العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان

Factors affecting the market value of commercial banks listed on the Amman Stock Exchange

أزهر بوعزيز [1] *

[1] جامعة أحمد دراية_أدرار، azharbouaziz@univ-adrar.dz

الاستلام: 13 /2020/08 القبول: 11 /2020/09 النشر: 30 /2020/09

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العوامل المؤثر ة على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 13 بنك تجاري خلال الفترة من 2005 إلى 2018، باستخدام بيانات البانل لدراسة أثر المتغيرات المستقلة (معدل دوران السهم، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة الملكية، نسبة المديونية، نسبة السيولة النقدية، حجم البنك وحجم التداول) على المتغير التابع القيمة السوقية للبنوك التجارية محل الدراسة.

وقد أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي معنوي لكل من العائد على الأصول، نسبة السيولة النقدية، حجم البنك وحجم التداول على القيمة السوقية وأثر سلبي معنوي لمعدل دوران السهم، العائد على حقوق الملكية ونسبة الملكية، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي لنسبة المديونية على القيمة السوقية للبنوك التجارية.

الكلمات المفتاحية: العائد على الأصول، معدل دوران السهم، حجم التداول، القيمة السوقية، البنوك التجارية.

رموز **jel**: E44، G21.

Abstract:

this study aimed to figure it out the factors affecting the market value of the commercial banks listed on the Amman Stock Exchange, where the study was conducted on a sample of 13 commercial banks during the period from 2005 to 2018, using panel data to study the impact of independent variables (stock turnover, return on assets, return on equity, ownership percentage, debt ratio, cash liquidity ratio, bank size and trading volume) on the dependent variable is the market value of the commercial banks under study.

The results indicated that there was a significant positive impact for each of the return on assets, the cash liquidity ratio, the bank's size and the trading volume on the market value and a significant negative impact of the share turnover rate, the return on equity and the ownership ratio, and the study also found that there was no significant effect of the debt ratio on the market value of commercial banks.

Keywords:

Return on Assets, Share Turnover, Trading Volume, Market Value, Commercial Banks.

(JEL) Classification : E44 ،G21.

1. المقدمة:

يؤدي الأوراق المالية دور ً ا مهم ً ا في التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع تكوين رأس المال ورفع النمو الاقتصادي والاستقرار المالي، بحيث تتحدد القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق رأس المال بمؤشرات السوق وبعملية تداول الأسهم في هذا السوق بين المستثمرين من خلال تجميع الأموال وتقاسم المخاطر وتحويل الثروة، حيث تتخذ قرارات بالاستثمار من قبل المستثمرين في قطاعات محددة حسب عدة اعتبارات تكون مبنية على توجهات شخصية أو دراسات مسبقة.

* المؤلف المراسل: **أزهر بوعزيز**، الإيميل: azharbouaziz@univ-adrar.dz

ونظراً لأهمية القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص كونه الوسيط المالي في سوق الأوراق المالية فقد أولت الدراسات مؤخراً اهتماماً بمحددات القيمة السوقية للبنوك التجارية والتي من شأنها أن تؤثر بشكل كبير على قرارات المستمرين بالدرجة الأولى وعلى مصير البك مستقبلا بدرجة أقل.

1.1. إشكالية البحث: على أساس ما تقدم تبرز معالم إشكالية البحث والتي يمكن بلورتها في السؤال الجوهري التالي: **ماهي العوامل المؤثر على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان؟**

2.1. أهمية البحث: تنبثق أهمية هذا البحث من أهمية الموضوع الذي تتناوله وهوالبحث في العوامل المؤثر ة على القيمة السوقية للبنوك التجارية من خلال تناول أهم النسب المالية والمؤشرات المتعلقة بالسوق وكذا خصائص البنك، وذلك بتطبيق الدراسة على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، حيث تحظى بورصة عمان للأوراق المالية بشهرة واسعة لدى الباحثين لتوفرها على عدد كبير من الشركات المدرجة وتوفر ها على مختلف البيانات في جميع القطاعات.

3.1. أهداف البحث: نسعى من خلال هذا البحث الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:

- إبراز أهمي العوامل المؤثر ة على القيمة السوقية للبنوك التجارية؛
- إبراز طبيعة أثر هذه العوامل على السوقية للبنوك التجارية؛
- محاولة الخروج بتوصيات تتلاءم مع ما تم التوصل إليه من نتائج.

4.1. الفرضيات:

نسعى من خلال هذا البحث اختبار الفرضيات التالية:

1) H1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران السهم على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%.

2) H2 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

3) H3 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

4) H4 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الملكية على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

5) H5 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

6) H6 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة النقدية على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

7) H7 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

8) H8 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان عند مستوى معنوية 5%

5.1. الدراسات السابقة:

- **دراسة (صالحي و قتال، 2020):** المعنونة بـ: **"تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة (2012-2018)"**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم. وقد شملت عينة الدراسة مؤسسة أليانس للتأمينات للفترة الزمنية الممتدة من 2012 إلى غاية 2018 وقد اعتمدت الدراسة على نماذج انحدار خطية بين مختلف المتغيرات المستقلة المتمثلة في (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على السهم، مؤشر القيمة السوقية المضافة) والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع، وقد توصلت نتيجة نموذج الانحدار باستخدام برنامج الرزمة الإحصائية (SPSS) إلى وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات والقيمة السوقية

المضافة بمعامل ارتباط يقدر بـ 86%، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لكل من معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم.

- **دراسة (لعيسى، العيشات و القضاة، 2017):** المعنونة بـ " **العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان** "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2005-2015. وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بالاعتماد على برنامج Spss. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من معدل العائد على الاصول، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان على القيمة السوقية للأسهم، كما أشارت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة ومعدل التضخم على القيمة السوقية للأسهم لنفس الفترة.

- **دراسة: (Radhe & Subash , 2016)**: المعنونة بـ:

"FACTORS AFFECTING THE SHARE PRICE: EVIDENCE FROM NEPALESE COMMERCIAL BANKS"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العوامل التي تؤثر على سعر سهم البنوك التجارية النيبالية، بالاعتماد على (ربح السهم، توزيعات الأرباح لكل سهم، نسبة أرباح السعر، القيمة الدفترية للسهم الواحد، العائد على الأصول، حجم البنك، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم وعرض النقود) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم في السوق كمتغير تابع، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 14 بنك تجاري مدرج ببورصة نيبال خلال الفترة 2002-2014، وقد أظهرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد أن جميع المتغيرات المستقلة لها تأثير ذو دلالة إحصائية على سعر السهم في السوق ما عدى القيمة الدفترية للسهم والواحد نسبة أرباح السعر، كما أظهرت النتائج أن حجم البنك كان له أكبر تأثير على سعر سهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة نيبال.

- دراسة **(Tabassum , Rabiul , & Sharul , 2019):** المعنونة بـ:

"Determinants of Stock Price of Financial Sector - A Study on Banks and Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير بعض المتغيرات المتمثلة في توزيعات الأرباح، نسبة أرباح السعر، صافي قيمة الأصول، أرباح السهم، نسبة توزيع الأرباح وحجم المؤسسة على سعر السهم للمؤسسات المالية في بنجلادش خلال الفترة 2011-2015، لعينة مكونة من 48 مؤسسة مالية (30 مؤسسة مصرفية و18 مؤسسة مالية غير مصرفية) مدرجة في بورصة داكا. وقد توصلت الدراسة من خلال الانحدار المتعدد باستخدام Spss 20 إلى أثر معنوي لكل من توزيعات الأرباح، نسبة أرباح السعر، صافي قيمة الأصول، أرباح السهم، نسبة توزيع الأرباح وحجم المؤسسة على سعر السهم للمؤسسات المصرفية في حين سعر السهم للمؤسسات غير المصرفية تأثر فقط بتوزيعات الأرباح، نسبة أرباح السعر، أرباح السهم ونسبة توزيع الأرباح.

2. منهجية البحث

1.2. مجتمع وعينة البحث: تمثل مجتمع الدراسة بجميع البنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان والبالغ عددها 15 بنك تجاري، أما فيما يتعلق بعينة الدراسة فقد تم تطبيق الدراسة على عينة عددها 13بنك، والتي اُختيرت على أساس توفر البيانات خلال الفترة الزمنية التي تطرقت إليها الدراسة والتي تمثلت من سنة 2008 إلى غاية 2018.

2.2. مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة في عملية جمع البيانات على الدراسات السابقة بالإضافة إلى المراجع العربية والأجنبية والتقارير المالية السنوية الصادرة عن البنوك محل الدراسة والمنشورة في الموقع الرسمي لبورصة عمان.

3.2. متغيرات البحث: تم تناول في هذا البحث مجموعة من المتغيرات وذلك بناءا على الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع محل البحث من عدة زوايا وهي كالتالي:

1.3.2. المتغير التابع:

- ✓ القيمة السوقية(MV): سُميت بهذا الاسم لأن سوق الأسهم هو الذي يحددها، فهي عبارة عن قيمة السهم في السوق، الناتجة عن تداول الأسهم حسب حالة السوق إذا كان اتجاهه صاعد أو هابط تحت تأثير عوامل العرض والطلب، وحسب التوقعات المبنية على أداء المؤسسة الحالي وأرباحها وخسائرها. ويحصل المستثمر

على القيمة السوقية لأسهمه عند البيع في السوق الثانوي وهي البورصة أو سوق المال، وتكون أكبر أو أقل من القيمة الأسمية أو القيمة الدفترية. وتحسب بالمعادلة التالية: القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة x سعر السهم (سعر الاغلاق) (عابد و زملط، 2019، صفحة 120).

2.3.2. المتغيرات المستقلة:

- ✓ **معدل دوران السهم(ST):** وهو يشير إلى القيمة الكلية للأسهم المحلية المتداولة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية، وهو يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، حيث يستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر إلى كثافة التداول في سوق الأوراق المالية، وإلى أن تكاليف اتمام الصفقات منخفضة، (عزاز و عيواج، 2019، صفحة 563).
- ✓ **العائد على الأصول(ROA):** يمثل مدى كفاءة إدارة البنك على استخدام مجموع أصوله، أي نسبة العائد عن كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول، ويحسب بالعلاقة التالية: الدخل الصافي / إجمالي الأصول (Chashmi & Fadaee, 2016, p. 2)
- ✓ **العائد على حقوق الملكية(ROE):** تقيس هذه النسبة العائد المحقق من أموال الملاك المستثمرة في الأسهم العادية الدخل بالبنك، وتحسب بالعلاقة التالية: الدخل الصافي/ حقوق الملكية (Chashmi & Fadaee, 2016, p. 2)
- ✓ **نسبة الملكية(OP):** وتشير هذه النسبة إلى نسبة مساهمة حقوق المالكين في تمويل نشاطات البنك الاستثمارية (الموجودات)، كما تشير إلى النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة تصفية البنك، وتحسب بالعلاقة التالية إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الأصول (الحمدان، 2013، صفحة 173).
- ✓ **نسبة المديونية(BLEV):** هي نسبة اعتماد البنك على مصادر خارجية للتمويل مثل القروض مقابل الالتزام بدفع تكلفة مالية ثابتة، وتحسب بالعلاقة التالية: إجمالي الديون/ إجمالي الأصول.
- ✓ **نسبة السيولة النقدية(LIQ):** تشير هذه النسبة إلى قياس قدرة البنك على الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة على المصرف في الآجال القصيرة، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية: النقد في الصندوق ولدى البنك/ اجمالي الأصول (عابد و زملط، 2019، صفحة 117).

- ✓ **حجم البنك(BSIZE):** يقاس حجم البنك عادة بمقدار ما يملكه البنك من موجودات، فكبر حجم البنك يزيد من قدرة البنك على الاستثمار وبالتالي كسب ثقة الجمهور والمتعاملين مما يؤثر إيجاباً على قيمته السوقية (Tabassum , Rabiul , & Sharul , 2019, p. 51).
- ✓ **حجم التداول(VOL):** يعتبر حجم التداول مؤشر لقياس أداء وتطور سوق الأوراق المالية، حيث يعبر عن سيولة سوق الأوراق المالية، وهو قيمة ما يتم تداول من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة (عزاز و عيواج، 2019، صفحة 563).

4.2. الأدوات المستخدمة

اعتمدنا في دراستنا على التحليل الساكن للسلاسل الزمنية المقطعية (Static Panel Data) من أجل قياس أثر المتغيرات المستقلة (معدل دوران السهم، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة الملكية، نسبة المديونية نسبة السيولة النقدية، حجم البنك وحجم التداول) على المتغير التابع (القيمة السوقية) للبنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان، كونه النموذج الملائم لبيانات هذه الدراسة، باستخدام برنامج *Stata 16*.

3. عرض نتائج الدراسة ومناقشتها

1.3. تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية: بعدما تعرفنا على المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة يتم التقدير باستخدام نماذج البيانات الطولية الثلاثة وهي نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ويمكن كتابة معادلة النموذج كالآتي:

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ST_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 OP_{it} + \beta_5 BLEV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + \beta_8 VOL_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

الجدول رقم (01): نتائج التقدير باستخدام التحليل الساكن لنماذج بيانات البانل الثلاثة

المتغيرات	المتغير التابع: MV		
	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
ST	0.1364**	-0.0044*	-0.0091**
ROA	0.0527**	0.3000**	0.0407**
ROE	-0.0087*	-0.0021	-0.0045
OP	0.0005	-0.0045	-0.0030
BLEV	0.0518	0.0177	-0.0416
LIQ	0.1448**	0.0538**	0.1037**
BSIZE	0.8642**	0.3814**	0.7482**
VOL	0.1842**	0.0793*	0.1618**

(Constant)	0.0063	0.5487**	0.1262
R-squared	0.9183	0.8990	0.9131
Prob.F	0.0000	0.0000	0.0000

* مستوى معنوية 5%، ** مستوى معنوية 1%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات *Stata 16*، الملحق رقم (01) و(02)

2.3. اختبارات المفاضلة بين النماذج:

- **اختبار** Breusch-Pagan LM Lagrange**:** يعتمد هذا الاختبار على مضاعف المتعلق بالأخطاء الناتجة عن طريقة المربعات الصغرى (Badi, 2005, p. 59).

فرضيات الاختبار:

- نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.....H_0
- نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم..... H_1

بلغت قيمة اختبار (Breusch and Pagan LM) 86.80 الموضحة في (الملحق رقم 02) وهي معنوية عند مستوى معنوية 5% ومنه قبول الفرضية (H_1) أي أن نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم

وهذا يقودنا إلى الاختبار الموالي

- **اختبار(**Hausman**):** يستخدم في حالة وجود اختلاف جوهري بين التأثيرات الثابتة والعشوائية. (Gujarati, 2004, p. 651).

يستند اختبار Hausman، إلى الفرضيتين التاليتين:

نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.....H_0

نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.....H_1

حيث بلغت قيمة اختبار (Hausman) 0.00 الموضحة في (الملحق رقم 02) وهي غير معنوية عند مستوى معنوية 5% ومنه قبول الفرضية (H_0) أي أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

3.3. اختبار صلاحية النموذج:

- **اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Wooldridge):** يستخدم اختبار Wooldridge لمعرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة أم لا.

ومن خلال اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (الموضح في الملحق رقم 03) نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية أقل من 5%، وبالتالي فالنموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

- **اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity):** يستخدم هذا الاختبار للكشف عن ظاهرة عدم تجانس التباين التي تؤثر في تقديرات تباين مقدرات النموذج حيث أن الاختبارات المستخدمة تصبح في هذه الحالة غير واقعية ولا يمكن الاعتماد عليها (Baltagi, 2010, p. 123).

من خلال اختبار عدم تجانس التباين (الموضح في الملحق رقم 03) نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية أقل من 5%، وبالتالي فالنموذج يعاني من مشكلة عدم التباين.

من خلال نتائج اختبارات السابقة نلاحظ أن نموذج التأثيرات العشوائية يعاني من مشاكل إحصائية (وجود الارتباط الذاتي للأخطاء و عدم التباين) وبالتالي سوف نعالج هاته المشاكل باستخدام تقدير النموذج بطريقة (Robust Standard Error) التي تأخذ بعين الاعتبار مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء وعدم تجانس التباين (Gary & Margaret , 2015, p. 164)

الجدول رقم (02): نتائج التقدير باستخدام طريقة (Robust Standard Error)

المتغيرات المستقلة	المتغير التابع: MV	
	المعامل	القيمة الاحتمالية
ST	-0.0091	0.000
ROA	0.0407	0.001
ROE	-0.0045	0.041
OP	-0.0030	0.031
BLEV	-0.0416	0.230
LIQ	0.1037	0.000
BSIZE	0.7482	0.000
VOL	0.1618	0.000
(Constant)	0.1262	0.400
R-squared	0.9183	
Prob.F	0.0000	
Observations	182	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات *Stata 16*، الملحق رقم (04)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن كل المتغيرات معنوية عند مستوى معنوية 5%، ما عدى متغير نسبة المديونية (BLEV)، كما نجد أن النموذج معنوي ككل عند مستوى معنوية 5%، وقد بلغت قيمة معامل التحديد

0.9183 أي أن المتغيرات المستقلة تساهم في تفسير المتغير التابع القيمة السوقية (MV) بنسبة قدرها 91.83%، أما النسبة المتبقية 8.17 % فهي مفسرة من قبل متغيرات أخرى خارجية لم يتم إدراجها بالنموذج.

4.3. اختبار الفرضيات: أظهرت نتائج الدراسة القياسية ما يلي:

- ✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم (ST)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية الأولى H1، أي أن زيادة معدل دوران السهم بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بـ 0.0091 وحدة، وهذا يدل على أن هذه العلاقة جد ضعيفة ويمكن اعتبارها علاقة غير مباشرة، فارتفاع معدل دوران السهم يدل على ارتفاع السيولة في سوق الأوراق الماليةو لا تعني بالضرورة أن سيولة السوق عالية تؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية.

- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية الثانية H2، أي أن زيادة معدل العائد على الأصول بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية بـ 0.0407 وحدة، وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (العيسى، العيشات، والقضاة، 2017) ودراسة (Radhe & Subash, 2016)، وتفسر هذه النتيجة بأنه كلما كنت للبنك قدرة أكبر على استغلال أصوله كلما زادت قيمته السوقية.

- ✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية الثالثة H3، أي أن زيادة معدل العائد على حقوق الملكية بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بـ 0.0045 وحدة، وهو معامل تأثير ضعيف إلى حد ما، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة (صالحي و قتال، 2020) ودراسة (العيسى ، العيشات، و القضاة، 2017)، وتفسر هذه النتيجة بأنه الاعتماد على الاستثمار في الأسهم العادية لوحده لا يمكنه أن يساهم في الرفع من القيمة السوقية للبنك.

- ✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية (OP)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية الرابعة H4، أي أن زيادة نسبة الملكية بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بـ 0.0030 وحدة، وهو معامل جد ضعيف ولا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وهذا راجع إلى طبيعة الهيكل المالي والذي من شأنه أن يؤثر سلباً على القيمة السوقية للبنك.

- ✓ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية (BLEV)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي رفض الفرضية الخامسة H5، أي أن نسبة المدينة لا تساهم في تفسير القيمة السوقية للبنك، وتفسر هذه النتيجة أن اعتماد البنك على مصادر خارجية للتمويل لا يؤثر مباشرة على القيمة السوقية للبنك.

- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة النقدية (LIQ)بين و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية السادسة H6، أي أن زيادة نسبة السيولة بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بـ 0.1037 وحدة، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن السيولة النقدية تشكل هامش أمان للبنك في الأجل القصير الأمر الذي يساهم في زيادة ثقة المستثمرين في البنك وهذا ما يؤثر إيجاباً على قيمته السوقية.

- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم البنك (BSIZE)و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية السابعة H7، أي أن زيادة حجم البنك بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية بـ 0.7482 وحدة، وتتوافق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية وهذا ما توصلت إليه دراسة (Radhe & Subash, 2016) ودراسة (Tabassum, Rabiul, & Sharul, 2019)، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن توسع حجم البنك وزيادة استثماراته يساهم في زيادة قيمته السوقية.

- ✓ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول (VOL)بين و القيمة السوقية (MV) وبالتالي قبول الفرضية الثامنة H8، أي أن زيادة بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية بـ 0.1618 وحدة، وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (العيسى، العيشات، والقضاة، 2017)، وهذا يعني أن القيمة السوقية للبنك تتحدد من خلال مدى حجم تداول أسهمه المطروحة في السوق، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

4. الخاتمة:

حاولنا في هذا البحث معرفةالعوامل المؤثر ة على القيمة السوقية للبنوك التجارية من خلال دراسة أثر المتغيرات المستقلة (معدل دوران السهم، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة الملكية، نسبة المديونية نسبة السيولة النقدية، حجم البنك وحجم التداول) على المتغير التابع القيمة السوقية للبنوك التجارية لعينة مكونة من 13 بنك تجاري مدرج ببورصة عمان خلال الفترة (2005-2018)، بالاعتماد على بيانات البانل.

1.4. النتائج: خلص البحث إلى النتائج التالية:

- المتغيرات المستقلة المدروسة تساهم في تفسير المتغير التابع القيمة السوقية بنسبة قدرها 91.83%، أما النسبة المتبقية 8.17 % فهي مفسرة من قبل متغيرات أخرى خارجية لم يتم إدراجها بالنموذج؛
- وجود أثر إيجابي معنوي لكل من العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، حجم البنك وحجم التداول على القيمة السوقية؛
- وجود أثر سلبي معنوي لمعدل دوران السهم، نسبة الملكية ونسبة السيولة النقدية على القيمة السوقية للبنوك التجارية؛
- عدم وجود أثر معنوي لنسبة المديونية على القيمة السوقية للبنوك التجارية؛
- حجم البنك هو العامل الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للبنوك التجارية.

2.4. التوصيات: من خلال ما تم التوصل إليه من نتائج يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

- ضرورة اهتمام البنك بالبحث في العوامل المؤثرة على قيمته السوقية للخروج بقرارات من شأنها أن تساهم في تحسين أدائه وتحقيق أهدافه؛
- على البنك رسم خطة أو بناء استراتيجية لتوسيع استثماراته وزيادة قدرته التنافسية لتعظيم قيمته السوقية؛

- يجب على البنك الرفع من كفاءته في استغلال موارده المتاحة والقيام بدراسة معمقة لمؤشراته المالية وتشخيص نقاط الضعف وطرح حلول لمعالجتها بما يساهم في الرفع في كفاءته التشغيلية ويضمن مكانته في السوق.

5. المراجع

المراجع باللغة العربية:

1) خولة عزاز ومختار عيواج. (2019). تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر مقارنة بالمغرب وتونس دراسة قياسية للفترة(2003-2017). *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12*(العدد 02)، 558-569.
2) محمد سليم العيسى، محمد هلال العيشات وليث أكرم القضاة. (2017). العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان. *مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، المجلد 08*(العدد 02)، 216-228.
3) محمد نواف عابد و اياد زملط. (2019). أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الاداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة العلوم الاقتصادي والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12*(العدد 01)، 114-131.
4) محمديزيد صالحي و عبد العزيز قتال. (2020). تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة (2012-2018). *المجلد 07*(العدد 02)، 710-725.
5) ناصر محمد الحمدان. (2013). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية : دراسة تحليلية. *المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 19*(العدد 04)، 159-186.

المراجع بالغة الأجنبية:

1) Badi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed ed.). England: John Wiley & Sons Ltd.
2) Baltagi, B. (2010). Testing for heteroskedasticity and serial correlation in a random effects panel. *Journal of Econometrics, Vol 154*(No 02), 122-124.
3) Chashmi, N. & Fadaee, M. (2016). Impact of Financial Performance and Growth Opportunities on Success or Failure of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Marketing, Vol 5*(No 2), 5-2.
4) Gary, K. & Margaret , R. (2015). How Robust Standard Errors Expose Methodological Problems They Do Not Fix, and What to Do About It. *Journal of Political Analysis, Vol 23*(No 02), 159-179.
5) Gujarati, D. (2004). *Basic Econometics* (fourth edition ed.). The McGraw–Hill.
6) Radhe, S. & Subash , D. (2016, Jun 11). *FACTORS AFFECTING THE SHARE PRICE: EVIDENCE FROM NEPALESE COMMERCIAL BANKS.* Retrieved from SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2793469
7) Tabassum, C., Rabiul, H. & Sharul, I. (2019). Determinants of Stock Price of Financial Sector - A Study on Banks and Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh. *International Journal of Business and Technopreneurship, Vol 09*(No 01), 49-56.

6. الملاحق

الملحق رقم (01)

نتائج التقدير باستخدام نموذج الانحدار التجميعي

```
. reg mv st roa roe op blev liq bsize vol
```

Source	SS	df	MS		
Model	.076250857	8	.009531357	Number of obs	= 182
Residual	.006782313	173	.000039204	F(8, 173)	= 243.12
				Prob > F	= 0.0000
Total	.08303317	181	.000458747	R-squared	= 0.9183
				Adj R-squared	= 0.9145
				Root MSE	= .00626

mv	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
st	-.0136432	.0030561	-4.46	0.000	-.0196753	-.0076111
roa	.0527882	.0103525	5.10	0.000	.0323547	.0732218
roe	-.0087055	.0036259	-2.40	0.017	-.0158622	-.0015488
op	.0005972	.0054767	0.11	0.913	-.0102126	.011407
blev	-.051895	.0464477	-1.12	0.265	-.143572	.0397821
liq	.1448199	.0235418	6.15	0.000	.0983538	.191286
bsize	.8642314	.0561187	15.40	0.000	.753466	.9749968
vol	.1842015	.0388433	4.74	0.000	.1075337	.2608694
_cons	-.0066368	.0981684	-0.07	0.946	-.2003988	.1871252

نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

```
. xtreg mv st roa roe op blev liq bsize vol, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       182
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2630                                         min =        14
     between = 0.9559                                         avg =      14.0
     overall = 0.8990                                         max =        14

                                                F(8,161)           =      7.18
corr(u_i, Xb)  = 0.9004                         Prob > F           =    0.0000
```

mv	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
st	-.004467	.0025267	-1.77	0.079	-.0094567	.0005227
roa	.0300404	.008106	3.71	0.000	.0140326	.0460482
roe	-.0021522	.0026807	-0.80	0.423	-.0074461	.0031417
op	-.0045682	.0039996	-1.14	0.255	-.0124667	.0033303
blev	-.0177603	.0379892	-0.47	0.641	-.0927817	.0572611
liq	.0538516	.0203106	2.65	0.009	.0137422	.0939611
bsize	.38142	.0772632	4.94	0.000	.2288399	.534
vol	.0793715	.0329075	2.41	0.017	.0143856	.1443575
_cons	.5487651	.1073802	5.11	0.000	.3367097	.7608204
sigma_u	.01287772					
sigma_e	.00440002					
rho	.89546121	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(12, 161) = 15.78 Prob > F = 0.0000

الملحق رقم (02)

نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

```
. xtreg mv st roa roe op blev liq bsize vol, re

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       182
Group variable: bank                            Number of groups  =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2392                                         min =        14
     between = 0.9622                                         avg =      14.0
     overall = 0.9131                                         max =        14

                                                Wald chi2(8)      =    382.40
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000
```

mv	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
st	-.0091675	.0027315	-3.36	0.001	-.0145211	-.0038139
roa	.040745	.0089468	4.55	0.000	.0232096	.0582804
roe	-.0045537	.0030101	-1.51	0.130	-.0104535	.001346
op	-.0030302	.0045166	-0.67	0.502	-.0118826	.0058222
blev	-.0416277	.041964	-0.99	0.321	-.1238756	.0406202
liq	.1037695	.0213589	4.86	0.000	.0619068	.1456322
bsize	.7482408	.0593633	12.60	0.000	.6318909	.8645908
vol	.161811	.034141	4.74	0.000	.0948958	.2287261
_cons	.1262786	.0957492	1.32	0.187	-.0613864	.3139436
sigma_u	.00314872					
sigma_e	.00440002					
rho	.33867091	(fraction of variance due to u_i)				

نتائج اختبار (Breusch and Pagan LM)

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        mv[bank,t] = Xb + u[bank] + e[bank,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+------------------------------
                      mv |   .0004587       .0214184
                       e |   .0000194          .0044
                       u |   9.91e-06       .0031487

        Test:   Var(u) = 0
                                 chibar2(01) =    86.80
                              Prob > chibar2 =   0.0000
```

الملحق رقم (03)

اختبار (Hausman)

```
. hausman fe re
```

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
st	-.0091675	-.0091675	6.80e-16	1.56e-09
roa	.040745	.040745	8.14e-14	.
roe	-.0045537	-.0045537	-2.49e-14	.
op	-.0030302	-.0030302	4.00e-14	.
blev	-.0416277	-.0416277	7.56e-13	.
liq	.1037695	.1037695	9.56e-14	.
bsize	.7482408	.7482408	5.20e-13	.
vol	.161811	.161811	-6.83e-15	2.02e-08

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 0.00
Prob>chi2 = 1.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Wooldridge)

```
. xtserial mv st roa roe op blev liq bsize vol

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation
    F(  1,      12) =     18.427
           Prob > F =      0.0010
```

اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity)

```
. estat hettest

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
         Ho: Constant variance
         Variables: fitted values of mv

         chi2(1)      =     0.17
         Prob > chi2  =   0.6805
```

الملحق رقم (04)

تقدير النموذج بطريقة (Robust Standard Error)

```
. xtreg mv st roa roe op blev liq bsize vol, re robust

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       182
Group variable: bank                            Number of groups  =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2392                                         min =        14
     between = 0.9622                                         avg =      14.0
     overall = 0.9131                                         max =        14

                                                Wald chi2(8)      =   1229.39
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000

                                  (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
          mv |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          st |  -.0091675   .0021839    -4.20   0.000    -.0134479   -.0048871
         roa |    .040745   .0124118     3.28   0.001     .0164182    .0650717
         roe |  -.0045537   .0022269    -2.04   0.041    -.0089185    -.000189
          op |  -.0030302   .0014032    -2.16   0.031    -.0057805   -.0002799
        blev |  -.0416277   .0347026    -1.20   0.230    -.1096435    .0263882
         liq |   .1037695   .0175645     5.91   0.000     .0693437    .1381954
       bsize |   .7482408   .0957987     7.81   0.000     .5604789    .9360028
         vol |    .161811   .0416715     3.88   0.000     .0801363    .2434856
       _cons |   .1262786   .1501373     0.84   0.400    -.1679851    .4205424
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .00314872
     sigma_e |  .00440002
         rho |  .33867091   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```