

**الملاذة المالية ومدى تأثيرها في القيمة السوقية لسعر السهم في  
البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية:  
دراسة تحليلية للفترة ٢٠٠١-٢٠١٠**

**د. شاهر فلاح العرود**

جامعة الإسراء الأردنية

كلية العلوم الإدارية والمالية قسم المحاسبة



## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر الملاءة المالية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية، ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم جمع بيانات النسب المالية للملاءة المالية قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، ونسب تغطية الملاءة المالية من القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية من العام ٢٠٠١م وحتى العام ٢٠١٠م، وقد تكونت عينة الدراسة من البنوك التجارية الأردنية وعددها (١٥) بنكا، كانت بياناتها تطرح من خلال بورصة عمان للأوراق المالية بانتظام خلال سنوات الدراسة، وتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط (simple Regression Analysis) لاختبار مدى تأثر المتغيرات المستقلة (الملاءة المالية)، على المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم) وقد توصلت الدراسة إلى أن نسبة النقدية من الملاءة المالية قصيرة الأجل قد فسرت ما مقداره (٠,٧٩٥) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم، وأن نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية من الملاءة المالية طويلة الأجل قد فسرت ما مقداره (٠,٥٩٦) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم، في حين كان تأثير متغير تغطية الفوائد من ملاءة تغطية الفوائد والضرائب في القيمة السوقية لسعر السهم ضعيفا، حيث فسرت ما مقداره (٠,٢٤٦) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم، وأوصت الدراسة بإدارات البنوك التجارية الأردنية بضرورة الأخذ بعين الاعتبار معدل سعر الفائدة، لما له أثر على الفوائد.

الكلمات الدالة: الملاءة المالية، القيمة السوقية للسهم، البنوك التجارية

الأردنية.

## **Financial solvency and its Impact of in the market value of the share price in the Jordanian commercial banks listed on the Amman Stock Exchange: an analytical study for the period 2001-2010**

**Dr. Shaher Falalh Al-rood**

### **Abstract**

This study aims to highlight the impact of financial solvency in the share Market value price in the Jordanian commercial banks. In order to achieve the objectives of the study Data were collected on short-term and long-term solvency ratios and solvency coverage ratios from Jordanian commercial banks list covering the period 2001-2010. The sample of the study was 15 Jordanian commercial banks whose data were published on a regular basis by Amman Stock Exchange throughout the aforementioned period. Simple Regression Analysis was used in order to examine the range of the impact of the independent variable (Solvency) on the dependent variable (the share market value). The study concluded that the proportion of short-term cash solvency explains (0.795) of the total variance in share market value. The study also concluded that the ratio of debt to total equity of long term solvency explains (0.596) of the total variance in share market value, while the effect of the Interest Coverage variable of the solvency of interest coverage and taxes on the share market value was weak: it explains only (0.24) of the total variance in the share market value. The study recommends that the administration of Jordanian commercial bank should take into consideration interest rates as it has an impact on the benefits/ interest.

**Key words: solvency of financial, the market value of the shares, Jordanian commercial banks.**

## الملاءة المالية ومدى تأثيرها في القيمة السوقية لسعر السهم في

## البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

دراسة تحليلية للفترة ٢٠٠١-٢٠١٠

### المقدمة:

يحظى موضوع الملاءة المالية Solvency financial وأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة باهتمام كبير من قبل المحللين الماليين والمستثمرين والمقرضين وغيرهم من الجهات الأخرى؛ حيث إن القوائم المالية تتضمن كماً كبيراً من البيانات المحاسبية الخاصة بالفترات المالية السابقة والفترة المالية الحالية وتأثير ذلك في قرارات المستثمرين، وربحية الشركة، وانعكاس ذلك على ربحية السهم (Menaje, 2012; P: 41)، لذلك لا يكفي إعداد هذه القوائم، وإنما يجب تحليلها باستخدام الأساليب والأدوات المناسبة لتحويل تلك البيانات إلى معلومات مفيدة عن أداء المنشأة في الماضي، إضافة إلى التنبؤ بمستقبلها، ثم تفسير نتائج التحليل لخدمة الأطراف كافة المستخدمة للبيانات المحاسبية. ويعدّ التحليل باستخدام النسب المالية من أقدم أدوات التحليل المالي، (السيد أحمد، ٢٠٠٨، ص ٣). وذلك للتعرف على الملاءة المالية للشركة، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، والاستثمار بها من قبل المستثمرين، وقد تطرق كثير من المؤلفين إلى تعريف النسب المالية، بأنها علاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، يتم التعبير عنها بنسبة مئوية، أو بعدد المرات، (الخليلة، ٢٠٠٤، ص، ٣٧).

ويعد كل من بيان الدخل والميزانية العمومية من الأدوات الأساسية المستخدمة في تقييم الأداء واستخراج النسب المالية ( Innocent, & others, 2013; p:107) التي تقيس الملاءة المالية للبنك، سواء الملاءة المالية قصيرة

الأجل أو طويلة الأجل ونسب النشاط، ومن ناحية أخرى تعدّ القيمة السوقية لأسهم البنوك من الأدوات الهامة في قياس، وتقييم ملاءة البنوك التجارية الأردنية في السوق المالية؛ ولذلك جاءت هذه الدراسة للتعرف على الملاءة المالية للبنوك التجارية الأردنية ومدى تأثيرها في القيمة السوقية لأسهم تلك البنوك المدرجة أسهمها في السوق المالية الأردنية.

مشكلة الدراسة:

نظرا لما تشكله النسب المالية من أدوات قياس جيدة لمعرفة ملاءة البنك المالية، والقدرة على الوفاء بالتزاماته تجاه عملائه، والاستثمار في مجال أسهم البنوك التجارية من قبل المساهمين والمحليين والمستثمرين، وعلى الجانب الآخر تعدّ القيمة السوقية لسهم البنك التجاري الأردني أداة قياس هامة من قبل المستثمرين على شراء وبيع تلك الأسهم في سوق الأوراق المالية، والاحتفاظ بها خلال التداولات في الأوراق المالية، وحجم الاستثمار في السوق المالية الأردنية، لذلك جاءت هذه الدراسة لتحاول الإجابة عن الأسئلة الآتية:

١- ما مدى تأثير الملاءة المالية قصيرة الأجل بنسبها الآتية: نسب التداول، نسب السيولة السريعة، نسب النقدية، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ما مدى تأثير الملاءة المالية طويلة الأجل بنسبها الآتية: نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٣- ما مدى تأثير الملاءة المالية لنسب التغطية الآتية: تغطية الضرائب والاستهلاك، نسبة تغطية الفوائد، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى بحث طبيعة العلاقة بين الملاءة والقيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية للفترة المالية الواقعة بين عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠١٠م وذلك لمحاولة:

١- تقييم أداء الملاءة المالية طويلة الأجل، والملاءة المالية قصيرة الأجل وملاءة نسب تغطية الفوائد والضرائب والاستهلاكات والإطفاءات، وتقييم الاستثمار بالأسهم في البنوك التجارية الأردنية في السوق المالية الأردنية.

٢- تقديم تفسير يساعد في فهم تقلب القيمة السوقية لأسعار الأسهم المتداولة والمدرجة في السوق المالية للبنوك التجارية الأردنية بالشكل الذي يمكن المستثمرين من رسم سياساتهم الاستثمارية، والاطمئنان إلى مدخراتهم في أسهم تلك البنوك المدرجة أسهمها في السوق المالية الأردنية.

٣- تقديم توصيات لإدارات البنوك التجارية الأردنية حول ملاءتها المالية قصيرة، وطويلة الأجل ونسبة تغطية الفوائد والضرائب والاستهلاكات والقيمة السوقية لأسعار أسهم البنوك التجارية.

أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من الاعتبارات الآتية:

١- اختبار العلاقة بين نسب الملاءة المالية، والقيمة السوقية لسعر السهم السوقية في البنوك التجارية الأردنية.

٢- توفير معلومات مناسبة للبنوك التجارية الأردنية، يمكنها من التعرف على احتياجاتها من النقدية، وتوقيت استخدامها من أجل العمل على تخفيض تكلفة رأس المال من ناحية، وتخفيض المخاطر المتعلقة بمستوى السيولة إلى أدنى حد من ناحية أخرى.

٣- تقدم هذه الدراسة أدلة مستمدة من واقع التطبيق العملي لمدى تأثير القيمة السوقية لأسعار الأسهم للبنوك التجارية بنسب الملاءة المالية بإشكالها كافة؛ قصيرة الأجل، ومتوسطة الأجل، وتغطية الفوائد والضرائب والاستهلاك.

٤- تخدم هذه الدراسة كل من مستخدمي التقارير المالية على وجه التحديد المحللين الماليين، الذين يعتمدون كثيرا على السعر السوقي للسهم وذلك، بالتنبؤ لتحقيق الأرباح مستقبلا.

#### محددات الدراسة: تمثلت محددات هذه الدراسة فيما يأتي:

١- استثناء بعض البنوك التجارية الأردنية من الدراسة لعدم اكتمال بياناتها خلال مدة الدراسة.

٢- لا تشمل الدراسة البنوك الأجنبية العاملة في الأردن.

٣- تقتصر هذه الدراسة على بعض النسب المالية التي يمكن أن تشمل الملاءة المالية قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، ونسب ملاءة تغطية الضرائب والفوائد والاستهلاكات.

٤- أينما وجد مصطلح الموجودات، أو الممتلكات فهو يعني الأصول، وأينما وجد مصطلح الخصوم أو المطلوبات، فهو يعني الالتزامات.

٥- لم تتعرض هذه الدراسة للعوامل الأخرى غير المالية التي قد تؤثر في القرارات المالية للمستثمرين، وإدارات البنوك، والمحللين الماليين،

ومستخدمي التقارير المالية، وإنما حصرت فقط في نطاق المعلومات المستخلصة من قائمة الدخل والمركز المالي بوصفهما قائمتين رئيسيتين لاشتقاق النسب المالية.

الإطار العلمي والدراسات السابقة:

١- الإطار العلمي للملاءة المالية والقيمة السوقية لسعر السهم:

بينت الدراسات بالإدارة المالية والتحليل المالي الحديثة المتخصصة على صعيد الملاءة المالية وأثرها على أسعار الأسهم في الأسواق المالية، أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين النسب التي تعبر عنها الملاءة المالية، وسعر السهم السوقي، ولأهمية هذا الارتباط تعددت الدراسات التي تعرضت لمفهوم الملاءة المالية والقيمة السوقية لسعر السهم للشركات.

وتعرف الملاءة المالية Solvency financial بأنها اليُسر المالي للمنشأة عندما تكون أصولها الجارية أكبر من التزاماتها الجارية (الدوري و أبو زناد، ٢٠٠٣ ص، ٧١)، وتعرف السيولة Liquidity بأنها قدرة المنشأة على تحويل أصولها إلى نقدية، حتى تتمكن من سداد التزاماتها المتداولة عند استحقاقها (Schroeder, et, al, 2001, P 156). وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتداولة بالمطلوبات المتداولة لمعرفة الوضع المالي للشركة في الفترة قصيرة الأجل. وترتبط قوة سيولة الشركة أو ضعفها بمدى توافر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً، فهذا يعني أن هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمه، إما في توسيع الأنشطة الاستثمارية وإما في تسديد الديون طويلة الأجل، أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على الشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز وذلك، إما ببيع جزء من استثماراتها وإما بالتمويل طويل الأجل،

وقد تلجأ إلى التآجير التمويلي. ( Villier, & Meddelberg, 2013, p: 657)، ويمكن تقسيم النسب إلى: النسب المالية قصيرة الأجل مثل: نسب النقدية والتداول والسيولة السريعة، ونسب الرفع المالي التي تقيس قدرة المنشأة على تغطية التزاماتها طويلة الأجل، وتغطية استثماراتها، وتحقيق عائد مجز للمستثمرين، ونسب التغطية التي تهتم بقدرة إدارة المنشأة على إدارة نشاطات المنشأة بقدرة وكفاية (Tsuiji, 2013, p:46).

وتكمن أهمية النسب المالية من وجهة نظر مستخدمى البيانات المالية، وفقاً للأغراض التي ستستخدم فيها (مطر، ٢٠٠٣ ص، ٧٣). وعلى هذا الأساس يمكن تصنيف النسب المالية حسب الأغراض المستخدمة فيها إلى خمس مجموعات رئيسية هي (السيد احمد، ٢٠٠٨ ص، ٣):

١- نسب السيولة Liquidity Ratios: تقيس قدرة الشركة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها.

٢- نسب الربحية: تقيس قدرة الشركة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة.

٣- نسب النشاط ( الدوران ): تقيس قدرة إدارة الشركة على تشغيل أصولها وإدارتها لتوليد الإيراد.

٤- نسب المديونية ( هيكل رأس المال ): تقيس قدرة الشركة على تسديد الأموال المقترضة والالتزامات طويلة الأجل، وكذلك المدى الذي ذهبته إليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها.

٥- نسب السوق: تقيس خصائص الأسهم العادية التي تعد ذات أهمية لحملة الأسهم، والمستثمرين والمقرضين، والدائنين والمساهمين المرتقبين والمحليلين الماليين والبنوك. ( Ferrer, 2011; p:119)

ولقد أشار كثيرون من الباحثين إلى أن اشتقاق النسب المالية الآتية من قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل لها تأثير في القرار الاستثماري لدى المستثمرين والمحللين الماليين، وإدارات الشركات، ويمكن تصنيف بعضها على النحو الآتي (مطر، ٢٠٠٦، ص، ١٦٣):

- ١- نسب تقييم الملاءة قصيرة الأجل (نسب السيولة):
  - ١- نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة.
  - ٢- نسبة السيولة السريعة = (النقدية + صافي المدينين + الأوراق المالية القابلة للتحويل + الأصول شبه النقدية) / الالتزامات المتداولة.
  - ٣- نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - (المخزون + المدفوع مقدما) / الالتزامات المتداولة.
  - ٤- نسبة النقدية = (النقدية + الأصول شبه النقدية) / الالتزامات المتداولة.
- ٢- نسب تقييم (نسب النشاط):
  - ١- معدل دوران الذمم المدينة = صافي المبيعات / متوسط المدينين
  - ٢- متوسط فترة التحصيل = ٣٦٠ / معدل دوران الذمم المدينة
  - ٣- معدل دوران الذمم الدائنة = تكلفة البضاعة المباعة أو المشتريات / متوسط الدائنين.
  - ٤- متوسط فترة الائتمان = ٣٦٠ / معدل دوران الذمم الدائنة.
  - ٥- معدل دوران صافي رأس المال العامل = صافي المبيعات / متوسط صافي رأس المال العامل.
  - ٦- معدل دوران الموجودات = صافي المبيعات / متوسط مجموع الأصول.
  - ٧- معدل دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / متوسط الموجودات الثابتة.

٨- الدورة النقدية = متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة + متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون - متوسط فترة دفع الذمم الدائنة.

٣- نسب تقييم الملاءة طويلة الأجل (نسب هيكل رأس المال):

١- نسبة صافي الأصول الثابتة الملموسة / الديون طويلة الأجل

٢- نسبة المديونية = مجموع المطلوبات / مجموع الأصول.

٣- نسبة الملكية (الرفع) = مجموع حقوق المساهمين العاديين / مجموع الأصول.

٤- نسبة مضاعف الرفع المالي = مجموع الأصول / مجموع حقوق المساهمين العاديين.

وقد أشارت دراسة (أحمد، والكسار، ٢٠٠٩، ص ٧)، لقياس الأداء المالي لأي شركة وتم تصنيف النسب المالية إلى ثلاث مجموعات: الأولى متعلقة بنسب الربحية، والثانية متعلقة بنسب الأداء الإداري، والثالثة نسب المديونية والسيول، وهي بمجموعها تكون قيمة الأداء المالي الذي يتحدد بالصيغة الآتية: الأداء المالي = معدل نسب الربحية + معدل نسب الأداء الإداري + معدل نسبة المديونية والسيولة. ويتم إيجاد معادلة الخط المستقيم بقيمة الأداء المالي باعتماد طريقة تحليل العوامل، وبالخطوات الآتية:

١- احتساب القيمة الفعلية للنسب المالية المختارة.

٢- إيجاد الارتباط بين هذه النسب

٣- تحديد العوامل غير المتعاقبة للمصفوفة ( وعدد هذه العوامل يساوي النسب المالية المختارة )

٤- مرحلة التعاقب للعوامل إذ يتفق الباحثون على أن العوامل غير المتعاقبة لا تمثل عوامل بناء مفيدة. وبالتالي يتم تحويل العوامل غير المتعاقبة إلى

عوامل متعاقبة ذات نفع أكبر باستخدام برنامج رياضي يتم فيه تحويل العوامل إلى عدد محدد قابل للاحتساب.

٥- وعلى ضوء ذلك يتم تحديد معادلة احتساب القيمة النهائية للأداء المالي كما يأتي:

$$+FP (Y) = C1 R1 + C2 R2 + C3 R3 + ..... + Cn Rn$$

حيث أن

$Y =$  الأداء المالي للشركات

$C1 =$  وزن النسبة الأولى المحتسب

$R1 =$  النسبة الأولى

$n =$  عدد النسب

$C =$  مقدار ثابت

وتشير السوق المالية إلى المكان أو الإطار الذي يتم فيه التواصل بين البائع والمشتري عن طريق وسطاء، أو بشكل مباشر للتداول بالأوراق المالية والنقدية (البيع والشراء)، بأنواعها مثل الأسهم والسندات، وتهدف هذه السوق (يوسف، ٢٠٠٨، ص ١٥): إلى

▪ توفير سوق تتسم بمفاهيم كفاءة السوق والشفافية، وتوفير المعلومات الفورية لأسعار الأسهم والسندات المتداولة للمستثمرين. ( Ferrer, 2011, p: 120)

▪ تنمية المدخرات باستثمارها في الأوراق المالية لخدمة الاقتصاد الوطني.

▪ تعظيم ثروة المساهمين في الشركات المساهمة العامة وتحقيق عوائد على شكل توزيعات سواء نقدية أو أسهم مجانية لأصحاب حملة الأسهم.

(Azhagaiah, 2008, p: 181)

- تنظيم إصدار الأوراق المالية، والتعامل بها بسرعة ويسر.
- تم تأسيس البنك العربي كأول شركة مساهمة محدودة، بدأت بالتداول بالأسهم، مع عدم وجود مكان متخصص لهذا التداول، وتم إسناد القرض لأول مرة في الأردن في أوائل الستينات، ونظرًا لوجود المكاتب غير المتخصصة لهذا التداول، سعت الحكومة للتفكير جديدًا في بناء سوق للأوراق المالية تضمن حقوق الطرفين وتسهل المهام وتعمل على تسريعها، ووضع آلية لإيجاد سعر الورقة المالية العادل بناء على قوى العرض والطلب. وعليه، تم إنشاء السوق المالية في ١/١/١٩٧٨م بموجب القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٦٧ (يوسف، ٢٠٠٨، ص ٢٦). وتشير الأوراق المالية، كما بينها (الشواورة، ٢٠٠٨) إلى الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، ويمكن القول: إنها صك يعطي الحق لصاحبها التصرف بها وقت شاء، والحصول على ربح محدد أو غير محدد حسب الظروف التي تقتضيها أحوال الشركة وهي عبارة عن الأسهم والسندات، حيث إن الأسهم هي أدوات مملوكة لرأس المال الشركة والسندات أدوات مديونية على الشركة.

٢- الدراسات السابقة المتعلقة بالملاءة المالية والقيمة السوقية لسعر السهم:  
فيما يأتي تحليل لأهم الدراسات التي تتعلق بالدراسات التطبيقية التي أجريت حول موضوع الملاءة المالية والقيمة السوقية لسعر السهم، ونسب السوق، ونسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب التدفقات النقدية، والنسب التي تقيس العوائد على السهم، وفيما يأتي تحليل لأهم الدراسات السابقة حول موضوع الدراسة ومن أبرز هذه الدراسات:

دراسة (الجهماني والداوود، ٢٠٠٤) بعنوان "التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية باستخدام القياس متعدد الاتجاهات" هدفت الدراسة إلى التوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاية في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية وذلك من خلال تطبيق الأسلوب الإحصائي القياس متعدد الاتجاهات. وقد تكونت عينة الدراسة من (٢٤) شركة نصفها فاشلة والنصف الآخر غير فاشلة خلال الفترة من عام ١٩٩٣ إلى ٢٠٠٠. ولتحقيق هدف الدراسة تم احتساب (٤٠) نسبة مالية صنفت إلى ست مجموعات هي: نسب السيولة، ونسب الربحية، ونسب هيكل التمويل، والرفع المالي، ونسب السوق، ونسب النشاط، ونسب التدفقات النقدية. وتوصلت الدراسة إلى أن مجموعة نسب التدفقات النقدية، ونسب الربحية هي أكثر النسب المالية قدرة وكفاية على التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

دراسة (الخداش والعبادي، ٢٠٠٥) بعنوان "علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم" هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مالية مستندة إلى أساس الاستحقاق وإلى التدفقات النقدية في تقييم الوضع المالي والسعر السوقي للسهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان باختيار عينة بلغ عددها (٢٦) شركة مدرجة في بورصة عمان للعام ٢٠٠٢ على أن يكون قد جرى تداول أسهمها لعشر سنوات على الأقل. وتوصلت الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية وهامة تساند المعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى، كما تعدّ قيم

التدفقات النقدية ونسبها المالية ذات أهمية أفضل من مثيلاتها المبنية على أساس الاستحقاق في تقييم الوضع المالي للشركات.

دراسة (McMillan, 2005) بعنوان "Time Variation in the Cointegrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity" هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين السعر السوقي للسهم، والإنتاج الصناعي، والنشاط الاقتصادي، ونماذج التسعير الصناعي، وأسعار الفائدة للشركات المدرجة أسهما في سوق الأوراق المالية، وقد خضعت ٥٠٠ شركة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتم استخدام البيانات الشهرية لهذه الشركات من الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٠م، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين عوائد الأسهم والإنتاج الصناعي وأن هناك علاقة ارتباط سلبية بين عوائد السهم ومعدلات أسعار الفائدة.

دراسة (العمودي والخيال، ٢٠١١) بعنوان "دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية (دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية)" هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المعلومات المشتقة من قائمة التدفق النقدي وأثرها في القيمة السوقية، وتمثلت عينة الدراسة ٥٤ شركة من مجتمع الدراسة البالغ ٨٦ شركة موزعة على القطاعات من الشركات المدرجة أسهما في السوق المالي السعودي باستثناء قطاع البنوك وشركات التأمين للمدة من ٢٠٠٤-٢٠٠٦ على مدى ثلاث سنوات وتم اختبار الانحدار المتعدد لمؤشرات النقدية من قائمة التدفق النقدي، ومؤشر الربحية القائم على أساس الاستحقاق كتفسير للتغير في القيمة السوقية للسهم على الشركات التي خضعت للاختبار، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين

مؤشرات التدفق النقدي لبعض الشركات حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وعلاقة عكسية بين التغيير في القيمة السوقية للسهم والالتزامات قصيرة الأجل. دراسة (الصعيدى ٢٠١١)، بعنوان "العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقى، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة في معدل العائد السوقى لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٦م - ٢٠٠٩م)، وتم استخدام الأساليب الإحصائية (الارتباط والانحدار) بالإضافة لأسلوب بناء المحافظ الاستثمارية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقى للسهم، وبين معدل التوزيعات/ السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقى للسهم.

دراسة (Gryglewicz. 2011)، بعنوان "A theory of corporate financial decisions with liquidity and solvency concerns" هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير كل من السيولة والملاءة المالية للشركات في مجال التامين ومخاوف التمويل، وتمثلت العلاقة في الاختيار الأمثل لهيكل رأس المال، والسيولة، وتوزيعات أرباح الأسهم، في الوقت الذي تواجه التدفقات النقدية على المدى الطويل، والأجل القصير، صدمات السيولة النقدية وعدم التيقن، من خلال النموذج الافتراضي التغييرات في عرض السيولة والملاءة المالية التي تؤثر أيضا من مخاوف السيولة والملاءة عبر هيكل رأس المال ونتيجة لهذه التفاعلات في السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية التي تزيد في الربحية وترتبط بشكل إيجابي مع التدفقات النقدية ولا يعبر عن توزيعات الأرباح النقدية المثلى التي ينطوي عليها مخاطر انخفاض السيولة.

وأظهرت أيضا أن مخاوف السيولة يؤدي إلى انخفاض في تشتت هوامش الائتمان للسيولة النقدية والتدفقات النقدية.

دراسة (Bardia.2012)، بعنوان "Predicting Financial Distress

"and Evaluating Long-Term Solvency an Empirical Study

هدفت هذه الدراسة التجريبية على اثنتين من الشركات الرائدة في تصنيع الصاب في الهند، هي شركة سيل من القطاع العام، وشركة تاتا ستيل المحدودة، وهي أكبر شركة من القطاع الخاص، تهدف إلى مدى توقع الإفلاس أو الضائقة المالية، وذلك باستخدام نموذج التمان نقاط Z-النموذج الذي يعتمد على العديد من المؤشرات المالية. وركزت أيضا هذه الدراسة على التحقق من موقف الملاءة المالية طويلة الأجل لشركات العينة، من خلال استخدام النموذج التقني المشترك لشركات العينة لتحليل نسب الملاءة المالية بالاشتراك مع النموذج الإحصائي لاختبار الفرضيات الدراسة ومعرفة أهمية الاختلاف في نسب الملاءة بين شركات الصلب في القطاع العام والقطاع الخاص وتم تقديم بعض الاقتراحات لتحسين الملاءة المالية وتحسين موقف الشركات التي تم اختيارها وأيضا إلى الابتعاد عن الإفلاس أو الضائقة المالية.

دراسة (نوفل، وآخرون، ٢٠١٢)، بعنوان "تقييم أداء الشركات الصناعية

المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد، للمدة من ١٩٩٧ - ٢٠٠٧"

هدفت الدراسة إلى تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام معدلات العائد، وذلك من خلال تحليل قدرتها على استخدام مواردها بكفاءة وفاعلية. وقدرة هذه الشركات على توليد التدفقات التشغيلية من أصولها العاملة ومدى تأثير هذه التدفقات في سيولتها. وتقييم هيكل التكاليف والهيكل المالي لهذه الشركات من خلال دراسة درجات

الرفع المالي والتشغيلي وأثر ذلك في معدلات العائد المحققة. وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والرفع التشغيلي، ومعدل الدوران، ونصيب السهم من الأرباح وسيولة الشركات كمتغيرات مستقلة، ومعدلات العائد المختلفة كمتغيرات مستقلة.

فرضيات الدراسة:

لقد تم تقسيم صياغة فرضيات البحث إلى ثلاث فرضيات رئيسية:

**الفرضية الرئيسية الأولى:** تتعلق بأثر الملاءة المالية قصيرة الأجل: (نسب التداول، نسب السيولة السريعة، نسب النقدية) في القيمة السوقية لسعر السهم، ومن هذه الفرضية تم اشتقاق الفرضيات الفرعية الآتية:-

H01 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب التداول في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

H02 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة السريعة في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

H03 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

**الفرضية الرئيسية الثانية:** تتعلق بأثر الملاءة المالية طويلة الأجل: (نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية) على القيمة السوقية لسعر السهم، ومن هذه الفرضية تم اشتقاق الفرضيات الفرعية الآتية:-

H04 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

- H05 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى مجموع الموجودات، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.
- H06 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.
- الفرضية الرئيسية الثالثة:** تتعلق بأثر الملاءة المالية لنسب التغطية (تغطية الضرائب والاستهلاك، نسب تغطية الفوائد) في القيمة السوقية لسعر السهم، ومن هذه الفرضية تم اشتقاق الفرضيات الفرعية الآتية:-
- H07 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب تغطية الضرائب والاستهلاكات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.
- H08 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب تغطية الفوائد في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.
- المنهجية:

#### مصادر الحصول على البيانات:

لغايات تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم جمع البيانات بالطرق الآتية:

- ١- المصدر الأول تم جمع البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة والمتعلقة بالملاءة المالية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية من البيانات المالية والمؤشرات التحليلية لنسب المالية المستخرجة من خلال التقارير المالية خلال مدة الدراسة، الخاصة بالبنوك التجارية الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان للأوراق المالية ومن التقارير الدورية الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية، من المدة ٢٠٠١ - ٢٠١٠م.

٢- المصدر الثاني: يتمثل في الكتب العربية والإنجليزية والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع، ونشرات التقارير المالية لسوق عمان المالية في مكتبة بورصة عمان للأوراق المالية. إذ تم الاطلاع على أكبر قدر ممكن من الدراسات والأبحاث التي تناولت هذا الموضوع في الأردن، وفي دول أخرى، وكذلك الدراسات التي تهتم بهذا المجال، وذلك بهدف تغطية الإطار العلمي من الدراسة.

### مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك التجارية العاملة والمدرجة أسهمها في السوق المالية والمتداولة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال مدة الدراسة منذ ٢٠٠١م وحتى عام ٢٠١٠م. ودون انقطاع وعددها (١٧) بنكا، وقد تم إخضاع (١٤) بنكا كعينة للدراسة لتناسب طبيعة تحليل الملاءة المالية والقيمة السوقية لأسعار الأسهم، ولمعرفة الأثر التراكمي لتحليل الملاءة المالية في القيمة السوقية السنوية للسهم للبنوك التجارية من خلال بيانات كل بنك. والموضحة في جدول رقم (١)، في حين تم استبعاد البنوك الآتية لعدم اكتمال بياناتها المالية خلال مدة الدراسة وهي (البنك العربي الدولي الإسلامي، البنك الاستثماري، بنك المال الأردني)

وقد اقتصرت هذه الدراسة على البنوك التجارية الأردنية خلال مدة الدراسة المشار إليها بالجدول رقم (١) للمعطيات أدناه أهمها:

١- لقد تم التداول في أسهمها في بورصة عمان خلال مدة الدراسة دون انقطاع.

٢- توافر البيانات المالية كافة المطلوبة لغايات الدراسة خلال مدة الدراسة.

جدول رقم (١)

قائمة بأسماء البنوك الممثلة لعينة الدراسة

| سنة التأسيس | اسم البنك                           | التسلسل |
|-------------|-------------------------------------|---------|
| 1930        | البنك العربي                        | ١-      |
| 1955        | البنك الأهلي الأردني                | ٢-      |
| 1960        | بنك الأردن                          | ٣-      |
| 1960        | بنك القاهرة عمان                    | ٤-      |
| 1965        | بنك سوستيه جنرال الأردن             | ٥-      |
| 1973        | بنك الإسكان للتجارة والتمويل        | ٦-      |
| 1976        | البنك الأردني الكويتي               | ٧-      |
| 1977        | البنك التجاري الأردني               | ٨-      |
| 1977        | بنك الاستثمار العربي الأردني        | ٩-      |
| 1978        | بنك الاتحاد للادخار والاستثمار      | ١٠-     |
| 1982        | البنك الأردني للاستثمار والتمويل    | ١١-     |
| 1990        | بنك المؤسسة العربية المصرفية الأردن | ١٢-     |
| 1965        | بنك الإنماء الصناعي                 | ١٣-     |
| 1978        | البنك الإسلامي                      | ١٤-     |

الأساليب الإحصائية المستخدمة

بعد أن تم إدخال البيانات باستخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم

الاجتماعية (SPSS.16)، تم استخدام المعالجات الإحصائية الآتية:

▪ تحليل الانحدار البسيط (simple Regression Analysis) لاختبار مدى تأثير المتغير المستقل، في المتغير التابع. وقد تكونت معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8$$

حيث: (Y) المتغير التابع، التغير في القيمة السوقية لسهم البنك التجاري، و(X1) نسبة التداول، و(X2) نسبة السيولة السريعة، و(X3) نسبة النقدية، و(X4) نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، و(X5) نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، و(X6) نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية، و(X7) نسبة تغطية الضرائب والاستهلاكات، و(X8) نسبة تغطية الفوائد التعريفات الإجرائية

١- المتغير المستقل: الملاءة المالية Solvency financial: ويقصد به مدى قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها من خلال موجوداتها (رمو والوتار، ٢٠١٠، ص ١٧)، ولكن اشتمل موضوع الملاءة المالية على الملاءة المالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل وملاءة التغطية من دخل الإيراد التشغيلي الذي يأتي من الخدمات المصرفية الايرادية التي يقدمها البنك لعملائه؛ ولذلك تم تقسيم المتغير المستقل الملاءة المالية إلى ثلاثة متغيرات وهي:

أ- الملاءة المالية قصيرة الأجل Short-term financial solvency: ويقصد بها قدرة المنشأة على الوفاء وتغطية الالتزامات قصيرة الأجل وسرعة توفير النقدية ومعرفة قوة المركز المالي لديها في الأجل القصير لديها (مطر، ٢٠٠٦، ص ١٦٣)، وتتكون من النسب الآتية:

(١) نسب التداول **Current Ratio**: ويقصد بها عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للالتزامات المتداولة، ومدى قدرة الأصول المتداولة لدى المنشأة على تغطية الأصول المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئة دون الحاجة إلى تحويل أي أصول ثابتة إلى نقدية أو الحصول على اقتراض جديد، وتقاس من خلال المعادلة الآتية: الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة (الدوري، ٢٠٠٣، ص: ١٢٥)، وقد تم تجميع البيانات لهذه النسبة من القوائم المالية لكل بنك من البنوك التجارية الأردنية لكل سنة من سنوات الدراسة.

(٢) نسب السيولة السريع **Quick Ratio**: ويقصد بها الأصول المتداولة - المخزون / الالتزامات المتداولة، وسبب طرح المخزون من الأصول المتداولة لاختلاف قيمته مع اختلاف طريقة حسابه.

(٣) نسبة النقدية **Cash Ratio**: ويقصد بها النقدية المتوافرة مقابل تغطية الالتزامات.

ب- الملاءة المالية طويلة الأجل **Long-term financial solvency**: وتقيس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين والمقرضين، سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وحقوق الملاك من خلال الاستخدام الأمثل لموجوداتها (العامري والركابي، ٢٠٠٧، ص: ١١٥). وتتكون من النسب الآتية:

(١) نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات **Equity assets ratio**: وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية تغطية حقوق الملاك باستخدام إجمالي الأصول وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والملاك.

(٢) نسبة الديون إلى مجموع الموجودات Debt Assets Ratio: ويقصد بها مدى تغطية الموجودات التي لدى المنشأة للديون (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) وأن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى أعباء إضافية لخدمة الدين نتيجة التوسع في الاقتراض وتجنب التوسع في رأسمال المنشأة، ومن ناحية أخرى يؤدي إلى إجمام المقرضين عن تقديم المزيد من القروض.

(٣) نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية Debt equity ratio: وتوضح هذه النسبة العلاقة بين مصادر التمويل الخارجية ومصادر التمويل الداخلية ويتم قياسها بقسمة مجموع الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل إلى مجموع حقوق الملكية ويشير ارتفاع هذه النسبة إلى احتمال عدم قدرة المنشأة الوفاء بتسديد الديون وهذا قد يؤدي إلى إفلاس المنشأة وان انخفاضها يشير إلى حماية أفضل للدائنين نتيجة اعتماد المنشأة بشكل أكبر على مصادر تمويل داخلية (العامري والركابي، ٢٠٠٧، ص ١١٦).

ج- ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاكات والفوائد: وتقيس هذه النسب مدى كفاءة المنشأة في استخدام مواردها بشكل امثل والمقدرة على تسديد الضرائب والاستهلاكات والاطفاءات والفوائد، وتتكون من النسب التالية:

(١) نسبة تغطية الضرائب والاستهلاكات والاطفاءات: وتعني قدرة المنشأة على سداد الضرائب وأقساط الاستهلاكات والاطفاءات خلال موعد استحقاقها دون تأخير من خلال أرباح المنشأة وتقاس من خلال المعادلة التالية: الأرباح قبل الفوائد/ مجموع الضرائب والاستهلاكات والاطفاءات. ولغايات هذه الدراسة فقد تم تجميع البيانات الخاصة بهذه النسبة من القوائم المالية السنوية للبنوك التجارية لكل سنة من سنوات الدراسة.

(٢) نسب تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio: وتعني قدرة المنشأة على سداد فوائد الديون خلال موعد استحقاقها دون تأخير من خلال أرباح



### نتائج الدراسة:

تاليا اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملاءة قصيرة الأجل (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية) في القيمة السوقية لسعر السهم. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار، واختبرت من خلال الفرضيات الفرعية الآتية:

**H01:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التداول في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية  
 لاختبار الفرضية الأولى تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٢)

### جدول (٢)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة التداول في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير       | B      | الخطأ المعياري | Beta  | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|---------------|--------|----------------|-------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار | 15.028 | 2.945          |       | 5.103  | .001          |                |
| نسبة التداول  | -.123  | .051           | -.646 | -2.392 | .044          | 0.417          |

يلاحظ من الجدول (٢) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسبة التداول في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة

(T) المحسوبة التي بلغت (-٢,٣٩٢)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٤١٧) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنسبة التداول في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنسبة التداول في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة

قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٢,٣٩٢).

وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية = ١٢٣.٠٢٨ - ١٥.٠٢٨ \*

(نسبة التداول)

**H02:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة السريعة في القيمة

السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٣).

### جدول (٣)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة السيولة السريعة في القيمة السوقية لسعر

السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير              | B      | الخطأ المعياري | Beta  | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|----------------------|--------|----------------|-------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار        | 15.019 | 2.943          |       | 5.103  | .001          |                |
| نسبة السيولة السريعة | -.123  | .051           | -.646 | -2.391 | .044          | 0.417          |

يلاحظ من الجدول (٣) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسب السيولة السريعة في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٢,٣٩١)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٤١٧) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية والتي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنسب السيولة السريعة في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود اثر ذي دلالة إحصائية لنسب السيولة السريعة في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٢,٣٩١)، وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية = ١٥,٠١٩ - ١٢٣ \* (نسبة السيولة)

**H03** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٤).

#### جدول (٤)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير       | B      | الخطأ المعياري | Beta | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|---------------|--------|----------------|------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار | 18.948 | 1.992          |      | 9.514  | .000          |                |
| نسبة النقدية  | -421   | .076           | -892 | -5.576 | .001          | 0.795          |

يلاحظ من الجدول (٤) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسبة النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٥,٥٧٦)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٧٩٥) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة النقدية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٥,٥٧٦).

وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية = ١٨,٩٤٨ - ٤٢١ \* (نسبة النقدية).

**الفرضية الرئيسية الثانية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملاءة طويلة الأجل (نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية) في القيمة السوقية لسعر السهم. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار واختبرت من خلال الفرضيات الفرعية الآتية:

**H04:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٥).

جدول (٥)

تحليل الانحدار البسيط لأثر حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير                          | B      | الخطأ المعياري | Beta | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|----------------------------------|--------|----------------|------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار                    | -8.209 | 5.595          |      | -1.467 | .180          |                |
| حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات | 1.343  | .435           | .737 | 3.088  | .015          | 0.544          |

يلاحظ من الجدول (٥) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (٣,٠٨٨)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٥٤٤) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة والتي بلغت (٣,٠٨٨).

وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية =  $1,343 * \text{حقوق الملكية} - 8,209$

(حقوق الملكية)

**H05:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى مجموع الموجودات، في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٦).

### جدول (٦)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة الديون إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير              | B       | الخطأ المعياري | Beta  | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|----------------------|---------|----------------|-------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار        | 126.011 | 38.001         |       | 3.316  | .011          |                |
| الديون إلى الموجودات | -1.342  | .435           | -.737 | -3.088 | .015          | 0.544          |

يلاحظ من الجدول (٦) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسبة الديون إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-3,088)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٥٤,٤%) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة الديون إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة الديون إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر

السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت  
(-٠,٨٨٨,٣).

وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية = ١٢٦,٠١١ -  
١,٣٤٢ \* (نسبة الديون إلى الأصول)

**H06:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٧).

### جدول (٧)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في

القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير           | B      | الخطأ المعياري | Beta  | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|-------------------|--------|----------------|-------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار     | 23.507 | 4.443          |       | 5.291  | .001          |                |
| الديون إلى الحقوق | -2.008 | .585           | -.772 | -3.435 | .009          | 0.596          |

يلاحظ من الجدول (٧) وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٣,٤٣٥)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٥٩٦) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (-٣,٤٣٥).

وتكتب معادلة الانحدار كما يأتي: القيمة السوقية = ٢٣,٥٠٧ - ٢,٠٠٨ \* (نسبة الديون إلى الحقوق).

**الفرضية الرئيسية الثالثة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملاءة لنسب التغطية (تغطية الضرائب والاستهلاك، نسب تغطية الفوائد) في القيمة السوقية لسعر السهم. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار واختبرت من خلال الفرضيات الفرعية الآتية:

**H07:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة تغطية الضرائب والاستهلاك في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية. لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٨).

### جدول (٨)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة تغطية الضرائب والاستهلاك في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير                        | B      | الخطأ المعياري | Beta | T      | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|--------------------------------|--------|----------------|------|--------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار                  | -5.944 | 2.115          |      | -2.811 | .023          |                |
| ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاك | .710   | .098           | .931 | 7.240  | .000          | 0.868          |

يلاحظ من الجدول (٨) وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاك على القيمة السوقية

لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (٧,٢٤٠)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٨٦٨) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم. ومما سبق يقتضي:

١- رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاك في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

٢- ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاك في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (٧,٢٤٠).

وتكتب معادلة الانحدار كما يلي: القيمة السوقية = -٥,٩٤٤ - ٧١٠. \* (ملاءة تغطية الضرائب والاستهلاك).

**H08:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسب تغطية الفوائد في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.

لاختبار الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول (٩).

### جدول (٩)

تحليل الانحدار البسيط لأثر نسب تغطية الفوائد في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية

| المتغير       | B     | الخطأ المعياري | Beta | T     | مستوى الدلالة | R <sup>2</sup> |
|---------------|-------|----------------|------|-------|---------------|----------------|
| ثابت الانحدار | 7.506 | 1.648          |      | 4.556 | .002          |                |
| تغطية الفوائد | .007  | .004           | .496 | 1.616 | .145          | 0.246          |

يلاحظ من الجدول (٩) عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لمتغير تغطية الفوائد في القيمة السوقية لسعر السهم بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (١,٦١٦)، حيث فسر هذا المتغير ما مقداره (٠,٢٤٦) من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم، ومما سبق يقتضي:

- قبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير تغطية الفوائد في القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية الأردنية بدلالة قيمة (T) المحسوبة التي بلغت (١,٦١٦).

### مناقشة النتائج والتوصيات:

أشارت النتائج التي توصلت إليها الدراسة بعد تحليل الفرضيات واختبارها إلى:

١- أن الملاءة المالية قصيرة الأجل من خلال نسب السيولة ونسب التداول ونسب النقدية لها علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) في القيمة السوقية حيث بلغت نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة (٠,٤١٧) أما نسبة النقدية فقد بلغت (٠,٧٩٥) وهذا يدل على أن البنوك محل الدراسة تتمتع بملاءة مالية جيدة تستطيع الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل وتعدّ مجالاً جيداً للمستثمرين والمحليلين الماليين والمهتمين بسعر السهم السوقي للبنوك التجارية، وهي محل استثمار جيد لأموالهم في مجال اقتناء وإيداع وشراء وبيع أسهم البنوك التجارية، وهي استثمار آمن لأموالهم.

٢- أن الملاءة المالية طويلة الأجل من خلال نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى

مجموع حقوق الملكية لها علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) في القيمة السوقية حيث بلغت نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، ونسبة الديون إلى مجموع الموجودات في القيمة السوقية لسعر السهم (٠,٥٤٤)، أما نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية فقد بلغت (٠,٥٩٦) وهذا يدل على أن البنوك التجارية الأردنية تتمتع بملاءة مالية طويلة الأجل في اعتمادها على إدارة أصولها ومواردها المالية، ولديها القدرة المالية طويلة الأجل وأن اعتمادها على مصادر تمويلية خارجية متمثلة بالديون هي في الحدود الدنيا وهذا يؤثر إيجاباً في القيمة السوقية لسعر السهم للبنوك التجارية الأردنية.

٣- أن الملاءة المالية لنسبة تغطية الضرائب والاستهلاك للبنوك التجارية الأردنية لها علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) في القيمة السوقية حيث بلغت نسبة تغطية الضرائب والاستهلاك (٠,٨٦٨) وهذا يشير إلى أن إدارات البنوك التجارية لديها القدرة على سداد الضرائب تغطية الاستهلاكات للأصول التي تقتنيها البنوك التجارية، وهذا يعزز من قيمة اقتناء وشراء وبيع أسهم البنوك التجارية الأردنية، أما بخصوص تغطية الفوائد فإنه، ومن خلال الدراسة فقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر لذلك في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، بدليل أن قيمة تفسير التباين الكلي من القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية بلغت (٠,٢٤٦)، وهي نسبة ضعيفة وغير مؤثرة لدى المستثمرين في أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية.

## التوصيات:

في ضوء ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج، فإن الباحث يوصي بما يأتي:

- ١- على إدارات البنوك التجارية الأردنية المدرجة أسهما في سوق عمان المالية إظهار بياناتها الداخلية للمستثمرين ومستخدمي القوائم المالية المتمثلة بالملاءة المالية قصيرة الأجل التي تتعلق بنسب التداول ونسب النقدية ونسب السيولة السريعة لأهميتها وتأثيرها في القيمة السوقية لأسهم تلك البنوك من خلال تقارير ربع دورية.
- ٢- نظراً لأهمية الملاءة المالية طويلة الأجل بنسبها؛ نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع الموجودات، نسبة الديون إلى مجموع حقوق الملكية، فإن الباحث يوصي بضرورة قيام المستثمرين والمستخدمين للقوائم المالية بالتركيز على المعلومات التي توفرها لما لها من اثر في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، لاتخاذ القرارات المالية المناسبة.
- ٣- على إدارات البنوك التجارية الأردنية المدرجة أسهما في سوق عمان المالية الأخذ بعين الاعتبار معدل سعر الفائدة، حيث إن ارتفاع معدل سعر الفائدة يؤثر في الفوائد الممنوحة للعملاء، وهذا يؤثر في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.

## المراجع

### المراجع العربية:

- ١- احمد، محمود جلال، والكسار، طلال (٢٠٠٩)، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي)، المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن
- ٢- جهماني، عمر عيسى والداود، أحمد عبد الفتاح (٢٠٠٤). التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية باستخدام القياس المتعدد الاتجاهات. مجلة دراسات العلوم الإدارية. م٣١، ع٢٤. ص ٢٠٩-٢٣٣.
- ٣- خدّاش، حسام الدين والعبادي، محمد عيسى (٢٠٠٥). علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم. مجلة دراسات العلوم الإدارية. م٣، ع١٤. ص ١٤١-١٥٣.
- ٤- الخلايلة، محمود عبد الحليم (٢٠٠٤). مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالية. المجلة العربية للعلوم الإدارية. م١١، ع٢٤. ص ١٨٣-٢٠٤.
- ٥- الدوري، مؤيد عبد الرحمن وأبو زناد، نور الدين (٢٠٠٣). التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الأولى. عمان: دار وائل للنشر.
- ٦- رمو، وحيد محمود، الوتار، سيف عبدالرزاق، (٢٠١٠)، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق

- العراق للأوراق المالية جامعة الموصل كلية الاقتصاد والإدارة مجلة تنمية الرافدين، ع ١٠٠م ٣٢، ص ص ٩-٢٩
- ٧- السيد أحمد، عبد الناصر (٢٠٠٨). الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان. رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن.
- ٨- الشواورة، فيصل (٢٠٠٨). الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- ٩- الصعيدي، إسماعيل جميل، (٢٠١١)، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر بغزة.
- ١٠- العامري، زهره حسن، الركابي، السيد على خلف، (٢٠٠٧)، أهمية النسب المالية في تقييم الأداء (دراسة ميدانية على شركة المشاريع النفطية، الجامعة المستنصرية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، العدد ٦٣، بغداد.
- ١١- العبودي، أمال احمد، الخيال، توفيق عبد المحسن، (٢٠١١)، العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية (دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية) "مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد والإدارة م ٢٤٥، ص ص ١٣٥-١٨١.

- ١٢- عبيدات، سامر فخر ي، (٢٠١٠) تحليل محددات أسعار الأسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان، مجلة العلوم الإنسانية، السنة الثامنة، العدد ٤٦، الجزائر.
- ١٣- مطر، محمد (٢٠٠٦). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الثانية. عمان: دار وائل للنشر.
- ١٤- نوفل، موسى عبدالهادي، وآخرون، (٢٠١٢)، بعنوان "تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٧"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، م ٢٠، ع ٢، ص ٢١١ - ص ٢٤٤
- ١٥- يوسف، دانة (٢٠٠٨). تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الإدارية والمالية جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن.

### المراجع الانجليزية:

- 1- Azhagaiah, R. Priya. N. Sabari. (2008). The Impact of Dividend Policy on Shareholders' Wealth, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 20, 180-187.
- 2- Bardia. S. C, (2012), Predicting Financial Distress and Evaluating Long-Term Solvency An Empirical Study, *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 1(1), 47-61,
- 3- [David. G. McMillan.\(2005\)](#), Time Variation in the Cointegrating Relationship between Stock Prices and

- Economic Activity, *Journal of International Review of Applied Economics*, 19(3), 359-368
- 4- Ferrer. C, Rodiel., Mallari. C, Nemia. (2011). Speculative and Pure Riske: their Impact On Firms' Earnings Per Share, *Journal of International Business Research*, 10(1), 105-136.
  - 5- Gryglewicz. Sebastian, (2011), A theory of corporate financial decisions with liquidity and solvency concerns, *Journal of Financial Economics* 99, 365-384.
  - 6- Innocent, Ch, E., Okwo, Mary, & Ordu, M, M, (2013). Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry, *International Journal of Business and Management*, 8(8), 107-117.
  - 7- Menaje, M. Placido, (2012). Impact of Selected Accounting and Economic Variables on Share Price of Publicly Listed Banks in the Philippines from 2002-2008, *DLSU Business & Economics Review* 22(1), 35-62.
  - 8- Schroeder, R.G.; Clark, M.W.; Cathay, J.M.(2001). Accounting Theory and Analysis, Text Cases and Readings. New Jersey: Wiley
  - 9- Tsuji, Chikashi. (2013), Corporate Solvency and Capital Structure: The Case of the Electric Appliances Industry Firms of the Tokyo Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*, 5(6), 46-54.
  - 10- Villiers, R, Rikus. Middelberg, L, Sanlie. (2013). Determining The Impact of Capitalizing Long-Term Operating Leases on The Financial Ratios of The Top 40 JSE-Listed Companies, *International Business & Economics Research Journal*,12(6),655-670.