

العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان  
**Factors Affecting Market Value of Shares: An Empirical Study on the Listed Sectors  
of the Amman Stock Exchange**

د. محمد سليم العيسى

د. محمد هلال العيشات

د. ليث أكرم القضاة

جامعة البلقاء التطبيقية الاردن

**المخلص:**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2005-2015. وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لعوامل: معدل العائد على الأصول، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان على القيمة السوقية للأسهم، علماً بأن حجم التداول هو العامل الأكثر تأثيراً، كما أشارت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة ومعدل التضخم على القيمة السوقية للأسهم لنفس الفترة. وقد اقترحت الدراسة عدة توصيات أهمها ضرورة زيادة وعي المستثمرين في بورصة عمان للعوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم، وكذلك إجراء المزيد من الدراسات حول درجة العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان وبين تذبذب مؤشرات الأسواق العالمية والمحلية الأخرى.

*الكلمات المفتاحية: معدل العائد على الأصول; حجم التداول; معدل العائد على حقوق الملكية; القيمة السوقية للسهم;*

**Abstract:**

The objective of this study is to identify the factors affecting the market value of shares of the sectors listed on the ASE for the period 2005-2015. Multiple regression analysis has been used. The study found that there is a statistically significant effect for the following factors: return on assets, volume of trading, return on equity and structural changes that took place in the Amman Stock Exchange on the market value of shares. The volume of trading is the most influential factor. Furthermore, there is no statistical significance of the variable interest rate and the rate of inflation on the market value of shares for the same period.

The study suggested several recommendations, the most important of which is the need to increase the awareness of investors in the ASE about the factors affecting the market value of shares. In addition, to make further studies that conduct on the degree of relationship between the

market value of shares on the Amman Stock Exchange and the volatility of other international and domestic markets indices.

**Keywords:** Return on Assets; Trading Value; Return on Equity and Market Value for Share;

## مقدمة:

تعكس الأسواق المالية عامة وبورصات الأوراق المالية خاصة الوجه الحضاري الحديث للاقتصاديات المحلية، وقد ارتبط تطور البورصات بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم خاصة الدول الرأسمالية بينما لم تعرف الدول النامية مثل هذه الأسواق إلا حديثاً وذلك على أثر زيادة مدخراتها وتوجيهها نحو الاستثمار في الأوراق المالية (Gitman, 2014). أما في الأردن فقد تم إنشاء سوق عمان المالي عام 1976 حسب القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976 (بورصة عمان حالياً) وياشر أعماله كسوق منظم للأوراق المالية في مطلع عام 1978 باعتباره سوقاً لتبادل الأوراق المالية من أسهم وسندات، وكان من أهدافه تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد المحلي، إضافة إلى تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بطريقة تكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته (الموقع الإلكتروني: [www.exchange.jo](http://www.exchange.jo)).

ونظراً لأهمية العلاقة بين أسواق الأسهم والتطور الاقتصادي بدأت الدراسات حديثاً بالتركيز على عملية الربط بين أسواق الأسهم والنمو الاقتصادي لإثبات تلك العلاقة بدليل عملي بعدما كانت تولي اهتماماً كبيراً لدور قطاع البنوك كوسيط مالي في النمو الاقتصادي (Gibson, 2013).

## مشكلة الدراسة:

أن الغرض من هذه الدراسة هو الكشف عن العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم في سوق رأس المال للقطاعات المدرجة في بورصة عمان ومحاولة اختبارها فيما يتعلق بمدى قدرتها على تفسير اتجاه القيمة السوقية. ولتحقيق هذا الغرض فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال طرح الأسئلة التالية:

1. هل هناك علاقة بين معدل العائد على الأصول والقيمة السوقية للسهم؟
2. هل هناك علاقة بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للسهم؟
3. هل هناك علاقة بين معدل التضخم والقيمة السوقية للسهم؟
4. هل هناك علاقة بين حجم التداول والقيمة السوقية للسهم؟
5. هل هناك علاقة بين حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم؟
6. هل هناك علاقة بين التغيرات الهيكلية لبورصة عمان والقيمة السوقية للسهم؟

هدف الدراسة وأهميتها:

تسعى هذه الدراسة إلى البحث عن العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان وذلك من خلال إلقاء الضوء عليها ومحاولة قياسها واختبارها في مدى قدرتها على تفسير سلوك السوق، آخذين بعين الاعتبار أثر التغيرات الهيكلية والتنظيمية التي شهدتها بورصة عمان خاصة ما بعد سنة 2010 وامتدت الى باقي فترة الدراسة.

تأتي أهمية هذه الدراسة نظرا للدور الذي تلعبه بورصة عمان بشكل عام وسوق الأسهم بشكل خاص في التأثير على الأنشطة الاقتصادية من خلال ايجاد السيولة اللازمة لتمويل تلك الاستثمارات والتي تجعلها أقل مخاطرة وأكثر جاذبية لأنها تسمح للمدخرين بتملك تلك الأصول وسرعة تبديل محافظهم بأقل تكلفة، وبالتالي فإن السوق يمكنه أن يحسن تخصيص رأس المال ويعزز توقعات النمو الاقتصادي طويل الأجل، كما يجعل الاستثمار أقل تكلفة وأكثر ربحية. لذا فقد بات من المهم دراسة العوامل التي تؤثر في سوق الأسهم في بورصة عمان التي يمكن أن يكون لها تأثير مباشر وذو دلالة إحصائية عليه الأمر الذي يعطي صناع القرار فرصة اتخاذ بعض الإجراءات الاقتصادية لمعالجة أي خلل قد تتعرض له الأنشطة الاقتصادية.

### الدراسات السابقة:

تحدث العديد من الدراسات السابقة في هذا السياق فنجد دراسة (Waweru and Otieno، 2017) والتي بحثت فيما إذا كانت التوزيعات لها أثر على عوائد الأسهم وهذا ما سيعتبره المساهمون هام لهم وقد بينت الدراسة ان العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم وكيف ان المساهمون يتأثرون بذلك حيث بينت الدراسة خلال الفترة من 2005-2012 ان للتوزيعات أثر معنوي على عوائد الأسهم فالتوزيعات القليلة لها أثر سلبي والتوزيعات الكبيرة لها أثر إيجابي وان للإعلان محتوى معلوماتي هام. كذلك جاءت دراسة (Pradhan and Dahal، 2016) والتي فحصت العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في البنوك التجارية في نيبال تحديد سعر السهم كمتغير تابع وعوامل مستقلة شملت متغيرات مالية ومتغيرات اقتصادية، وتوصلت الدراسة الى ان كل من الأرباح المحققة للسهم، الأرباح الموزعة للسهم، نسبة الأرباح المحققة للسعر، القيمة الدفترية للسهم، العائد على الأصول وحجم البنك من اهم محددات سعر السهم وان حجم البنك يعتبر من اقوى العوامل المؤثرة فالحجم الكبير يصاحبه اعلى سعر للسهم اما على الجانب الاخر فوجدت الدراسة ان كل من العوامل الاقتصادية مثل الناتج المحلي ومعدل التضخم وعرض النقد تعتبر محددات هامة أيضا تؤثر في أسعار الأسهم. وفي دراسة (Kung et al، 2016) حيث فحصت هذه الدراسة العلاقة بين المعلومات المفصح عنها وقيمة الشركات تحت عدة مستويات من المنافسة ووجدت الدراسة ان الشركات ذات المستويات العالية من الإفصاح والمنافسة تتداخل لتؤثر على قيمة الشركات واقترحت الدراسة ان العاملين السابقين يكمل كل منهم الاخر في تعزيز قيمة الشركات. وفي دراسة (Enow and Brijlal، 2016) جاءت لتستقصي عن محددات سعر السهم وطبقت على 14 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرغ للفترة ما بين 2009-2013 واستخدمت تحليل الانحدار المتعدد وبينت النتائج ان العوامل التالية وهي: الارباح الموزعة، الأرباح المحققة ونسبة السعر الى ربحية السهم تشكل ما نسبته 57% من تحركات سعر السهم وان الأرباح الموزعة تلعب دور ناقل للعلاقة وهذا يعني للمدراء إيجاد قيمة للشركة من خلال توزيعات الأرباح. اما دراسة (Al Habashneh et al، 2014) هدفت لدراسة الى تحديد

العوامل المؤثرة في سعر السهم في بورصة عمان خلال الفترة ما بين 1986-2011 وتوصلت الى ان هناك ثلاثة متغيرات تؤثر بشكل إيجابي على معدل أسعار أسهم الشركات وهي: الأرباح الموزعة، حجم التداول وعائد السوق. وجاءت دراسة (Moeljada, 2014) التي درست العلاقة النظرية بين العوامل المستقلة وهي: المسؤولية الاجتماعية، الحاكمية المؤسسية، حجم الشركة وربحية الشركة على المتغير التابع وهو قيمة الشركة، وطبقت على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة اندونيسيا، وتوصلت الدراسة الى ان العوامل المستقلة أعلاه تؤثر على قيمة الشركة ولكن من خلال متغير معدل وهو ربحية الشركة. اما دراسة (Almumani, 2014) فقد استقصت هذه الدراسة أيضا العوامل المحددة لأسعار أسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2005-2011 وتوصلت الدراسة الى ان العوامل التالية وهي: الأرباح الموزعة، القيمة الدفترية والأرباح المحققة تعتبر من العوامل الهامة في تحديد سعر السهم وهذه العوامل تستطيع التنبؤ بسعر السهم. وفي دراسة (Rajhans, 2013) التي فحصت محددات إيجاد قيمة الشركات وطبقت على 4 قطاعات للفترة ما بين 2002-2011 للشركات المشمولة، واستخدمت منهجية اختبارات الارتباط والانحدار المتعدد ووجدت عدم وجود علاقة بين هيكل راس المال على قيمة الشركات بينما اقترحت عوامل مؤثرة على قيمة الشركات وهي المتوسط المرجح لتكلفة راس المال WACC، الأصول الثابتة، صافي الأرباح والمبيعات جميعها هامة في اتخاذ القرارات التي تعزز وتزيد من قيمة الشركات. وأخيرا أتت دراسة (يوسف، 2008) في محاولة لدراسة العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي ودراسة التذبذب الحاد واي العوامل اكثرها تأثيراً على كافة الشركات ووجدت علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين معدل التضخم وأسعار الفائدة وعدد العاملين وحجم رأس المال مع عوائد الأسهم.

### نموذج ومتغيرات الدراسة:

يوضح النموذج التالي متغيرات الدراسة والتي تتمثل في القيمة السوقية للأسهم كمتغير تابع، والمتغيرات التالية: (معدل العائد على الاصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، سيولة السوق (حجم التداول)، العائد على حقوق الملكية ومتغير وهمي) كمتغيرات مستقلة.

$$(MP)_t = \beta_0 + \beta_1(ROA)_t + \beta_2(I)_t + \beta_3(INF)_t + \beta_4(ML)_t + \beta_5(ROE)_t + \beta_6(DV)_t + (U)_t$$

حيث أن:

$(MP)_t$ : القيمة السوقية في السنة t.

$(ROA)_t$ : العائد على الاصول في السنة t.

$(I)_t$ : سعر الفائدة في السنة t.

$(INF)_t$ : معدل التضخم في السنة t.

$(ML)_t$ : سيولة السوق ويعبر عنها بحجم التداول في السنة t.

$(ROE)_t$ : العائد على حقوق الملكية في السنة t.

□ (DV): متغير وهمي في السنة t يأخذ القيمة صفر لما قبل عام 2010 والقيمة 1 للعام 2010 وما بعده وهو يعبر عن التغيرات الهيكلية التي حدثت في البورصة بعد عام 2010.

□ (U): الخطأ العشوائي.

الشكل رقم (1) التالي يبين نموذج ومتغيرات الدراسة:

شكل رقم (1): نموذج الدراسة

المتغير التابع		المتغيرات المستقلة
القيمة السوقية للأسهم معبر عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة	←	معدل العائد على الأصول
		سعر الفائدة
		معدل التضخم
		سيولة السوق (حجم التداول)
		معدل العائد على حقوق الملكية
		متغير وهمي

**فرضيات الدراسة:**

**فرضية الدراسة العامة الرئيسية:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من المتغيرات المستقلة التالية وهي (معدل العائد على الأصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية) والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة).

ويتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

**الفرضية الفرعية الأولى:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل العائد على الاصول والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**الفرضية الفرعية الثانية:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

#### **الفرضية الفرعية الثالثة:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التضخم والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

#### **الفرضية الفرعية الرابعة:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

#### **الفرضية الفرعية الخامسة:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

#### **الفرضية الفرعية السادسة:**

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير الوهمي (التغيرات الهيكلية) والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

#### **منهجية الدراسة:**

#### **مجتمع وعينة وفترة الدراسة:**

شمل مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في بورصة عمان والمشمولة ضمن القطاعات الثلاثة الرئيسية المكونة لبورصة عمان وهي (القطاع المالي، القطاع الخدماتي والقطاع الصناعي) حيث بلغ عددها (224) شركة وقد مسحت الدراسة القطاعات الثلاثة الرئيسية وبنيت النموذج على البيانات المستخرجة على أساس القطاع الواحد لكل سنة من سنوات الدراسة. اما فترة الدراسة فقد غطت الفترة الواقعة ما بين السنوات 2005 – 2015 وواقع 11 سنة متتالية وجمعت عنها كافة البيانات المتعلقة بالدراسة، ويرجع السبب في اختيار هذه الفترة لما شهدته من أحداث وتغيرات سواء كانت محلية أو عالمية أثرت في بورصة عمان وعلى الاقتصاد بشكل عام.

#### **وسائل جمع البيانات:**

اعتمدت الدراسة على المصادر الثانوية المتمثلة بالمراجع والكتب والدوريات والنشرات والتقارير والدراسات والأبحاث التي لها صلة بموضوع الدراسة بهدف تطوير الإطار النظري، أما المعلومات الأولية الخاصة بالجانب التطبيقي فقد تم جمعها من: دليل الشركات المساهمة العامة الصادر عن بورصة عمان وبالأخص (Cumulative Financial Data) والتقارير الأخرى من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان ([www.exchange.jo](http://www.exchange.jo)) والنشرات الإحصائية الشهرية الصادرة عن دائرة الأبحاث والدراسات في البنك المركزي الأردني.

#### **أساليب تحليل البيانات:**

تم استخدام البرنامج الإحصائي (SPSS)، لاستخراج معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة وتطبيق اختبارات (F-Statistic، T-Statistic) واستخراج معامل التحديد  $R^2$ ، ومن ثم تم تفسير البيانات واتخاذ قاعدة قرار مناسبة من أجل رفض أو قبول الفرضيات.

### متغيرات الدراسة:

أ. المتغير التابع: وهو القيمة السوقية للأسهم (عواد، 2011). ولقياسه سوف نستخدم في دراستنا هذه مؤشر القيمة السوقية أو ما يسمى بالرقم القياسي المرجح للأسهم الحرة (Free Float Index) في نهاية العام.

ب. المتغيرات المستقلة:

1-العائد على الأصول: ويمثل العلاقة بين صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية وحجم الاصول المتاحة ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية الى مجموع الاصول (Libby and Libby, 2010).

2-سعر الفائدة: فمن المتوقع ان انخفاضه سيؤدي الى زيادة الإنفاق الاستثماري سواء في المشروعات القائمة أو الجديدة، وبالتالي زيادة الإنتاج، وتحسن في أداء الشركات ومن ثم زيادة أرباحها(الميداني، 2015).

3-معدل التضخم: فيعدّ عاملاً مهماً في التأثير على أسواق الأوراق المالية، حيث نتوقع أن التذبذب العالي للتضخم يمثل حافزاً أقل للشركات وللمدخرين للمشاركة في السوق. (Kieso et al, 2014) أما عن كيفية قياسه فسيتم عن طريق احتساب التغيير في مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك (Consumer Price Index) والصادر في نشرات البنك المركزي الأردني.

4-سيولة السوق: وعبرت عنه الدراسة بحجم التداول وتعرف السيولة بسهولة وسرعة شراء وبيع الأدوات المالية، وتعدّ من المتغيرات الهامة بالنسبة لسوق الأسهم وبالتالي فان سوق الأسهم الأكثر سيولة يعني حجماً أكبر من الادخار يتوزع من خلال أسواق الأسهم، لذلك فأنا نتوقع بان سوق الأسهم الأكثر سيولة يقود إلى قيمة سوقية أعلى (Gibson, 2013).

5-معدل العائد على حقوق الملكية: فيمثل العلاقة بين صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية، ويقاس من خلال قسمة صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية الى مجموع حقوق المساهمين العاديين (Weygandt et al, 2015).

6-التغيرات الهيكلية: سيتم إضافة متغير لبورصة عمان كمتغير وهمي (Dummy Variable) في النموذج حيث سيأخذ القيمة (صفر) لسنوات الفترة 2005-2010 والقيمة (واحد) لسنوات الفترة 2011-2015، إذ شهد عام 2010مجموعة من الخطوات في هيكله البورصة مثل الهيكل المؤسسي واستكمال البنية التحتية له، وتنظيم العلاقة بين كافة أطرافه وفق معايير مهنية عالية تكفل تحقيق مستوى أداء متميز لهذا السوق، أما عن مدى تأثير هذا المتغير فيتوقع أن يكون له تأثير إيجابي ومعنوي على القيمة السوقية، مما يعني أن هذا المؤشر يمكن أن يؤدي دوراً مهماً في تحديد اتجاهات القيمة السوقية للاسهم.

### نتائج الدراسة:

يلخص جدول (1) نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد والمتعلق بالعوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2015 وقد أظهرت نتائج الانحدار أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة احصائية لمعظم المتغيرات المستقلة في القيمة السوقية.

جدول رقم(1): تحليل الانحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة في القيمة السوقية للأسهم

المتغير	قيمة المعامل	T.Test	Sig.Test
---------	--------------	--------	----------

0.020	2.522	0.453	العائد على الأصول
0.867	0.170	-0.164	سعر الفائدة
0.268	-1.11	-0.161	معدل التضخم
0.000	6.002	0.870	سيولة السوق
.000	7.440	0.288	العائد على حقوق الملكية
0.000	4.625	0.003	التغيرات الهيكلية
.942	Adjusted R <sup>2</sup>		
1.993	D.W		
64.773	F		
.000	Sig. F		

Constant= 0.951

### نتائج اختبار الفرضية العامة الرئيسية:

**H0:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من المتغيرات المستقلة التالية وهي (معدل العائد على الأصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية) والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة).

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من المتغيرات المستقلة التالية وهي (معدل العائد على الأصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية) والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة).

بالنظر الى جدول رقم(1) أعلاه نجد ان قيمة F المحسوبة هي 64.773 وهي أكبر من قيمة F الجدولية، كما وأن قيمة SIG هي 0.000 وحسب قاعدة القرار هنا فإنه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة وعليه فأن يوجد انحدار متعدد معنوي للعوامل المستقلة مجتمعة وهي كل من معدل العائد على الأصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، سيولة السوق، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية على العامل التابع وهو القيمة السوقية للأسهم. وعند النظر الى قيمة Adjusted R<sup>2</sup> يلاحظ أن القوة التفسيرية Adjusted R<sup>2</sup> بلغت حوالي 94%، أي ان 94% من التغير في القيمة السوقية للأسهم يمكن تفسيره من خلال العوامل المستقلة مجتمعة التي تبنتها الدراسة. واخيراً تشير قيم اختبار Durbin-Watson (DW) والبالغة 1.99 إلى أن نموذج الانحدار السابق لم يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي في المتبقيات (Residuals).

اما نموذج الانحدار المتعدد التي توصلت اليه الدراسة فهو كما يلي:

$$(MP) = 0.951 + 0.453(ROA) - 0.164(I) - 0.161(INF) + 0.870 (ML) + 0.288(ROE) + 0.003(DV)$$

### نتائج الفرضية الفرعية الاولى:

**H0:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل العائد على الاصول و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل العائد على الاصول و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة احصائية لمتغير معدل العائد على الاصول على القيمة السوقية حيث بلغت قيمة المعامل 0.453، فعندما يزداد متغير معدل العائد على الاصول واحد نقطة فإن القيمة السوقية تزداد بنسبة 0.453 نقطة، مما يعني أن نمو معدل العائد على الاصول يدعم القيمة السوقية لسوق الأسهم في بورصة عمان. وبالنظر الى قيمة SIG لهذا المتغير نجده 0.020 مما يوجب رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الاصول على القيمة السوقية للأسهم.

#### **نتائج الفرضية الفرعية الثانية:**

**HO:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (1) أن هناك تأثيراً عكسياً لمتغير سعر الفائدة على القيمة السوقية للأسهم حيث بلغت قيمة المعامل -0.164، الا انه لم يكن له دلالة إحصائية حيث بالنظر الى قيمة SIG لهذا المتغير نجدها 0.867 وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية والتي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على القيمة السوقية للأسهم.

#### **نتائج الفرضية الفرعية الثالثة:**

**HO:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التضخم و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل التضخم و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (1) أن هناك تأثيراً عكسياً لمتغير معدل التضخم على القيمة السوقية للأسهم حيث بلغت قيمة المعامل -0.161، الا انه لم يكن له دلالة إحصائية حيث بالنظر الى قيمة SIG لهذا المتغير نجدها 0.268 وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية والتي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل التضخم على القيمة السوقية للأسهم.

#### **نتائج الفرضية الفرعية الرابعة:**

**HO:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سيولة السوق و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سيولة السوق و القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (1) أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية لمتغير سيولة السوق مقاس بحجم التداول على القيمة السوقية للأسهم حيث بلغت قيمة المعامل 0.87، فزيادة حجم التداول واحد نقطة يؤدي الى زيادة القيمة السوقية بمعدل 0.87 نقطة وهذا يدل على ان سيولة السوق لها تأثير إيجابي وقوي على القيمة السوقية للأسهم، وعند النظر الى

قيمة SIG لهذا المتغير نجدها 0.000 مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سيولة السوق على القيمة السوقية للأسهم.

#### نتائج الفرضية الفرعية الخامسة:

**HO:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (1) أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية لمتغير معدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للأسهم حيث بلغت قيمة المعامل 0.288، فزيادة معدل العائد على حقوق الملكية واحد نقطة يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية بمعدل 0.288 نقطة وهذا يدل على أن معدل العائد على حقوق الملكية له تأثير إيجابي وقوي على القيمة السوقية للأسهم، وعند النظر إلى قيمة SIG لهذا المتغير نجدها 0.000 مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير معدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للأسهم.

#### نتائج الفرضية الفرعية السادسة:

**HO:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغيرات الهيكلية والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

**H1:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغيرات الهيكلية والقيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح بالأسهم الحرة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (1) أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية لمتغير التغيرات الهيكلية على القيمة السوقية للأسهم حيث بلغت قيمة المعامل 0.003، واختبار أثر التغيرات الهيكلية Structural change تم إضافة dummy variable إلى نموذج الانحدار وذلك بأخذ القيمة (صفر) لسنوات الفترة (2005-2010) والقيمة (واحد) لسنوات الفترة إذ شهد عام 2010 مجموعة من الخطوات المهمة تمثلت في إيجاد الهيكل المؤسسي لسوق رأس المال في واستكمال البنية التحتية له وتنظيم العلاقة بين أطرافه كافة، وتوفير المعلومات على أسس من الشفافية والإفصاح عنها للمستثمرين، بحيث تحقق المزيد من العدالة وتعزيز عملية الاستثمار في الأوراق المالية. أما عن مدى تأثير هذا المتغير فنلاحظ من خلال الجدول رقم (1) أن له تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية على القيمة السوقية، مما يعني أن هذا المؤشر له دور هام في تحديد اتجاهات القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان خلال فترة الاختبار.

إن الدلالة الرئيسية للنتائج السابقة يمكن التعبير عنها بنقطتين: الأولى أن معدل العائد على الأصول وحجم التداول ومعدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان هي متغيرات مهمة للتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم. والنتيجة الثانية أن سعر الفائدة ومعدل التضخم لا تؤدي أي دور مهم في تحديد سلوك القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية.

#### النتائج والتوصيات:

يمكن تلخيص نتائج الدراسة فيما يلي:

1. أشارت نتائج الدراسة الى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح للأسهم الحرة.
2. كان متغير حجم التداول (سيولة السوق) هو العامل الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بالرقم القياسي المرجح للأسهم الحرة.
3. أما فيما يتعلق بالعلاقة التآثرية بين معدل التضخم، وسعر الفائدة والقيمة السوقية للأسهم فقد توصلت النتائج الى على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل التضخم وسعر الفائدة في القيمة السوقية للأسهم معبر عنها بالرقم القياسي المرجح للأسهم الحرة.
4. أشارت النتائج إلى أن هناك تأثير ضعيفا ذو دلالة إحصائية للتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان للاوراق المالية في القيمة السوقية للأسهم.

وتوصي الدراسة بأهمية تشجيع تأسيس شركات بورصة متخصصة وتوجيه اهتماماتها لنشر تحليلات الخبراء والمستشارين فيما يتعلق بأسعار الفائدة ومعدلات التضخم محلياً وعالمياً، وزيادة وعي المستثمرين في بورصة عمان بالعوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم، مما يساعدهم في اتخاذ القرارات الرشيدة عند إجراء عمليات الشراء والبيع، واخيراً اجراء دراسات مماثلة لدراسة العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان وبين تذبذب مؤشرات الأسواق المالية العالمية والمحلية الأخرى.

#### المراجع العربية:

ابو نصار محمد وحميدات جمعة(2014). معايير المحاسبة والابلاغ المالي الدولية، الجوانب النظرية والعملية، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة.

البنك المركزي الأردني، (أعداد متفرقة). التقرير السنوي والنشرات الإحصائية، عمان، الأردن.

عبدالله خالد امين(2014). محاسبة الشركات الأشخاص والأموال، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

عواد بهاء(2011). أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.

الميداني محمد(2015). الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السابعة، مكتبة العبيكان، الرياض.

يوسف دانة(2008). تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية العلوم والإدارية والمالية، عمان، الأردن.

#### المراجع الأجنبية:

Alhabashneh F., Shahateet M., Albdor J and Amareen Z.(2014). Factors Affecting the Price of the Stock Market in the Amman Stock Exchange During the Period 1984-2011, available at: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/57274/>.

Almumani M.(2014). Determinants of Equity Share Prices of the Listed banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach, International Journal of Business and Social Science, 5(1):91-104.

Enow S. and Brijlal P.(2016). Determinants of Share Price: The Case of Listed Firms on Johannesburg Stock Exchange, Journal of Accounting and Management, vol.6, no.1, pp85-92.

Gibson H.(2013). Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information, 13<sup>th</sup> Edition, South Western, Cengage Learning, Mason, USA.

Gitman L. and Zutter J.(2014). Lawrence. 2003. Principles of managerial finance, 14<sup>TH</sup> Edition , Pearson.

Kieso D., Weygandt J. and Warfield T.(2014). Intermediate Accounting, 15<sup>th</sup> ,NewYork, John Wiley sons, Inc.

Kung M., Shih L., Chien L. and Lee P.(2016). Information Disclosure, Product Market Competition and Firm Value, Asian Finance Association 2016 Conference, available at:<http://ssrn.com/abstract=2717997>.

Libby R., Libby P. and Short(2010). Financial Accounting, 7<sup>th</sup> Edition, MC Grow Hill, Irwin.

Schroder R., Clark M. and Cathy J.(2010). Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Case, 10<sup>th</sup> Edition, John Wiley and Sons, Inc.

Moeljadi (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia, South East Asian Journal of Contemporary Business, vol.5, no.2, issn 2289-1560.

Pradhan R. and Dahal S.(2016). Factors Affecting the share Price: Evidence From Nepalese Commercial Banks. Available at:<http://ssrn.com/abstract=2793469>.

Rajhans R.(2013). Financial Determinants of Firms Value: Evidence From Indian Firms, International Journal of Business Economics and Management Research, issn 2249-8826.

Sekaran U. and Bougie R. (2009). *Research Methods for Business: A skill Building Approach*, 5<sup>th</sup> Edition, John Wiley and Sons Inc.

Waweru F. and Otieno P.(2017). Cash Dividend Change Announcement Effect on Share Price Return: Evidence from Nairobi Securities Exchange, *the International Journal of Business and Finance*, vol. 10(3), p.39-47.

Weygandt J., Kimmel D. and Kieso D.(2015). *Accounting Principles*, International Student Version, 12<sup>th</sup> Edition, John Wiley sons. Inc.

[WWW.Exchange.Jo](http://WWW.Exchange.Jo). Amman Stock Exchange.