

أثر مؤشرات المركز المالي للمصارف التجارية على قيمتها السوقية خلال الفترة 2015 – 2019

مولود رمضان ابوخرىص¹، فتحي جماعة الزغداني²

¹ أستاذ مشارك - كلية المحاسبة الرجبان - جامعة الزنتان

² أستاذ مساعد - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية- جامعة طرابلس

m.abukhreas@go.uoz.edu.ly

0925995258 0919993323

Abstract:

This study aimed to indicate the impact of commercial banks' financial position indicators (capital adequacy, asset quality, leverage, and financial structure) on their market value, calculated according to the Tobin's Q model. The study sample included ten Jordanian commercial banks that fulfilled the specific requirements for selecting the sample during the period (2015-2019), Using regression models for data analysis and hypothesis testing. The results of this study indicated that the financial position indicators (capital adequacy, asset quality, leverage, and financial structure) have a positive, statistically significant relationship with the market value of the Jordanian commercial banks.

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر مؤشرات المركز المالي للمصارف التجارية (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والهيكل المالي) على قيمتها السوقية المحسوبة وفقاً لنموذج Tobin's Q، وقد شملت عينة الدراسة على عشر مصارف تجارية اردنية توفرت فيها الشروط المحددة لاختيار العينة خلال الفترة (2015-2019) وباستخدام نماذج الانحدارات لتحليل البيانات واختبار الفرضيات توصلت الدراسة للنتائج التالية، ترتبط مؤشرات المركز المالي (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والهيكل المالي) بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية .
الكلمات المفتاحية : (المصارف التجارية - القيمة السوقية - المركز المالي)

أولاً: الاطار العام للدراسة

1. مقدمة الدراسة:

تعرف القيمة السوقية للأسهم Market Value على أنها القيمة النقدية المدفوعة عند نقطة زمنية محددة بفعل عوامل الطلب والعرض في سوق الأوراق المالية، والقيمة السوقية هي عبارة عن القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة، ويستخدم المستثمرين عند تحديدهم للقيمة السوقية مؤشرات العائد والمخاطر، لأن من صعوبات الاستثمار في الأسهم العادية هو تحديد حجم وتوقيت تدفقاتها النقدية بشكل دقيق، وبالتالي فإن أسعارها تتصف بعدم الاستقرار، وهذا التذبذب في الأسعار السوقية للأسهم صعوداً أو هبوطاً قد يدفع بصغار المستثمرين إلى اتخاذ قرارات خاطئة وغير مبنية على أسس علمية سليمة خاصة وان هذه الفئة لا تعتمد في استثمارها في الأسهم على إيجاد القيمة الحقيقية لها، (والتي تبررها حقائق مالية واقتصادية تتمثل بقيمة موجودات الشركة ومقسوم الأرباح المتوقع توزيعه ومعدلات النمو المتوقعة) ولذلك فإن تذبذب القيمة السوقية للشركة سواءً بالصعود أو الهبوط قد يدفع بالمستثمرين لاتخاذ قرارات استثمارية خاطئة وغير مدروسة، خاصةً إذا لم يتعلق هذا التذبذب بأداء الشركات أو ربحيتها، أو نتيجةً لتوقعات مستقبلية صحيحة، وإنما مرتبط بعوامل أخرى مؤقتة، وفي حالة حدوث انخفاض غير مبرر في أسعار الأسهم فيلجأ صغار المستثمرين إلى التخلص منها ببيعها خوفاً من الخسائر مما يؤدي إلى زيادة العرض وبالتالي انخفاض الأسعار، والعكس صحيح في حالة حدوث ارتفاع مفاجئ في الأسعار. وهذا قد يؤدي إلى هروب صغار المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال الصغيرة من الاستثمار في سوق رأس المال مما يؤثر على أداء الاقتصاد الوطني، ومن هنا ظهرت مشكلة الدراسة والتي تحاول أن تجد العلاقة بين أداء وربحية الشركات وأسعار أسهمها السوقية، في محاولة لإيجاد العلاقة بين التذبذب في الأسعار والأداء المالي الداخلي للشركات.

2. مشكلة الدراسة

تتأثر القيمة السوقية للأسهم بمجموعة من العوامل، بعض هذه العوامل خاص بالشركة وبعضها خاص بالاقتصاد الكلي وبعضها يتعلق بأداء السوق المالي (البورصة)، وتأتي هذه الدراسة لتوضح فيما إذا كان هناك علاقة بين العوامل أو المؤشرات الخاصة بالمركز المالي للمصارف على قيمتها السوقية، وقد تم صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي:

هل هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، السيولة

المصرفية) على القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الاردنية (محل الدراسة)؟

3. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى تحديد ومعرفة ما إذا كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لبعض العوامل الداخلية (كمتغيرات مستقلة) والمتمثلة في مؤشرات المركز المالي (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، السيولة المصرفية) على القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الأردنية (كمتغير تابع) مفاًساً بنموذج جيمس توبنز 1969 James Tobin's، والمعروفة بـ Tobin's Q وذلك من خلال توضيح تأثيرها مجتمعةً على المتغير التابع، وكذا تأثير كل متغير مستقل منفرداً على المتغير التابع.

4. أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من أهمية السوق المالي ودوره في تجميع المدخرات واستثمارها بما يحقق أهداف التنمية الاقتصادية، وكذلك من أهمية القيمة السوقية والتي يسعى الى تعظيمها المستثمرون بمختلف توجهاتهم وتوقعاتهم، وكذلك فإن أهمية هذه الدراسة تظهر في كونها توضح أهم عوامل أو مؤشرات المركز المالي لمصارف عينة الدراسة التي قد يكون لها علاقة بالقيمة السوقية في سوق عمان للأوراق المالية.

5. فرضيات الدراسة

انطلاقاً من مشكلة الدراسة يمكن صياغة فرضيات الدراسة في فرضية رئيسية وتشق منها عدة فرضيات فرعية وكما يلي:

1.5 الفرضية الرئيسية:

لا ترتبط مؤشرات المركز المالي مجتمعة (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والسيولة المصرفية) بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية.

2.5 الفرضيات الفرعية:

- لا يرتبط مؤشر كفاية رأس المال بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية.

- لا يرتبط مؤشر جودة الأصول بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية.

- لا يرتبط مؤشر الرفع المالي بعلاقة ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية.

- لا يرتبط مؤشر نسبة السيولة بعلاقة ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية.

6. منهجية الدراسة:

1.6 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المصارف التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، في حين تمثلت عينة الدراسة في المصارف التجارية الأردنية فقط وتم استبعاد المصارف الاسلامية لاختلاف طبيعة اعمالها، وكذلك تم استبعاد فروع المصارف التجارية الأجنبية العاملة في الأردن، وبذلك انحصرت عينة الدراسة في عدد من المصارف التجاري الاردنية وقد بلغ عددها (10) مصارف تجارية.

2.6 أساليب جمع البيانات

تم الاعتماد على المصادر الثانوية المتمثلة في الكتب والدوريات والمراجع ذات العلاقة والتي تبحث في موضوع الدراسة بهدف تطوير الإطار النظري. أما لأغراض قياس متغيرات الدراسة فقد تم الاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمصارف التجارية الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

3.6 نموذج الدراسة وقياس المتغيرات

$$VIM_{it} = \alpha_0 + b_1 CAR_{it} + b_2 QUA_{it} + b_3 FIL_{it} + b_5 LCR_{it} + e_{it}$$

حيث أن:

$i = 1, 2, 3, 4, 5, \dots, 10$. وهي عبارة عن المصرف i في ال Cross-Section.

$t = 1, 2, 3, 4$. وهي عبارة عن الزمن t في السلاسل الزمنية خلال الفترة 2015-2019

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_9$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

VIMit : المتغير التابع القيمة السوقية

α_0 : فتمثل المقطع الثابت

CARit : متغيراً مستقلاً يمثل كفاية رأس المال

QUAit : متغيراً مستقلاً يمثل جودة الأصول

FILit : متغيراً مستقلاً يمثل الرفع المالي

LCR it: متغيراً مستقلاً يمثل نسبة السيولة.

ثانياً: الإطار النظري للدراسة

1. الدراسات السابقة:

دراسة (ابراهيم 2014) بعنوان "المتغيرات المحاسبية وأثرها على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية"

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر بعض المتغيرات المحاسبية (العائد على السهم، العائد على حقوق المساهمين، مضاعف السعر الى القيمة الدفترية، النمو، ريع السهم، معدل دوران رأس المال العامل، الديون الى حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار) على القيمة السوقية للسهم لعينة من الشركات الصناعية البالغ عددها (30) شركة من اصل (73) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة الى أن هناك تأثيراً واضحاً للمتغيرات المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم، وان أكثر المتغيرات تأثيراً هي العائد على السهم، مضاعف السعر الى القيمة الدفترية، والعائد على الاستثمار، في حين كانت العلاقة بين باقي المتغيرات والقيمة السوقية ضعيفة ولا يمكن الاعتماد عليها وحدها في تفسير التغيرات الحاصلة على القيمة السوقية للسهم.

دراسة (صالح: 2014) بعنوان " أثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي علي القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"

هدفت الدراسة للتعرف على أثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (نموذج ديبونت DuPont) على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وكانت نتائج الدراسة وجود أثر مؤشر ديبونت وهامش صافي الربح ومعدل العائد على الأصول ومضاعف حقوق الملكية على القيمة السوقية وأكدت الدراسة على إمكانية الاعتماد على النموذج وبالاعتماد على مجموع أصول الشركة بشكل فعال في توجيه القرارات الاستثمارية.

دراسة (عواودة: 2015) بعنوان " اختبار تأثير النسب المالية والعوامل الاقتصادية على القيمة السوقية للبنوك التجارية الأردنية"

هدفت هذه الدراسة الى اختبار تأثير النسب المالية والعوامل الاقتصادية على القيمة السوقية لعينة من للبنوك التجارية الاردنية، وتوصلت الدراسة الى وجود أثر ذو دلالة احصائية للنسب المالية (المديونية،

صافي هامش الفائدة، الأصول السائلة، الايداع) على القيمة السوقية للبنوك التجارية الاردنية، وتوصلت كذلك لوجود تأثير للعوامل الاقتصادية (الناتج المحلي الاجمالي، ومعدل التضخم) على القيمة السوقية للبنوك التجارية الأردنية.

دراسة (رشيد وآخرون: 2019) بعنوان " تأثير مؤشرات الاداء المالي علي القيمة السوقية للسهم.

قامت هذه الدراسة بقياس تأثير مؤشرات الاداء المالي ممثلةً في (القيمة الاقتصادية المضافة، ربحية السهم الواحد، العائد على الاصول) على القيمة السوقية لاسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية معبراً عنها بسعر الاغلاق، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ربحية السهم الواحد والقيمة السوقية، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كلاً من (القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على الأصول) والقيمة السوقية.

2. بعض المفاهيم الخاصة بمتغيرات الدراسة

• القيمة السوقية:

تعرف بأنها اجمالي القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة السوقية للاقتراض، وتتوقف هذه القيمة على تدفقات المكاسب المتوقعة التي ستحدث في المستقبل مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة بتلك المكاسب، كما تعرف القيمة السوقية العادلة على أنها مبلغ تقديري يمكن من مقابلة تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشتر وبائع راغبين في تنفيذ عقد الصفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوافر لكل منهما المعلومات الكافية ولهما مطلق الحرية وبدون وجود اكره على اتمام الصفقة. (اسحاق،2013،163:162) .

وتعتبر القيمة السوقية من أكثر المقاييس استخداماً لدى مستخدمي المعلومات المحاسبية كونها تمثل قيمة السهم في السوق، وتعتبر كذلك من أهم قيم السهم من وجهة نظر المستثمر، وتعكس أيضاً بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية، وتتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، كما انها تتأثر بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على أسهم رأس المال ومدى انتظامها ودوريتها، فكلما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة زادت القيمة السوقية للسهم (عواودة،80)،

وتصنف القيمة السوقية إلى ثلاث مستويات وهي (صندوق النقد العربي،3،2003):

1. القيمة السوقية لسعر الاغلاق: تعبر هذه القيمة عن سعر اغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.
2. القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها: تمثل هذه القيمة ناتج ضرب عدد الأسهم المكتتب بها في سعر اغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.

3. القيمة السوقية للشركات المدرجة: تمثل هذه القيمة مجموع القيم السوقية للأسهم المكتتب بها للشركات المدرجة في السوق.

وتم احتساب القيمة السوقية لعينة الدراسة باستخدام الطريقة التي استخدمها (جيمس توبنز James Tobin's) عام 1969، والمعروفة بـ Tobin's Q والتي تقيس الكفاءة الحدية لرأس المال مقارنة بالتكلفة المالية لرأس المال، وبالتالي فهي تقيس فيما إذا كانت قيمة الشركة كمشروع تشغيلي أعلى من تكلفة الأصول المطلوبة للحصول على تدفقاتها النقدية. (النجار : 2013 : 297-298)

$$Q = \text{القيمة السوقية للشركة} \div \text{القيمة الدفترية للأصول}$$

حيث ان القيمة السوقية = عدد الأسهم في نهاية العام × سعر الاغلاق

القيمة الدفترية للأصول = (حقوق الملكية - الاسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم

• مؤشرات الأداء المالي

هناك العديد من المؤشرات المالية التي تستخدمها المؤسسات للحكم على اداؤها المالي، ويتفق الكثير من الباحثين على انه يمكن تقسيمها إلى مؤشرات تقليدية وأخرى حديثة، فالمؤشرات التقليدية عادةً ما تعتمد على البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية وتغطي أبرز نشاطات المؤسسة في مستويات مختلفة، في حين تعتمد المؤشرات الحديثة على البيانات المحاسبية بالإضافة الى بيانات مالية تعتمد على أداء السوق المالي، وبمراجعة اغلب الدراسات السابقة التي تناولت موضوع القيمة السوقية لاحظنا انها اعتمدت على المزج بين المؤشرات التقليدية ومؤشرات سوق المالي وكذلك متغيرات وعوامل الاقتصاد الكلي والبورصة في تحديد علاقتها بالقيمة السوقية، في حين ركزت هذه الدراسة على المؤشرات الخاصة بالمركز المالي فقط (عوامل داخلية) ومحاولة تحديد مدى قدرتها على تفسير التباين الذي قد يحدث في المتغير التابع القيمة السوقية، والتي تعد من ضمن اهم المؤشرات الدالة على قوة المركز المالي للشركات. وهذه المتغيرات هي:

1. كفاية رأس المال (ADEQ) Capital adequacy

نسبة كفاية رأس المال هي الحد الأدنى من رأس المال الكافي لحماية مصالح المودعين والمستثمرين والمقرضين وغيرهم من أصحاب المصالح المختلفة، وتم التعبير عنها بنسبة مجموع حقوق الملكية الى اجمالي الودائع، حيث يدل ارتفاع النسبة (حقوق ملكية اعلى أو ودائع أقل) الى مخاطر مالية أقل.

وقد حددت اتفاقية بازل الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال الذي يجب على البنوك الحفاظ عليه بحيث ان لا تقل هذه النسبة عن 8%. وتقيس نسبة كفاية رأس المال رأس مال البنك فيما يتعلق بأصوله الموزونة

بالمخاطر. تعزز نسبة الأصول إلى رأس المال المرتبط بالمخاطرة الاستقرار المالي والكفاءة في النظم الاقتصادية في جميع أنحاء العالم.

2. جودة الأصول (AQ) Assets Quality

تعتبر جودة الأصول من المؤشرات المهمة لتقييم نشاط المصرف الذي يسعى لتحقيق الإيرادات، لأن امتلاك المصرف لأصول جيدة يعني توليد دخل أكثر وتقييم أفضل لكل من السيولة والإدارة ولرأس المال (جودة، 2008)

3. الرفع المالي (LEV) Financial Leverage

يعرف الرفع المالي على أنه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وتشير الرافعة المالية إلى الدرجة التي تعتمد فيها الشركة على القروض في تمويل أصولها (العلي، 2010، 190) وتجدر الإشارة إلى أن الرافعة المالية تشمل قياس إجمالي الالتزامات طويلة الأجل وقصيرة الأجل إلى إجمالي الموجودات، إلا أن البعض اعتبر أن الرافعة المالية تقتصر على تأثير الديون أو الالتزامات طويلة الأجل فقط.

وقد أشارت أغلب الدراسات إلى وجود نموذجين للرافعة المالية، الأول يعتمد على قياس مجموع الالتزامات المالية الثابتة على إجمالي الموجودات، بينما النموذج الثاني يأخذ فقط الالتزامات طويلة الأجل ويتجاهل الالتزامات قصيرة الأجل (اسحاق، 141)، وتعتبر هذه النسبة مكملة لنسبة الملكية ويجب أن يكون مجموعهما 100%.

وتماشياً مع أغلب الدراسات السابقة وبما أن تأثير الرفع المالي ينشأ من وجود تكاليف ثابتة والمتمثلة في القروض وتوزيعات الأرباح وكذلك فوائد الديون طويلة وقصيرة الأجل، أي أن كليهما يحمل تكاليف ثابتة فقد تم الاعتماد على إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول في احتساب نسبة الرفع المالي.

4. السيولة Liquidity

تعرف السيولة المصرفية بأنها قدرة المصرف التجاري في مواجهة التزاماته المتمثلة في تلبية طلبات المودعين للسحب من ودائعهم، وفي الوقت نفسه قدرته على تلبية طلبات الائتمان التي يحتاجها المقترضون. إذاً فهي السرعة أو الملاءة التي يمكن من خلالها تحويل الموجود إلى نقد وأن عملية تكوين الأصول ذات الأكثر جاذبية بالنسبة للمقترضين تتضمن تكوين الموجودات التي من المحتمل تحويلها إلى سيولة بسرعة بدون خسارة تحسب (الموسوي 2017، 20).

وتعتبر سيولة المصرف جيدة إذا كان تمتع بسهولة الحصول على الأموال بتكلفة مقبولة وبالجم المطلوب وبالوقت المناسب، ويتحقق ذلك إما بامتلاكه للمبالغ الملائمة عند احتياجه للسيولة أو القدرة على الحصول على الأموال المطلوبة من خلال الاقتراض أو تسهيل بعض الموجودات، وفي المقابل فإن نقص السيولة المصرفية يعتبر أحد إشارات تعرض المصرف للمشاكل المالية. (العلي 2013 : 181) .

ثالثاً: الجانب العملي واختبار فرضيات الدراسة

1) اختبارات مدى تحقق فرضيات تحليل الانحدار الخطي المتعدد

لمعرفة أثر مؤشرات المركز المالي والمتمثلة في (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والسيولة المصرفية) كمتغيرات مستقلة على القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية كمتغير تابع تم استخدام برمجيات SPSS وإجراء الاختبارات القبلية التالية:

أ. اختبار مدى تبعية المتغير التابع (القيمة السوقية) للتوزيع الطبيعي

لمعرفة ما إذا كانت المتغير التابع (القيمة السوقية) قيد الدراسة يتبع التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار كولموغوروف - سميرنوف ($Kolmogorov-Smirnov^a$) نظراً لصغر حجم العينة فكانت النتائج كما في الجدول رقم (1) .

جدول رقم (1)

نتائج اختبار كولموغوروف - سميرنوف^a (Kolmogorov-Smirnov^a)

البيان	رمز المتغير	قيمة إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدالة المعنوية المحسوبة
القيمة السوقية	Y	0.961	20	0.574

من خلال الجدول رقم (1) نلاحظ أن قيمة إحصائي الاختبار (0.961) بدلالة معنوية محسوبة (0.574) وهي أكبر من مستوى المعنوية المأخوذ في الاعتبار (0.05) لذلك لا نرفض الفرضية الصفرية وهذا يدل على أن المتغير التابع يتبع (القيمة السوقية) التوزيع الطبيعي

ب. اختبار العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

لاختبار العلاقة الخطية بين (القيمة السوقية) كمتغير تابع وكل منغير من المتغيرات المستقلة المتمثلة في (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي والسيولة) فكانت النتائج كما في الجدول رقم (2) .

جدول رقم (2)

العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

مربع معامل الارتباط الدلالة	المعنوية المحسوبة	قيمة معامل الارتباط بيرسون	البيان
0.0213	0.032	0.146	العلاقة بين القيمة السوقية وكفاية رأس المال
0.1211	0.013	0.348	العلاقة بين القيمة السوقية وجودة الأصول
0.0310	0.022	-0.176	العلاقة بين القيمة السوقية والرفع المالي
0.1354	0.009	0.368	العلاقة بين القيمة السوقية والسيولة المصرفية

من خلال الجدول رقم (2) نلاحظ أن:

- 1- قيمة معامل الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين القيمة السوقية وكفاية رأس المال (0.146) بدلالة معنوية (0.032) وهي أقل من مستوى المعنوي 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أنه توجد علاقة خطية بين القيمة السوقية وكفاية رأس المال حيث أن 2.13% من التغير في القيمة السوقية يعود إلى التغير في كفاية رأس المال.
- 2- قيمة معامل الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين القيمة السوقية وجودة الأصول (0.348) بدلالة معنوية وهي (0.013) أي أقل من مستوى المعنوي 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أنه توجد علاقة خطية بين القيمة السوقية وجودة الأصول حيث أن 12.11% من التغير في القيمة السوقية يعود إلى التغير في جودة الأصول.
- 3- قيمة معامل الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين القيمة السوقية والرفع المالي (-0.176) بدلالة معنوية وهي (0.022) أقل من أي مستوى المعنوي 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أنه توجد علاقة خطية بين القيمة السوقية والرفع المالي حيث أن 3.10% من التغير في القيمة السوقية يعود إلى التغير في الرفع المالي.
- 4- قيمة معامل الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين القيمة السوقية والسيولة (0.368) بدلالة معنوية وهي (0.009) أقل من أي مستوى المعنوي 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أنه توجد علاقة خطية بين القيمة السوقية والسيولة حيث أن 13.54% من التغير في القيمة السوقية يعود إلى التغير.

(2) اختبار فرضية عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

لمعرفة ما إذا كان هناك علاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي والسيولة) تم استخدام طريق فحص مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة كما بالجدول رقم (3).

جدول رقم (3)
 مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

المتغيرات	كفاية رأس المال	جودة الأصول	الرفع المالي	السيولة المصرفية
كفاية رأس المال	1	.444**	-.075	.313*
		.001	.606	.027
جودة الأصول	.444**	1	-.129	.661**
	.001		.372	.000
الرفع المالي	-.075	-.129	1	-.365**
	.606	.372		.009
السيولة المصرفية	.313*	.661**	-.365**	1
	.027	.000	.009	

يبين الجدول (3) أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة قد كانت جميعها لا تتجاوز القيمة (0.70) حيث بلغت أعلى قيمة (0.661)، وهذا يشير إلى عدم وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة، حيث نلاحظ جميع المتغيرات المستقلة لديها قوة ارتباط منخفضة، مما يعني عدم وجود أي ارتباط متعدد.

3 نموذج الانحدار الخطي المقدر

بعد التأكد من تبعية المتغير التابع (القيمة السوقية) للتوزيع الطبيعي وخطية العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية) وكل المتغيرات المستقلة المتمثلة في (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي والسيولة المصرفية) تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لتحديد نموذج انحدار الخطي بين مستوى القيمة السوقية والمتغيرات المستقلة فوجدت النتائج كما بالجدول رقم (4).

جدول رقم (4)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

	$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$			
β	-0.0000002954	0.0000000249	-0.0000000104	0.00000005902
T	-0.091	1.020	-1.074	1.401
Sig	0.928	0.313	0.289	0.168
R	0.689			
R2	0.474			
F	4.477	Sig	0.004	
n	50			
DW	1.381			

من الجدول رقم (4) السابق يلاحظ أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد يكون كما يلي
$$Y = -0.000002954X_1 + 0.000000002491X_2 - 0.0000000104X_3 + 0.00000005902X_4$$

حيث

Y تمثل القيمة السوقية

X1 تمثل نسبة كفاية رأس المال

X2 تمثل جودة الأصول

X3 تمثل الرفع المالي

X4 تمثل السيولة المصرفية

(4) القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار

لمعرفة القدرة التفسيرية لنموذج انحدار القيمة السوقية على المتغيرات المستقلة تم استخدام الطرق

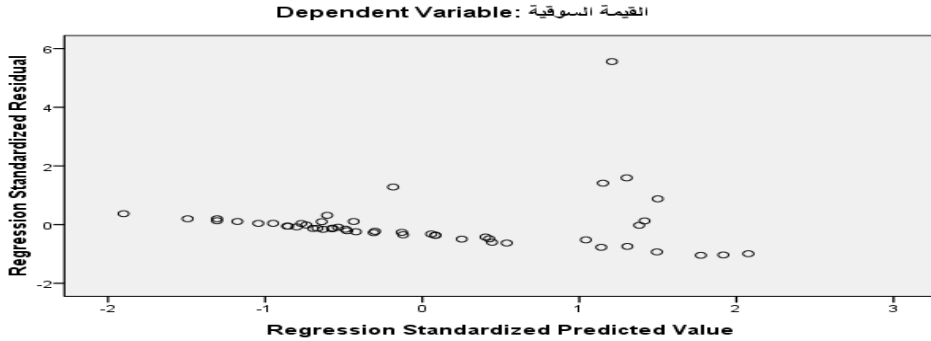
التفسيرية التالية

1- اختبار عام لافتراضات التحليل

لمعرفة ما إذا كانت معظم فرضيات التحليل متحققة أم لا تم استخدام الرسم البياني لقيم الخطأ المعيارية

مع القيم المعيارية للقيم المقدرة فكانت النتائج كما بالشكل رقم (1) .

Scatterplot



شكل رقم (1) تمثيل الأخطاء المعيارية مع القيم المقدرة

من الرسم نلاحظ معظم النقاط متمركزة بشكل منتظم حول الصفر فهذا يدل على تحقق معظم فرضيات

التحليل.

2- معامل التحديد

بالرجوع إلى الجدول رقم (4) نجد أن معامل التحديد المعدل (0.474) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر (47.4%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (القيمة السوقية) والباقي (52.6%) يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي فنلاحظ أن المقدرة التفسيرية ضعيفة.

3- تحليل التباين

لاختبار معنوية معادلة الانحدار بين القيمة السوقية وكل من (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي والسيولة المصرفية) تم استخدام جدول تحليل التباين فكانت النتائج كما في الجدول رقم (5).

جدول رقم (5)

تحليل التباين للعلاقة بين مؤشرات المركز المالي والقيمة السوقية

الدالة المعنوية	قيمة إحصائي الاختبار	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع مربعات	مصدر الاختلاف
.004 ^a	4.477	7.795E16	4	3.118E17	الانحدار الخطي
		1.741E16	46	8.008E17	الخطأ العشوائي
			50	1.113E18 ^b	المجموع

يتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة إحصائي الاختبار (4.477) بدلالة معنوية (0.004) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على معنوية إحدى معاملات الانحدار على الأقل

4- اختبار T

لاختبار معنوية كل معامل من معاملات الانحدار كل على حده تم استخدام اختبار T فكانت النتائج كما في الجدول رقم (6)

جدول رقم (6)

اختبار معنوية معاملات الانحدار للعلاقة بين مؤشرات المركز المالي والقيمة السوقية

الدالة المعنوية	قيمة إحصائي الاختبار	قيمة المعامل	المعامل
.028	-.091	-2.954E7	معامل انحدار القيمة السوقية على كفاية رأس المال
.013	1.020	2.491E8	معامل انحدار القيمة السوقية على جودة الأصول
.049	-1.074	-1.040E8	معامل انحدار القيمة السوقية على الرفع المالي
.034	1.401	5.902E8	معامل انحدار القيمة السوقية على السيولة المصرفية

من خلال الجدول رقم (6) نلاحظ أن جميع الدلالات المعنوية المحسوبة أقل من مستوى المعنوية 0.05 لذلك نرفض الفرضيات الصفرية وهذا يدل على معنوية معاملات انحدار القيمة السوقية على مؤشرات المركز المالي (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي والسيولة المصرفية).

5) اختبارات مدى تحقق بقية فرضيات تحليل الانحدار الخطي المتعدد 1- مدى تحقق فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء (البواقي)

لمعرفة ما إذا كانت الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي تم الاعتماد على اختبار كولموغوروف سميرونوف (Kolmogorov-Smirnov^a) الأخطاء المعيارية الناتجة من التقدير فكانت النتائج كما في الجدول رقم (7).

جدول رقم (7)

نتائج اختبار كولموغوروف سميرونوف^a (Kolmogorov-Smirnov^a) على الأخطاء المعيارية

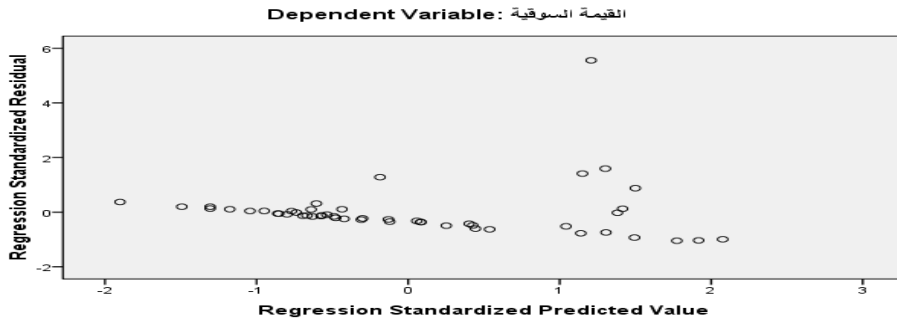
البيان	قيمة إحصائي الاختبار	حجم العينة	الدالة المعنوية
الأخطاء	.279	50	.000

من الجدول رقم (7) نلاحظ أن قيمة إحصائي الاختبار (0.279) بدلالة معنوية (0.000) وهي أقل من مستوى معنوي 0.05 لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة وهذا يدل على أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعي

2- مدى تحقق فرضية تباين الأخطاء

لاختبار ما إذا كان تباين الأخطاء ثابت تم استخدام التمثيل البياني للأخطاء المعيارية مع القيم المقدرة المعيارية باستخدام المعادلة المقدرة فكانت النتائج كما في الشكل رقم (2).

Scatterplot



شكل رقم (2) التمثيل الأخطاء المعيارية مع القيم المقدرة

من الشكل رقم (2) نلاحظ أن الأخطاء لا تتزايد أو تقل مع تزايد أو نقصان القيم المقدرة وقيمها تتراوح بين $2 \pm$ فهذا يدل على ثبات تباين الأخطاء .

3- فرضية استقلالية الأخطاء

لمعرفة ما إذا كانت الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض تم استخدام معامل درين واتسون (Durbin-Watson) فوجد أن قيمة هذا المعامل (1.381) وهي قريبة إلى 2 فهذا يدل على أن الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض.

رابعاً: النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

توصلت الدراسة الى ما يلي:

1. ترتبط مؤشرات المركز المالي (كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والسيولة المصرفية) بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية، ويظهر ذلك واضحاً من خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (4.477) وهي اكبر من قيمتها الجدولية وهامة احصائياً حيث كان مستوى الدلالة الاحصائية (0.004) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05).

2. بينت نتائج معامل التحديد (R^2) أن المتغيرات المستقلة (مؤشرات المركز المالي) مسؤولة عن تفسير التغير الذي يحدث في المتغير التابع بنسبة بلغت (47.4%)، أي ان المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر التباين الذي يحدث في المتغير التابع بنسبة 47.4%.

3. أوضحت نتائج اختبار (t) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات المركز المالي) والمتمثلة في كفاية رأس المال، جودة الأصول، الرفع المالي، والسيولة المصرفية) من جهة والقيمة السوقية من جهة أخرى، حيث كانت قيم (t) لمتغير كفاية رأس المال -0.91- وبدلالة إحصائية 0.028، ولمتغير جودة الأصول 1.020 وبمستوى دلالة معنوية 0.013 ولمتغير الرفع المالي 1.074 - وبمستوى دلالة 0.049 أما متغير السيولة المصرفي فبلغت قيمة (t) 1.410 وبمستوى دلالة 0.034.

ثانياً: التوصيات:

1. على مصارف عينة الدراسة الاهتمام بمؤشرات المركز المالي للحكم على أداء أسهمها وعدم الاكتفاء بالمؤشرات التي تضعها السوق المالي، حيث أن هذه المؤشرات هي انعكاس لسلوك أسهمها في السوق المالي.
2. إجراء دراسات مماثلة على باقي القطاعات المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية.
3. على المستثمرين الأخذ بعين الاعتبار مؤشرات المركز المالي والمؤشرات المالية الخاصة بالسوق المالي وكذلك العوامل الاقتصادية عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

المراجع:

- [1] إبراهيم، احمد مراد، "المتغيرات المحاسبية وأثرها على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن 2014
- [2] إسحاق، هيثم يعقوب، الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2013
- [3] العلي، اسعد حميد، الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2010
- [4] العلي، أسعد حميد، إدارة المصارف التجارية، مدخل إدارة المخاطر، دار الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد العراق، 2013 .
- [5] الموسوي، مروج طاهر، أثر مخاطر السيولة وكفاية رأس المال في أداء المصارف التجارية العراقية، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق 2017
- [6] النجار، جميل حسن، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد الأول 2013.
- [7] جودة، أحمد تطبيق نظام قياس الأداء المتوازن وأثره في الالتزام المؤسسي للعاملين في شركات الألمنيوم الأردنية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني 2008

- [8] حفطي، رشيد، وأخرون، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم، دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2016) مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 9 العدد 3 مكرر 200-221، 2019
- [9] صالح، ايمان توفيق توفيق الشيخ، " أثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، الأردن 2014
- [10] صندوق النقد العربي قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية، الربع الرابع (2003) www.amfad.org.ae
- [11] عواودة، باسم زياد يوسف، " اختبار تأثير النسب المالية والعوامل الاقتصادية على القيمة السوقية للبنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، الأردن 2015