلى قيمة (16.876)، وأدنى قيمة (318.).

– إختبار فرضيات البحث:

اِخْتُبِرَتْ فرضيات البحث باستخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد.

-اختبار فرضية البحث الأولى:

-اِخْتُبِرَتِ الفرضية الأولى باستخدام تحليل الانحدار البسيط [2]، إذْ تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (2) إلى وجود علاقة ارتباط ضعيفة جداً (.029) بين حجم الشركة معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والسعر السوقي لسهم الشركة معبراً عنه بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، كما بلغ معامل التحديد (R^2) قيمة تساوي (.001) أي أن التغير في حجم الشركة فسر فقط ما نسبته(0.1%) من التغير في السعر السوقي لسهم الشركة، كذلك تدل قيمة (F) البالغة (0.385) ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.535) على عدم معنوية نموذج الانحدار، فضلاً عن ذلك تدل قيمة معامل الانحدار البالغة (0.3-)، وقيمة (t) المحسوبة البالغة (0.62-)، ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.535) على عدم معنوية معامل الانحدار.

ممَّا سبق يتبين عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة في السعر السوقي لسهمها، الأمر الذي يشير إلى قبول فرضية الدراسة الأولى، النتيجة التي تتفق ونتيجة دراسة (Yi & Tzu, 2005) التي تدل على أن حجم الشركة لا يؤثر تأثيراً مباشراً في السعر السوقي لسهمها.

جدول رقم (2) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها

معامل الارتباط	معامل التحديد	F	Sig F	معامل الانحدار	t	Sig t
.029	.001	0.385	0.535	-0.3	-0.62	0.535

- اختبار فرضية البحث الثانية:

- اِخْتُبِرَتِ الفرضية الثانية باستخدام تحليل الانحدار البسيط، إذْ تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (3) إلى وجود علاقة ارتباط ضعيفة جداً (.071) بين حجم الشركة معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول وربحية الشركة معبراً عنها بمعدل العائد على حقوق الملكية.

كما بلغ معامل التحديد (R^2) قيمة تساوي (.005) أي أن التغير في حجم الشركة فسر فقط ما نسبته (0.5%) من التغير في معدل العائد على حقوق الملكية، كذلك تدل قيمة (F) والبالغة (2.327) ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.128) إلى عدم معنوية نموذج الانحدار، فضلاً عن ذلك تدل قيمة معامل الانحدار البالغة (0.005)، وقيمة (t) المحسوبة والبالغة (1.52)، ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.128) على عدم معنوية معامل الانحدار.

[2] إفْتُرِضَ أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً لأنَّ عدد المشاهدات بلغ (462) مشاهدة.

مما سبق يتبين عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة في ربحيتها؛ الأمر الذي يشير إلى قبول فرضية الدراسة الثانية، النتيجة التي تتفق ونتيجة دراسة (yi & Tzu 2005) والتي تدل على أن حجم الشركة لا تؤثر تأثيراً مباشراً في ربحيتها.

جدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر حجم الشركة في ربحيتها

Sig t	t	معامل الانحدار	Sig F	F	معامل التحديد	معامل الارتباط
0.128	1.52	0.005	0.128	2.372	.005	.071

- **اختبار فرضية البحث الثالثة:**

- **تم اختبار الفرضية الثالثة باستخدام تحليل الانحدار البسيط، حيث تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (4) إلى وجود علاقة ارتباط قوية (.727) بين حجم الشركة معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والرافعة المالية معبراً عنها بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، كما بلغ معامل التحديد (R^2) قيمة تساوي (.529)؛ أي أن التغير في حجم الشركة فسر ما نسبته (52.9%) من التغير في نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، كذلك تدل قيمة (F) والبالغة (513.4) ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.000) على معنوية نموذج الانحدار، فضلاً عن ذلك تدل قيمة معامل الانحدار البالغة (2.152)، وقيمة (t) المحسوبة البالغة (22.6)، ودرجة الأهمية المرافقة لها (SIG) البالغة (0.000) على معنوية معامل الانحدار.**

ممَّا سبق يتبيّن وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة في الرافعة المالية؛ الأمر الذي يشير إلى رفض فرضية الدراسة الثالثة، النتيجة التي تتفق ونتيجة دراسة (Biger et al 2008) التي تدل على أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة درجة الرفع المالي فيها .

جدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر حجم الشركة في الرافعة المالية

Sig t	t	معامل الانحدار	Sig F	F	معامل التحديد	معامل الارتباط
0.000	22.6	2.152	0.000	513.4	.529	.071

- **اختبار فرضية البحث الرابعة:**

- **اِختُبِرَتِ الفرضية الرابعة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد التدريجي، إذْ تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (5) إلى أنه وفي المرحلة الأولى بُنِيَ نموذج انحدار بسيط ضم متغير نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية الذي له أكبر معامل ارتباط مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، فبلغت قيمة معامل التحديد (0.013)، ثم يلاحظ في المرحلة الثانية دخول متغير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نموذج الانحدار الأمر الذي أدى إلى ارتفاع قيمة معامل التحديد إلى (0.041) وقد تم استبعاد متغير معدل العائد على حقوق الملكية، كذلك تبيّن النتائج الواردة في الجدول رقم (5)**

أن قيمة (F) بلغت في المرحلة الأولى (6.22) ودرجة الأهمية المرافقة لها (0.013)، وفي المرحلة الثانية بلغت قيمة (F) قيمة وقدرها (9.65) ودرجة الأهمية المرافقة لها (000.)، لأنَّ درجة الأهمية ل (F) أقل من 0.05 الأمر الذي يدل على معنوية الانحدار في المرحلتين.

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي

نموذج الانحدار التدريجي	معامل الارتباط المتعدد	معامل التحديد	تغير معامل التحديد	F	Sig F
1	0.116	0.013	0.011	6.22	0.013
2	0.201	0.041	0.027	9.65	0.000

1: الثابت، نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية.

2: الثابت، نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية، اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول

كذلك تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (6) إلى معنوية معامل الانحدار في نموذجي الانحدار إذْ إنَّ درجة الأهمية ل (t) بلغت (000.)؛ وهي أقل من مستوى الدلالة والبالغ 0.05؛ الأمر الذي يشير في مجمله إلى وجود علاقة تأثير ضعيفة ذات دلالة إحصائية لمتغيري نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية، واللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

جدول رقم (6) نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار

نموذج الانحدار التدريجي	معامل الانحدار	t	Sig t
1-نسبة العائد إلى حقوق الملكية	0.04	2.494	0.013
2- نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية	0.101	4.349	0.000
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	0.247-	-3.596	0.000

- اختبار فرضية البحث الخامسة:

- اِخْتُبِرَتِ الفرضية الخامسة من خلال استخدام طريقة (Baron & Kenney, 1986) التي تمر بثلاث خطوات، وهي إجراء تحليل الانحدار بين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومن ثم إجراء تحليل الانحدار بين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ومعدل العائد إلى حقوق الملكية، ومن ثم إجراء تحليل الانحدار بين معدل العائد على حقوق الملكية ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مع ضبط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (7) إلى عدم وجود تأثير للوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، وإلى عدم وجود تأثير للوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في معدل العائد على حقوق الملكية، وإلى أن معدل العائد على حقوق الملكية لا يتوسط تأثير

اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية؛ الأمر الذي يدل على قبول فرضية البحث الخامسة.

جدول رقم (7) دور معدل العائد على حقوق الملكية في تأثير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

الانحدار	Adj R^2	F	Beta	P
انحدار نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	-.001	.385	-.029	.535
انحدار معدل العائد على حقوق الملكية على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	.003	2.327	.071	.128
انحدار نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على معدل العائد على حقوق الملكية مع ضبط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول .	.003	1.599	-.078	.617
			-.023	.094

- **اختبار فرضية البحث السادسة:**

اِخْتُبِرَتِ الفرضية السادسة من خلال استخدام طريقة (Baron & Kenney, 1986) التي تمر بثلاث خطوات، وهي إجراء تحليل الانحدار بين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومن ثم إجراء تحليل الانحدار بين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، ومن ثم إجراء تحليل الانحدار بين نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية إلى نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مع ضبط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (8) إلى عدم وجود تأثير للوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسية القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، وإلى وجود تأثير للوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، وإلى أن نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية يتوسط تأثير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية؛ الأمر الذي يدل عليه انخفاض قيمة (Beta) من (- 029.) إلى (024.-) وأن هذه الانخفاض ذو دلالة إحصائية لأن درجة الأهمية (Sig) أقل من (05.) الأمر الذي يدل على رفض فرضية البحث السادسة، ومن ثَمَّ يمكن القول: إنَّ الرافعة المالية متمثلة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية تتوسط تأثير حجم الشركة ممثلاً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في السعر السوقي للسهم ممثلاً بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

جدول رقم (8) دور نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية في تأثير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

الانحدار	Adj R^2	F	Beta	P
انحدار نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	-.001	.385	-.029	.535
انحدار نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	.528	513.4	.727	.000
انحدار نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على نسبة إجمالي الالتزامات مع ضبط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول .	.036	9.659	.29	.000
			-.024	.000

<u>النتائج</u>: إن النتيجة الرئيسة التي يمكن استخلاصها هي عدم وجود تأثير مباشر لحجم الشركة في السعر السوقي لسهمها؛ وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومن ثَمَّ فإن زيادة أصول الشركة لا تؤدي بالضرورة إلى زيادة في السعر السوقي لسهمها، وأن تأثير حجم الشركة يتركز على زيادة نسبة الرفع المالي في الشركة، أي إنَّ زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة اعتمادها على الالتزامات تجاه الغير كمصدر للتمويل، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة السعر السوقي لسهمها.

وبشكل عام يمكن القول: إنَّ هذه النتيجة تعود لتوافر فرص أكبر للشركات كبيرة الحجم في الحصول على قروض من المؤسسات المالية والحصول على التمويل المطلوب من سوق المال، فالشركات كبيرة الحجم لديها قدرة أكبر على تنويع منتجاتها، الأمر الذي يقلل المخاطر التي تتعرض لها، ومن ثَمَّ يوفر لها إمكانية كبرى في الحصول على القروض بمعدلات فائدة أقل.

فضلاً عن ذلك فإن عدم وجود تأثير لمعدل العائد في حقوق الملكية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في السعر السوقي لسهمها يعدُّ من النتائج الملفتة التي تدل على عدم وعي المستثمرين أو اهتمامهم بهذا المتغير المهم عند اتخاذ قراراهم بالاستثمار بأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، الأمر الذي يدل على أن المعلومات عن البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لا تؤثر بأسعار أسهمها، ومن ثَمَّ يعدُّ ذلك بمنزلة مؤشر على عدم كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية، وأن المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية يعتمدون على عوامل أخرى عند اتخاذ قراراهم بالاستثمار بأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، الأمر الذي يتطلب إجراء المزيد من البحوث للكشف عنها.

<u>القيود</u>: ترتبط النتائج التي تم التوصل إليها بالشركات التي تمت فيها والتي تتمثل ب21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية فقط، وبالبيانات الربع سنوية المستمدة من القوائم

المالية للشركات، التي جُمِعَتْ بين الربع الأول من عام 2010 حتى نهاية الربع الثاني من عام 2015، ومن ثَمَّ فإن اختيار بيانات نصف سنوية أو سنوية قد يؤدي إلى نتائج مختلفة، كذلك فإن اختيار مدد دراسة أخرى قد يؤدي إلى نتائج مختلفة.

كذلك فإن هذه النتائج ترتبط بالمقاييس المستخدمة لقياس حجم الشركة، وربحيتها، والرافعة المالية، والسعر السوقي للسهم، ومن ثَمَّ فإن استخدام مقاييس أخرى قد يؤدي إلى نتائج مختلفة.

<u>التوصيات</u>: بناء على نتائج البحث يمكن تقديم التوصيات الآتية :

- **العمل على زيادة توعية المستثمرين بأهمية المتغيرات المالية الخاصة بالشركات ولاسيَّما تلك المرتبطة بأصول الشركة، وربحيتها، وكيفية تأثيرها في السعر السوقي لسهم الشركة.**
- **يمكن للمستثمرين في سوق دمشق تحقيق عوائد غير عادية من خلال التداول على أساس المعلومات المستمدة من القوائم المالية للشركات، لأن هذه المعلومات لا تعكسها الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.**
- **تأكيد ضرورة أن تصدر الشركات بياناتها المالية في الوقت المحدد، وبأسرع وقت، مع ضرورة العمل على إنشاء شركات كبيرة للتحليل والتقييم المالي.**

المراجع

- السعايدة. د. منصور إبراهيم، مقدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة المنارة، المجلد الأول، العدد: 3، 1996 .

- عبد الله. د. عبد القادر محمد أحمد، دراسة تطبيقية لأهم العوامل المحددة لأسعار البنوك التجارية في سوق الأسهم السعودي، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، السنة: 18، أكتوبر 1993.

- الفاضل. د. مؤيد محمد علي، أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم "دراسة ميدانية في العراق"، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد : 4، العدد: 1، مايو 2001 .

- هندي. د. منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998.

- Abor . J., the effect of capital structure on profitability :empirical analysis of listed firms in Ghana, journal of risk finance,6(5),2005 .

- Al-rai. Ziad, "stock Market valuation to Earning, risk, and growth of Jordanian companies, Dirasat, administrative sciences, vol: 28, No.: 2, 2001.

- Al- weqaiyan A. Adel, AL-Shimmiri. B. Turki, performance and firm value: Astudy of Industrial Kuwaiti firms, Arab Journal of administrative sciences, vol:9, No.:1, Jan 2002.

- Ammar A. *et al.* , indicators variables model of firms size-profitability relationship of electrical contractors using financial and economic data , journal of construction engineering and management ,129,2003

- Banz R. , The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stocks , Journal of Financial Economics , vol : 9, March 1981 .

- Ben Naceur. Sami, Goaied Mohamed, the value creation process in the Tunisian stock exchange, Arab Planning Institute , Kuwait , Api/wps9903 , 1999 .

- Biger. N, Nguyen.N.V, Hoang.Q.X,: The determinant of capital structure :evidence from Vietnam ,international finance review,8,2008.

- Berger.A.N, Dipatti Bonaccorsi, capital structure and firm performance : a new approach to testing pecking order theory and an application to banking industry , journal of banking and finance,30(4),2006.

- Chi j., understanding the endogeneity between firm value and shareholders wrights , financial management ,34,2004.

- Franck M.Z, Goyal V.K, testing the pecking order theory of capital structure , journal of financial economics , 67(2) ,2003.

- Gedajlovic .E.R, Shapero . D.M, management and ownership effects : evidence from five countries, strategic management journal , 34 , 1998.

-Goddard j, Tavakoli M., Wilson J., Determinants of profitability in European manufacturing and services : evidence from dynamic panel model , applied financial economics ,15,2005.

- Jonsson B. , does the size matter, the relationship between size and profitability of Icelandic firms, Bifrost journal of social science ,1,2007.

- Hergert M., Market share and profitability: is bigger really better, business economics,19,2004

- Hoyt R.E., the board role and risk management, journal of business studies and finance, 156(12),2012

- Lee j. does size matter in firm performance ,evidence from us public firms , international journal of the economics of business , 16(2),2009

- Kane A. , Bodie Zvi , Marcus . J. A. , Investments , Irwin & Graw Hill , USA , 1999 .

- Nguyen T.D , Neelakantan D. , Capital structure in small and medium sized enterprises : the case of Veitnam , Asian economic bulletin,23(2),2006

- Omet G., The Relationship Between Return And Market Values Of Common Stocks: Evidence From Securities Exchange (Amman Bourse) And Muscat Securities Market, Dirasat, Administrative Sciences, Jordanian university, vol: 28 , no: 2, 2001.

-Pervan. Maja , Visic.Josipa, influence of firm size on its business success ,Croatian operational research review ,vol3,2012

- Ross A. Stephen, westerfield W. Ronald, Jordan D. Bradford, Fundamental Of Corporate Finance , Irwin Mc Graw-Hill , USA , 1998 .

- Velnampy .T , Nimalathasan P. , firm size on profitability: a comparative study of bank of ceyleon and commercial bank of ceyleon ltd in srilanka ,global journal of management and business research, 10(2), 2010.

- Vijaiykumar A, Tamizhselvan p. , corporate size and profitability: an empirical analysis ,college sandhana , journal of bloomers of research ,3(1)2010

- Yi C.C, Tzu H.Y, the relationship between multinationality and the performance ob Taiwan firms, the journal of American academy of business, 6(1),2005

- You.j.I, Small firms in economic theory ,Cambridge journal of economics , vol 19 , 1995.

تاريخ ورود البحث إلى مجلة جامعة دمشق 2016/11/2