



جامعة آل البيت

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم التمويل والمصارف

محددات أسعار الأسهم للبنوك التجارية الاردنية للفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠)

**Determinants of Stock Prices of Jordanian Commercial
Banks period (2000 – 2017)**

إعداد

عبد السلام خليل الدسوقي

إشراف

الدكتور احمد سالم الخزاعلة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

التمويل والمصارف

عمادة الدراسات العليا

جامعة آل البيت

2019

تفويض

انا الطالب عبدالسلام خليل الدسوقي افوض جامعة ال البيت بتزويد نسخ من رسالتي إلى المكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الاشخاص عند طلبهم حسب التعليمات النافذة في الجامعة.

التوقيع:

التاريخ: ٢٠١٩ / /

إقرار والتزام بقوانين جامعة ال البيت وأنظمتها وتعليماتها

انا الطالب: عبدالسلام خليل الدسوقي

الرقم

الجامعي: ١٦٢٠٥٠٣٠٠٣

التخصص: تمويل ومصارف
والعلوم الإدارية

كلية الاقتصاد

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين جامعة ال البيت وأنظمتها وتعليماتها وقرارتها السارية المفعول المتعلقة بإعداد رسائل الماجستير والدكتوراه عندما قمت شخصيا بإعداد رسالتي بعنوان:

محددات أسعار الأسهم للبنوك التجارية الاردنية للفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٧)
وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح العلمية. كما أنني أعلن بأن رسالتي هذه غير منقولة أو مستلة من رسائل أو أطاريح أو كتب أو أبحاث أو أي منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في أي وسيلة إعلامية، وتأسيسا على ما تقدم فإنني اتحمل المسؤولية بأنواعها كافة فيما لو تبين غير ذلك بما فيه حق مجلس العمداء في جامعة ال البيت بإلغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي أي حق في التظلم أو الاعتراض أو الطعن بأي صورة في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد.

توقيع الطالب:..... التاريخ: / / ٢٠١٩

عمادة الدراسات العليا

جامعة ال البيت

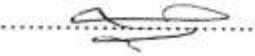
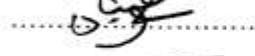
نوقشت هذه الرسالة:

أثر حجم القروض والودائع على الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية

**The Impact of Loans and Deposits Size on the Financial Performance of
Jordanian commercial Banks**

إعداد: أنس محمد الشويطر

إشراف: الدكتور محمود علي جرادات

التوقيع		أعضاء لجنة المناقشة
	مشرفاً ورئيساً	د. محمود علي جرادات
	عضواً	أ. د. جمعة محمود عباد
	عضواً	د. عييث ناصر العيطان
	عضواً	د. بثينة عليان الخرابشة

واجيزت بتاريخ: / / 2019

الإهداء

إلى الوطن الغالي الذي أدعو الله عز وجل أن يحفظه آمنا ويرزق أهله من

الطيبات

إلى جامعتنا العزيزة التي ندعو الله سبحانه وتعالى أن تبقى منارة للعلم

إلى من تعلمت منها الصبر والجد والاجتهاد إلى

روح والدتي العزيزة

إلى من فقدته صغيرا وما زال عطفه وحنانه يمثل دافعا لي في هذه الحياة

..... إلى روح والدي الغالي

إلى من أشدد بهم ازري وأشركهم في أمري إلى أخواني

وأخواتي الأعزاء

إلى من أحبهم قلبي زوجتي وأبنائي

اليكم جميعا أهدي هذا العمل

داعيا المولى عز وجل أن يكمل بالنجاح والقبول

شكر وتقدير

((قال رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا

ترضاه وأصلح لي في ذريتي إني تبت إليك وإني من المسلمين))

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه
أجمعين، ومن تبعهم بإحسان الى يوم الدين وبعد...

فإني أشكر الله تعالى على فضله ونعمته حيث يسر لي إنجاز هذا العمل بفضل
ونعمة منه عز وجل فله الحمد أولا وأخيرا.

ثم الشكر كل الشكر إلى استاذي ومعلمي مشرف الرسالة الدكتور احمد سالم
خزاعلة الذي لم يدخر جهدا في مساعدتي ولطالما كان حرصه على إتمام العمل
على أكمل وجه دافعا لي لبذل المزيد من البحث والجهد لإتمام هذه الرسالة.

كما لا يفوتني في هذا المقام بان اتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان الى
جميع اساتذتي في كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية على ما بذلوه من جهد طيلة
فترة الدراسة.

كما أتقدم بالشكر من الاساتذة أعضاء لجنة المناقشة الافاضل الدكتور مروان
ابو عرابي والدكتور غازي الرقيبات والدكتور عمر الغرابية لتفضلهم بقبول مناقشة
الرسالة واثرائها بالملاحظات والتوصيات السديدة.

والشكر لكل من ساهم بشكل مباشر أو غير مباشر في إنجاز هذا العمل.

الباحث

فهرس المحتويات

ز	فهرس المحتويات
ط	قائمة الجداول
ط	قائمة الأشكال
ط	قائمة الملاحق
ي	الملخص
ل	Abstract
١	الفصل الأول الإطار العام للدراسة
١	المقدمة
٢	مشكلة الدراسة
٢	أهمية الدراسة
٣	أهداف الدراسة
٣	فرضيات الدراسة
٤	منهجية الدراسة
٥	مجتمع وعينة الدراسة
٥	مصادر جمع البيانات
٥	التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة
٦	المتغيرات المستقلة:
٧	أنموذج الدراسة
٩	الفصل الثاني الإطار النظري
٩	المقدمة:
٩	المبحث الاول: الاسواق المالية
١٦	المبحث الثاني: محددات أسعار الأسهم
٢٦	المبحث الثالث: البنوك التجارية
٣٢	الفصل الثالث الدراسات السابقة
٣٢	أولاً: الدراسات العربية
٣٦	ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية:

٥١	الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات
٥١	المقدمة:
٥١	اختبار سكون السلاسل الزمنية:
٥٢	اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:
٥٣	اختبار الارتباط بين المتغيرات المستقلة:
٥٥	اختبار فرضيات الدراسة:
٥٩	الفصل الخامس النتائج والتوصيات
٥٩	أولاً: النتائج
٦١	ثانياً: التوصيات
٦٢	المراجع باللغة العربية:
٦٨	المراجع باللغة الإنجليزية:
٧٣	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	المؤشرات الرئيسية للبنوك التجارية الأردنية مقارنة مع البنوك العاملة في الأردن	32
2	ملخص بالدراسات السابقة	47
3	نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية	54
4	نتائج اختبار سكون البواقي	55
5	معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة	55
6	نتائج اختبار هوسمان	56
7	نتائج تحليل الانحدار المتعدد	58

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	أنموذج الدراسة	8

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
1	البنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة	76
2	بيانات الدراسة	77

محددات أسعار الأسهم للبنوك التجارية الاردنية للفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٧)

إعداد

عبد السلام خليل الدسوقي

إشراف

الدكتور احمد سالم الخزاعلة

الملخص

هدفت الدراسة للبحث في أثر المحددات الداخلية والخارجية التي تؤثر على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتناولت الدراسة المتغيرات المستقلة: عائد السهم، جودة الربحية، حجم التداول، حجم البنك، معدل سعر الفائدة، وعرض النقد، وتأثيرها على المتغير التابع أسعار الأسهم للبنوك التجارية الأردنية.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب التحليل القياسي لدراسة الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Analysis)، وبعد الحصول على البيانات اللازمة لعينة الدراسة والمكونة من ثلاثة عشر بنكا، تم استخدام الاختبارات الاحصائية المناسبة بالاعتماد على برمجية Eviews. وتوصلت الدراسة الى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لكل من عائد السهم، حجم التداول، الربحية، معدل سعر الفائدة على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية، في حين لم يكن هناك أثر لكل من حجم البنك وعرض النقد على أسعار الأسهم للبنوك التجارية.

وخرجت الدراسة بعدة توصيات كان أهمها ضرورة الاهتمام ومتابعة المحددات الداخلية والخارجية لما لها أثر ايجابي على أسعار الأسهم في البنوك التجارية.

وضرورة العمل على تعزيز وتحديث القوانين والتشريعات باستمرار بحيث تتماشى مع التطورات السريعة في صناعة البنوك لما في ذلك من أهمية من تعزيز موقف البنوك التنافسي. بالإضافة الى تشجيع الدراسات والابحاث على القطاع المصرفي لما له من دور مهم في عملية تنشيط الاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: البنوك التجارية الأردنية, أسعار الأسهم, المحددات الداخلية, المحددات الخارجية.

**Determinants of Stock Prices of Jordanian
Commercial Banks
Period(2000–2017)**

By:

Abdel Salam Khalil Al–dasouqi

Supervisor:

Dr. Ahmad S. Khazaleh

Abstract

The study aimed to investigate the impact of internal and external determinants that effects stock prices of Jordanian commercial banks listed in Amman Stock Exchange, the study examined the following independent variables: Earning per share, Earnings, Trading Value, Bank's Size, Interest rate and money supply.

To achieve the objectives of the study, the standard analysis was used to study the multiple linear regression analysis, the appropriate statistical tests were used using Eviews software in order to examine data collected from the sample study which consisted of (13) commercial banks.

The study found out that, there is a positively statistically significant impact of Earning per share, Earnings, Trading Value, and Interest rate on stock prices of Jordanian commercial banks. Where there was no statistically significant impact of Trading Value and Bank's Size on stock prices of Jordanian commercial banks.

The study recommended that, the need to focus on internal and external determinants for which they have a positive impact on stock prices in commercial banks. As well as, the need for continues modernization of laws and legislation in order to enhance the competitiveness of Jordanian commercial banks.

In addition to encourage studies and researches on banking sector as it plays an important role in national economy.

Keywords: Jordanian Commercial Banks, Stock Prices, Internal determinants, External determinants.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

المقدمة

تمثل الأسواق المالية نقطة الاتصال ما بين المستثمرين والبنوك من خلال قيامها بدور الوسيط عن طريق تحصيل الأموال وإعادة استثمارها بالصورة الملائمة التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وبالتالي توفير قاعدة قوية للاقتصاد الوطني وتعتبر عملية الاستثمار في الأسهم أحد أهم أنواع الاستثمارات بالأوراق المالية، ولكي تؤدي الأسواق المالية دورها الاقتصادي يجب أن يتم تسعير الأوراق المالية بكفاءة وهذا لا يحدث إلا إذا توافرت المعلومات والبيانات المتعلقة بالاقتصاد عموماً والشركات بشكل خاص وتكون المعلومات صحيحة وشفافة وغير مظله لأسعار الأوراق المالية.

وتأتي أهمية البنوك التجارية باعتبارها المؤسسات المالية الأهم والأبرز في النظام المالي من حيث قدرتها على توفير الأموال المطلوبة لكافة القطاعات المالية الأخرى والصناعية والخدمية، بالإضافة إلى آثارها الكبيرة والمهمة على المجتمع المحلي والاقتصاد من خلال العمل على تدعيم السياسة المالية للبلد وانعاش الأسواق المالية عن طريق التسهيلات الائتمانية التي تقدمها لعملائها من الأفراد والشركات.

ومن أبرز أهداف البنوك التجارية هي العمل على تحقيق معدل نمو في حجم الأرباح المتحققة من عملياتها وكذلك التركيز على تعظيم القيمة السوقية للبنوك من خلال زيادة أسعار الأسهم.

ويوجد العديد من العوامل الخارجية والداخلية التي تلعب دورا محوريا في التأثير على أسعار الأسهم خلال الفترة الأخيرة بسبب ما تعانيه المنطقة من ظروف سياسية واقتصادية صعبة؛ لذلك سوف يتم التناول في هذه الرسالة اختبار المحددات الداخلية والخارجية والمتمثلة في كل من عائد السهم والربحية وحجم التداول ومعدل سعر الفائدة وعرض النقد والبحث في أثر هذه المحددات على أسعار الأسهم في البنوك التجارية الأردنية.

مشكلة الدراسة

تشهد بورصة عمان للأوراق المالية تغييرات مختلفة في قيمة الأسهم المتداولة للشركات المدرجة، ومن ضمنها البنوك التجارية الأردنية، ويعزى ذلك إلى أن تداول الأوراق المالية في حركة مستمرة مما يؤدي ذلك للتذبذب المستمر في السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة، نتيجة العديد من العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم منها عوامل داخلية ذات ارتباط مباشر بالبنوك وأخرى خارجية نتيجة الظروف السياسية والاقتصادية المحيطة.

وبالتالي تتلخص مشكلة الدراسة في توضيح أثر المحددات الداخلية والخارجية المؤثرة على أسعار الأسهم للبنوك التجارية الأردنية والتي تؤثر في نشاط الاستثمار في الأسهم، وذلك بهدف خدمة المستثمرين وتوجيه قراراتهم بشكل أفضل مما يحقق في النهاية الهدف الأساسي للبنوك التجارية المتمثل في زيادة أسعار الأسهم وبالتالي المساهمة في نمو الاقتصاد الأردني؛ وعليه تتحدد مشكلة الدراسة في صياغة السؤال الرئيسي التالي: ما هو أثر المحددات الداخلية والخارجية على أسعار الأسهم للبنوك التجارية الأردنية؟

أهمية الدراسة

تأتي أهمية هذه الدراسة من خلال بيان أهمية أسواق الأوراق المالية والتي تمثل فرص استثمارية ومصدر لجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ومن أهم

عناصر الأسواق المالية القطاع المصرفي المتمثل بالبنوك التجارية باعتباره أهم القطاعات الاقتصادية في الأردن لدوره الأساسي المتمثل كوسيط في جذب الأموال وإعادة توجيه استثمارها في الأنشطة الاقتصادية، ومن هنا يبرز الدور المهم لأسعار الأوراق المالية ومنها الأسهم بالنسبة للمستثمرين، حيث يعتبر هذا مؤشر مهم يؤثر على عملية جذب الاستثمارات، ومن خلال هذه الدراسة سوف يتم التعرف على المحددات المؤثرة على أسعار أسهم البنوك التجارية والتي تعكس قيمة وقوة البنك في السوق المالي، كما تأتي أهمية هذه الدراسة لكونها تدرس المحددات الداخلية والتي تعكس قدرة البنك المالية وقيمه السوقية، وأيضا المحددات الخارجية. بالإضافة إلى الخروج بنتائج وتوصيات ذات أهمية لإدارة البنوك التجارية وسوف تخدم عدد كبير من مستخدمي البيانات المالية منهم المستثمرين الحاليين والمحتملين.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر المحددات الداخلية والخارجية على أسعار الأسهم للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، ويمكن تلخيص هذه الأهداف كما يلي:

1. التعرف على أثر المحددات الداخلية (عائد السهم، الربحية، وحجم البنك) على أسعار الأسهم في البنوك التجارية الأردنية.
2. التعرف على أثر المحددات الخارجية (حجم التداول، معدل سعر الفائدة، وعرض النقد) على أسعار الأسهم في البنوك التجارية الأردنية.

فرضيات الدراسة

تم صياغة فرضيات الدراسة بناء على مشكلة وأهدافها الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية والخارجية على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

ويتفرع عن هذه الفرضية، الفرضيات الفرعية التالية:

$H0_{1-1}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد السهم على أسعار اسهم البنوك

التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

$H0_{1-2}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية على أسعار اسهم البنوك

التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

$H0_{1-3}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على أسعار اسهم البنوك

التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

$H0_{1-4}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسعار اسهم البنوك

التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

$H0_{1-5}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل سعر الفائدة على أسعار اسهم

البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

$H0_{1-6}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعرض النقد على أسعار اسهم للبنوك

التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

منهجية الدراسة

من أجل تقدير أهم محددات أسعار الأسهم للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية تم اعتماد الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٧) وذلك لوجود البيانات واستمرارها، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لدراسة الجانب النظري وكذلك أسلوب التحليل القياسي لدراسة تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Analysis)، كما قام الباحث بالاعتماد على نموذج الأثر العشوائي Random Effect حسب اختبار هوسمان (Hausman Test). وبعد الحصول على البيانات اللازمة، تم استخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بالاعتماد على برمجية EVIEWS، بهدف تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها ومن ثم صياغة النتائج والتوصيات.

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك التجارية الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان للأوراق المالية والتي تبلغ (١٣) بنكا وذلك في نهاية عام ٢٠١٧. وقد اعتمدت الدراسة الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٧) وذلك لوجود البيانات واستمرارها، وستعتمد الدراسة على جميع البنوك التجارية المكونة لمجتمع الدراسة بعد استبعاد البنوك الإسلامية وذلك بسبب طبيعتها الخاصة من حيث اعتمادها على صيغ التمويل الإسلامي وعدم انسجام بياناتها مع طبيعة بيانات البنوك التجارية. يوضح الملحق رقم (١) قائمة بعينة الدراسة.

مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات على ما يلي:

١. مصادر أولية: حيث تم جمع البيانات من التقارير السنوية للبنك المركزي وبورصة عمان للأوراق المالية وجمعية البنوك في الأردن بالإضافة الى القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة.
٢. مصادر ثانوية: وذلك بالرجوع الى ادبيات الدراسة من المراجع العلمية وكذلك الكتب والبحوث والدراسات المنشورة في المجالات والدوريات والرسائل الجامعية ذات العلاقة بموضوع الدراسة، بالإضافة الى المقالات والابحاث المنشورة على الانترنت.

التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة

المتغير التابع:

سعر السهم: سعر السهم السوقي من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تقيس مدى كفاءة الشركة في السوق، ويعبر عن سعر السهم السوقي بسعر الإغلاق لأسهم البنوك وذلك في نهاية السنة المالية يتم قياس هذا المتغير من خلال

المعادلة التالية واستخدم في عدد من الدراسات منها دراسة (السايح وآخرون، ٢٠١٦):

القيمة السوقية الإجمالية

عدد الأسهم المدرجة

المتغيرات المستقلة:

أ. المحددات الداخلية

١. عائد السهم: ويمثل العائد الذي يحققه المساهم عن كل سهم يمتلكه في الشركة. (مطر، ٢٠١٠). ويتم قياس هذا المتغير في الدراسة من خلال المعادلة التالية:

صافي الدخل

عدد الاسهم المتداولة

٢. الربحية: هو المؤشر الذي يعمل على قياس كفاءة البنك في استخدام وتمويل الاصول لتوليد الارباح، وبالتالي يعكس هذا المؤشر للمستثمر قدرة البنك على توليد الارباح نتيجة ما قام به من ضخ استثمارات مالية فيها. (صالح والجيلاني، ٢٠١٦). ويتم قياس هذا المتغير في الدراسة من خلال المعادلة التالية:

صافي الدخل

إجمالي حقوق الملكية

٣. حجم البنك: ويعبر عن مجموع الاصول البنك ويتم قياس هذا المتغير في الدراسة من خلال الصيغة التالية (Tan and Floros, 2013):

حجم البنك = لوغاريتم (إجمالي الموجودات)

ب. المحددات الخارجية

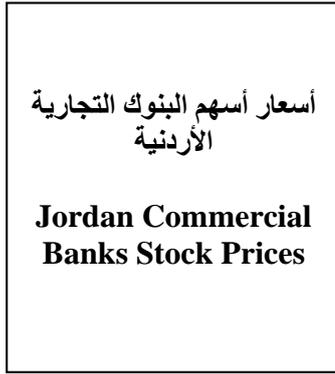
١. حجم التداول: ويعبر هذا المؤشر عن إجمالي القيمة السوقية التي يتم التداول فيها، ويتم قياسه في الدراسة من خلال اللوغاريتم الطبيعي (الحباشنه واخرون، ٢٠١٥).

٢. معدل سعر الفائدة: يمثل النسبة المئوية التي تمثل العائد على استخدام الأموال واستثمارها لفترة زمنية معينة. ويتم احتساب سعر الفائدة كنسبة مئوية لمدة عام ويصدر بالسوق النقدي بسعرين الأول يكون للإيداع والثاني للاقتراض ويتم قياس هذا المتغير في الدراسة من خلال سعر الفائدة على الودائع لأجل. (عبدالله، والطراد، ٢٠٠٦)

٣. عرض النقد: ويتم قياس هذا المتغير في الاقتصاد الأردني من خلال المعادلة التالية: عرض النقد (M1) الذي يتكون من (النقد المتداول + ودائع تحت الطلب بالدينار الأردني)، ويتم قياس هذا المتغير من خلال لوغاريتم العرض النقدي (Chen,et al. 2005).

أنموذج الدراسة

المتغير



المتغيرات المستقلة



الشكل رقم (١): مخطط الدراسة

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على فرضيات الدراسة

نموذج الدراسة

اعتمدت الدراسة على النموذج المستخدم في دراسة (Rjoub, et. al. 2017):

$$SP_{it} = \alpha_i + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 ERN_{it} + \beta_3 S_{it} + \beta_4 TV_{it} + \beta_5 INT_{it} + \beta_6 LM1_{it} + e_{it}$$

حيث أن:

SP: ويمثل المتغير التابع وهو أسعار الأسهم.

EPS: ويعبر عن متغير مستقل وهو عائد السهم.

E: ويعبر عن متغير مستقل وهو الربحية.

S: ويعبر عن متغير مستقل وهو حجم البنك.

TV: ويعبر عن متغير مستقل وهو حجم التداول.

INT: ويعبر عن متغير مستقل وهو معدل سعر الفائدة.

LM1: ويعبر عن متغير مستقل وهو عرض النقد.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: معاملات لمتغيرات الدراسة.

i: البنك .

t: السنة .

α : ثابت الانحدار

e: الخطأ العشوائي

الفصل الثاني الإطار النظري

المقدمة:

تلعب الاسواق المالية دور مهم في الاقتصاد الوطني وذلك لدورها في جذب المدخرات وتوجيهها الى القنوات الاستثمارية، ونظرا لأهمية السوق المالي في تعظيم الثروة من خلال زيادة اسعار الاسهم يتجه الكثير من المستثمرين لتوجيه اموالهم للاستثمار في الاسواق المالية. وفي هذا الفصل ومن خلال المبحث الاول سوف يتم التعرف على هذه الاسواق المالية بشكل عام وعلى سوق الاوراق المالية في الاردن بشكل خاص.

المبحث الاول: الاسواق المالية

أولاً: مفهوم الاسواق المالية:

يمكن تعريف الاسواق المالية بانها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الاموال والعرض عليها, سواء ذلك بالاتصال المباشر أو غير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال, وبعبارة أخرى فان السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن اصحاب الاموال الفائضة أو الزائدة من الاتصال الدائم المباشر أو غير المباشر مع الاطراف التي لديها عجز في الاموال, حيث يمكنهم من إتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة وفق الشروط المحددة (شندي, ٢٠١٣: ١٥٧)

بينما يرى اخرون بأنها أحد القطاعات المهمة لرأس المال المستثمر الذي يعمل على توفير السيولة للأموال المستثمرة على شكل أوراق مالية وتمثل الجهاز الذي يتم عن طريقه تمويل رأس المال وذلك من خلال تحويل الاوراق المالية بسهولة ويسر الى نقود جاهزة، وبالعكس (الدوري، ٢٠١٠: ٣٥)

ثانيا: أهمية الاسواق المالية:

تكمن اهمية الاسواق المالية في أمور متعددة, حيث تعمل الاسواق المالية على تعزيز سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الاشخاص للنشاطات التي تجري في الاسواق المالية, كما ان عرض الادوات الاستثمارية القابلة للتداول في هذه الاسواق يسهم مباشرة في تحويل المدخرين الى مستثمرين وذلك عند الطلب على هذه الأدوات والتخلي عن السيولة المدخرة مقابلها, وتعمل على تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك من خلال ممارسة الاسواق المالية دورا فاعلا" في رفع عوائد المدخرات والتي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال عمليات اكتتاب الاسهم والسندات, وكلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الاسواق اكثر ملائمة فإن الدور التحفيزي لهذه الاسواق بالنسبة للمدخرات يكون اكبر. وكما تعتبر الاسواق المالية مرجعا مهما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد, ويمكن للأسواق المالية أيضا" أن تعمل على تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة. ويمكن للأسواق المالية أن تضمن مناخا استثماريا يتسم بالشفافية وذلك من خلال القيام بالزام الشركات بالإفصاح عن عملياتها وقيامها أيضا" بمراقبة عمليات التبادل في السوق (معروف, ٢٠٠٣: ٨٤)

وكذلك يمكن للأسواق المالية ان تلعب دورا هاما وحيويا في عملية التنمية الاقتصادية حيث تسهم سوق الاوراق المالية في ذلك من خلال توفير السيولة للمستثمرين، والتنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الاجراءات المناسبة وكذلك من خلال المراقبة على اداء الشركات حيث تعتبر البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في البورصة (حسون وزهرة, ٢٠٠٥: ٥٧)

ثالثا: أنواع الأسواق المالية:

يمكن تصنيفها من حيث أجل الورقة المالية الى سوق النقد وسوق رأس المال فبينما يتم التداول في سوق النقد بأدوات الدين قصير الاجل مثل شهادات الإيداع , واذونات الخزينة, والحوالات المصرفية وغيرها من أوراق الدين قصيرة الاجل, في حين ان سوق رأس المال يتم التداول فيه برؤوس أموال أجلها أطول من عام مثل الاسهم والسندات فهي تعرف بذلك بطول أجلها (الاحمد, ٢٠٠٧ :٤٦)

وكذلك يمكن تصنيف الاسواق المالية من حيث طبيعة عمل هذه الاسواق الى السوق الاولية والسوق الثانوية, فالسوق الاولية هي سوق الإصدار الجديد, حيث يتم التعامل بالأوراق المالية التي تطرح من قبل الشركات لأول مره وذلك للحصول على الموارد التمويلية اللازمة لتكوين أصولها وموجوداتها الرأسمالية الثابتة. أما بالنسبة للسوق الثانوية فهي التي يتم فيها بيع وشراء الاوراق المالية التي سبق إصدارها وتم التعامل بها في الأسواق المالية (خلف, ٢٠٠٦ :٣٩-٤٢)

أما التصنيف الاخر لهذه الاسواق من حيث مكان التداول وتنظيم السوق حيث تصنف الى السوق المنظم التي توصف بوجود مكان معين حيث يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء وتكون الاوراق المتداولة فيه مقيدة بالبورصة، وأما السوق الاخر فهو السوق غير المنظم والذي يتم فيه التعاملات خارج البورصة، فيتم تداول الاوراق المالية سواء كانت هذه الاوراق مسجلة أو غير مسجلة بالبورصة (شندي, ٢٠١٣:١٥٩)

رابعا: الادوات المالية المتداولة في السوق المالي:

يتم التداول في السوق المالي بأدوات مالية عديدة فمن خلال السوق النقدية يتم التداول بالأوراق المالية قصيرة الاجل: اذونات الخزينة، القبولات المصرفية, شهادات الايداع, أوراق تجارية, يورو دولار, اتفاقية إعادة الشراء واما من خلال

سوق رأس المال فيتم التداول بالأوراق المالية طويلة الاجل مثل الاسهم والسندات. (زكريا, ٢٠١٦ : ٣٢-٣٣)

١. الاسهم العادية خصائصها وأنواعها:

الاسهم العادية تمثل وثيقة تصدرها الشركة المساهمة بقيمة اسمية ويعتبر السهم العادي الاداة الاولى التي تصدرها الشركة ولكن في حال التصفية فإنها اخر ما يجري تسديدها وتمر الاسهم العادية بمرحلتين, الاولى الاككتاب العام من قبل الجمهور في الاسواق المالية وتعتبر هذه المرحلة إضافة حقيقة الى رأس مال الشركة وأما المرحلة الثانية فهي التي يتم فيها تداول الاسهم كأداة استثمارية في الاسواق الثانوية حيث يخضع السعر الى قوى العرض والطلب ولا تضيف هذه المرحلة أي قيمة الى رأس مال الشركة (عبد الجواد, ٢٠٠٦: ٩٨).

ومن خصائص الاسهم العادية أنه لا يوجد لها تاريخ استحقاق محدد حيث يتم التداول فيها بالبيع والشراء في بورصة الأوراق المالية, ومالك هذه الأوراق تكون له الاولوية في الاسهم الجديدة التي يتم عرضها للاككتاب العام من قبل الشركة, وكذلك يستطيع حملة هذه الاسهم الحصول على السيولة وذلك من خلال بيع ما بحوزتهم من أسهم في السوق الثانوية بالإضافة الى ذلك فإن حملة هذه الاسهم يملكون الحق في الحصول على الارباح في حال تحققها وتوزيعها وكذلك يملكون الحق في التصويت في الجمعية العمومية (عبد العزيز, ٢٠٠٧ : ٢٣).

كما تمنح الاسهم العادية للشركة التي تقوم بإصدارها عدد من الايجابيات فهي غير ملزمة قانونيا بعملية توزيع الارباح حيث يعود ذلك الى سياسات مجلس الادارة في تحديد اتجاه الارباح وكيفية الاستعادة منها, وتعتبر الاسهم بالنسبة للشركة مصدرا دائما للتمويل لكونها لا تؤثر في حالة انتقالها من مساهم الى اخر على الاصول المادية التي تمتلكها, وكما ان اصدار المزيد من الاسهم العادية يؤدي الى انخفاض في نسبة القروض الى حقوق المساهمين وبالتالي الى زيادة

قدرة الشركة في المستقبل, الا ان هناك بعض العيوب التي ترافق إصدار الاسهم العادية حيث زيادة عدد المالكين يؤدي الى إضعاف مركز اصحاب الاسهم القدامى. (Gitman et al, 2015:67).

وتقسم الاسهم العادية الى عدة أنواع ومسميات مثل الاسهم الاسمية والاسهم لأمر والاسهم لحاملها وكل نوع له ميزة خاصة به, فالأسهم الاسمية يثبت عليها اسم مالك السهم وتسجل باسم صاحبها, والاسهم الأذنية أو لأمر يذكر اسم صاحبه في الشهادة الخاصة به مع إظهار وجود الاذن أو الامر. أما الاسهم لحاملها فلا تحمل الشهادة الخاصة بها اسم صاحب السهم وانما مالكة هو حامل هذه الشهادة (كريم, ٢٠٠٨:٣٣).

وتصنف كذلك الاسهم العادية الى أنواع أخرى وذلك وفق معايير ومؤشرات عديدة تبعا لأدائها في الظروف الاقتصادية المختلفة ومن هذه التصنيفات نذكر أسهم الدخل وهي التي تعطي شكلا "منتظما" من توزيعات الدخل ويتم شرائها من قبل المستثمرين للحصول على هذه التوزيعات, وكذلك هناك أسهم المضاربة وهي الأسهم التي تشهد تقلبات في أسعارها حيث يأمل المستثمرون في هذه الاسهم بارتفاع اسعارها في المستقبل نتيجة لما يتوفر عن الشركة من معلومات إيجابية جديدة, وهناك ايضا " الاسهم الدفاعية وهي التي يتوقع أن تبقى مستقرة أو متزايدة اثناء مرحلة الركود الاقتصادي, وبالإضافة الى ذلك هناك ايضا " الاسهم الدورية التي تعود للشركات التي تتأثر بشكل سريع بالتغيرات الاقتصادية حيث أن أرباحها وكذلك أسعارها ترتبط بالحالة الاقتصادية العامة (عبدالحكيم ومصطفى, ٢٠١٠:٥٦-٥٧).

والى جانب الاسهم التي سبق ذكرها ظهر اتجاهات حديثة بشأن الاسهم مثل الاسهم العادية للأقسام الانتاجية والاسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة والاسهم العادية المضمونة, فالأسهم العادية للإقسام الانتاجية ربطت توزيعات

الأرباح التي تقدمها لحامل السهم بالأرباح التي يحققها قسم الانتاج وبالرغم من المزايا التي قدمتها هذه الاسهم إلا إنها اعتبرت كنوع من تضارب بالمصالح بين المساهمين. وأما الاسهم العادية المضمونة فقد أعطت لصاحبها الحق بالرجوع الى الشركة التي اصدرت السهم وذلك في حال انخفاض قيمة السهم السوقية خلال فترة معينة من الاصدار, واما بالنسبة للاسهم ذات التوزيعات المخصصة فقد سمحت التشريعات للشركات التي تباع حصة من اسهمها العادية الى العاملين في الشركة بخصم نسبة من التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة. (عبد الجواد, ٢٠٠٦: ٩٥-٩٨).

٢. القيم المختلفة للاسهم العادية:

تتعدد مسميات القيم للاسهم العادية فنجد ما يسمى بالقيمة الاسمية للسهم والقيمة الدفترية للسهم والقيمة التصفوية للسهم والقيمة العادلة للسهم وكذلك القيمة السوقية للسهم.

فالقيمة الاسمية للسهم هي القيمة المدونة على السهم والتي ينص عليها في عقد الشركة ونظامها, أما القيمة الدفترية للسهم فهي تعبر عن السهم كما يظهر في دفاتر الشركة وسجلاتها المحاسبية ويعبر عنها رياضيا "بقسمة حقوق الملكية على عدد الاسهم العادية المصدرة, وأما القيمة التصفوية فهي قيمة السهم في حالة تصفية الشركة حيث يتم السداد لدائني الشركة ثم بعد ذلك حملة الاسهم الممتازة وبعد ذلك يوزع الباقي على حملة الاسهم العادية, وبالنسبة للقيمة العادلة للسهم فهي القيمة التي تمثل ثمن السهم الحقيقي حيث تستند هذه القيمة الى العائد المراد تحقيقه من قبل المستثمر. (المغربي, ٢٠١٤: ١٥٠-١٥١).

وفيما يخص القيمة السوقية فهي تصنف لثلاث تصنيفات رئيسية وهي القيمة السوقية للسهم والقيمة السوقية للاسهم المكتتب بها وكذلك القيمة السوقية للشركات المدرجة, حيث تشير القيمة السوقية للسهم الى سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة وارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير الى زيادة حجم التعاملات في الاسواق

المالية وكذلك الى كفاءة الشركة, وبالنسبة للقيمة السوقية للاسهم المكتتب بها فهي تمثل عدد الاسهم المكتتب بها مضروباً بسعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة, وأما القيمة السوقية للشركات المدرجة فهي تمثل مجموع القيم السوقية للاسهم المكتتب بها من قبل الشركات المدرجة في السوق المالي (صندوق النقد العربي, ٢٠٠٣:٣).

خامساً: سوق الاوراق المالية في الأردن:

البداية كانت في سوق غير منظمة لتداول الاوراق المالية وذلك من خلال مكاتب غير متخصصة، بسبب أنه تم إنشاء الشركات المساهمة العامة في الاردن والتداول بأسهمها منذ فترة طويلة، حيث بدأ الجمهور الاردني الاكتتاب والتعامل بالأسهم منذ أوائل الثلاثينيات عندما تم تأسيس البنك العربي في عام ١٩٣٠ كأول شركة مساهمة عامة، وما تلاه بعد ذلك من تأسيس شركة التبغ والسجائر الأردنية عام ١٩٣١ وشركة الكهرباء الأردنية عام ١٩٣٨ وشركة مصانع الاسمنت الأردنية عام ١٩٥١. نتيجة لذلك بدأت الحكومة بالتفكير بشكل جدي بإنشاء سوق لتنظيم إصدار الاوراق المالية والتعامل بها بحيث يكفل ذلك حماية صغار المودعين كما يكفل كذلك سلامة وسهولة وسرعة هذا التعامل, وذلك بإيجاد آلية لتحديد السعر العادل للورقة المالية وذلك بناءً على قوى العرض والطلب, وفي عام ١٩٧٦ صدر القانون المؤقت رقم (٣١) لسنة ١٩٧٦ والذي بموجبه تم تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي, وفي عام ١٩٧٨ بدأ أول يوم عمل لسوق عمان كسوق منظم للأوراق المالية. (جرادات, ٢٠١٣:٢٥).

وقد حدد قانون سوق عمان المالي أهداف السوق وذلك بتنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية وذلك بما يكفل توجيه هذه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني, بالإضافة الى توفير البيانات الاحصائية اللازمة لتحقيق أهداف السوق ثم تابعت الحكومة تطويرها لسوق رأس المال الاردني حيث صدر قانون الاوراق المالية المؤقت رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧ حيث هدف هذا القانون الى

إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الاردني, فقد تم بموجب هذا القانون إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة وهي هيئة الاوراق المالية, ومركز ايداع الاوراق المالية وبورصة عمان/ سوق الاوراق المالية, والهدف الأساسي لهيئة الاوراق المالية يكمن في مراقبة إصدار الاوراق المالية والتعامل بها وتنظيم ومراقبة نشاطات كل من البورصة ومركز الايداع وكذلك حماية سوق رأس المال من المخاطر التي يتعرض لها. وتم تأسيس مركز إيداع الاوراق المالية عام ١٩٩٩ ويهدف الى الحفظ الامين لملكية الاوراق المالية وتعزيز ثقة المستثمرين بالأوراق المالية والحد من المخاطر المتعلقة بتسوية عمليات التداول. وبالنسبة لبورصة عمان فقد تأسست في عام ١٩٩٩ كمؤسسة مستقلة ماليا واداريا تدار من قبل القطاع الخاص وتخضع لرقابة هيئة الاوراق المالية ومن أبرز أهدافها توفير مناخ مناسب لقوى العرض والطلب على تداول الاوراق المالية ونشر ثقافة الاستثمار في الاسواق المالية، وفي عام ٢٠١٧ تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة. (الموقع الالكتروني لبورصة عمان).

المبحث الثاني: محددات أسعار الأسهم

أولاً : المحددات الداخلية

١. عائد السهم: Earning per share

يمثل عائد السهم عائد فعلي يتحقق من عملية اقتناء وبيع الأ سهم الذي يتكون من جزئيين, الأرباح الرأسمالية التي تمثل الفرق بين سعر البيع و سعر الشراء للسهم ومن توزيعات الأرباح الناتجة من عملية تشغيل الأموال وتوظيفها وتكون على شكل نسبة مئوية غير ثابتة ويقاس نصيب السهم من الأرباح بقسمة صافي الربح أو الدخل على عدد الأسهم (الجميل, ٢٠١٢:٢٢٦).

ويعتبر عائد السهم من العوامل التي تحدد سعر السهم في السوق، إذ كلما زادت ربحية وعائد السهم يزداد سعر السهم في السوق، حيث يشكل ذلك انطباعاً لدى المستثمر عن نجاح البنك وقدرته على تحقيق التدفق النقدي مما ينعكس ذلك بصورة إيجابية على الطلب على سهم ذلك البنك وبالتالي يرتفع سعره (Duchac, et al. 2007:310).

وتناولت العديد من الدراسات طبيعة العلاقة ما بين نسبة عائد السهم وأسعار الأسهم؛ حيث توصلت دراسة (Ramadan, 2016) إلى وجود أثر إيجابي للمتغير الداخلي عائد السهم على أسعار الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤).

٢. الربحية: Earning

تعد الربحية العامل الأساسي لبقاء البنوك واستمرار أعمالها؛ وذلك باعتبار أن الربحية أهم المصادر المالية للبنك، ويعطي انخفاض معدلات نسبة السيولة مؤشراً على وجود مشكلات في ربحية البنك التجاري، وكذلك فإن ارتفاع هذه النسبة ضمن الحد المقبول يعني مؤشر قوي وإيجابي على سياسات وأداء البنوك التجارية وقدرتها على التحكم في إدارة إيرادات وربحية البنك. (تميدسه، ٢٠١٤: ٤-٥)

وترتبط الأرباح بشكل مباشر بكفاءة الأصول وكذلك كفاءة الإدارة، وكلما كان هناك زيادة في صافي الأرباح فإن ذلك يدل على توظيف البنك لموارده بشكل سليم، وكذلك يدل على قدرته على تقليص المصروفات، وفيما ينظر إليه أيضاً في موضوع إيرادات البنك وربحيته هو القدرة على استمرار هذه الأرباح؛ حيث أن مصدر الأرباح الذي قد يأتي من حدث لمرة واحدة أو من نشاطات عالية المخاطر فإنه وبالرغم من رفعه لنسبة الربحية فإن هذا الريح يبقى غير كافٍ لنمو أصول البنك أو رأس ماله، لذلك فإنه ينبغي على إدارة البنك أن تقوم بإدارة

الربحية بالشكل المناسب عن طريق تحليل واستغلال الفرص مع المحافظة على نسب السيولة المناسبة في الوقت نفسه. (الفرا، ٢٠٠٨، ٧٧-٧٨).

تناولت العديد من الدراسات طبيعة العلاقة ما بين الربحية وأسعار الأسهم، حيث توصلت دراسة (شاهين وآخرون، ٢٠١٧) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية ما بين الربحية وسعر السهم السوقي للبنوك التجارية الأردنية وذلك خلال (٢٠٠٦-٢٠١٧).

٣. حجم البنك: Asset Size

يقاس حجم البنك عادة بمقدار ما يملك ذلك البنك من موجودات أو بمقدار ما يملكه من حقوق ملكية، فإذا أخذنا حجم البنك مقاساً بحجم الموجودات فإن حجم الموجودات الكبير يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على هذه الموجودات بينما يكون هذا العائد كبيراً في البنوك الصغيرة عند مقارنتها مع البنوك الكبيرة، ولكن بالنسبة إلى حجم الودائع في البنوك الكبيرة فإنه يكون أكبر من البنوك الصغيرة الحجم، وهذا يعني أن درجة الرافعة المالية يكون أكبر وهذا الأمر ينتج عنه معدل عائد أعلى على حقوق الملكية، وزيادة حجم الموجودات في البنوك التجارية يزيد من قدرتها على الاستثمار؛ حيث يكون من المتوقع دائماً أن زيادة حجم موجودات البنك سوف يجعله قادراً على استغلال الفرص وبالتالي الزيادة في الإيرادات. (أبو زعيتر، ٢٠٠٦: ٦٨)

وتناولت العديد من الدراسات طبيعة العلاقة ما بين حجم البنك وأسعار الأسهم؛ حيث توصلت دراسة (Al-mumani, 2014) إلى وجود أثر سلبي لحجم البنك مقاساً بإجمالي الأصول على أسعار الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من (٢٠٠٥-٢٠١١).

ثانياً: المحددات الخارجية

حجم التداول: Trading Value

يعتبر حجم تداول الاسهم عاملاً مهماً من العوامل التي يبني عليها القرار الاستثماري، ويمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الاسهم التي يتم إجراء الصفقات عليها خلال وقت محدد وبما ان عدد الاسهم المباعة هي أيضاً عدد الاسهم المشتراه من طرف آخر بالتالي فإن الحجم يظهر عدد الاسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات وبالنتيجة هو عدد الاسهم التي يتم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (هاني, ٢٠١٥:٥٥).

ويحتاج المحلل الفني إلى دراسة كل من السعر وحجم التداول وكذلك معرفة ما إذا كانت عروض البائعين أقل من طلبات المشتريين أو العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة الاسواق إذا كانت إلى ارتفاع أو انخفاض، فيعتبر حجم التداول هو القوة الدافعة خلف حركة الاسعار ومن البديهي أن يعود سبب أي ارتفاع في الاسعار إلى زيادة الطلب على العرض وهو ما يترجم عملياً إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبياً لجذب البائعين وهذا ما يزيد من حجم التداول، وأيضاً أي انخفاض في الاسعار يكون نتيجة لزيادة العرض على الطلب وهو ما ينعكس على ارض الواقع بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الاسعار منخفضة نسبياً (المشعل, ٢٠١٥:٣٥).

وقد تناولت العديد من الدراسات طبيعة العلاقة ما بين حجم التداول وسعر السهم السوقي حيث توصلت دراسة (الحباشنه وآخرون, ٢٠١٥) إلى أن حجم التداول يؤثر بشكل إيجابي في معدل أسعار أسهم الشركات.

٢. سعر الفائدة : Interest Rate

يحتل سعر الفائدة أهمية كبيرة وذلك لأن أسعار الفائدة تقوم بعدة وظائف تؤثر على مجموعة كبيرة من القرارات الاقتصادية حيث أن تحديد سعر الفائدة يعتبر

من أدوات التحكم في حجم الائتمان، وكذلك في حجم العرض النقدي والذي يعكس توجه السياسة النقدية من حيث تشجيعها للاستثمار أو الحد منه وكذلك دور السياسة النقدية في مواجهة التضخم والانكماش الاقتصادي. (مذصور، ٢٠١٤: ٢).

ويمكن تعريف سعر الفائدة بأنه النسبة المئوية والتي تمثل العائد على استخدام الأموال واستثمارها لفترة زمنية معينة حيث يعتبر سعر الفائدة بمثابة التعويض المادي عن جميع المخاطر التي يتعرض لها صاحب رأس المال، ويختلف مفهوم الفائدة عند كل من صاحب رأس المال (الدائن) والمقرض (المدين) حيث يطلق عليها صاحب رأس المال فائدة الا استثمار بينما يطلق عليها المقرض فائدة الإقراض. (شلاش، ٢٠٠٧: ١٤٠)

ويتأثر سعر الفائدة بالعديد من العوامل منها ما هو مباشر يتعلق بالظروف الاقتصادية المحددة بعمليات الادخار والاستثمار، ومنها ما هو غير مباشر تحدد بعض النظريات، فبالنسبة للعوامل المباشرة فإن السياسة النقدية تؤثر على عرض النقد وعلى الودائع تحت الطلب وذلك من خلال دور السلطة النقدية في تحديد حجم النقد حيث أنه كلما زاد العرض النقدي كلما انخفض مستوى سعر الفائدة والعكس صحيح أيضاً، كما أن السياسة المالية تؤثر على سعر الفائدة أيضاً فالزيادة في حجم الدين العام للدولة الناتج عن سياسة الدولة الإنفاقية يجبر الدولة على الاقتراض من البنوك وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة وكذلك فإن مستوى النشاط الاقتصادي له تأثير في سعر الفائدة، فزيادة النشاط الاقتصادي يزيد من الطلب على الأموال مما يؤدي إلى ارتفاع في أسعار الفائدة وخاصة إذا وازداد ذلك ارتفاع في كل من عرض النقد والتضخم، والعكس صحيح، وبالنسبة للعوامل غير المباشرة فقد فسرت كل من نظرية التوقعات ونظرية تفضيل السيولة ونظرية تجزئة السوق سلوك أسعار الفائدة، فنظرية التوقعات فسرت سلوك أسعار الفائدة من خلال إمكانية تأثير سعر الفائدة

بتوقعات المستثمرين بخصوص معدلات التضخم في المستقبل، ونظرية تفضيل
السيولة فسرت سعر الفائدة من خلال القول بأن الأوراق المالية طويلة الأجل
تعطي عائد أعلى مما تعطيه الأوراق المالية قصيرة الأجل، وأما بالنسبة لنظرية
تجزئة السوق فإنها قد فسرت سعر الفائدة من خلال القول بأن أدواق المقرضين
والمقترضين تختلف من ناحية ظروف العرض والطلب في الأسواق وكذلك من
ناحية آجال الاستحقاق طويل الأجل وقصيرة الأجل. (عمر وحمود، ٢٠٠٨:
٢٣٨-٢٦٠)

ويعتبر خيار التحكم بـ سعر الفائدة بمنتهى الدقة، حيث أنه من جهة هناك
صعوبة في تحديد سعر الفائدة المناسب للاقتصاد ومن جهة أخرى تعد أسعار
الفائدة أداة للسياسة النقدية تستخدمها للأغراض الداخلية والخارجية في الوقت
نفسه، كما يعتبر تحديد سعر الفائدة مستقل عن تحديد النمو في الكتلة النقدية،
وكذلك لا تستطيع السلطة النقدية أن تتجاهل مستوى أسعار الفائدة الذي يعد من
أهم المحددات لسلوك كل من المشروعات الاقتصادية والبنوك والأفراد، ولذلك
فإن السلطة النقدية تأخذ في اعتبارها أثر سعر الفائدة في الاقتصاد على مستوى
الأفراد، وكذلك على مستوى الشركات، فعلى مستوى الأفراد أدت المنافسة فيما
بين البنوك وتطور أساليبها إلى جعل المدخرين أكثر حساسية تجاه ما يأخذونه
مقابل مدخراتهم، وكما أن حجم الادخار وشكله مرتبطان بشروط المعروضة
على المدخر، وفيما يخص أثر تغير سعر الفائدة على الشركات فإن إدارتها
تقوم بالمقارنة ما بين الفائدة على الاستثمار وكلفة رأس المال (القروض البنكية،
القروض مقابل السندات، التمويل الذاتي) حيث أنه كلما كانت كلفة رأس المال
مرتفعة كلما كان أقل جاذبية للاستثمار. (علي، ٢٠١٣: ١٤٣-١٤٤)

تزداد إيرادات البنوك التجارية كلما ازدادت أسعار الفائدة على القروض
وخصوصاً عندما تكون أسعار الفائدة على الودائع منخفضة حيث أن أرباح
البنوك تزداد كلما زاد هامش سعر الفائدة وبالتالي ينعكس ذلك على أداء البنك

وعلى قيمته السوقية حيث إن معظم إيرادات البنوك التجارية هي عبارة عن الفرق بين الفوائد الدائنة والفوائد المدينة. (محمد, ٢٠١٤: ٥٤٣).

ويتأثر حجم القروض في البنوك التجارية بمجموعة من العوامل منها: الحالة الاقتصادية، عائد القرض، سعر الفائدة، حجم الودائع، ضمان القروض، فبالنسبة للحالة الاقتصادية العامة كلما كان هناك ازدهار ونمو اقتصادي كلما زاد الطلب على القروض والعكس في حالة الركود والانكماش الاقتصادي، وفيما يخص العائد على القرض فإنه يزداد الطلب على القروض من قبل المقترضين في حال توقعهم تحقيق عوائد أكبر من معدل الفائدة التي دفعوها مقابل حصولهم على القرض وبالنسبة لسعر الفائدة فإن سعر الفائدة يؤثر بشكل مباشر في حجم القرض فانخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الطلب على القروض وذلك بسبب انخفاض تكلفة التمويل، وأما فيما يخص حجم الودائع فإن زيادة حجم الودائع لدى البنك وقدرته على جذب المزيد من الودائع باستمرار يزيد من قدرته على منح تسهيلات الائتمانية وتحقيق المزيد من الأرباح، وأخيرا تلعب عملية ضمان القروض من خلال وجود مؤسسات وهيئات لضمان القروض دور بارز في خلق شعور من الأمان وبالتالي يحفز البنوك على زيادة حجم القروض. (الربيعي، ٢٠٠٧: ٨)

بينما يتأثر حجم الودائع في البنوك التجارية بعوامل منها: السمات المميزة للبنك، تنوع الخدمات المصرفية التي يقدمها البنك، قوة المركز المالي، الحالة الاقتصادية السائدة، انتشار الوعي المصرفي، موقع البنك، الاستقرار السياسي، فالسمات المادية والشخصية للبنك تخلق سمعة طيبة لدى المتعاملين مما يعزز من استمرارية تعاملهم مع البنك، وكذلك فإن تنوع الخدمات المصرفية التي يقدمها البنك يعد عاملا أساسيا في جذب العملاء وتنمية الودائع لدى البنك، ومن ناحية قوة المركز المالي فإن قوة البنك ومركزه المالي المتين تشكل ضمانا لحقوق المودعين لدى البنك، ويساعد أيضا كل من موقع البنك وانتشار الوعي

المصرفي من تعزيز رصيد الودائع لدى البنك من خلال ان انتشار البنوك يوفر الوقت والجهد لدى المودع، وكذلك يعمل الوعي الم صرفي على إدراك الجمهور بأن حفظ الأموال في البنك لا يحمل مخاطر وأنها أيضا تدر عائدا على المودع، وكذلك يلعب أيضا كل من الاستقرار السياسي والحالة الاقتصادية السائدة دوراً مهماً في التأثير على الودائع لدى البنوك، فعندما يكون هناك رواجاً اقتصادياً فإن ذلك يزيد من دخول الأفراد وبالتالي زيادة مدخراتهم وإيداعهم لدى البنوك، وكذلك فإن درجة عدم التأكد التي يتسم بها الاستثمار في الم مستقبل تؤثر في حجم الودائع لدى البنوك. (كنجو وآخرون، ٢٠٠٦: ١٣٥)

وتناولت العديد من الدراسات طبيعة العلاقة ما بين سعر الفائدة وأسعار الأسهم حيث توصلت دراسة (القضاة وآخرون، ٢٠١٦) إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة على أسعار الأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام (٢٠٠٥-٢٠١٥).

٣. عرض النقد : Money Supply

يعبر عرض النقود عن كمية النقود الموجودة في الاقتصاد في وقت معين حيث يوجد عدة طرق لقياس المعروض النقدي، وتختلف هذه الطرق فيما بينها من خلال درجة السيولة وفيما يخص البنك المركزي الأردني فإنه يقوم بالعمل بالمفهوم الضيق لعرض النقد (M_1) وكذلك بالمفهوم الواسع لعرض النقد (M_2). ويشتمل عرض النقد بالمعنى الضيق M_1 على النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي وعلى الودائع تحت الطلب بالدينار الأردني لدى الجهاز المصرفي إضافة إلى ودايع المؤسسات المصرفية تحت الطلب لدى البنك المركزي. (بني هاني، ٢٠١٣: ٢٧).

ويعتقد أن عرض النقد بالمفهوم الضيق هو المنا سب لتحديد عرض النقد وذلك لأنه يشمل العملة في التداول والودائع تحت الطلب التي تستخدم في الإنفاق الفوري، أما الودائع لأجل والتوفير المملوكة من قبل الجمهور فتعتبر ليست جزء

من عرض النقد وذلك بسبب انها ليست مقبولة للدفع إلا بعد تحويلها الى عملة أو تحويلها الى ودائع جارية. (الجنابي, ٢٠٠٧: ١٨).

وتشكل العملة المتداولة في أيدي الجمهور أو العملة خارج الجهاز المصرفي (M_0) في الدول النامية نسبة عالية قد تصل من ٦٠% - ٨٠% من عرض النقد حيث يزداد عرض النقد بزيادة العملة في التداول وينخفض نتيجة انخفاؤها. (الفتلاوي, ٢٠١٧: ٣٥).

ومن خلال استعراض تقسيمات النقود المعروضة نجد أن عرض النقد بالمعنى الضيق (M_1) يصدق به النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي إضافة الى الودائع الجارية في البنوك, بينما عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) فإنه يهتم بالنقد المتداول خارج الجهاز المصرفي إضافة الى الودائع الجارية وغير الجارية (أي انه يشمل M_1 مضافاً اليه الودائع غير الجارية كالودائع الادخارية أو أشباه النقود), اما عرض النقد بالمعنى الاوسع (M_3) فإن ظهور مؤشرات مالية وسيطة ابتكرت مشتقات مالية Financial Derivatives حيث اعتبر ذلك تطوراً في المجال النقدي والمالي وتطوراً بأسواقها المالية لذلك تم ضم ودائع هذه المشتقات ذات الآجال الطويلة الى مكونات عرض النقد بالمعنى الاوسع (M_3) حيث تكون هذه النقود مودعة لدى المؤسسات المالية الوسيطة. (قنطججي, ٢٠١٠: ٧).

بالإضافة الى ما ذكر من مفاهيم وتقسيمات بعرض النقد فقد تم تصميم مفهومان لعرض النقد وهما (M_4) و (M_5) وذلك لإدخال شهادات الايداع الكبيرة في الرصيد النقدي بالإضافة الى اتفاقيات إعادة الشراء التي تزيد مدة استحقاقها ليلة واحدة, حيث يشمل مفهوم (M_4) على (M_2) بالإضافة الى شهادات الايداع الكبيرة واتفاقيات إعادة الشراء التي تزيد مدة استحقاقها ليلة واحدة والتي تصدرها البنوك التجارية ومؤسسات الادخار, ويشمل (M_5) على (M_3) مضافاً اليها

شهادات الايداع ولكن هناك القليل من الاقترانين الذين يستعملون (M₄) و (M₅) في تحليلهم للتحركات النقدية. (بخيت ومطر, ٢٠١٢:٢١٠).

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد والائتمان والتحكم في عرض النقد على نوعين من الوسائل، وهي وسائل كمية وأخرى ووسائل نوعية، فمن خلال الوسائل الكمية فإنها تستهدف التأثير في حجم النقد بشكل عام وحجم الائتمان المصرفي بشكل خاص وكلفته، وبالتالي على الكميات النقدية الاجمالية المعروضة في الاقتصاد، وتعتبر الوسائل الكمية هي الادوات التقليدية لسياسة النقدية وهي تشمل على سعر الخصم ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني وعلى عمليات السوق المفتوحة، بينما تستهدف الوسائل النوعية التأثير في نوع الائتمان ووجهته، وتتميز أدوات السياسة النقدية النوعية بما لها من تأثير مباشر على المقرض والمقترض، في نفس الوقت فهي تمارس تأثيراً نوعياً وكمياً على مستوى طلب القروض، ومن أهم هذه الوسائل النوعية تنظيم الائتمان الاستهلاكي، وتنظيم الائتمان الممنوح لقرض البناء، التأثير او الاقناع الادبي، واخيراً سياسة التأثير المباشر على البنك. (الدوري والسامرائي, ٢٠١٣:١٩٢)

وقد تناولت النظريات المختلفة كيفية تأثير العرض النقدي في اسعار الاسهم حيث اوضح خبراء الاقتصاد الكينزي بأن هناك علاقة سلبية بين اسعار الاسهم والعرض النقدي، فإذا توقع الجمهور بتشدد في السياسة النقدية في المستقبل، اي توقع سياسة نقدية انكماشية فإنه سوف يزداد الطلب على النقود وذلك تحسباً للتشدد في العرض النقدي في المستقبل مما سيؤدي ذلك الى ارتفاع معدل الفائدة الحالية وبالتالي ارتفاع معدل الخصم وكذلك فإن القيمة الحالية للأرباح المستقبلية سوف تنخفض وهذا سينعكس على أسعار الاسهم بشكل سلبي وبالتالي تنخفض اسعارها وكذلك فإن الانشطة الاستثمارية ونتيجة لارتفاع اسعار الفائدة سوف تنخفض مما يؤدي الى المزيد من انخفاض اسعار الاسهم، بينما

يرى مبدا النشاط الاقتصادي الحقيقي بأن الزيادة في العرض النقدي سيزيد الطلب على النقود وذلك لتوقع الزيادة في النشاط الاقتصادي وبالتالي سوف ترتفع التوقعات بشأن تحقيق الأرباح مما يساهم في ارتفاع أسعار الاسهم (خليل, ٢٠١٥: ٧٤-٧٥).

وتناولت الدراسات طبيعة العلاقة ما بين متغير عرض النقد و أسعار الاسهم حيث توصلت دراسة (Saldanli, et al, 2017) الى وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية ما بين عرض النقد و أسعار الاسهم لعدد من البنوك المدرجة في بورصة اسطنبول خلال الفترة الممتدة (٢٠٠٧-٢٠١٧).

المبحث الثالث: البنوك التجارية

يلعب قطاع البنوك في أي مجتمع دورا رئيسيا في التنمية الاقتصادية في البلاد وذلك من خلال توفيره للتمويل اللازم للأنشطة الاقتصادية المختلفة وخاصة في الاقتصاديات التي تعتمد على الاسواق المالية في تمويلها، حيث ان درجة الطلب على الخدمات المصرفية المقدمة من قبل البنوك يدل على التقدم الاقتصادي وكما أن عرضها يعمل على تحقيق الرفاهية في المجتمع.

أولاً: ماهية وأهداف البنوك التجارية:

يعتبر البنك التجاري نوع من أنواع المؤسسات المالية حيث يركز نشاط البنك على قبول الودائع ومنح الائتمان فهو يعتبر وسيط بين المدخرين أو أصحاب الاموال الفائضة وبين المقترضين او من هم بحاجة للأموال. (جلده, ٢٠٠٨: ٢٩) وأما فيما يخص أهداف البنوك التجارية فهي تتمثل في تحقيق ثلاث أهداف رئيسية تؤثر في تشكيل السياسة الرئيسية لاستثمار موارد البنوك التجارية، وهذه الاهداف هي الربحية والسيولة والامان، حيث أن الربحية تشكل الهدف الرئيسي للبنك ومن أجل ذلك يسعى البنك لجذب المزيد من الودائع واستخدامها في عمليات الاقراض، حيث أن تعظيم ارباح البنك تتحقق من الفرق بين الفوائد الدائنة والمدينة ولكن بشرط أن لا يتجاهل البنك نمط التدفقات النقدية للاستثمارات البديلة وكذلك التباين

في المخاطر المصاحبة للاستثمارات وذلك من أجل المحافظة على مصالح المالك، وبالنسبة للسيولة فإن معظم موارد البنك تمثل ودائع تستحق لفترة قصيرة وبالتالي فإن على البنك أن يكون على استعداد لتلبية سحبيات المودعين، وهذه السمة تميز البنوك التجارية عن الشركات الأخرى التي تستطيع أن توجّل مطلوباتها أو ديونها. أما بالنسبة للأمان فإن هامش الأمان في البنك يعتبر صغيراً وذلك لصغر رأس مال البنك بالنسبة للودائع والموارد الأخرى، وبالتالي فإن على إدارة البنك أن تعمل على عدم تعرضه لخسائر القروض والخسائر الرأسمالية بمقدار ما لديه من حقوق ملكية. (الجنابي، ٢٠٠٥: ١٨)

ثانياً: مصادر إيرادات البنوك التجارية:

يمكن تقسيم مصادر الإيرادات في البنوك التجارية لعدد من الأقسام أهمها الفوائد على القروض والأرباح الرأسمالية من الاستثمارات وأجور الخدمات المصرفية المختلفة، حيث تمثل الفوائد على التسهيلات الائتمانية التي تقدمها البنوك التجارية لعملائها أهم عناصر الإيرادات للبنك فكلما استطاع البنك الترويج للقروض التي يقدمها وكذلك التنويع في خدمات الإقراض التي يقدمها للعملاء كلما ساهم ذلك في حجم زيادة القروض التي يقدمها البنك وبالتالي الزيادة في أرباحه مع الأخذ بعين الاعتبار هامش الفائدة الفرق بين أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وفيما يخص الإيرادات المتأتية من الفوائد والأرباح الرأسمالية للاستثمارات فإن البنوك توجه جزء من السيولة المتوفرة لديها للاستثمار في الأوراق المالية كبديل للنقد وذلك بدلاً من الاحتفاظ بسيولة زائدة في خزائنها وبذلك فإن هذه الاستثمارات تحقق لها عائد وكذلك يمكن تحويل هذه الاستثمارات في الأوراق المالية إلى نقد بصورة سريعة وبالتالي تكون قد جمعت في هذا الاستثمار بين عاملي الربحية والسيولة. (نبيلة، ٢٠١٦: ٥-٦).

وبالنسبة لأرباح البنوك التجارية من الخدمات المصرفية المتنوعة فإن البنوك التجارية تقدم العديد من الخدمات المصرفية مثل إصدار خطابات الضمان والتحويلات المالية داخل وخارج البلاد وخدمات الايداع والسحب وخدمات المصالح العامة, وبالتالي فهي تحصل بدل هذه الخدمات أجور وعمولات تساهم في رفع رصيدها من الأرباح. (زاهر, ٢٠١٤: ٣٩٩).

ثالثا: البنوك التجارية الاردنية:

يعتبر البنك العربي اول البنوك الوطنية حيث تم نقل مركزه الى عمان وذلك بعد احداث عام ١٩٤٨, وقد كان البنك العربي تأسس في عام ١٩٣٠ في القدس, وبعد ذلك تأسس البنك الاهلي الاردني في عام ١٩٥٦ وتلاه بعد ذلك كل من بنك الاردن وبنك القاهرة عمان في عام ١٩٦٠ ثم توالى بعد ذلك تأسيس البنوك في المملكة الاردنية الهاشمية حتى وصل عددها في نهاية عام ٢٠١٧ (٢٥ بنكا) وذلك بعد ان كانت البداية للعمل المصرفي تعود الى العام ١٩٢٥ حيث البنك العثماني كان اول البنوك التي زاولت اعمالها في الاردن. (عبدالله, ٢٠٠٢: ٢٥). ويتم تأسيس البنوك التجارية الاردنية عادة "عن طريق تجميع هيئة تأسيسية للبنك المنوي إنشائه تساهم بجزء من رأس المال على ان يطرح الباقي للاكتتاب العام, وتقوم البنوك التجارية العاملة في الاردن بالأعمال العادية التي تقوم بها البنوك بشكل عام وتخضع البنوك التجارية الى الترخيص من قبل البنك المركزي الاردني لكي تتمكن من مزاوله اعمالها, على ان تنقيد بتعليمات مزاوله نشاطاتها والنسب التي يحددها من ناحية السيولة والائتمان والاحتياطي ورأس المال, ولا يحق لها الاندماج مع احد البنوك أو افتتاح فرع جديد الا بموافقة البنك المركزي. (الطراد وعباد, ٢٠٠٤: ٥٨).

رابعا: أهمية البنوك التجارية الاردنية:

تعتبر البنوك المكون الرئيسي للقطاع المالي في الاردن والمكون من: البنوك, وشركات التأمين وشركات الوساطة والخدمات المالية المتنوعة وشركات الصرافة

وشركات التمويل الاصغر وشركات التأجير التمويلي وشركات التمويل المنفرد بالإضافة الى شركات تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة, وقد بلغ حجم موجوداته ما قيمته ٤٩,١ مليار دينار وذلك في نهاية عام ٢٠١٧ حيث شكلت موجودات البنوك المرخصة ما نسبته ٩٣,٥% من اجمالي موجودات القطاع المالي حيث بلغت ٤٧,١ مليار دينار اردني وذلك في نهاية عام ٢٠١٧ (البنك المركزي: تقرير الاستقرار المالي لعام ٢٠١٧).

وبلغ عدد البنوك التجارية العاملة في الاردن ٢٥ بنكا وذلك كما هو الحال في نهاية عام ٢٠١٧ حيث تقسم هذه البنوك الى ١٦ بنكا أردنيا (منها ثلاثة بنوك إسلامية) وتسعة بنوم أجنبية (منها بنك واحد إسلامي). (مجلة جمعية البنوك الاردنية العدد ٢٠١٧)

الجدول التالي رقم (١) يبين أهم المؤشرات الرئيسية للبنوك التجارية الاردنية وذلك مقارنة بالبنوك العاملة في الاردن وبالتالي الاهمية التي تتمتع بها تلك البنوك التجارية الاردنية بالمقارنة مع باقي البنوك العاملة في الاردن.

جدول رقم (١)

المؤشرات الرئيسية للبنوك التجارية الاردنية مقارنة مع البنوك العاملة في

الاردن

اسم المؤشر	البنوك التجارية الاردنية	البنوك التجارية الاجنبية	البنوك الاسلامية	البنوك العاملة في الاردن	نسبته في البنوك التجارية الاردنية بالنسبة للبنوك العاملة في الاردن
إجمالي الموجودات *	37,845.09	3,380.58	7,692.60	48,918.26	٧٧,٤٪ من اجمالي موجودات البنوك العاملة في الاردن
التسهيلات الائتمانية المباشرة/بالصافي *	18,458.00	1,177.22	التوظيفات المالية/بالصافي 5,321.94	24,957.15	٧٤٪ من اجمالي التسهيلات
إجمالي الودائع *	30,727.73	2,572.39	اجمالي ارصدة الالوعية الادخارية 7,334.64	40,634.75	٧٥,٦٪ من اجمالي الودائع
إجمالي حقوق الملكية *	5,028.239	628.096	749.007	6,905.342	٧٨,٥٪ من اجمالي حقوق الملكية

٧٥,٣% من مجموع رأس المال	3,401.40	430.00	411.40	2,560.00	إجمالي رأس المال *
٧٧,٧% من مجموع الأرباح بعد الضريبة	587.25	94.01	37.06	456.17	صافي الربح بعد الضريبة *
٧٩,٨% من إجمالي الفروع	806	148	55	603	عدد الفروع المصرفية
٧٣,٤% من إجمالي عدد أجهزة الصراف الآلي	1707	375	79	1253	عدد أجهزة الصراف الآلي
٧٣,٤% من مجموع عدد العاملين	20582	4086	1384	15112	عدد العاملين

*. مليون دينار اردني

- الجدول اعداد الباحث بناءً على (معلومات جمعية البنوك الاردنية, كراسات

الجمعية, اب ٢٠١٨)

الفصل الثالث

الدراسات السابقة

يتناول هذا المبحث الدراسات في الأسواق العربية والأسواق الأجنبية التي تتعلق بموضوع أثر محددات أسعار الأسهم، حيث قام العديد من الباحثين والدارسين في هذا المجال بدراسة المحددات الرئيسية وأثرها على السعر السوقي، وفيما يلي عرض لأهم الدراسات ذات الصلة بالموضوع وسنناقش أهم النتائج والتحليلات التي توصلت إليها:

أولاً: الدراسات العربية

دراسة (شاهين واخرون، ٢٠١٧) بعنوان "أثر الأداء المالي على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٤"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير عدد من المتغيرات التي يعتقد الباحثون أنها تؤثر على سعر السهم السوقي وهذه المتغيرات هي من مكونات الأداء المالي وهي العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم الواحد، صافي الدخل ودراسة أثرها على المتغير التابع سعر السهم السوقي للمصارف التجارية.

وقد تم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وذلك لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى، والفرضيات المتفرعة منها.

وبينت نتائج الدراسة أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم وصافي الدخل على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية.

دراسة (السايج، وآخرون ٢٠١٦) "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسّسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية ٢٠٠٧-٢٠١٤"

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر عدة مؤشرات مالية على أسعار الأسهم في المؤسّسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية وأهمها: حجم التداول وعدد الصفقات المنفذة تحديداً للشركات الأكثر نشاطاً حسب قيمة التداول في الفترة الممتدة ما بين (٢٠٠٧-٢٠١٤) مما سوف يساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات. تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في بورصة دبي للأوراق المالية أما عينة الدراسة فقد اشتملت على (٥) مؤسّسات موزعة على (٩) قطاعات.

تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد في الدراسة وذلك لتوضيح العلاقة بين كل متغير من هذه الدراسة وسعر السهم، وكذلك فإن متغيرات الدراسة مجتمعة وسعر السهم. وذلك لتحديد إذا ما يمكن تقدير نموذج لسعر السهم وتحديد المعايير السليمة لاختيار السهم واختبار فرضيات الدراسة ولمعرفة مدى تأثير المؤشرات المالية على أسعار الأسهم للوصول إلى أهم النتائج والتوصيات. وقد تمثلت متغيرات الدراسة في كل من (مضاعف السعر للعائد، وعائد السهم، توزيعات الأرباح، القيمة الدفترية للسهم، والعائد على حقوق المساهمين).

كما وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة وأهمها: أن ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، العائد على حقوق المساهمين، مكرر الأرباح، توزيعات السهم العادي، لها تأثير على السعر السوقي للسهم في سوق دبي للأوراق المالية. كما كشفت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير العائد على حقوق المساهمين والسعر السوقي للسهم، كما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم.

دراسة (الحباشنة، وآخرون ٢٠١٥) بعنوان "العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة ١٩٨٤-٢٠١١"

تتلخص مشكلة الدراسة في معرفة العوامل التي تساهم في تحديد سعر السهم في بورصة عمان؛ لأن المساهمة في حل هذه المشكلة، من خلال الأساليب العلمية التي تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي والكمي القياسي، يخدم المستثمرين ويوجه قراراتهم بشكل أفضل مما يحقق - في نهاية المطاف - نمواً في الاقتصاد الوطني.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والكمي القياسي، حيث تم تطبيق نموذج قياسي للتكامل المشترك لاختبار العلاقة بين سعر السهم السوقي وبعض المتغيرات الاقتصادية (عائد السهم، والأرباح الموزعة، وحجم التداول) بالإضافة إلى تطبيق الاختبارات التالية: جذر الوحدة والا استقرار وفترات التباطؤ والتكامل المشترك والسببية وتحليل مكونات التباين واختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لاختبار فرضيات الدراسة.

توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات أبرزها وجود ثلاثة متغيرات رئيسية تؤثر بشكل إيجابي في معدل أسعار أسهم الشركات، وهي الأرباح الموزعة وحجم التداول وعائد السهم. كما أظهرت نتائج اختبار السببية أن متغير عائد السهم يسبب تغيرات في سعر السهم السوقي، وأن الأرباح الموزعة تسبب تغيرات في سعر السهم السوقي، في حين كانت هناك علاقة أحادية الاتجاه بين سعر السهم السوقي وحجم التداول وبينت نتائج تحليل مكونات التباين أن متغير الأرباح الموزعة هو المتغير صاحب أكبر قدرة تقديرية بلغت تقريباً (٥١%) لأخطاء التباين من بين متغيرات الدراسة، ثم متغير سعر السهم السوقي الذي يفسر نحو (٢٥%) من أخطاء تباينه، في حين فسر متغير حجم عائد السهم نحو (١٩%) من أخطاء التباين، ويأتي أخيراً متغير حجم التداول الذي يفسر (٦%).

وأوصت الدراسة بأن يدرس المستثمرون نمو المؤشرات الثلاثة التي تؤثر بشكل إيجابي في معدل أسعار أسهم الشركات، وهي الأرباح الموزعة وحجم التداول وعائد الأسهم، عند توجيه أموالهم نحو الاستثمار في بورصة عمان للأوراق المالية.

دراسة (حساني وآخرون، ٢٠١٤) بعنوان "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أسعار الأسهم: حالة الولايات المتحدة"

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم وعدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية في الولايات المتحدة. تم جمع البيانات التسلسلية من البنك الاحتياطي الفيدرالي، وكانت فترة جمع البيانات من الربع الثاني لعام (١٩٨٨) إلى الربع الرابع لعام (٢٠١٢)، وتم جمع (٩٩) ملاحظة خلال هذه الفترة، وقد تم البدء في جمع البيانات من عام (١٩٨٨) وذلك لتجنب أي تحيز بسبب تأثير الركود الاقتصادي.

وتم استخدام اختبار التكامل المشترك، ونموذج الانحدار الذاتي، وأسلوب تحليل التباين لدراسة أثر المتغيرات الاقتصادية وهي: الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، وعرض النقد الحقيقي، و سعر الفائدة على أدوات الخزينة، و سعر النفط على أسعار الأسهم لاختبار فرضيات الدراسة.

أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية طويلة الأجل وذات دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم وعرض النقد الحقيقي، في حين أكدت الدراسة وجود علاقة عكسية طويلة الأجل بين أسعار الأسهم وأسعار البترول. أما على المدى القصير، فقد أثبتت النتائج إلى قدرة عرض النقد الحقيقية على إبطاء التنبؤ بأسعار الأسهم، وتوصلت أيضاً نتائج الدراسة بأن هناك تأثير للاقتصاد الكلي في السوق المالي وخصوصاً عند استخدام متغيري عرض النقد الحقيقي وأسعار البترول.

ثانيا: الدراسات باللغة الأجنبية:

دراسة (Rjoub, et al. 2017) بعنوان:

"Micro and Macroeconomic Determinants of Stock Prices: The Case of Turkish Banking Sector".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم للبنوك التركية وبعض المتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية خلال الفترة الزمنية الممتدة من (١٩٩٥-٢٠١٥). اشتملت عينة الدراسة على عدد من البنوك المدرجة في بورصة اسطنبول للأوراق المالية وبلغ عددها (٧) بنك.

وقد استخدمت الدراسة تحليل البيانات الجدولية (Panel Data Analysis) باستخدام نموذج التأثير الثابت (Fixed Panel Data Analysis) ونموذج اختبار السببية (Causality Tests) لاختبار فرضيات الدراسة والتوصل إلى النتائج والتوصيات.

تشير نتائج تقدير لوحة التأثير الثابت إلى أن جودة الأصول، وجودة الإدارة، والأرباح، والحجم، وعرض النقود، وسعر الفائدة، تعد ذات دلالة إحصائية في توضيح أسعار الأسهم.

تشير النتائج إلى أن كل من المتغيرات الجزئية والكلية عاملان مهمان في تحديد سعر سهم البنك خلال فترة الدراسة. بالإضافة انه تم العثور على علاقه سببية ثنائية الاتجاه بين جودة الأصول وحجم البنك وعرض النقود وأسعار أسهم البنوك. أوصت الدراسة بضرورة زيادة اهتمام المستثمرين بالمعلومات الخاصة في البنوك عند اتخاذ القرارات المهمة.

دراسة (Saldanli, et al. 2017) بعنوان:

The Determinants of Stock Prices: "Evidence from the Turkish banking Sector".

هدفت الدراسة إلى بيان محددات أسعار الأسهم لعدد من البنوك المدرجة في بورصة اسطنبول خلال الفترة الممتدة من (٢٠٠٧-٢٠١٦). تكون مجتمع الدراسة من القطاع المصرفي في تركيا، أما عينة الدراسة اشتملت على عدد من هذه البنوك وهي بنوك الإيداع التي بلغ عددها (١٠) بنوك. تتلخص مشكلة الدراسة في قياس أثر محددات اسعار الأسهم لعدد من البنوك التركية وذلك كنتيجة للتأثر السلبي للأزمة المالية العالمية على الأنشطة الاقتصادية العالمية، كما كان لهذه التطورات تأثير على الاقتصاد التركي الذي اندمج مع الاسواق الدولية وعطل عملية إيجاد صناديق منخفضة التكلفة وتمويل التنمية. والسبب في ذلك هو حقيقة أن مقدار المدخرات المحلية التي من شأنها تسريع النمو الاقتصادي قد انخفضت، هذه التطورات السلبية كان لها تأثير أيضا على القطاع المصرفي الذي يلعب دورا رئيسيا في تحويل المدخرات في الأسواق النقدية والقروض والأسواق الرأسمالية إلى رأس المال، من المهم للنمو الاقتصادي المستدام أن يفحص العوامل المحددة لأسعار الأسهم في القطاع المصرفي الذي هو المحرك لاقتصاد أي بلد. اعتمدت الدراسة على نموذج البيانات الجدولية (Panel Data Analysis)، من خلال استخدام تقنية الانحدار غير المرتبطة (GIR). لقياس العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي وأسعار الصرف وعرض النقود مع المتغير التابع وهو سعر السهم لعدد من البنوك التجارية المدرجة في بورصة اسطنبول.

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات عرض النقود وأسعار الصرف مع أسعار الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى أن مؤشر الإنتاج الصناعي ليس أحد أهم محددات أسعار الأسهم للبنوك التي تضمنتها الدراسة.

دراسة (Giri and Joshi, 2017) بعنوان:

"The Impact of Macroeconomic Indicators on Indian Stock Prices: An Empirical Analysis"

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة ذات المدى الطويل والعلاقة قصيرة المدى بين سعر السهم ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد في الهند خلال الفترة الممتدة من عام (١٩٧٩-٢٠١٤). تم تجميع البيانات التسلسلية من دليل الإحصاءات حول الاقتصاد الهند (RBI)، المسح الاقتصادي لحكومة الهند، وقاعدة بيانات البنك الدولي (SBEI).

استخدمت الدراسة النموذج التالي لإجراء تحليل تجريبي للعلاقة طويلة المدى والتفاعل الديناميكي لمؤشر سوق الأوراق المالية مع متغيرات الاقتصاد الكلي، وذلك من خلال استخدام النموذج التالي Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)، يتم التحقق في اتجاه السببية بين أسعار الأسهم ومؤشرات الاقتصاد الكلي من خلال تطبيق نموذج تصحيح خطأ المتجهات (Vector Error Correction Model) بعد التأكد من وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

أظهرت الدراسة النتائج التالية: أظهرت التقديرات على المدى الطويل لاختبار Auto Regressive Distributed Lag (ARDL) وجود علاقة إيجابية وهامة بين النمو الاقتصادي وأسعار الأسهم. كما يؤكد على وجود تأثير كبير وإيجابي بين سعر الصرف والتضخم على حركة أسعار الأسهم في الهند. ومع ذلك، توجد

علاقة سلبية وهامة بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم. كما أظهر اختبار Vector Error Correction Model إلى أن السببية على المدى القصير والطويل تتبع من النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر إلى أسعار الأسهم في الهند.

دراسة (Al Qaisi, et. al, 2016) بعنوان:

"Factors Affecting the Market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange"

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير بعض العوامل على سعر السهم في السوق مثل العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، ونسبة الديون، وعمر الشركة، وحجم الشركة. اشتملت عينة الدراسة على (٢٠) شركة تأمين مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٥).

استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحليل بيانات الدراسة بهدف اختبار تأثير العوامل الاقتصادية الداخلية على أسعار الأسهم لعدد من شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان.

أظهرت نتائج هذه الدراسة أن هناك تأثيرا بين (العائد على الأصول، نسبة الديون، عمر الشركة، وحجم الشركة) وسعر سهم السوق في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان، بالإضافة إلى أنه لا يوجد أي تأثير بين العائد على حقوق الملكية وأسعار الأسهم في شركات التأمين المأخوذة في عينة الدراسة. وتوصي الدراسة بأنه يجب على شركات التأمين أن تضمن وجود عوامل جيدة وقوية، فهذا سيعزز ربحيتها وأسعار الأسهم في السوق وجذب الاستثمارات إلى المنظمات ويجب توسيع عمق واتساع سوق الأوراق المالية الأردنية لتقليل الفجوة بين الطلب والعرض. كما تحتاج شركات تأمين الاستثمار إلى تقديم خدمات استشارية واسعة للمستثمرين الصغار فيما يتعلق بكيفية إنشاء محفظة مثالية من الأسهم وكيفية تحليل وتفسير معلومات الشركة لاتخاذ قرارات الاستثمار المناسبة.

دراسة (Ramadan, 2016) بعنوان:

"Macroeconomic Approach of the Determinants of Sock Price Movements in Jordan"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير عوامل الاقتصاد الكلي على تحركات أسعار أسهم الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (ASE) خلال الفترة الممتدة من عام (٢٠٠٠-٢٠١٤). من أجل توفير أدلة تجريبية حول محددات حركة أسعار الأسهم. ولتحقيق هذا الهدف، تكون مجتمع وعينة الدراسة من كافة الشركات الصناعية الأردنية البالغ عددها (٧٧) شركة مدرجة في بورصة عمان.

استخدمت الدراسة النماذج التالية: (unbalanced pooled cross-sectional time series) ونموذج (multiple least square regression method) لتحليل بيانات الدراسة بهدف اختبار تأثير العوامل الاقتصادية على أسعار الأسهم.

في حين أظهرت النتائج وجود تأثيرا سلبيا كبيرا لعدد من متغيرات الاقتصاد الكلي وهي معدلات الفائدة ومعدلات التضخم على تحركات أسعار أسهم الشركات الصناعية الأردنية، كما أظهرت النتائج أن تأثير العرض النقدي والنواتج المحلي الإجمالي على تحركات أسعار الاسهم كانت إيجابية. كما أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين المتغيرات الداخلية التالية وهي: نسبة صافي قيمة الأصل للسهم، والعائد للسهم، ونسبة الأرباح الموزعة على العائد للسهم (Dividend Payout Ratio) مع أسعار الأسهم للشركات الصناعية، وهذه النتائج يمكن أن توفر الحلول التي تسهم في تنشيط واستقرار الأسواق المالية. الفائدة والنواتج المحلي الإجمالي الحقيقي عند اتخاذ قرارات المتعلقة بالمحافظ الاستثمارية.

دراسة (Arshad et al, 2015) بعنوان:

"Determinants of Share Prices of listed Commercial Banks in Pakistan"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات أسعار أسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٣). لعينة الدراسة التي اشتملت على عدد من البنوك التجارية وبلغ عددها (٢٢) بنك تجارياً.

وتتلخص مشكلة الدراسة بالعمل على دراسة بعض المتغيرات الداخلية والخارجية وهي: نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للسهم، عائد السهم، توزيعات الأرباح، الرافعة المالية، ربحية السهم، الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع، تم جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير السنوية للبنوك التجارية أما بالنسبة للمتغيرات الاقتصادية تم تجميعها من قاعدة البيانات الإحصائية للبنك المركزي.

استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المستقبلية لها تأثير على المتغير التابع وهي أسعار أسهم البنوك التجارية في الباكستان خلال فترة الدراسة الممتدة من (٢٠٠٧-٢٠١٣).

تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي وإيجابي لربحية السهم على أسعار الأسهم، كما خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لكل من المتغيرات التالية: نسبة الفائدة، نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية مع أسعار الأسهم في حين أن المتغيرات الأخرى (الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الأرباح، توزيعات الأرباح للسهم الواحد، الرافعة المالية) ليس لها أي تأثير على أسعار الأسهم.

أوصت الدراسة بأنه يجب على البنوك المدرجة في البورصة أن تأخذ القياس الصحيح لزيادة أسعار أسهمها مثل محاولة تحسين ربحية السهم ومحاولة خفض نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية؛ لذا يقترح أن تتخذ الحكومة خطوات لزيادة

الإنتاج الصناعي وذلك لأن الزيادة في الإنتاج الصناعي سوف يزيد من نمو أسواق رأس المال بشكل كبير وأن تضع عدد من السياسات التي تدعم أسعار الأسهم مثل السيطرة على التضخم في البلاد لأن التضخم له تأثير سلبي على أسعار الأسهم.

دراسة (Ozlen, 2014) بعنوان:

"The Effect of Company Fundamentals on Stock "

"Values

هدفت هذه الدراسة للتعرف على تأثير بعض العوامل الاقتصادية الجزئية (إجمالي معدل دوران الأصول، نسبة الدين، السيولة، نسبة السعر إلى الأرباح، هامش صافي الربح، والقيمة الدفترية) على قيمة الأسهم خلال الفترة الممتدة من الربع الثاني من عام ٢٠٠٠ إلى الربع الثالث من عام ٢٠١٢. تكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق اسطنبول للأوراق المالية، أما عينة الدراسة اشتملت على (٤٨) شركة من عدد من القطاعات مثل النقل والتجارة والمنتجات المعدنية وغيرها.

استخدمت الدراسة لتحليل الارتباط كل من الانحدار غير الخطي والمتعدد لبيانات الدراسة التي تم تجميعها من مواقع الشركات وبورصة اسطنبول للأوراق المالية (ISEs) بهدف الحصول على نتائج والتوصيات من خلال اختبار فرضيات الدراسة.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود تأثير إيجابي لنسبة القيمة الدفترية على أسعار الأسهم لجميع القطاعات، وإن إجمالي معدل دوران الأصول له تأثير إيجابي على قطاعات المنتجات المعدنية والحجر والتجارة والنقل، وتأثير سلبي على القطاعات الأخرى مثل قطاع الغزل والنسيج. كما أظهرت الدراسة وجود تأثير سلبي لنسبة الدين على الحجر والمنتجات المعدنية. ومع ذلك، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لنسبة السيولة على قطاعي النقل والمنتجات المعدنية بينما

لها تأثير إيجابي على قطاعات الكهرباء والمنتجات النسيجية وهامش صافي الربح له تأثير إيجابي كبير على قطاع الكهرباء ويؤثر سلبا على قطاع النقل. أما نسبة السعر إلى الأرباح تمتلك تأثير إيجابي على قطاعات الورق والحجر والنسيج وتأثير سلبي على قطاع الاتصالات.

دراسة (Al – Mumani, 2014) بعنوان:

"Determinants of Equity Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach"

هدفت الدراسة لتحديد العوامل الكمية التي تؤثر على أسعار الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة (٢٠٠٥-٢٠١١). اشتمل مجتمع الدراسة على القطاع المصرفي في الأردن حيث بلغ عدد البنوك في تلك الفترة (٢٦) بنك، أما عينة الدراسة تكونت من (١٥) بنك تجاريا واسلاميا مدرجا في بورصة عمان للأوراق المالية. تم جمع بيانات الدراسة من القوائم المالية للبنوك وهي قائمة الدخل والميزانية العمومية، بالإضافة إلى تحصيل المتغيرات الاقتصادية من قاعدة البيانات الإحصائية للبنك المركزي.

ولتحقيق هدف الدراسة بقياس التأثيرات الفردية وكذلك المجتمعة للمتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة طبقت الدراسة نموذج تحليل النسب والارتباط (Ratio and Correlation Analysis) ونماذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression Models) لقياس الأثر الفردية والمجمعة للمتغيرات المستقلة على أسعار الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة عمان.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود ارتباط إيجابي ذو دلالة إحصائية للمتغيرات التالية على أسعار الأسهم وهي: القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم، نسبة الأرباح ونسبة الأسعار إلى الأرباح (Price Earnings Ratio)،

بالإضافة إلى وجود أثر سلبي لحجم البنك مقاسا بإجمالي الأصول على سعر السهم، وأخيرا، وعدم وجود أثر لأرباح الاسهم ونسبة توزيع ارباح الاسهم على سعر السهم السوقي (Dividend Payout Ratio). أوصت الدراسة المستثمرين بضرورة الاهتمام بالمؤشرات المالية المتعلقة بالبنوك قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية.

دراسة (Al-Shubiri, 2010) بعنوان:

"Analysis the Determinants of Market Stock Price Movements: A Empirical Study of Jordanian Commercial Banks"

هدفت الدراسة للتعرف على تأثير العوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية على تحركات أسعار الأسهم في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من (٢٠٠٥-٢٠٠٨). اشتملت عينة الدراسة على (١٤) بنك من البنوك التجارية الأردنية. تتلخص مشكلة الدراسة في أن عدد العوامل التي تؤثر على تحركات أسعار الأسهم كثيرة ومتعددة ولا يمكن حصرها فمنها المحلية والدولية، فهناك المتغيرات الخاصة بالشركة أو بالاقتصاد وهناك متغيرات سوقية أو غير سوقية، فجاءت هذه الدراسة لقياس أثر هذه المتغيرات من خلال تصنيفها إلى مجموعتين وأخذ عينة من أهم هذه المتغيرات لقياس أثرها على أسعار الأسهم.

استخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية لتحليل بيانات الدراسة وذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لمعرفة العلاقة بين العوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية مع السعر السوقي للسهم خلال الفترة الممتدة من (٢٠٠٥-٢٠٠٨).

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة إيجابية كبيرة للغاية بين السعر السوقي للسهم والمتغيرات المستقلة التالية: صافي قيمة الأصول للسهم الواحد؛ سعر السوق لأرباح الأسهم، والنتائج المحلي الإجمالي، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين السعر السوقي للسهم ونسبة التضخم وسعر الفائدة على الإقراض، ولكن هذه النتائج لم تكن ذات دلالة إحصائية في بعض سنوات بورصة عمان في الأردن.

كما أوصت الدراسة بأنه يمكن إجراء بحث مستقبلي بالنظر إلى عوامل الاقتصاد الكلي الأخرى مثل العرض النقدي، وسعر الصرف ويمكن تطبيق النماذج الإحصائية الأخرى مثل تحليل السلاسل الزمنية لاختبار فرضيات الدراسة.

جدول (٢)

ملخص بالدراسات السابقة

اسم الدراسة	الباحث	السنة	المكان	الهدف	النتائج
"أثر الأداء المالي على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٤"	شاهين واخرون	2017	الأردن	هدفت الدراسة الى التعرف على أثر كل من العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم وصافي الدخل على أسعار المصارف التجارية الأردنية وعددها (١٦) مصرفاً.	وجود تأثير ذو دلالة احصائية لكل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم وصافي الدخل) على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية وعددها (١٦) مصرفاً.
أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية (٢٠٠٧-٢٠١٤)	السايج وآخرون	2016	الإمارات	تهدف الدراسة الى توضيح أثر مجموعه من المؤشرات المالية على أسعار اسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي	توصلت الدراسة من خلال نموذج الانحدار المتعدد الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة مجتمعة وسعر السهم (مكرر الارباح، عائد السهم العادي،

توزيعات السهم العادي, القيمة الدفترية للسهم) باستثناء العائد على حقوق المساهمين, بينما توصلت من خلال نموذج الانحدار البسيط الى وجود علاقة بين متغيرين فقط من متغيراتها وسعر السهم.	للأوراق المالية وذلك خلال الفترة (٢٠٠٧ – ٢٠١٤)				
وجود ثلاث متغيرات رئيسية تؤثر بشكل إيجابي في معدل اسعار اسهم الشركات, وهي الأرباح الموزعة, حجم التداول, وعائد السهم.	معرفة العوامل التي تساهم في تحديد سعر السهم في بورصة عمان للأوراق المالية	الاردن	2015	الحباشنه وآخرون	العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة (١٩٨٩ – ٢٠١١)
أكدت نتائج الدراسة تأثير الاقتصاد الكلي في السوق المالي ولا سيما عند استخدام متغير عرض النقد الحقيقي وأسعار البترول.	اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم وعدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية (النتائج المحلي الاجمالي, معدل التضخم, عرض النقد الحقيقي, سعر الفائدة على أدونات الخزينة, سعر النفط)	الولايات المتحدة	2014	حساني وآخرون	أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في حالة الأسهم: حالة الولايات المتحدة
أظهرت نتائج الدراسة أن المتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية التي اشتملت عليها عينة الدراسة لها تأثير مهم على أسعار أسهم البنوك التركية, كما أظهرت الدراسة أن كل من جودة	اختبار العلاقة بين أسعار الاسهم للبنوك التركية وبعض المتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية (كفاية رأس المال, جودة الاصول, جودة الادارة, العائد, السيولة, حجم	تركيا	2017	Rjoub, et. al	Micro and Macroeconomic Determinants of Stock Prices: The Case of Turkish Banking Sector

<p>الاصول, جودة الادارة, العائد, حجم البنك, عرض النقد, الفائدة, مرتبطة بشكل كبير بأسعار الاسهم وكما أن هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه وجدت بين حجم البنك, جودة الموجودات, عرض النقد وبين وسعر سهم البنك.</p>	<p>البنك, معدل التضخم, سعر الصرف, الناتج الصناعي, معدل الفائدة, عرض النقد) للفترة (١٩٩٥- ٢٠١٥)</p>				
<p>أظهرت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلا من عرض النقد, أسعار الصرف وبين أسعار الاسهم. وأن الانتاج الصناعي ليس أحد أهم محددات أسعار الاسهم للبنوك التي تضمنتها الدراسة.</p>	<p>بيان محددات أسعار الاسهم لعدد من البنوك المدرجة في بورصة اسطنبول خلال الفترة (٢٠٠٧- ٢٠١٦) حيث استخدمت الدراسة كل من مؤشرات الانتاج الصناعي, أسعار الصرف, عرض النقود) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم لعدد من البنوك كمتغير تابع</p>	تركيا	2017	Saladanli, et. al	The Determinants of Stock Prices: Evidence from the Turkish banking Sector
<p>أظهرت التقديرات على المدى الطويل وجود علاقة إيجابية وهامة بين كل من النمو الاقتصادي وسعر الصرف والتضخم وحركة اسعار الاسهم في الهند وكذلك وجود علاقة سلبية وهامة بين أسعار النفط الخام وأسعار الأسهم.</p>	<p>بيان العلاقة ذات المدى الطويل والعلاقة قصيرة المدى بين سعر السهم ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل النمو الاقتصادي, سعر الصرف, التضخم, اسعار النفط الخام, والاستثمار</p>	الهند	2017	Giri and Joshi	The Impact of Macroeconomic Indicators on Indian Stock Prices: An Empirical Analysis

	الاجنبي المباشر) وذلك في المدة ما بين (١٩٧٩ - (٢٠١٤)				
بينت نتائج الدراسة أن هناك تأثير بين (العائد على الأصول، نسبة الديون، عمر الشركة، وحجم الشركة) وسعر سهم السوق في شركات التأمين، كذلك بينت الدراسة أنه ليس هناك تأثير بين العائد على حقوق المساهمين وسعر سهم السوق لشركات التأمين عينة الدراسة.	هدفت الدراسة الى بيان تأثير العوامل التالية (العائد على الاصول، العائد على حقوق المساهمين، نسبة الديون، عمر الشركة، حجم الشركة) على سعر السهم في السوق وذلك خلال الفترة (٢٠١١ - (٢٠١٥)	الاردن	201 6	Al Qaisi, et. al	Factors Affecting the Market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange
أظهرت النتائج وجود تأثيرا سلبيا ل (معدلات الفائدة ومعدلات التضخم) على تحركات أسعار أسهم الشركات الصناعية بينما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي (للعرض النقدي، الناتج المحلي الإجمالي) على تحركات أسعار الأسهم الصناعية، كذلك أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للمتغيرات الداخلية (صافي قيمة الأصل للسهم، والعائد للسهم، ونسبة الأرباح الموزعة على العائد للسهم مع أسعار الأسهم للشركات الصناعية.	هدفت الدراسة الى اختبار تأثير عوامل الاقتصاد الكلي ممثلة ب () معدل الفائدة، عرض النقد، معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي) على حركة أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال المدة من (٢٠٠٠ - (٢٠١٤)	الاردن	201 6	Ramadan	Macroeconomic Approach of the Determinants of Sock Price Movements in Jordan
أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي	هدفت الدراسة الى التعرف				

وإيجابي لربحية السهم على أسعار الاسهم وكذلك خلصت الدراسة لوجود أثر سلبي لكل من نسبة الفائدة, نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية مع أسعار الاسهم في حين أن المتغيرات (الناتج المحلي الإجمالي, نسبة الأرباح, توزيعات الأرباح للسهم, الرافعة المالية) ليس لها تأثير على أسعار الاسهم.	على أهم محددات أسعار اسهم البنوك التجارية المدرجة في بورصة كراتشي (٢٠٠٧ - ٢٠١٣) لعينة الدراسة التي اشتملت على عدد من البنوك التجارية وبلغ عددها (٢٢) بنك تجاريا.	باكستان	2015	Arshad et. al	Determinants of Share Prices of listed Commercial Banks in Pakistan
توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي لبعض هذه المتغيرات على بعض القطاعات بينما كان لها تأثير سلبي على القطاعات الأخرى, أما بالنسبة لنسبة القيمة الدفترية فكان لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم لجميع القطاعات.	التعرف على تأثير بعض العوامل الاقتصادية الجزئية (إجمالي معدل دوران الأصول, نسبة الدين, السيولة, نسبة السعر الى الأرباح, هامش صافي الربح, والقيمة الدفترية) على قيمة الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول	تركيا	2014	Ozlen	The Effect of Company Fundamentals on Stock Values
تبين من النتائج وجود ارتباط إيجابي ذو دلالة إحصائية للمتغيرات (القيمة الدفترية للسهم, العائد على السهم, نسبة الأرباح ونسبة الأسعار الى الأرباح) ووجود أثر سلبي لحجم البنك مقاسا	تحديد العوامل الكمية التي تؤثر على أسعار الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة (٢٠٠٥ - ٢٠١١).	الاردن	2014	Al - Mumani	Determinants of Equity Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach

بإجمالي الأصول على سعر السهم, وعدم وجود أثر لأرباح الاسهم ونسبة توزيع ارباح الاسهم على سعر السهم السوقي.					
توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي للمتغيرات المستقلة (صافي قيمة الأصول للسهم الواحد, سعر السوق لأرباح السهم, الناتج المحلي الإجمالي) على سعر السهم السوقي, كما توصلت الدراسة الى وجود تأثير سلبى للمتغيرات التالية (نسبة التضخم, سعر الفائدة على الاقتراض) على سعر السهم.	التعرف على تأثير العوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية على تحركات أسعار الأسهم في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك للفترة الممتدة من (٢٠٠٥ - ٢٠٠٨).	الاردن	201 0	Al-Shubiri	Analysis the Determinants of Market Stock Price Movements: A Empirical Study of Jordanian Commercial Banks

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

بعد مراجعة الدراسات السابقة لاحظ الباحث أن أغلب الدراسات التي تناولت محددات أسعار الأسهم قد ركزت على المحددات الداخلية أو الخارجية وبحثت في تأثيرها على أسعار الأسهم وأن الدراسات التي تناولت الموضوعين معا لم تتناوله بشكل شامل لذلك جاءت هذه الدراسة لتربط ما بين المحددات الداخلية والخارجية بشكل أشمل والبحث في تأثيرها على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية وذلك بسبب إن أغلب الدراسات السابقة قد ركزت على السوق المالي بشكل عام أو عينة من قطاعات مختلفة أو حتى القطاع المصرفي بشكل عام وأن قلة منها تناول البنوك التجارية بالتحديد وكذلك تميزت هذه الدراسة في تناولها فترة زمنية مهمة تمثلت في بداية دخول الازمة المالية العالمية.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

المقدمة:

بعد الحصول على البيانات اللازمة، واعتماداً على الدراسات السابقة قام الباحث باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بالاعتماد على برمجية EVIEWS، بهدف الإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها ومن ثم صياغة النتائج والتوصيات، ويمكن توضيحها من خلال المراحل التالية:

اختبار سكون السلاسل الزمنية:

أثبتت العديد من الدراسات القياسية (Stock and Watson,1988)، (Plosser&Nelson,1982)، أن السلاسل الزمنية المتعلقة بالمتغيرات المالية تتسم بعدم الاستقرار ناتجا عنها مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Régression) ويظهر ذلك من خلال النتائج المضللة التي يتحصل عليها حيث تكون قيم R^2 مرتفعة حتى في ظل عدم وجود اثر حقيقي بين المتغيرات، وعليه لابد من التأكد من استقرار متغيرات الدراسة بالاعتماد على اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) عن طريق استخدام اختبار Augmented (ADF) Dickey Fuller لاختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية أو عدم احتوائها على جذر الوحدة بحيث تكون الفرضية العدمية هي احتواء السلسلة الزمنية للمتغير على جذر الوحدة أي أنه غير مستقر ويتم الحكم على هذه الفرضية بالقبول أو بالرفض بملاحظة قيمة الاحتمالية "Probability"، فإذا كانت أقل من (0,05) فهذا يعني أن القيمة المحسوبة لإحصائية (ADF) أكبر من القيمة الجدولية لها، مما يعني رفض فرض الأساس بوجود جذر الوحدة والحكم باستقرار السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة.

اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

الجدول (٣) نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية

الاختبار				
PP-Fisher chi-sq		ADF-Fisher Chi-sq		
المستوى Prob	الفرق الأول Prob	المستوى Prob	الفرق الأول Prob	
0.3954	0.0000	0.4309	0.0011	sp
0.5311	0.0429	0.4938	0.0142	ERN
0.5121	0.0022	0.5213	0.0066	EPS
0.6398	0.0476	0.6554	0.023240	SIZE
0.5754	0.01395	0.5698	0.0362	INT
0.26	0.001	0.436	0.0074	LM
0.271	0.003	0.341	0.0031	Trading Value

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews.

من خلال النتائج المتحصل عليها والموضحة في الجدول (٣) تبين أن المتغيرات لا تتسم بالسكون عند إجراء اختبار (ADF) و (PP) فقد كانت القيم المطلقة للإحصائية المقدره تقل عن تلك الحرجة لكل مستويات المعنوية الإحصائية مما

يستوجب قبول الفرضية الصفرية والذالة على وجود جذور الوحدة، وبعد أخذ الفرق الأول أصبحت كل المتغيرات تتسم بالاستقرار عند مستوى معنوية ٥%. وللتأكد ما إذا كانت المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى أو لا قام الباحث باختبار درجة تكامل البواقي ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (٤) نتائج اختبار سكون البواقي

المستوى			المتغيرات
PP	ADF	التباطؤ	
***,.....	***,.....	3	Z=resid

***، **، *، تشير إلى سكون المتغيرات عند مستوى معنوية ١%، ٥% و ١٠% على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات

.EIEWS

من خلال النتائج المتحصل عليها والموضحة في الجدول (٤) تبين أن البواقي تتسم بالسكون عند إجراء اختبار (ADF) و (PP) عند المستوى ٥٪، فقد كانت القيم المطلقة للإحصائية المقدره تفوق تلك الحرجة لكل مستويات المعنوية الإحصائية مما يستوجب رفض الفرضية الصفرية والذالة على وجود جذور الوحدة، وعليه فإن البواقي متكاملة من الدرجة الصفرية (٠) عند مستوى معنوية ١%. (السواعي، ٢٠١١).

اختبار الارتباط بين المتغيرات المستقلة:

جدول (٥) معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة

Value	LM	INT	SIZ	EPS	ERN	
					1	ERN
				1	-	EPS
			1	0.02	0.17	SIZE
		1	0.2	-	0.11	INT
	1	0.6	0.3	0.16	0.04	LM
1	0.3	0.3	0.1	0.13	0.05	Trading

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات

.EVIIEWS

يوضح الجدول رقم (٥) معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة الخاصة بالبنوك محل الدراسة، حيث يتبين عدم وجود ارتباط عالي بين المتغيرات المستقلة. ومن أجل معرفة النموذج المناسب للتقدير (نموذج الأثر الثابت أم نموذج الأثر العشوائي)، تم تقدير اختبار هوسمان، وذلك بالاعتماد على قيمة احتمالية (probability) أو مستوى المعنوية الخاصة باختبار (Chi-square) فإذا كانت قيمتها أقل من ٥% فيتم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة، وإذا كانت قيمتها أكبر من ٥% فيتم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (Torres-Reyna, 2007). وقد أشار نتائج اختبار هوسمان الى أن قيمة ($P.value > 0.05$) وهذا يعني قبول أسلوب الأثر العشوائي (Random Effect) كأسلوب ملائم لتحليل بيانات الدراسة. الجدول رقم (٦) يوضح ذلك.

جدول (٦) نتائج اختبار هوسمان

Correlated Random Effects – Hausman
Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Chi-Sq.	Chi-Sq.	Prob.	d.f.	Statistic	Test Summary
	0.00311	0.88	6	4	Cross-section random

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews.

يظهر من الجدول رقم (٦) أن النموذج الملائم لاختبار فرضيات الدراسة هو نموذج الأثر العشوائي، إذ بلغت قيمة كاي تربيع (٠,٠٠٣١١٤) وبدلالة إحصائية (٠,٨٨).

اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية:

H_0_1 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية والخارجية على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

ويتفرع عن هذه الفرضية، الفرضيات الفرعية التالية:

H_0_{1-1} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد السهم على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

H_0_{1-2} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الربحية على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

H0₁₋₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

H0₁₋₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

H0₁₋₅: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل سعر الفائدة على أسعار اسهم البنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

H0₁₋₆: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعرض النقد على أسعار اسهم للبنوك التجارية الأردنية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

جدول (٧)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد

Dependent Variable: SP				
Method: Cross-section Random Effect				
Date:05/20/19 Time:21:23				
Sample: 2006-2017				
Periods Included: 12				
Cross-Section included: 13				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.02	-2.34	3.88	-9.08	C
0.00	6.76	0.05	0.32	ERN
0.00	14.33	1.31	18.70	EPS
0.10	1.66	0.29	0.48	SIZE
0.00	2.86	17.23	49.33	INT

0.75	0.32	1.21	0.39	LM
0.04	2.02	0.23	0.46	Value Traded
3.22	Mean dependent var		0.73	R-squared
3.60	S.D. dependent var		0.72	Adjusted R-squared
4.17	Akaike info criterion		1.90	S.E. of regression
4.30	Schwarz criterion		538.54	Sum squared resid
4.22	Hannan-Quinn criter.		- 318.00	Log likelihood
0.98	Durbin-Watson stat		67.86	F-statistic
			0.00	Prob(F-statistic)

من خلال قيمة الـ F البالغة (٦٧,٨٦) ومعنويتها (٠,٠٠) إن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع، كما بلغت قيمة (R-squared) (٠,٧٣) وهي تدل إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (٧٣%) من التغير الحاصل في المتغير التابع.

١. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعائد السهم على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (١٨,٧٠) وقيمة المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية بالصيغة البديلة.

٢. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لجودة الربحية على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير

(٠,٣٢) وقيمة المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى بالصيغة البديلة.

٣. عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم البنك على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٠,٤٨) وقيمة المعنوية (٠,١٠) وهذه القيمة أكبر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة بالصيغة الصفرية.

٤. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم التداول على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٠,٤٦) وقيمة المعنوية (٠,٠٤) وهذه القيمة أصغر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية السادسة بالصيغة البديلة.

٥. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لأسعار الفائدة على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٤٩,٣٣) وقيمة المعنوية (٠,٠٠) وهذه القيمة أصغر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الرابعة بالصيغة البديلة.

٦. عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعرض النقد على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (٠,٣٩) وقيمة المعنوية (٠,٧٥) وهذه القيمة أكبر من ٥%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الخامسة بالصيغة الصفرية.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

بناء على النتائج السابقة التي حول المحددات المؤثرة على أسعار الأسهم، وبعد أن تم تحليل البيانات الخاصة بها، والإجابة على اختبار الفرضيات التي وردت فيها، فقد خلصت هذه الدراسة لمجموعة من النتائج، والتي كانت كما يلي:

١. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعائد السهم على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، ويعود السبب في ذلك إلى أن العائد على السهم يتمثل في نصيب السهم الواحد من الربح السنوي للبنك، وهو من أهم الأدوات التي يتم من خلالها التعرف على أداء البنك وذلك كونه يقيس مقدار العائد على الأسهم العادية المكونة لحقوق الملكية، وهو من العوامل المهمة التي تؤثر بشكل مباشر في أسعار الأسهم. وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (الحباشنة وآخرون، ٢٠١٥) وكذلك دراسة (السايع وآخرون، ٢٠١٦) ودراسة (Ramadan, 2016).

٢. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لجودة الربحية على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، يعود السبب في ذلك إلى أن جودة الربحية تعطي مؤشر واضح عن مدى قدرة البنك على تعظيم حقوق المالكين وتحقيق الربح، مما يؤثر بشكل مباشر على زيادة القيمة السوقية لثروة المالكين وذلك من خلال زيادة سعر السهم. وقد اختلفت هذه النتيجة مع دراسة (AL Qaisi et al., 2016).

٣. عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم البنك على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، ويعود السبب حسب رأي الباحث إلى الدور الذي لعبته القوانين والتشريعات في تعزيز رفع مستويات المنافسة ضمن

صناعة البنوك والتي ادت أن لا يكون هناك اية تحالفات بين البنوك الاكبر حجما يمكن أن تعمل على التأثير على قوة السوق عن طريق أسعار المدخلات والمخرجات في الصناعة المصرفية وتؤدي في النهاية الى احتكار العوائد العالية من قبل بعض هذه البنوك. واختلف هذه النتيجة مع دراسة (Al-Mumani,) (٢٠١٤).

٤. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم التداول على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، ويمكن تفسير ذلك الى ان حجم التداول من المؤشرات المهمة للمستثمرين لأنه يظهر قوة كل من طرفي السوق (المشترين والبائعين) وذلك بهدف تحديد اتجاه السهم للأعلى ام الاسفل حيث أن اي ارتفاع لسعر السهم يرجع عادة لزيادة الطلب على العرض مما يزيد من احجام التداولات واي انخفاض في سعر السهم يقلل من الطلب عليه وتقل احجام التداول على ذلك السهم وهذا ما اظهرته فترة الدراسة على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية. وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (الحباشنه وآخرون, ٢٠١٥).

٥. وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لأسعار الفائدة على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن البنوك التجارية تتقيد بأسعار الفائدة الموجودة في السوق وبالتالي فإن البنوك تتأثر بهامش الفائدة الذي يؤثر على الفوائد التي يتحملها البنك والفوائد التي تأتي للبنك أي بمعنى اخر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للبنك، مما ينعكس بشكل إيجابي على أسعار الأسهم، واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Al-Kilani and Kaddumi, 2015) واختلفت هذه النتيجة مع دراسة (Ramadan, 2016) ودراسة (Arshad et al, 2015).

٦. عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعرض النقد على أسعار أسهم البنوك التجارية الاردنية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن زيادة عرض النقد تقود الى التضخم وبالتالي الزيادة في سعر الخصم الذي يقود

الى انخفاض اسعار الأسهم وحيث أن البنوك تقوم بتقديم الاحتياطات المناسبة للمحافظة على رأس المال خلال ازمة التضخم وكذلك تعتمد البنوك على التمويل من مصادرها الذاتية اكثر من اعتمادها على الدين الخارجي وبالتالي تمنع التأثير على أسعار اسهمها. وقد اختلفت هذه النتيجة مع دراسة (Ramadan, 2016) ودراسة (Rjoub, et al., 2017).

ثانيا: التوصيات

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، فإن الباحث يوصي بما يلي:

1. ضرورة الاهتمام بالمحددات الداخلية والخارجية المؤثرة على أسهم البنوك التجارية الاردنية من قبل المستثمرين لما لها من أثر على زيادة الارباح الرأسمالية.
2. العمل على تحديث القوانين والتشريعات باستمرار لما لذلك من أهمية في تعزيز موقف البنوك التجارية الأردنية التنافسي وحماية المستثمرين.
3. ضرورة أن تعمل البنوك التجارية الأردنية على التحديث والتطوير المستمر للخدمات البنكية التي تقدمها وأن تكون سبابة لكل ما هو جديد على مستوى الابتكارات والتكنولوجيا المالية وغير المالية وذلك من أجل جني أرباح أكثر مما ينعكس ايجابيا على أسهمها.
4. تشجيع الدراسات والابحاث على القطاع المصرفي لما لهذا القطاع من دور مهم في عملية تنشيط الاقتصاد الوطني.

المصادر والمراجع

المراجع باللغة العربية:

- ال شبيب, دريد (٢٠٠٩), الاستثمار والتحليل المالي, دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.
- أبو زعيتر, باسل (٢٠٠٦), العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية العاملة في فلسطين, رسالة ماجستير, كلية التجارة, الجامعة الاسلامية, غزة, فلسطين.
- بني هاني, ريم (٢٠١٣), أثر عرض النقود على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص في الأردن, رسالة ماجستير غير منشورة, جامعة اليرموك, اربد, الأردن.
- بركاني, سميح (٢٠١٦), إدارة مخاطر السيولة وتأثيرها على منح القروض في البنوك التجارية, دراسة حالة: وكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية, رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير, جامعة أم البواقي, الجزائر.
- بخيت, حيدر ومطر, فريق (٢٠١٢), السياسة المالية في العراق ودورها في التأثير على عرض النقد خلال المدة (١٩٧٠ - ٢٠٠٩), مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والادارية, ٨ (٢٥), ١٨٩ - ٢٢٤.
- البنك المركزي الاردني (٢٠١٧), تقرير الاستقرار المالي.
- تريعه, حنان (٢٠١٤), أهمية نظام CAMELS في تقييم أداء البنوك الجزائرية دراسة حالة البنك الخارجي BEA (٢٠١٠ - ٢٠١٣), رسالة ماجستير, جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي, الجزائر.
- تميسه, سهام (٢٠١٤), تقييم اداء البنوك التجارية باستخدام نموذج CAMELS, دراسة حالة البنك الوطني الجزائري, رسالة ماجستير.

جرادات, محمود محمد (٢٠١٣), أثر سياسة توزيع الارباح النقدية وغير النقدية على أسعار أسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (١٩٩٥ - ٢٠١١), رسالة ماجستير, جامعة ال البيت, كلية إدارة المال والأعمال, قسم التمويل والمصارف.

الجنابي, هيل (٢٠٠٧), عرض النقد في عمان و العوامل المؤثرة فيه للفترة (٢٠٠٣- ١٩٧٩), مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية, المجلد ٢٣, العدد الثاني, جامعة آل البيت, المفرق, الأردن.

جلده, سامر (٢٠٠٨), البنوك التجارية و التسويق المصرفي, (ط١), دار اسامة للنشر والتوزيع. ٢٩

الجميل, سرمد كوكب (٢٠١١), المدخل الى الأسواق المالية (نظريات وتطبيقات), ابن الأثير للنشر, الموصل, العراق.

الجنابي, هيل (٢٠٠٥), ادارة البنوك التجارية والأعمال المصرفية, (ط١), دار المسار, المفرق, الأردن.

الحباشنه, فضل, وشحاتيت, محمد, والعمارين زينة (٢٠١٥), العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة ١٩٨٩-٢٠١١, مجلة العلوم الادارية, مجلد (٤٢), العدد (٢).

حساني, عبدالرزاق وموصلي, سليمان, والسمان, حازم (٢٠١٤), أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أسعار الأسهم: حالة الولايات المتحدة, مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد ٣٠, العدد ٢

حسون, ياسر وزهره, شادي (٢٠٠٥), الأسواق المالية الناشئة و دورها في تنمية الاقتصاد الوطني, مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية, سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد ٢٢, العدد ١ (٥), ٥٧

الاحمد, عبد العزيز, احمد (٢٠٠٧), الأسواق المالية في البلدان الناشئة, مجلة اوراق اقتصادية, المجلد ٧, ٤٦.

حنفي, عبد الغفار و قرياقص, رسمية (٢٠٠٢), البورصات و المؤسسات المالية, (ط١), الإسكندرية, الدار الجامعية للنشر و التوزيع.

خلف, فليح حسن (٢٠٠٦), الأسواق المالية و النقدية, (ط١), ٣٩-٤١, عالم الكتب العربية, عمان, الأردن.

خليل, فاطمة صالح (٢٠١٥), اثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة, رسالة ماجستير, مجلة الاقتصاد, جامعة دمشق, دمشق, سوريا.

الدوري, مؤيد عبد الرحمن (٢٠١٠), ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية, (ط٢), ٣٥, اثر للنشر والتوزيع.

الدوري, زكريا و السامرائي, يسرا (٢٠١٣), البنوك المركزية و السياسات النقدية, الطبعة العربية ٢٠١٣, دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع, عمان, الأردن.

الذنيبات, زياد فراس (٢٠١٥), محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (٢٠٠٥-٢٠١٢), المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية: سلسلة العلوم الإنسانية, المجلد ٧, العدد ١, عمان, الاردن.

رزاق, حسن محمد جواد (٢٠١١), اثر السياسة النقدية في الأسواق المالية الناشئة, رسالة ماجستير, جامعة كربلاء, العراق.

الربيعي, جابر قاسم (٢٠٠٧), قياس اثر سعر الفائدة في الودائع و الائتمان في المصارف العراقية, مجلة الإدارة و الاقتصاد, العدد ٦٤, العراق.

زاهر, لانا نبيل (٢٠١٤), اثر السيولة الإدارية و الملائة المالية على ربحية المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية, مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية, المجلد ٣٦, العدد ٦.

زكريا, جرادي (٢٠١٦), دور الأسواق المالية في تمويل الاستثمارات: دراسة حالة بورصة الجزائر, رسالة ماجستير, جامعة محمد خضر, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, الجزائر.

زيد، جهيده (٢٠١٤)، دراسة العوامل المؤثرة على اسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي (دراسة عينه من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة (٢٠٠٩-٢٠١٢))،

سالمي، كلثوم (٢٠١٥)، اثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة (٢٠٠٠-٢٠١٢)، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر.

السواعي، خالد (٢٠١١)، أساسيات الاقتصاد القياسي باستخدام Eviews، دار الكتاب الثقافي، عمان، الاردن، ١٩٩

شاهين، لونا، وعريبات، ياسر، والقضاة، حنان، وعبد، خولة (٢٠١٧). أثر الأداء المالي على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٤ <http://www.univ-bouira.dz/ar/index.php/maarif>

شلاش، محمد سليمان ابراهيم (٢٠٠٧)، اسعار الفائدة واثرها على التسهيلات الائتمانية في الأردن، مجلة جامعة الملك سعود، ١٩ (٢).

شندي، اديب قاسم (٢٠١٣)، الأسواق المالية و اثرها في التنمية الاقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية، دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخامس بمؤتمر الكلية، ١٥٧-١٥٩، بغداد.

صالح، اشرف حسني، والجيلاني، الشريف (٢٠١٦)، أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، مجلة العلوم الاقتصادية، ١٧ (١)، ٣٩-٤٩.

صندوق النقد العربي (٢٠٠٣)، قاعدة بيانات اسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، متوفر على الإنترنت، www.amfad.org.ae

صندوق النقد العربي (٢٠١٧)، تقرير مؤشرات السلامة المالية في الدول العربية، ابوظبي، الإمارات.

الطراد, اسماعيل و عباد, جمعة (٢٠٠٤), التشريعات المالية والمصرفية في الأردن, (٣ط), ٦٥٨, دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, الأردن.

عبدالله, خالد, والطراد, اسماعيل (٢٠٠٦), إدارة العمليات المصرفية- المحلية والدولية, ط١, عمان, الأردن, دار وائل للنشر والتوزيع.

عبد الجواد, محمد عوض (٢٠٠٦), الاستثمار في البورصة, دار الحامد للنشر والتوزيع, ٩٥-٨٩.

عبد العزيز, امين (٢٠٠٣), الأسواق المالية, دار قباء الحديثة للطبع والنشر والتوزيع, مصر. ٢٣

عبد الحكيم, هشام وحسن انوار مصطفى (٢٠١٠), تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن), دراسة تطبيقية مختارة لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, مجلة الادارة والاقتصاد, العدد ٨١, ٥٦-٥٧.

عبد الفتاح, بهيرة محمد سعيد (٢٠١٤), العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن, رسالة ماجستير غير منشورة, كلية الأعمال, جامعة الشرق الأوسط, عمان, الأردن.

عمر, رياض و حمود انيس (٢٠٠٨), تحليل و قياس اثر الفائدة و المتغيرات الأخرى على كفاءة الأداء المصرفي, مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية, (١٦), العراق.

علي, غيث (٢٠١٣), سياسة اسعار الفائدة في سوريا, دراسة نظرية تطبيقية, رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد, دمشق, سوريا.

الفرا, احمد نور الدين (٢٠٠٨), تحليل نظام التقييم المصرفي الأمريكي CAMELS كأداة للرقابة على القطاع المصرفي, رسالة ماجستير, كلية التجارة, الجامعة الإسلامية, غزة, فلسطين.

الفتلاوي, حسين ماجد (٢٠١٧), السياسة المالية واثرها في عرض النقد في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٤), رسالة ماجستير, كلية الإدارة و الاقتصاد, جامعة القادسية, العراق.

قنطجى, سامر مظهر (٢٠١٠), انموذج عرض النقود من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي, حماه, سوريا.

كريم, عبد الحافظ محمد (٢٠٠٨), الأدوات المالية: مفهومها وكيفية الاعتراف والإفصاح عنها في القوائم المالية, مجلة علوم انسانية.

كنجو, كنجو, والحمدو عصري وشيحه, ايمن (٢٠٠٦), ادارة المؤسسات المالية, منشورات جامعة حلب, كلية الاقتصاد, سوريا.

معروف, هوشيار, (٢٠٠٣), الاستثمار والاوراق المالية, (ط١), دار الصفاء للنشر والتوزيع, عمان, الاردن.

المغربي, محمد الفاتح محمود (٢٠١٤), تمويل و مؤسسات مالية, دار الجنان للنشر والتوزيع, عمان, الأردن.

مجلة جمعية البنوك الأردنية (٢٠١٧), التقرير السنوي, عمان.

الموقع الالكتروني لبورصة عمان للأوراق المالية

محمد, على محمود (٢٠١٤), سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سوريا والمهجر), مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية, مجلد (٣٠), العدد (١).

منصور, سامر (٢٠١٤), تقلبات أسعار الفائدة وأثارها في معدلات النمو الاقتصادي: دراسة مقارنة بين سوريا وتونس, رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد, جامعة حلب.

نبيلة, رقاودة (٢٠١٦), دراسة قياسية للعوامل المؤثرة على ربحية البنوك التجارية, حالة بنك سوسيتيه جنرال للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤), رسالة ماجستير, جامعة قاصدي مرياح, مرقلة, الجزائر.

هاني, محمد (٢٠١٥), أثر استخدام الشركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الادارية الحديثة على حجم تداول اسهمها في بوصة فلسطين, مذكرة رسالة ماجستير, جامعة الازهر, غزة.

المراجع باللغة الإنجليزية:

- Al-Mumani, M. A., (2014), Determinants of equity share prices of the listed banks in Amman stock exchange: Quantitative Approach. **International Journal of Business and social science**, Vol. 5, No (1), p: 91-104.
- Al Qaisi, F., Tahtamouni, A., and Al-Qudah, M., (2016), Factors affecting the market stock price: The case of insurance companies listed in Amman stock exchange. **International Journal of Business and social science**, Vol. 7, No (10), p: 81-90.
- Al-Shubiri, F. N., (2010). Analysis the determinants of market stock price movement: An empirical study of Jordanian commercial bank, **International Journal of Business and Management**, Vol. 7, No. (10), p: 137-147.

- Ayop, B., A., Isola, L. A., and Olukagode, S. R., (2016). Stock market response to economic growth and interest rate volatility: Evidence from Nigeria. **International Journal of Economic and financial issues**, Vol. 6, No (1), p: 353–360.
- Arshad, Z., Arshaad , A., Yousef, S., and Jamil, S., (2015), Determinants of share prices of listed commercial banks in Pakistan, **Journal of Economic Finance**, Vol.6, No (2), p:56–64.
- Al-Kilani, Q., and Kaddami, T., (2015), Co-linearity between macro-economic drivers and Amman stock exchange index—an empirical study for the period (2005–2013). **International Journal of Academic Research in Business and social sciences**, Vol. 5, No (2), p: 145–151.
- Ben Naceur, Samy, (2003), The determinants of the Tunisian banking industry profitability: Panel Evidence. University Libre de Tunis, working papers, p.34, available online at: <https://www.mafhoum.com/press6/179e11.pdf>.
- Bagh, T., Azal, T., Razzaq, S., Liaqat, I., and Khan, M., (2017). The impact of exchange rate volatility on stock index: Evidence from Pakistan stock exchange (PSX). **International Journal of Academic research in accounting**

finance and management sciences, Vol. 7, No (3), p: 70–86.

– Chen, M., H., and Kim, H., (2005), The impact of macro–economics and non–macro–economic factor on hotel stock returns. **International Management of Hospitality Management**, Vol. 29, No (2), p: 243–258.

Duchac, J. E. & Reeve, J. M & Warren, C. S., (2007), **Financial Accounting: An integrated statements Approach**, 2nd ed. USA: Thomson South–Western Mason.

– Erbagkal, E., Okuyan, H., and Kadioglu, O., (2008), Real macroeconomic variable and stock prices: Test of proxy hypothesis in Turkey. **Yeditepe international research conference of business strategies**, Istanbul–Turkey, june, 13–15.

– Ejoh, Ndifon (2014). The impact of capital Adequacy on deposit money banks profitability in Nigeria, **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol. 5, No (12), p: 7.

– Gitman, L., and Joehnk, M., (2015). **Fundamental of investing**, pearson series in finance. 67

- Grier, Waymond, A., (2007). **Credit analysis of financial institutions**, Euro money institutional investor ple, 2nd edition. 42-43
- Giri, A. K., and Joshi, P., (2017). The impact of macro-economic indicators on Indian stock prices: An empirical analysis. **Studies in Business and Economics**, Vol. 12, No (1), p: 61-78.
- Humpe, A., and macmillan, P., (2009). Can macro-economic variables explain long terms stock market movement a comparison of the U.S and Japan. **Applied Financial of Economics**, Vol. 19, No (2), p: 111-119.
- John, O., Onyedikaehi, (2015). Stock market prices and its determinants: A case study of Nigerian banks, **Journal of Advance Research in Business, Management and Accounting** , Vol. 1, No (10), p: 26-33.
- NelsonC., and C. Plosser, (1982), Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications, **Journal of Money Economics**, Vol. 10.
- Ozlen, S., (2014). The effect of company fundamentals on stocks values, **European Research**, Vol. 7, No (3), p: 592-602.
- Rjoup, H., Civcir, I., and Resatogla, N., (2017). Micro and macro-economic approach determinants of stock prices: The case of Turkish Banking Sector. **Romanian Journal of Economic forecasting**, Vol. XX, No (1), p: 150-166.

- Ramadan, I., Z., (2016). Macroeconomic approach of the determinants of stock price movement in Jordan, **Asian Journal of finance and accounting**, Vol. 8, No (2), p: 60-69.
- Shams, M., Zamanian, G., Kahreh, Z., Kahreh, M., (2011). The relationship between liquidity risk and stock price: An empirical investigation of the Tehran stock exchange. **European Journal of Economics financial and Administrative sciences**, No.(3), p: 6-7.
- Saldanli, A., Aydin, M., and Bektas, H., (2017). The determinants of stock prices: Evidence from the Turkish banking sector, **The political and applied economics**, Vol. XXIV, No (1), p:181-188.
- Stock, J. H. and Watson, M. W. (1988), Testing for Common Trends, **Journal of American Statistical Association**, Vol. 83
- Tan, Y., and Floras, G., (2013). Risk capital and efficiency Chinese banking, **Journal of International financial markets, institutions and money**, Vol. 26, p: 378-393.

الملاحق

ملحق رقم (١)

البنوك التجارية الأردنية عينة الدراسة

الرمز الحرفي	رأس المال*	سنة التأسيس	اسم البنك	الرقم
ARBK	640.8	١٩٣٠	البنك العربي	1
AHLI	183.75	1956	البنك الأهلي الأردني	2
BOJX	200	1960	بنك الأردن	3
CABK	180	1960	بنك القاهرة عمان	4
THBK	315	1974	بنك الإسكان للتجارة والتمويل	5
JOKB	100	1977	البنك الأردني الكويتي	6
AJIB	150	1978	بنك الاستثمار العربي الأردني	7
JCBK	120	1978	البنك التجاري الأردني	8
INVB	100	1989	البنك الاستثماري	9
ABCO	110	1989	بنك المؤسسة العربية المصرفية/ الأردن	10
UBSI	160	1991	بنك الاتحاد	11
SGBJ	100	1993	بنك سوستيه جنرال - الأردن	12
EXFB	181.5	1996	بنك المال الأردني	13

المصدر: الباحث بناء على معلومات جمعية البنوك في الاردن ومركز إيداع الأوراق المالية. (*مليون دينار)

ملحق رقم (٢)
بيانات الدراسة

البنك	السنة	سعر السهم م	جودة الربحية	عائد السهم	لوغار يتم حجم البنك	أسعار الفوائد	لوغار يتم عرض النقد	حجم التداول
البنك العربي	2017	5.6	0.0549	0.3	9.951	0.04	4.005832323	8.97778
البنك العربي	2016	6.17	0.0607	0.33	9.945	0.03	4.01648595	8.1788
البنك العربي	2015	6.45	0.0438	0.24	9.945	0.03	3.994765736	8.111978
البنك العربي	2014	7.1	0.0612	0.38	9.941	0.04	3.965281683	8.380619
البنك العربي	2013	7.83	0.0875	0.65	9.936	0.05	3.924713364	8.823764
البنك العربي	2012	8.25	0.0674	0.49	9.895	0.04	3.858001518	8.222863
البنك العربي	2011	7.85	0.069	0.49	9.933	0.03	3.861629981	8.302204
البنك العربي	2010	9.98	0.0383	0.27	9.912	0.03	3.8162413	8.568821
البنك العربي	2009	12.15	0.0658	0.47	9.873	0.04	3.781000986	8.678072
البنك العربي	2008	15.16	0.1006	0.67	9.857	0.06	3.746089043	9.24424

البنك العربي	20 07	29. 34	0.09 43		9.78 5		3.684234 767	9.3285 12
البنك العربي	20 06	21. 36	0.08 51		9.75 5		3.659573 951	9.2349 96
البنك الاهلي	20 17	1.1 8	0.04 35		9.37 9		4.005832 323	7.1704 96
البنك الاهلي	20 16	1.1 5	0.02 07		9.35 6		4.016485 95	7.2059 66
البنك الاهلي	20 15	1.2 5	0.07 28		9.35 6		3.994765 736	7.1198 93
البنك الاهلي	20 14	1.3 2	0.11 06		9.32 6		3.965281 683	7.8108 46
البنك الاهلي	20 13	1.2 2	0.05 63		9.29 5		3.924713 364	7.1742 98
البنك الاهلي	20 12	1.2 6	0.08 87		9.29 6		3.858001 518	7.2981 82
البنك الاهلي	20 11	1.4 3	0.09 16		9.31 0.03		3.861629 981	7.2397 03
البنك الاهلي	20 10	1.9 2	0.09 4		9.29 3		3.816241 3	7.2009 36
البنك الاهلي	20 09	1.5 2	0.08 61		9.24 5		3.781000 986	7.1770 28
البنك الاهلي	20 08	1.6 5	0.08 69		9.21 5		3.746089 043	7.8121 09
البنك الاهلي	20 07	3.1 4	0.08 5		9.19 3		3.684234 767	8.0495 05

البنك	20	3.1	0.09		9.16		3.659573	8.1342
الاهلي	06	4	56	0.18	5	0.05	951	06
بنك	20		0.10		9.34		4.005832	7.4635
الاردن	17	3	79	0.23	6	0.04	323	23
بنك	20	2.8	0.10		9.27		4.016485	7.6563
الاردن	16	8	21	0.21	2	0.03	95	84
بنك	20		0.11		9.27		3.994765	7.3166
الاردن	15	2.6	27	0.26	2	0.03	736	18
بنك	20	2.6	0.14		9.26		3.965281	7.3248
الاردن	14	5	04	0.3	9	0.04	683	34
بنك	20		0.13		9.23		3.924713	6.9801
الاردن	13	2.5	85	0.26	8	0.05	364	38
بنك	20		0.13		9.20		3.858001	7.4157
الاردن	12	2.3	12	0.23	4	0.04	518	26
بنك	20	2.0	0.13		3.20		3.861629	7.4329
الاردن	11	5	11	0.23	2	0.03	981	6
بنك	20	2.9	0.14				3.816241	7.7339
الاردن	10	6	78	0.32	9.16	0.03	3	72
بنك	20	2.1	0.13		9.16		3.781000	7.0981
الاردن	09	5	88	0.27	9	0.04	986	67
بنك	20		0.18		9.16		3.746089	7.8391
الاردن	08	2.2	01	0.33	6	0.06	043	32
بنك	20	2.9	0.18		9.10		3.684234	8.0773
الاردن	07	5	04	0.24	6	0.06	767	67
بنك	20	3.0	0.18		9.10		3.659573	7.8471
الاردن	06	2	22	0.3	6	0.05	951	1

بنك القاهرة	20		0.09		9.33		4.005832	7.3012
عمان	17	1.5	01	0.17	4	0.04	323	94
بنك القاهرة	20	1.8	0.11		9.31		4.016485	7.7568
عمان	16	5	074	0.19	7	0.03	95	27
بنك القاهرة	20	2.5	0.13		9.31		3.994765	7.4094
عمان	15	5	38	0.26	7	0.03	736	34
بنك القاهرة	20	2.8	0.15		9.27		3.695281	7.1502
عمان	14	7	26	0.36	5	0.04	683	59
بنك القاهرة	20	2.7	0.15		9.24		3.924713	6.7238
عمان	13	8	44	0.41	9	0.05	364	33
بنك القاهرة	20	2.7	0.14		9.19		3.858001	7.1199
عمان	12	5	63	0.35	9	0.04	518	14
بنك القاهرة	20	2.7	0.16		9.17		3.861629	6.8452
عمان	11	7	37	0.37	9	0.03	981	76
بنك القاهرة	20	3.1	0.16		9.14		3.816241	7.4069
عمان	10	8	87	0.35	4	0.03	3	16

بنك القاهرة عمان	20 09	2.4 7	0.13 4				3.781000 986	7.0661 87
بنك القاهرة عمان	20 08	2.5 2	0.13 9				3.746089 043	7.5693 91
بنك القاهرة عمان	20 07		0.14 42				3.684234 767	7.7637 11
بنك القاهرة عمان	20 06	3.3 7	0.15 92				3.659573 951	7.7808 96
بنك التجاري	20 17	1.1 9	0.02 53				4.005832 323	6.2518 49
بنك التجاري	20 16		0.06 4				4.016485 95	7.0445 47
بنك التجاري	20 15	1.1 7	0.11 42				3.994765 736	6.6019 87
بنك التجاري	20 14	1.1 4	0.09 74				3.965281 683	6.1609 99
بنك التجاري	20 13	1.0 4	0.02 81				3.924713 364	6.9349 1
بنك التجاري	20 12		0.01 99				3.858001 518	6.1433 01
بنك التجاري	20 11		- 0.01 45				3.861629 981	6.4059 23

بنك التجاري	20 10	1.7 5	0.04 64		8.85 7		3.816241 3	5.3474 53
بنك التجاري	20 09	1.6 2	0.06 11		8.77 2		3.781000 986	7.5187 12
بنك التجاري	20 08	2.2 7	0.10 66		8.78 6		3.746089 043	7.2826 66
بنك التجاري	20 07	2.6 8	0.15 29		8.72 7		3.684234 767	7.7530 11
بنك التجاري	20 06		0.14 15		8.73 6		3.659573 951	7.6300 67
بنك الاردني الكويتي	20 17		0.05 75		9.41 2		4.005832 323	7.0001 5
بنك الاردني الكويتي	20 16	3.9 4	0.06 47		9.40 6		4.016485 95	6.7576 41
بنك الاردني الكويتي	20 15		0.08 6		9.40 6		3.994765 736	8.6536 28
بنك الاردني الكويتي	20 14	4.2 9	0.10 78		9.37 5		3.965281 683	6.8861 65
بنك الاردني الكويتي	20 13	3.8 9	0.11 74		9.39 5		3.924713 364	6.8213 95

بنك الاردني الكويتي	20 12	3.0 3	0.12 39		9.29 9		3.858001 518	6.6187 16
بنك الاردني الكويتي	20 11	3.6 2	0.11 52	0.4	9.29	0.03	3.861629 981	7.4388 95
بنك الاردني الكويتي	20 10	4.3 2		0.52	9.25 8	0.03	3.816241 3	6.5344 33
بنك الاردني الكويتي	20 09		0.15 3	0.44	9.26	0.04	3.781000 986	6.6953 26
بنك الاردني الكويتي	20 08	4.6 9	0.19 4	0.46	9.24 8	0.06	3.746089 043	8.5969 28
بنك الاردني الكويتي	20 07	8.2 5	0.20 46	0.59	9.24 4	0.06	3.684234 767	7.7971 81
بنك الاردني الكويتي	20 06	6.5 3	20.8 5	0.52	9.17 5	0.05	3.659573 951	8.0654 61
بنك المؤسسة	20 17	1.1 7	0.08 09	0.12	9.04 6	0.04	4.005832 323	6.2744 77
بنك المؤسسة	20 16	1.3 2	0.08 95	0.13	9.00 7	0.03	4.016485 95	6.5065 99
بنك المؤسسة	20 15	1.1 6	0.10 24	0.14	9.00 7	0.03	3.994765 736	6.5243 13

بنك	20	1.0	0.09		9.03		3.965281	7.0790
المؤسسة	14	9	14	0.12	5	0.04	683	41
بنك	20		0.08		8.97		3.924713	6.4536
المؤسسة	13	1.1	7	0.12	3	0.05	364	74
بنك	20		0.08				3.858001	6.4557
المؤسسة	12	1	45	0.11	8.91	0.04	518	79
بنك	20	0.9	0.08				3.861629	6.1802
المؤسسة	11	8	45	0.13	8.87	0.03	981	41
بنك	20	1.1	0.08		8.83		3.816241	6.2770
المؤسسة	10	5	72	0.13	2	0.03	3	98
بنك	20	1.0	0.09		8.77		3.781000	6.1992
المؤسسة	09	9	6	0.13	2	0.04	986	87
بنك	20	1.4	0.11		8.75		3.746089	6.6019
المؤسسة	08	6	66	0.15	4	0.06	043	75
بنك	20	2.2	0.13		8.75		3.684234	6.5885
المؤسسة	07	5	65	0.19	9	0.06	767	74
بنك	20	2.6	0.16		8.70		3.659573	6.8242
المؤسسة	06	2	71	0.25	7	0.05	951	48
بنك	20	8.3	0.11		9.84		4.005832	6.6040
الاسكان	17	7	46	0.39	1	0.04	323	38
بنك	20		0.12		9.83		4.016485	7.4267
الاسكان	16	9.3	22	0.49	5	0.03	95	95
بنك	20	9.4	0.12		9.83		3.994765	6.5186
الاسكان	15	5	29	0.48	5	0.03	736	68
بنك	20		0.12		9.81		3.965281	6.3593
الاسكان	14	9.1	21	0.48	3	0.04	683	51

بنك الاسكان	20 13		0.10 27		9.78 4		3.924713 364	6.6645 3
بنك الاسكان	20 12	8.7 5	0.09 89	0.4 0.37	9.76 8	0.05 0.04	3.858001 518	6.8217 08
بنك الاسكان	20 11		0.09 36		9.74 1		3.861629 981	6.7792 92
بنك الاسكان	20 10		0.08 58		9.69 3		3.816241 3	7.3286 76
بنك الاسكان	20 09	7.1 5	0.06 72		9.67 5		3.781000 986	7.3702 61
بنك الاسكان	20 08	8.3 3	0.13 05		9.65 6		3.746089 043	8.1669 06
بنك الاسكان	20 07	7.2 1	0.12 67		9.61 6		3.684234 767	8.7133 83
بنك الاسكان	20 06	6.5 5	0.11 42		9.55 9		3.659573 951	8.3382 4
بنك الاستثمار العربي	20 17	1.7 5	0.08 04		9.22 9		4.005832 323	5.8646 46
بنك الاستثمار العربي	20 16		0.10 55		9.21 4		4.016485 95	6.0764 8

بنك الاستثمار العربي	20 15	1.9 1	0.10 65	0.14	9.21 9	0.03	3.996765 736	6.5854 58
بنك الاستثمار العربي	20 14	2.0 5	0.11 6	0.15	9.21 3	0.04	3.965281 683	7.0246 33
بنك الاستثمار العربي	20 13	1.9 8	0.10 94	0.15	9.02 5	0.05	3.924713 364	6.5388 68
بنك الاستثمار العربي	20 12	1.4	0.10 21	0.14	8.94 3	0.04	3.858001 518	6.3507 44
بنك الاستثمار العربي	20 11	1.3 1	0.09 07	0.12	8.89 8	0.03	3.861629 981	6.9260 72
بنك الاستثمار العربي	20 10	1.4 2	0.09 05	0.12	8.86 6	0.03	3.816241 3	7.0382 22

بنك الاستثمار العربي	20 09	1.2 9	0.08 39	0.11	8.82 2	0.04	3.781000 986	7.2578 96
بنك الاستثمار العربي	20 08	1.8	0.09 35	0.12	8.79 9	0.06	3.746089 043	7.2660 32
بنك الاستثمار العربي	20 07	2	0.09 81	0.07	8.71 3	0.06	3.684234 767	7.0393 53
بنك الاستثمار العربي	20 06	2.4 5	0.11 81	0.19	8.67	0.05	3.659573 951	6.9495 02
البنك الاستثماري	20 17	1.5 3	0.08 67	0.15	8.96 8	0.04	4.005832 323	6.3332 18
البنك الاستثماري	20 16	1.4 9	0.09 44	0.15	8.90 9	0.03	4.016485 95	7.2789 29
البنك الاستثماري	20 15	1.3 4	0.09 27	0.14	8.90 9	0.03	3.994765 736	7.1015 44

البنك الاستثماري	20 14	1.2 2	0.08 46		8.89 1		3.965281 683	6.7583 03
البنك الاستثماري	20 13		0.08 76		8.88 5		3.924713 364	6.6743 87
البنك الاستثماري	20 12	1.1 8	0.08 64		8.84 1		3.858001 518	6.6253 65
البنك الاستثماري	20 11	1.3 4	0.09 3		8.83 6		3.861629 981	7.2375 76
البنك الاستثماري	20 10	1.6 1	0.10 14		8.82 3		3.816241 3	7.2375 76
البنك الاستثماري	20 09		0.07 76		8.81 9		3.781000 986	7.3205 34
البنك الاستثماري	20 08		0.10 35		8.82 5		3.746089 043	6.3436 59
البنك الاستثماري	20 07	2.8 8	0.08 06		8.85 0.12		3.684234 767	7.5236 73
البنك الاستثماري	20 06	3.2 9	0.13 21		8.87 3		3.659573 951	8.1650 88

بنك	20	1.6	0.08		9.42		4.005832	7.5675
الاتحاد	17	2	46	0.2	5	0.04	323	69
بنك	20	2.0	0.09		9.37		4.016485	7.6150
الاتحاد	16	1	43	0.23	9	0.03	95	21
بنك	20	1.5	0.09		9.37		3.994765	6.8016
الاتحاد	15	2	83	0.23	9	0.03	736	95
بنك	20		0.09				3.965281	6.9954
الاتحاد	14	1.8	73	0.24	9.35	0.04	683	09
بنك	20	1.6	0.08		9.28		3.924713	7.8225
الاتحاد	13	5	93	0.2	2	0.05	364	42
بنك	20	1.1	0.06		9.23		3.858001	7.4852
الاتحاد	12	7	27	0.15	7	0.04	518	32
بنك	20	1.4	0.04		9.15		3.861629	8.0107
الاتحاد	11	4	6	0.1	8	0.03	981	25
بنك	20	2.0	0.09		9.18		3.816241	7.7194
الاتحاد	10	1	07	0.21	1	0.03	3	69
بنك	20		0.07		9.15		3.781000	7.5976
الاتحاد	09	1.8	12	0.16	7	0.04	986	63
بنك	20		0.07				3.746089	7.7740
الاتحاد	08	3	14	0.16	9.05	0.06	043	78
بنك	20		0.09		9.02		3.684234	7.9614
الاتحاد	07	3.8	41	0.15	4	0.06	767	87
بنك	20	3.8	0.12		8.94		3.659573	8.0908
الاتحاد	06	4	16	0.23	8	0.05	951	98

بنك								
سوستيه	20		0.05		9.13		4.005832	5.6384
جنيرال	17	1.1	82	0.08	1	0.04	323	39
بنك								
سوستيه	20	0.9	0.08		9.08		4.016485	5.2618
جنيرال	16	5	17	0.11	3	0.03	95	26
بنك								
سوستيه	20	1.0	0.07		9.08		3.994765	5.4687
جنيرال	15	1	85	0.1	3	0.03	736	8
بنك								
سوستيه	20	1.0	0.07		8.93		3.965281	5.4689
جنيرال	14	7	57	0.09	8	0.04	683	6
بنك								
سوستيه	20	0.8	0.06		8.80		3.924713	4.4141
جنيرال	13	9	23	0.07	7	0.05	364	37
بنك								
سوستيه	20	0.8	0.04		8.68		3.858001	6.0792
جنيرال	12	5	5	0.05	1	0.04	518	39
بنك								
سوستيه	20	0.9	0.05		8.55		3.861629	5.8626
جنيرال	11	5	42	0.07	8	0.03	981	81
بنك								
سوستيه	20	1.0	0.08		8.53		3.816241	7.5436
جنيرال	10	8	03	0.11	6	0.03	3	33

بنك سوستيه جنيرال	20 09	1.3 2	0.08 13		8.47 9		3.781000 986	6.4478 61
بنك سوستيه جنيرال	20 08		0.08 27		8.44 1		3.746089 043	6.1635 87
بنك سوستيه جنيرال	20 07	4.1 9	0.09 08		8.34 7		3.684243 767	6.4963 21
بنك سوستيه جنيرال	20 06	3.7 3	0.12 99		8.26 6		3.659573 951	7.4031 75
بنك المال	20 17	0.7 9	0.08 35		9.25 2		4.005832 323	7.2064 94
بنك المال	20 16	0.8 3	0.04 48		9.25 2		4.016485 95	6.9377 42
بنك المال	20 15		0.01 83		9.25 2		3.994765 736	7.2087 83
بنك المال	20 14	1.5 1	0.11 88		9.26 1		3.965281 683	7.6129 14
بنك المال	20 13		0.13 32		9.20 3		3.824713 364	7.6268 37
بنك المال	20 12	1.1 3	0.08 86		9.16 4		3.858001 518	6.6117 86
بنك المال	20 11	1.3 6	0.09 51		9.12 1		3.861629 981	7.0121 08

بنك المال	20 10	1.5 4	0.00 76		9.06 1		3.816241 3	7.9084 06
بنك المال	20 09	1.5 6	0.01 01		9.00 7		3.781000 986	8.3748 79
بنك المال	20 08		0.07 95		8.96 3		3.746089 043	8.0084 51
بنك المال	20 07	2.0 2	0.07 05		8.95 3		3.684234 767	7.9480 54
بنك المال	20 06	1.9 3	0.12 14	0.57 19				7.6928 36