

## استخدام التحليل العاملي في تحديد اهم النسب المالية المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم عينة من المصارف الأردنية

زياد طارق شكري

قسم العلوم المالية والبنوك، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة دهوك، اقليم كردستان-العراق

(تاريخ استلام البحث: 21 حزيران، 2022، تاريخ القبول بالنشر: 16 تشرين الاول، 2022)

### الخلاصة

تعتبر النسب المالية من المؤشرات المهمة التي يعتمد عليها المستثمرين في عملية التقييم لمعرفة قوة المؤسسة المالية، وتقييم أسهمها بشكل صحيح لذا ركز البحث على استخدام أسلوب التحليل العاملي لتخفيض عدد المتغيرات الداخلة في عملية تحديد النسب الأكثر تأثيراً على قيمة السهم السوقية للمصارف عينة البحث للوقوف على اهم النسب المؤثرة في القيمة السوقية لكل مصرف.

لذا سعى البحث الى تحديد مجموعة من النسب المستخدمة وترشيح الأفضل منها وذلك باستخدام التحليل العاملي الذي يعمل على تصفية المتغيرات ويعطي حجم التأثير وما هي اهم المتغيرات التي من الممكن الاعتماد عليها وبيان اثرها على القيمة السوقية من خلال الانحدار المتعدد بعد تسكين البيانات المعتمدة في البحث باستخدام نموذج ديكي فولر الموسع لذا انتقل البحث بعدت مراحل وهي تجميع البيانات للمدة من 2000 الى 2016 ومن ثم العمل على استقرار السلسلة وتصفيت المتغيرات والبالغ عددها 10 عن طريق التحليل العاملي ومن ثم اختيار المتغيرات الأكثر تأثيراً لأجراء الانحدار المتعدد عليها حيث بلغت  $R^2$  اكثر من 90.

توصل البحث الى ان التحليل العاملي ساهم في تخفيض عدد متغيرات البحث ذات التأثير على قيمة السهم وقد اشتملت على متغيرات المستوى الأول هي المتغيرات المشتركة للمصارف الثلاثة والتي تضمنت الأرباح الموزعة للسهم الواحد، والأرباح الموزعة الى القيمة السوقية 0%، والمستوى الثاني والتي تضمنت متغيرات مشتركة لمصرفين على الأقل وهي عائد السهم الواحد، القيمة السوقية الى العائد، الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم 0%، القيمة السوقية الى القيمة الدفترية.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، النسبة المالية، القيمة السوقية، التحليل العاملي، التقييم العادل.

### المقدمة

يهدف التحليل المالي الى توضيح مضامين القوائم المالية واستخدام الأرقام التي يتم الإفصاح عنها من أجل اتخاذ بعض القرارات المناسبة من قبل المستفيدين من هذه القوائم داخلياً أو خارجياً والمفاضلة بين الاستثمارات المتاحة والتعرف على اتجاهات السعر لذلك يواجه المستثمر الكثير من المتغيرات مما يؤدي الى صعوبة اتخاذ قرار بسبب التعقيدات التي لحقت بالبيئة الاستثمارية؛ ان استخدام التحليل المالي من الطرق والمناهج التي تساهم في الوصول الى القرار الأمثل بالنسبة للمستثمرين في ظل مخاطر مقبولة من خلال التركيز على النسب الأكثر أهمية التي تؤثر على قيمة الشركة بشكل مباشر، ويعتبر التحليل المالي بواسطة النسب من الوسائل المهمة

ان موضوع التحليل المالي هو احد المواضيع المهمة اذ من خلاله من الممكن التعرف على نقاط القوة والضعف للشركة في بيئتها الداخلية؛ كما يمكن ان تستخدم في تحديد القيمة العادلة للسهم من خلال تقييم اعمال الشركة عن طريق بياناتها والمعاملات المالية التي تجريها لتحديد أدائها والافاق المستقبلية للشركة حيث تساهم في مساعدة الإدارة لاتخاذ قرارات المناسبة إضافة الى إعطاء صورة صحيحة للمستثمرين، وتعتمد في عملية التحليل على مجموعة من الطرق والوسائل أهمها النسب المالية Ratio Analysis التي تمثل فرصة ثمينة لتفسير العلاقة بين بنود القوائم المالية في الشركة، ولذا

3. التعرف على اهم النسب المالي التي لها تأثير على قيمة المصارف سواء على المستوى الكلي للمصارف عينة البحث او على مستوى كل مصرف.

#### ثالثا: أهمية البحث

يؤكد هذا البحث على أهمية النسب المالية ودورها في تحديد قيمة المصارف المدرجة في السوق المالي باعتباره أداة تهم بدراسة القوائم المالية بشكل تحليلي مفصل يوضح العلاقات بين عناصر هذه القوائم ، والتغيرات التي تطرأ علي هذه العناصر في فترة زمنية محددة ، أو فترات زمنية متعددة ، إضافة ألي توضيح حجم هذا التغير علي الهيكل المالي ومدى تأثيرها في قيمتها السوقية ؛ لذا يجب ان يكون هنالك وسائل تساهم في تحديد أي النسب هي الأكثر تأثيرا وذلك باستخدام التحليل العملي الذي يساعد المستثمر في التركيز على اهم النسب المالية التي تؤثر على قيمة السهم مما يؤدي الى اتخاذ قرارات صائبة تساهم في زيادة ربحية المستثمر.

#### رابعا: فرضية البحث

يساهم التحليل العملي على إيجاد النسب المالية الأكثر تأثيرا على القيمة السوقية للمصارف عينة البحث من خلال استبعاد النسب غير المؤثرة وإيجاد النسب المؤثرة لكل مصرف على حدا.

#### خامسا: عينة ومدة البحث

يعتبر سوق الأردن للأوراق المالية من الأسواق المهمة في المنطقة والقطاع المصرفي واحد من اهم القطاعات المدرجة في لذا اعتمدت البحث على عينة من المصارف المدرجة في السوق المالي الأردني تتكون من ثلاث مصارف (بنك الاتحاد، بنك الاردن، بنك الأردن الكويتي) ، امتدت مدة البحث من سنة 2000 ولغاية 2016 على أساس سنوي.

#### سادسا: متغيرات البحث

اعتمدت البحث على مجموعة من النسب المالي كمتغيرات مستقلة للتعرف على أثرها على المتغير التابع القيمة السوقية وكما موضح في الجدول التالي:

والاساسية في دراسة المركز المالي للمشروع في ضوء ما جاء من ارقام وبيانات في قوائمها المالية .

لقد جرى تقسيم البحث الى اربعة محاور رئيسة، تناولنا في المحور الاول المقدمة ومنهجية البحث، وفي المحور الثاني الإطار النظري التحليل المالي وانواعها والتحليل العملي، وفي المحور الثالث الإطار العملي تحليل المؤشرات الأكثر أهمية باستخدام التحليل العملي، وفي المحور الرابع الاستنتاجات والتوصيات.

### المحور الأول: المقدمة ومنهجية البحث

#### أولا: مشكلة البحث

تلعب المعلومات التي تنشرها الشركات من خلال القوائم المالية دورا في تحديد قيمة الشركة في السوق المالي لذا فان تقييم وضع الشركة بشكل صحيح يحتاج الى استخدام أدوات تحليلية مناسبة تساهم في تحديد سعر السهم، وان تحليل النسب المالية واحدة من الوسائل المهمة؛ لكن بسبب تعدد النسب المالية وتنوعها، ولكون ارقام القوائم المالية لا تعبر الا عن اقيام الموجودات والمطلوبات وحق الملكية في تاريخ معين، كما ان البيانات التي توفرها القوائم المالية لا يمكن استخدامها لأغراض تقييم الأسهم بصورة مباشرة ، ولوجود كم كبير من المتغيرات في القوائم المالية مما يصعب على المستثمر او متخذ القرار استخدامها بشكل سليم اذا تحتاج الى مجهود ووقت لتحديد قيمة السهم لذا يجب إيجاد وسيلة لتصفية هذه المتغيرات للوصول الى اهم النسب المؤثرة على قيمة السهم. لذا وبناء على ما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث بالشكل الآتي: هل يساهم التحليل العملي في تخفيض عدد النسب المالية للوصول الى اكثر النسب تأثيرا على القيمة السوقية للمصارف عينة البحث؟

#### ثانيا: اهداف البحث

1. التعرف على التحليل المالي بشكل عام وأنواع التحليل المالي واهميتها في تقييم الاسهم.
2. الكشف عن طبيعة العلاقة بين النسب المالية المستخدمة في البحث، واسهم المصارف عينة البحث.

جدول (1): متغيرات البحث والرموز الخاصة بها

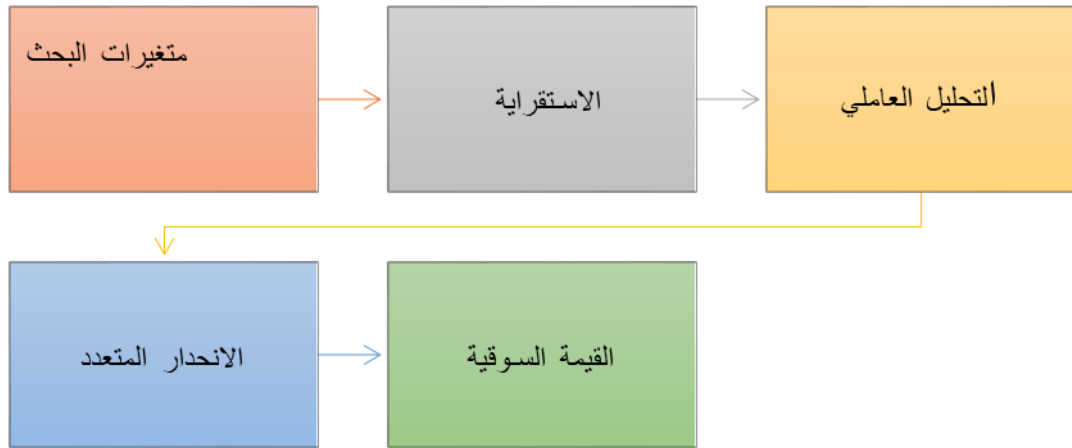
المتغير	الرمز	نوعه	المتغير	الرمز	نوعه
القيمة السوقية	Y	معتمد	الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم%	X7	مستقل
معدل دوران السهم%	X1	مستقل	القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مره)	X8	مستقل
عائد السهم الواحد (دينار)	X2	مستقل	العائد على مجموع الموجودات%	X9	مستقل
الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار)	X3	مستقل	العائد على حقوق المساهمين%	X10	مستقل
القيمة الدفترية للسهم الواحد (دينار)	X4	مستقل			
القيمة السوقية الى العائد (مره)	X5	مستقل			
الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية%	X6	مستقل			

المصدر: الجدول من اعداد الباحث

## سابعاً: نموذج البحث

لمعرفة الاتجاه العام للبيانات وتجنب الانحدار الزائف، وهي أحد المشاكل التي تواجه البيانات غير المستقرة، ومن ثم العمل على تصفية هذه المتغيرات من خلال التحليل العملي، وإيجاد الأثر على القيمة السوقية للمتغيرات المحددة للوصول الى اهم النسب التي تؤثر على القيمة السوقية لاسهم المصارف.

مر البحث بعدة مراحل للوصول الى النتائج النهائية بدءاً من تحديد متغيرات البحث والبالغ عدده 10 متغيرات مستقلة للنسب المالية و متغير تابع والذي يمثل القيمة السوقية للمصارف عينة البحث حيث تم اجراء الاستقرارية للمتغيرات



الشكل (1): نموذج البحث

المصدر: الشكل من اعداد الباحث

المستخدمة وترشيح الأفضل منها وذلك باستخدام التحليل العملي الذي يعمل على تصفية المتغيرات ويعطي حجم التأثير وما هي اهم المتغيرات التي من الممكن الاعتماد عليها وبيان اثرها على القيمة السوقية من خلال الانحدار المتعدد بعد اجراء اختبار السكون للبيانات في البحث باستخدام نموذج ديكي فولر الموسع لذا مرة البحث بعدت مراحل وهي تجميع البيانات للمدة من 2000 الى 2016 ومن ثم العمل على

ان البحث قائم على اختبار النسب الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية لكل مصرف بعد اختيارها بواسطة التحليل العملي الذي يعمل على تخفيض النسب على اعتبار ان النسب المالية كثيرة، وعادة ما تستخدم من قبل المستثمرين والمضاربين في تحديد سعر السهم ويوجد من النسب المالية الكثير التي يصعب على المتعامل في السوق المالية تحليلها كلها او مراجعتها لذا كان من الواجب ان نحدد مجموعة من النسب

وتقييم القوائم المالية للشركات، سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض التمويل والحصول على القروض، وما يميز هذه الأداة عن غيرها من الأدوات الأخرى هو الآتي:

1- سهولة عملية احتساب النسب المالية للشركات.  
2- سهولة تفسيره النسب المالية واستخدامه في المقارنة الكمية.

3- تساهم النسب المالية في الكشف عن معلومات مهمة لا يمكن من ان تكشفها القوائم المالية العادية.

تقوم فكرة التحليل المالي باستخدام النسب المالية على إيجاد علاقات كمية اما بين بيانات المركز المالي فقط، او بين بيانات قائمة الدخل فقط، او بصورة مشتركة بين بيانات قائمة الدخل وقائمة المركز المالي معاً، وذلك في تاريخ معين، والكشف عن اتجاهات هذه العلاقات التي اتخذتها على مدى محدد من الزمن. وتساهم هذه العلاقات المالية (النسب) الى اختصار الكثير من المعلومات الهائلة في كمية محددة من المعلومات التي يسهل استخدامها بما لها من مؤشرات ذات معنى تساهم في تصويب القرار، حيث يمكن اختصار عدد كبير من المطلوبات والموجودات من خلال نسبة واحدة التي تستطيع ان تعطي معلومات معبرة عن قدرات الشركة وامكانياتها بنسب بسيطة ذات دلالات كبيرة بالنسبة للمستفيد الداخلي او الخارجي.

لا شك ان النسب المالية ادوات معبرة في التحليل المالي وتمتتع بالقدرة على التركيز وتبسيط الضوء على جوانب مهمة من الناحية المالية للشركة قد لا تظهر بوضوح في البيانات المالية العادية عند نشرها في القوائم المالية، على ان يتم تطبيق هذه النسب بصورة صحيحة، كما يجب ان يتم تفسيرها بصورة صحيحة بالمقابل فن هذه النسب لن تكون ذات جدوى حقيقي اذا ما تم التعامل معها بصورة غير صحيحة. (عقل 2006: 303)، وهناك مجموعة من النسب المالية التي يعتمد عليه المستثمرون بشكل عام ومنها عائد توزيع الأرباح والسعر الى نسبة الأرباح والقيمة الدفترية الى القيمة السوقية، وهي من النسب المالية المهمة والمفيدة التي يعتمد عليها المستثمرون من خلال تحليل النسب المالية ان تأثر على قراراتهم

استقرار السلسلة وتصفيت المتغيرات والبالغ عددها 10 عن طريق التحليل العامل ومن ثم اختبار المتغيرات الأكثر تأثيراً لأجراء الانحدار المتعدد عليها.

## المحور الثاني: الجانب النظري

### أولاً: التحليل المالي بالنسب (Ratio financial analysis)

ان تحليل النسب من الأدوات التحليلية المهمة جدا لقياس أداء الشركة، وهي مهمة لرسم التوقعات المالية للأعمال والمساعدة في التحقق من صحة استراتيجية القرار الاستثماري للمساهمين وأصحاب المصلحة سواء كانوا افراد او شركات. من جانب اخر فان المستثمرين مهتمون بالنمو في قيمة الأسهم وتدفقات الأرباح لذلك يمكن للمتعاملين مع الشركة من تكوين نظرة عن الشركة من خلال تحليل وتصنيف النسب المالية. (Banerjee, 2016: 24)

اذ تعتبر عملية النسب المالية واحدة من ابسط تقنيات التحليل، وفي كثير من الأحيان تكون الخطوة الأولى في تحليل الحالة المالية للشركات للتعرف على الوضع المالي من حيث السيولة والملاءة المالية وهيكل الموجودات ومواردها وكفاءة الادارة ونجاحها. اذ يستند تحليل النسب على دراسة العلاقات المختلفة بين عناصر الميزانية. (Andrijaseuis & Pasic, 2004: 118)

لم يكن أحد يستخدم طريقة التحليل المالي بشكل واسع النطاق قبل هذا التاريخ اي 1930، وذلك على الرغم من وجوده قبل ذلك التاريخ بمدة طويلة، ويعود سبب وراء ذلك الانتشار للتحليل المالي الى انفصال الملكية عن الإدارة في الشركات، وما تبع ذلك من قوانين واحداث اوجبت نشر البيانات المالية الخاصة بالشركات ذات الملكية الجماعية بصورة دورية، الأمر الذي استدعى عملية تحليل المعلومات والبيانات المنشورة وقراءة مؤشراتهما وتعريف جمهور المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومنذ ذلك الحين والتحليل له الدور الأساسي كأداة رئيسية مستعملة في تفسير

أ- اظهر اتجاه النسبة المالية او اي بند في القوائم المالية موضوع التحليل عبر الزمن.

ب- العمل على تقييم انجازات ونشاطات الشركة، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بناء على هذه النسب.

ت- تقييم الوضع الشركة المستقبلي من خلال تطور النسب في الماضي.

ث- تقييم السياسات والخطط المتبعة من قبل إدارة الشركة، والحكم على مدى ملائمتها للواقع وقدرتها على تحقيق الاهداف المرجوة. (عقل، 2006: 305)

### ثالثاً: أسس التحليل بالنسب (PRINCIPLES OF RATIO ANALYSIS):

يوجد العديد من الاسس التي يتوجب اتباعها في التحليل المالي باستخدام النسب، وذلك لضبط عملية التحليل وإبقائها ضمن الإطار الذي يحقق الاهداف المرجوة منها، ومن هذه الاسس ما يلي :

#### 1- التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي:

تتفاوت الاهداف من شركة الى أخرى بشكل عامة يمكن تحديد الهدف علي ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدي المنشأة او الغاية من التحليل؛ لذا فان الهدف الرئيسي الذي تسعى هو فهم البيانات المتاحة في التقارير والقوائم المالية لتكوين صورة واضحة عن وضع الشركة تساعد متخذ القرارات في عمله، ويساعد في تحقيق هذا الهدف التحليل المالي من خلال النسب المالية الذي يتركز دوره في تقليص البيانات المحاسبية الكبيرة الى مجموعة محدد من المؤشرات ذات الدلالة والموضوعية.

أن عدد النسب المالية التي الممكن تشكيلها من البيانات المتاحة غير محدود قد تصل الى العشرات وكل حسب الهدف منها؛ لذا فإن الغاية الاساسية من التحليل هو إعطاء فرصة للمحلل المالي لاختيار النسب المناسبة التي تساهم في تزويده بالمعلومات المطلوبة عن طريق عدد محدد من النسب المحاسبية، ان اختيار النسب المناسبة هو امر ليس بالسهولة بسبب تعدد الأهداف والخطط والاهداف التي تسعى الشركة الى تحقيقها.

في تقييم الأسهم. (Wijesundera and other, 2015:44)

#### ثانياً: أنواع التحليل المالي بالنسب:

يمكن تقسيم التحليل المالي وفقاً للطريقة المستخدمة لمقارنة المعلومات لعملية التحليل المالي كالآتي:

1. التحليل العامودي: يعتمد التحليل العامودي على دراسة العلاقة الكمية بين العناصر المختلفة للقوائم المالية فانه يتم عن طريق قسمة اي بند من بنود القوائم المالية الى بند اخر رئيسي من نفس القائمة، وذلك بتاريخ معين، وتزداد الاستفادة من هذا التحليل لتحويل العلاقات الى علاقات نسبية كي يتم الوصول الى دلالات وتفسيرات ذات اهمية، كأن يتم معرفة الاهمية النسبية لكل بند من بنود القائمة، ومعرفة العلاقة بين العناصر والمجموعات الفرعية والكلية في القائمة، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لأنه يعتمد على نقطة زمنية محددة.

2. التحليل الأفقي: يعتمد التحليل الأفقي في تحليل القوائم المالية على مقارنة كل بند من بنود القوائم المالية من فترة محاسبية الى أخرى لذلك يطلق عليه بالتحليل المتحرك لأنه يقوم على مقارنة عناصر القوائم المالية بتاريخ معين مع مثيلاتها من العناصر لنفس الشركة ولعدة فترات سابقة، وذلك لمعرفة التغير الحاصل الذي يطرأ سواء بالزيادة او النقصان على كل منها مع مرور الزمن، ويتصف هذا النوع من التحليل بالديناميكية، ويتم ابراز التغير الحاصل في قيم البند اما على شكل قيم مطلقة او على شكل نسب مئوية، بعكس التحليل العامودي الذي يعتمد على فترة زمنية محددة.

من الممكن استخدام هذا الاسلوب في التحليل المالي لأجراء مقارنة بين الارقام المتعلقة بفترة زمنية معينة مع مثيلاتها من الفترات الماضية، اضافة الى استخدامه للمقارنة مع النسب المالية الاخرى التي يحصل عليها المحلل، وهذا يساعد في التعرف على الاتجاهات التي يتخذها وضع الشركة المالي نتيجة للسياسات المتبعة فيها.

كما ويساعد التحليل الأفقي على الآتي:

**2-تركيب النسبة بطريقة منطقية:**

الشركات الأخرى في نفس الصناعة او الاعتماد على مؤشرات معيارية؛ لان النسب المرتفعة ليست دائما هي الأفضل مثل زيادة نسبة السيولة؛ لان هنالك من اعتمد في تفسير النسب على اساس بدائي في تصنيف بنود القوائم المالية الى ارقام جيدة وارقام سيئة.

حيث قد صنفت ضمن السيء الديون والمصرفيات، وضمن الجيد الموجودات والعائدات، واستنادا لهذا التفسير لفهم النسب المالية فان نسبة التداول العالية مرغوب فيها لانها مؤشر على زيادة العناصر الايجابية على العناصر السلبية وهذا غير صحيح لان من النسب ما يكون متكون من عناصر إيجابية في مجملها. (عقل 2006: 306-307)

**رابعا: محددات التحليل المالي (Determinants of Financial Analysis):**

التحليل المالي أداة مهمة لاقترب المحلل من التعرف على حقيقة الأوضاع المالية السائدة في الشركات المحللة، إلا أن المدى الذي يصل اليه المحلل في هذا الاقتراب من النتائج الصحيحة محكوم بمجموعة من العوامل منها:

1. ان التحليل الجيد للبيانات يعتمد على المعلومات المالية الوافية والدقيقة؛ ولكن بالمقابل هنالك الكثير من المحللين ما يعملون في ظل معلومات غير دقيقة الأمر الذي يؤثر في دقة تحليلهم.
2. ان التحليل المالي لا يصل إلى نتائج أكيدة ولا يعتبر علما يمكن الوصول بواسطته الى استنتاجات مطلقة، وهو عادة يطرح تساؤلات لأنه يتعامل مع كثير من حالات عدم التأكد.
3. قد يركز المحلل المالي على جانب واحد ويهمل الجوانب الأخرى في الوضع المالي للشركة دون الجوانب الأخرى، فنجد المقترض يركز على السيولة الشركة بالدرجة الاولى، بينما يركز المستثمر على العوائد والارباح ومثل هذه التوجهات يؤدي الى ترك جوانب أخرى مهمة من الشركة غير مشمولة بالتحليل.
4. تختلف درجة اهتمام المحلل المالي بالشركة وعمق التحليل المطلوب حسب الهدف من التحليل.

5. نوعية وكمية المعلومات المتوفرة للمحلل المالي مهمة جدا، وذلك لأن للكمية والنوعية لها أثرا مباشرا في نتيجة التحليل،

يمكن تشكيل النسب بطريقة تعكس العلاقات الاقتصادية والمالية بين البنود بحيث تستخدم القيم المناسبة بين كل من البسط والمقام للوصول الى تحليل منطقي يضمن تحقيق الأهداف المرجوة من التحليل، وهناك مجموعة من الاسس الواجب الارتكاز عليها عند استخراج النسب المالية، ويمكن تلخيصها على النحو التالي:

أ- يجب تركيب النسبة بطريقة تعكس علاقة اقتصادية معينة، كنسبة الدخل الى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، أو نسبة الدخل الى حقوق أصحاب الملكية.

ب- اعداد النسبة باستخدام قيم مناسبة ومعدة على أسس منطقية. فاستخدام كلفة المبيعات لمعدل دوران المخزون واستخدام متوسط تكلفة المخزون كمقام للنسبة، حيث استخدمت الكلفة كأساس مشترك في تقييم كل من البسط والمقام.

ج- يجب أن يتم اعداد النسبة بطريقة تعكس العلاقات الوظيفية بين كل من البسط والمقام، فمثلا نسبة الربح الى صافي المبيعات حيث تعكس العلاقة المباشرة بين الربح والمبيعات.

د- يجب أن تساهم النسبة في دراسة وتحليل العلاقة مع بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، فمعدل العائد على الموجودات يفيد في تحديد جدوى الاقتراض، باعتبار أن الأموال المقترضة ستوجه للاستثمار في الموجودات، إذ يمكن المقارنة بين العائد والموجودات وكلفة الاقتراض (الفائدة).

**3-التفسير السليم للنسب المالية:**

تعتبر تحليل النسب مصدر مهم في المساعدة بعملية اتخاذ القرار بناء على العلاقة بين الأرقام المعروضة في البيانات المالية لتحديد القيمة وتقييم المخاطر. يتم تحقيق هذا الهدف بشكل أساسي من خلال مقارنة النتائج الحالية مع النسب التاريخية داخل شركة معينة او المقارنة مع شركات أخرى في نفس القطاع. (Daniel,2015:81).

عند تفسير النسب المالي لا توجد حدود معينة للوضع الجيد والوضع السيء للنسب المالية، ولكن يمكن المقارنة مع

ولكن هذه الطريقة أيضا غير كافية عندما يكون لدينا نوعية من الموجودات مثل الأراضي او البضاعة الراكدة.

#### سادسا: العوامل المؤثرة على في الورقة المالية

يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على قيمة الورقة المالية نذكر منها ما يلي: (سميرة، 2010: 180-183)

1. عوامل متعلقة بالوضع الاقتصادي بشكل عام وعوامل خاصة بسوق راس المال، ومن هذه العوامل نجد: تحركات أسعار الأوراق المالية صعودا أو هبوطا، ومنافسة الاستخدامات الأخرى لرؤوس الأموال منها تغير سعر الفائدة لها دور كبير في التأثير على السوق المالي، التحركات الدولية الكبيرة لرؤوس الأموال.

2. عوامل خاصة بالورقة المالية: تصدر الورقة المالية بسعر معين؛ ولكن بعد عملية الإصدار يتم التعامل بها في السوق الثانوي ويتحدد سعره بناء على قوة العرض والطلب وهو ما يعرف بالقيمة السوقية للورقة المالية، وتتغير هذه القيمة فيما بعد أثناء التعامل بها بيعا وشراء، وهذا راجع لعدة عوامل، ومن بين هذه العوامل يمكن أن نذكر الآتي:

- حجم العائد
- أهمية المدخرات
- الزيادة في راس المال العملي

3. عوامل فنية متعلقة بآليات البورصة: من بين العوامل الفنية الخاصة بآليات عمل البورصة يمكن أن نذكر؛ علم النفس وسلوك المستثمرين المتعلق بالبورصة، درجة اتساع السوق والأدوات المالية المتاحة في السوق، صفة حاملي الأوراق المالية (افراد، مؤسسات)، العمليات الآجلة.

#### سابعا: التحليل العاملي Factor Analysis

هو عبارة عن مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تهدف الى تخفيض عدد المتغيرات او البيانات الى اقل عدد ممكن Data Reduction المتعلقة بظاهرة معينة يبدأ التحليل العاملي ببناء مجموعة من المتغيرات المركبة او المكونات الأساسية التي لا ترتبط كل منها بالأخرى ارتباطا عاليا. (جودة، 2008: 159) إذا هو أسلوب رياضي يقوم على تصنيف الظواهر العلمية في مختلف البحوث ذات المتغيرات

فكلما كانت نوعية المعلومات جيدة ودقيقة كلما كان الحكم أدق.

6. دخول بعض عملية التقرير الشخصي في الأحكام التقديرية خاصة بما يتعلق بالاندثار، وتقدير محصنات الديون المشكوك فيه وتقييم البضائع كل ذلك يلقي ضللا من الشك وعلى مدى نتيجة عملية التحليل المالي.

7. الاستمرارية في اعتماد القواعد المحاسبية من قبل المحلل المالي، لأن تغير القواعد المتبعة سيؤدي بالضرورة الى تغير في النتائج حيث أن هذا تغير سيؤدي الى نتائج غير صحيحة، وإذا لم المحلل مدركا لعواقب ذلك التغير في القواعد فإنه سيجد التحليل غير صحيح لذا فعند الانتقال من طريقة إلى آخر يجب أن يتم توضيح ذلك. (عقل 2006: 307-308)
- خامسا: التقييم العادل في الأسواق المالية (حسين، 2008: 188-189)

ان مفهوم القيمة في حد ذاته مفهوم معقد ومتشعب في كل العلوم ولو تساءلنا ما هي الحاجة ذات القيمة الكبيرة للإنسان لوجدنا ان هنالك أمور مهمة كثيرة؛ ولكن الامر مختلف بالنسبة لسوق راس المال حيث الهدف المتفق عليه في السوق هو تعظيم الثروة لذا ظل مفهوم تقييم الأصول المالية موضوع بحث وفق نظريات متعددة، ومرت هذه النظريات بمراحل كثيرة حتى توصلوا الى عدة طرق للتقييم والتي لا بد من المرور بأحدها وهي:

1. طريقة التكلفة التاريخية او القيمة الدفترية: إذا القيمة العادلة هي قيمة الموجودات في الميزانية عندما يتم طرح المطلوبات التي على الموجودات لعطينا صافي حقوق الملكية نقسمه على عدد الأسهم العادية يعطينا التقييم العادلة للسهم، ولكن هذه الطريقة متقدمة بشكل كبير لان الموجودات قيمتها اليوم تختلف كليا عن القيمة التي اشترت بها وأيضا الحالة الفنية لألات لان هنالك اندثار للموجودات.

2. التكلفة الدفترية المعدلة: حيث تعمد قيمة الموجود على التغيرات المؤثرة الفنية من تضخم الأسعار، وتغير سعر العملة لو كان الموجود مستوردا، وبعد ذلك نعتمد الطريقة السابقة

ب- ابراز العناصر الكامنة التي يصعب من الكشف عنها والتي قد يكون لها دور مهم في التفسير من عدد كبير من المتغيرات.

ت- الوصول الى عدد قليل من المتغيرات التي تحل جزئياً او كلياً محل المتغيرات الأصلية.

ث- يعمل هذا الاسلوب بالتعرف على المتغيرات ذات الدلالات الإحصائية المهمة والتي تستدعي عمليات تحليل أخرى مثل الانحدار.

### المحور الثالث: الجانب العملي

لقد تم تهيئة البيانات باستخدام برنامج (EViews8) الجهاز على الحاسوب، وقد تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد في التحليل واحتساب قيمة المعلمات عند مستوى معنوية 0.05. وتم بعد ذلك إجراء اختبارات عديدة للوصول الى النتائج وهي كالآتي:

1- اختبار (t): الذي يوضح طبيعة العلاقة بين المتغيرين، التابع "Y" والمستقل "X" إن كانت معنوية أم غير معنوية، إذ تكون معنوية عندما تكون قيمة Prob (t) اقل من 0.05.

2- اختبار (F): يوضح هذا الاختبار معنوية العلاقة الخطية بين المتغير المستقل والمتغير المعتمد، ويتم قبول الفرضية البديلة عندما تكون قيمة Prob(F-statistic) اقل من 0.05، أي ان هناك علاقة بين المتغير المستقل والمتغير المعتمد.

3- اختبار ( $R^2$ ) معامل التحديد: وهو يستخدم لتوضيح العلاقات الدالية بين المتغير المستقل والمتغير المعتمد، بمعنى أنه يعطي تصوراً لحجم تأثير المتغير المستقل على المتغير المعتمد بشكل نسبة مئوية.

4-Durbin-Watson stat: يعتبر هذا الاختبار من الطرق الشائعة للتعرف على الارتباط الذاتي بين المتغيرات للسلسلة الزمنية حيث ان قيمة معامل اختبار درين واتسون تنحصر ما بين ( $0 < D.W < 4$ ) فاذا اقتربت القيمة من الصفر يكون هنالك ارتباط موجب وعند الاقتراب من 4 يكون الارتباط سالب وينعدم الارتباط في الوسط (راشد،

المتعدد، والذي يستهدف تفسير معاملات الارتباط التي لها دلالة إحصائية بين مختلف المتغيرات للوصول الى العوامل المشتركة الي تفسر العلاقة بين المتغيرات، حيث يهدف التحليل العاملي الى تقليل عدد المتغيرات التي تفسر الظاهر للوصول الى أهمها والتي تؤثر بشكل كبير في الظاهرة. (سامي، 2009: 43)

تم تقديم مصطلح تحليل التحليل العاملي لأول مرة بواسطة الاحصائي الشهير Thurstone في سنة 1931 حيث يعتبر من الطرق الإحصائية المقبولة على نطاق واسع ويستخدم في التقليل من عدد المتغيرات ولتحديد بنية محددة في علاقة المتغيرات داخل البحث والعلاقة والتغاير بين هذه المتغيرات، وهناك نوعين من التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي (Banerjee,2016:27)

### 1. أنواع التحليل العاملي

أ- التحليل العاملي الاستكشافي يستخدم في الحالات التي تكون فيها العلاقة بين المتغيرات والعوامل غير معروفة بتالي فان التحليل العاملي يهدف الى اكتشاف العوامل التي تصنف اليها المتغيرات.

ب- التحليل العاملي التوكيدي والذي يستخدم لأجل اختبار الفرضيات المتعلقة بوجود او عدم وجود علاقة بين المتغيرات كما يستخدم التحليل العاملي التوكيدي في تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية والمقارنة بين عدة نماذج.

ومن الجدير بالذكر ان النوع الشائع الاستخدام هو التحليل العاملي الاستكشافي، والذي أصبح يطلق عليه تسمية التحليل العاملي فقط حيث يقوم برنامج SPSS بتقديم هذه الطريقة والتركيز عليها وهذا ما تم الاستعانة به في هذا البحث. (جودة، 2008: 159)

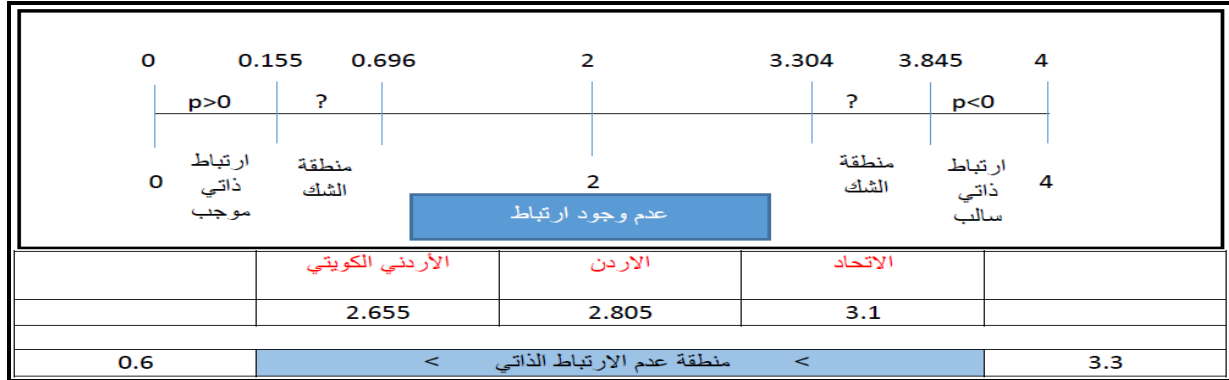
### 2. أهمية التحليل العاملي (سامي، 2009: 44)

أ- يعمل هذا الاسلوب على تلخيص وتقليل عدد المتغيرات التي تعمل على تفسير الظاهرة المراد دراستها.



(0.6-3.3).

2006: 125). ونلاحظ من الشكل الاتي ان المصارف بين عينة البحث هي ضمن منطقة عدم الارتباط الذاتي والمحصورة



الشكل (2): يمثل منطقة قيمة معامل اختبار درين واتسون

المصدر: اعداد الباحث

الاتجاه العام بل انها تساعد على تحديد الطريقة المناسبة لجعل السلسلة مستقرة لذا فان الخطوة الاولى في تحليل بيانات البحث تبدأ باختبار استقراريه السلاسل الزمنية بغية تجنب ظهور الانحدار الزائف، وهي أحد المشاكل التي تواجه البيانات غير المستقرة. ومن اهم الأساليب المتبعة في تحديد استقراريه البيانات هو اختبار جذر الوحدة (مُجَّد، 2012: 206) أولاً: تحليل واختبار المؤشرات المالية لبنك الأردن. 1- اختبار جذر الوحدة لمتغيرات بنك الاردن

## 5- اختبارات جذر الوحدة Unit Root

تستخدم هذه الاختبارات لبيان فيما إذا كانت السلسلة ساكنة ام لا. الا ان اكثرها شهرة هو اختبار ديكي - فولر وبما ان العملية العشوائية قد تضمن الحد الثابت Intercept او الاتجاه الزمني Trend فان هناك ثلاثة اشكال مختلفة لاختبار Dickey - Fuller صممت لتأخذ بعين الاعتبار دور الحد الثابت والاتجاه. (السواعي، 2012: 190) ان اختبارات جذر الوحدة لا تعمل فقط على كشف مركبة

جدول (2): اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة لاستقراريه متغيرات بنك الاردن

المتغيرات	المستوى	الفرق الأول	حد ثابت	بدون حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت	(prop)
Y	0.0469					0.1324	
X1	0.0109					0.7763	
X2						0.0039	
X3	0.0494					0.1308	
X4	0.0037	0.6314				0.1987	
X5						0.0283	
X6	0.0230	0.6251				0.2485	
X7						0.0207	
X8						0.0212	
X9						0.0432	
X10	0.0182					0.0692	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج 8 EViews

ان اختبارات استقرار السلاسل الزمنية وسيلة تشخيص معيارية في تحليل السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الاحصائية للسلاسل الزمنية متغيرات عينة البحث، نلاحظ من خلال الجدول (2) ان متغيرات البحث مستقرة بشكل عام أي عند المستوى، وخاصة (X2) عائد السهم الواحد و (X5) القيمة السوقية الى العائد، والباقي (X6) الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية و (X4) القيمة الدفترية للسهم الواحد استقرت عند الفرق الأول.

## 2- التحليل العاملي للمتغيرات

جدول (3): التحليل العاملي للمتغيرات

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.978	37.225	37.225	2.978	37.225	37.225	2.550	31.871	31.871
2	2.264	28.299	65.524	2.264	28.299	65.524	2.497	31.210	63.081
3	1.823	22.791	88.315	1.823	22.791	88.315	2.019	25.234	88.315
4	.499	6.242	94.557						
5	.229	2.862	97.419						
6	.134	1.679	99.099						
7	.047	.583	99.682						
8	.025	.318	100.000						

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14

انطلاقاً من النتائج الواردة في الجدول السابق فان متغيرات البحث تلخصت بثلاث عوامل يتضمن ثنائي متغيرات بعد استبعاد متغيرين (x9، x10) لان الارتباط بين المتغيرين وصل الى أكثر من 0.9 لذا تم استبعاده، ولقد ساهمت العوامل الثلاث بتفسير ما نسبته 88.3% وبين الجدول التالي نتائج التحليل العاملي في ثلاث متغيرات رئيسية:

جدول (4): نتائج التحليل العاملي

Component	Component		
	1	2	3
x5	.944		
x1	.871		
x8	.848		
x3		.948	
x6		.855	
x7		.839	
x2			.940
x4			.846

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14

الوصول الى درجة عالية من المصادقية في استخراج المتغيرات الأساسية تم التركيز على المتغيرات التي حصلت على معامل تحميل اكبر 0.85. العامل الأول: يعد من اهم العوامل المفسرة اذ يفسر لوحده 37.2% وقد استقطب هذا العامل ثلاث متغيرات مهمة (x5، x1، x8) وقد تم استبعاد x8 القيمة السوقية الى القيمة

الدفترية لانه اقل من 0.85 والاعتماد على الباقي في تحليل العامل الثالث: يفسر هذا العامل ما نسبته 22.8 % وهو يعتمد على متغيرين ( $x_4, x_2$ ) وقد استبعد  $x_4$  لان معامل التحميل اقل من 0.85.

العامل الثاني: يفسر هذا العامل ما نسبته 28.3 % وهو يعتمد على ثلاث متغيرات ( $x_7, x_6, x_3$ ) وقد استبعد  $x_7$  لان معامل التحميل كان 0.84.

3- إثر متغيرات المختارة من التحليل العملي على قيمة الأسهم

جدول (5): تحليل الأثر للمتغيرات المختارة من التحليل العملي على قيمة الأسهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052937	0.124473	0.425293	0.6796
DX2	9.315836	1.565506	5.950686	0.0001
DX5	0.227527	0.059400	3.830413	0.0033
DX3	-5.510809	3.956639	-1.392800	0.1939
DX6	0.012839	0.119134	0.107767	0.9163
DX1	0.004055	0.013423	0.302062	0.7688
R-squared	0.924149	Mean dependent var	0.117500	
Adjusted R-squared	0.886223	S.D. dependent var	1.287662	
S.E. of regression	0.434339	Akaike info criterion	1.450012	
Sum squared resid	1.886500	Schwarz criterion	1.739732	
Log likelihood	-5.600093	Hannan-Quinn criter.	1.464848	
F-statistic	24.36745	Durbin-Watson stat	2.805112	
Prob(F-statistic)	0.000027			

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج 8 EViews

التوالي بينما باقي المتغيرات كانت غير معنوية كما واضح في الجدول (5) وهي  $x_6$  (الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية % )،  $x_3$  (الأرباح الموزعة للسهم الواحد) ،  $x_1$  (معدل دوران السهم %). اما قيمة (Durbin-Watson) 2.8 وهي ضمن منطقة عدم الارتباط الموضحة بالشكل (2).

ثانيا: تحليل واختبار المؤشرات المالية لبنك الأردن الكويتي

1- اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة لاستقراره متغيرات بنك الأردن الكويتي

من خلال النتائج الظاهرة في الجدول السابق للتحليل العملي تم اختيار 5 متغيرات وهي كل من ( $x_1, x_2, x_5, x_3, x_6$ ) قد اثرت وكما واضح من خلال معامل التحديد (R Square) والذي بلغ اكثر من 92% على القيمة السوقية للسهم ، بينما قيمة Prob(F-statistic) وصلت الى 0.000027 وهي اقل من 0,05 مما يعني معنوية العلاقة بين المتغيرات المستقل والمتغير المعتمد بينما كانت قيمة T تختلف من متغير الى اخر حيث كانت ذات تأثير معنوي بالنسبة  $x_2$  (عائد السهم الواحد) و  $x_5$  (القيمة السوقية الى العائد) حيث بلغت 0.0001 و 0.0033 على

جدول (6): اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة لاستقراره متغيرات بنك الأردن الكويتي

المتغيرات	المستوى	الفرق الأول		
(prop)	حد ثابت	حد ثابت واتجاه عام	بدون حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت
Y	0.3361	0.0878	0.4584	0.0366
X1	0.0036			
X2	0.2593	0.5594	0.5716	0.0157
X3	0.0020			
X4	0.9354	0.7230	0.9953	0.0019
X5	0.1138	0.7039	0.6440	0.0114
X6	0.1300	0.2093	0.5430	0.0008
X7	0.0200			
X8	0.5029	0.0423		
X9	0.3143	0.7639	0.5742	0.0035
X10	0.9376	0.5825	0.3860	0.0488

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج 8 EViews

السهم والمتغير X3 الأرباح الموزعة للسهم استقرت عند المستوى إضافة الى X8 القيمة السوقية الى القيمة الدفترية عند حد ثابت واتجاه عام.

للمتغيرات

العالمي

2- التحليل

نلاحظ من خلال الجدول (6) ان متغيرات البحث غير مستقرة بشكل عام أي عند قيمتها الاصلية لبنك الأردن الكويتي، وقد استقرت بمعظمها عند الفرق الأول وتبين ان المتغيرات أصبحت ساكنة عند مستوى معنوية 5 % عند اجراء تطبيق اختبار (ADF)؛ ماعدا المتغير (X1) معدل دوران السهم والمتغير X7 الأرباح الموزعة للسهم الى عائد

جدول (7): التحليل العاملي للمتغيرات

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.441	34.411	34.411	3.441	34.411	34.411	3.033	30.335	30.335
2	2.818	28.181	62.592	2.818	28.181	62.592	2.255	22.551	52.885
3	1.636	16.358	78.950	1.636	16.358	78.950	2.210	22.098	74.983
4	1.229	12.290	91.240	1.229	12.290	91.240	1.626	16.257	91.240
5	.543	5.434	96.674						
6	.243	2.429	99.103						
7	.048	.483	99.586						
8	.030	.303	99.888						
9	.010	.104	99.992						
10	.001	.008	100.000						

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14

نسبته 91.2%، والتي تضمنت (10) متغيرات، وبين الجدول (8) نتائج التحليل العاملي في أربع متغيرات رئيسية:

انطلاقاً من النتائج الواردة في الجدول السابق يتضح من الجدول بأننا قد توصلنا الى (4) عوامل تساهم في تفسير ما

جدول (8): نتائج التحليل العائلي في أربع متغيرات

	Component			
	1	2	3	4
x7	.962			
x3	.929			
x6	.903			
x9		.898		
x10		.819		
x2		.786		
x5			.969	
x8			.926	
x4				.836
x1				-.832

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14

العامل الثالث: يفسر هذا العامل ما نسبته 16.3 % وهو يعتمد على متغيرين (x5،x8) وقد تم الاعتماد على كلا المتغيرين في تحليل الانحدار.

العامل الرابع: يفسر هذا العامل ما نسبته 12.2 % وهو يعتمد على متغيرين (x4،x1) وقد استبعدنا كل المتغيرات لأنه اقل من 0.9.

3- إثر متغيرات المختارة من التحليل العائلي على قيمة الأسهم

للوصول الى درجة عالية من المصادقية في استخراج المتغيرات الأساسية تم التركيز على المتغيرات التي حصلت على معامل تحميل اكبر 0.9.

العامل الأول: يعد من اهم العوامل المفسرة اذ يفسر لوحده 34.4% وقد استقطب هذا العامل ثلاث متغيرات مهمة (x7،x3،x6) والتي كانت معامل التحديد اكثر من 0.9 .

العامل الثاني: يفسر هذا العامل ما نسبته 28.1 % وهو يعتمد على ثلاث متغيرات (x9،x10،x2) وقد استبعدنا كل المتغيرات لأنه اقل من 0.9 .

جدول (9): تحليل الأثر للمتغيرات المختارة من التحليل العائلي على قيمة الأسهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032600	0.113803	0.286461	0.7804
DX7	-0.168895	0.052047	-3.245074	0.0088
DX3	17.07667	4.376513	3.901889	0.0030
DX6	0.667699	0.294161	2.269838	0.0466
DX5	0.865902	0.279836	3.094321	0.0114
DX8	-0.326112	0.976324	-0.334020	0.7453
R-squared	0.977208	Mean dependent var		0.153750
Adjusted R-squared	0.965812	S.D. dependent var		2.196251
S.E. of regression	0.406087	Akaike info criterion		1.315498
Sum squared resid	1.649067	Schwarz criterion		1.605219
Log likelihood	-4.523984	Hannan-Quinn criter.		1.330334
F-statistic	85.74995	Durbin-Watson stat		2.655397
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 8

0.01%؛ بينما وصلت قيمة T للمتغير x8 (القيمة السوقية الى القيمة الدفترية) الى 0.7453 وهي اكبر 0.05 بينما باقي المتغيرات فقد كانت العلاقة قوية ومعنوية؛ اما قيمة (Durbin-Watson) 2.6 وهي ضمن منطقة عدم الارتباط الموضحة بالشكل (2).

ثالثا: تحليل واختبار المؤشرات المالية لبنك الاتحاد

1- اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة لاستقراره متغيرات بنك الاتحاد

جدول (10): اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة لاستقراره متغيرات بنك الاتحاد

الفرق الأول	المستوى	المتغيرات
حد ثابت	بدون حد ثابت واتجاه عام	(prop)
0.0135	0.2405	Y
0.0016	0.2056	X1
		X2
		X3
0.0030	0.8951	X4
		X5
		X6
0.0005	0.2396	X7
		X8
		X9
		X10

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج 8 EViews

(X1) معدل دوران السهم و (X4) القيمة الدفترية للسهم الواحد والمتغير X7 الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم.

2- التحليل العملي لمتغيرات البنك الاتحاد

جدول (11): التحليل العملي لمتغيرات البنك الاتحاد

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.440	43.003	43.003	3.440	43.003	43.003	3.153	39.407	39.407
2	2.405	30.059	73.062	2.405	30.059	73.062	2.692	33.655	73.062
3	.953	11.913	84.975						
4	.550	6.880	91.855						
5	.319	3.991	95.846						
6	.268	3.352	99.198						
7	.055	.691	99.889						
8	.009	.111	100.000						

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS14 للحصول على درجة عالية من المصدقية في استخراج المتغيرات الأساسية تم التركيز على المتغيرات التي حصلت على معامل تحميل اكبر 0.9. العامل الأول: يعد من اهم العوامل المفسرة اذ يفسر لوحده 39.4% وقد استقطب هذا العامل ثلاث متغيرات مهمة (x3،x7،x6) وقد تم استبعاد الباقي لأنه اقل من 0.85. العامل الثاني: يفسر هذا العامل ما نسبته 33.6% وهو يعتمد على ثلاث متغيرات (x8،x2) وقد استبعد x4 و x1 لان معامل التحميل كان 0.9.

3- إثر متغيرات المختارة من التحليل العاملي على قيمة الأسهم

بالاعتماد على النتائج الواردة في الجدول السابق فان متغيرات البحث تلخصت عاملين يتضمن ثمانية متغيرات بعد استبعاد متغيرين (x10،x9) لان الارتباط بين المتغيرين وصل الى أكثر من 0.9 لذا تم استبعاد المتغيرات، ولقد ساهمت العوامل بتفسير ما نسبته 73.06% وبين الجدول (12) نتائج التحليل العاملي في متغيرين :

جدول (12): نتائج التحليل العاملي في متغيرين

	Component	
	1	2
x3	.934	
x7	.915	
x6	.914	
x5		
x8		.925
x2		.917
x4		.815
X		.382

جدول (13): تحليل الأثر للمتغيرات المختارة من التحليل العاملي على قيمة الأسهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.035205	0.135476	0.25985	0.8002
DX3	-17.32136	5.162514	-3.35521	0.0073
DX7	0.032230	0.011047	2.91748	0.0154
DX6	-0.057177	0.135339	-0.42247	0.6816
DX8	2.154637	0.550614	3.91315	0.0029
DX2	4.459164	1.991974	2.23856	0.0491
R-squared	0.952513	Mean dependent var		0.075625
Adjusted R-squared	0.928769	S.D. dependent var		2.012438
S.E. of regression	0.537101	Akaike info criterion		1.874737
Sum squared resid	2.884779	Schwarz criterion		2.164457
Log likelihood	-8.997892	Hannan-Quinn criter.		1.889573
F-statistic	40.11664	Durbin-Watson stat		3.107680
Prob(F-statistic)	0.000003			

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 8

الموزعة للسهم الواحد) و  $6x$  (الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية)، وقد كانت متغيرات بنك الاتحاد (4) وهي  $x8$  (القيمة السوقية الى القيمة الدفترية) و  $7x$  (الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم) و  $2x$  (عائد السهم الواحد) و  $3x$  (الأرباح الموزعة للسهم الواحد).

### المحور الرابع الاستنتاجات والتوصيات

#### الاستنتاجات

1. تحقق فرضية البحث من خلال مساهمة التحليل العاملي في تخفيض عدد متغيرات البحث الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للمصارف المبحوثة بنسبة 50%؛ مما يسهل عملية التحليل المالي بواسطة النسب للمستثمر او أي مهتم بالقيمة السوقية اذ يعمل هذا الاسلوب بالتعرف على المتغيرات ذات الدلات الإحصائية المهمة، والتي تستدعي عمليات تحليل أخرى مثل الانحدار.

2. تعطي النسب المالية مؤشرات عن الوضع المالي للشركة، وتستخدم هذه المؤشرات في تقييم الوضع المالي للشركة، وبالتالي تقييم السعر الحقيقي للسهم.

3. هنالك نسب محددة كانت مؤثرة على القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة البحث حيث بلغت  $R^2$  أكثر من 90 في كل المصارف عينة البحث.

4. هنالك نسب مالية ذات تأثير عام على القيمة السوقية لعينة البحث، والتي تضمنت الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار) والأرباح الموزعة الى القيمة السوقية 50%، والتي تم ترشيحها من خلال التحليل العاملي، والتي يمكن الاعتماد عليها في تحديد القيمة السوقية لهذه المصارف.

5. النسب الأقل تأثيراً كانت تتركز على مصرفين على الأقل من المصارف عينة البحث، والتي تمثل المستوى الثاني والتي تضمنت متغيرات مثل عائد السهم الواحد (دينار)، القيمة السوقية الى العائد (مره)، الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم 50%، القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مره).

من خلال الجدول السابق يتبين لنا ان النتائج الظاهرة تمحورت في 5 متغيرات وهي كل من  $(x6, x3, x2, x7, x8)$  المستخرجة من التحليل العاملي، وقد اثرت اربعة متغيرات على المتغير التابع، وكما واضح من خلال معامل التحديد (R Square) والذي بلغ اكثر من 95% على القيمة السوقية للسهم، بينما قيمة Prob(F-statistic) وصلت الى 0.000003 وهي اقل من 0.05 والذي يوضح معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقل والمتغير المعتمد بشكل عام، بينما كانت قيمة T للمتغير  $x6$  (الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية) 0.6816 وهي اعلى من 0.05 مما يدل على ضعف العلاقة بين هذا المتغير والمتغير المعتمد؛ بينما باقي المتغيرات كانت العلاقة قوية ومعنوية. اما قيمة (Durbin-Watson) 3.1 وهي ضمن منطقة عدم الارتباط كما موضح في الشكل (2).

#### رابعا: مناقشة النتائج واثبات الفرضية

نستدل مما سبق ان التحليل العاملي ساهم في تخفيض متغيرات البحث بنسبة 50% أي ساهم في ترشيح (5) متغيرات لكل بنك من بنوك عينة البحث مما يثبت فرضية البحث بان التحليل العاملي يساهم في إيجاد النسب المالية الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للمصارف عينة البحث من خلال استبعاد النسب غير المؤثرة وإيجاد النسب المؤثرة لكل مصرف على حدا. وان العلاقة كانت معنوية للبنوك عينة البحث بدلالة اختبار F أي هنالك إثر للمتغيرات على القيمة السوقية للبنك.

لكن بالمقابل فان نتائج البنوك عينة البحث كانت مختلفة من حيث المتغيرات المؤثرة على القيمة السوقية. ففي بنك الأردن كانت (3) متغيرات معنوية وهي كل من  $x6$  (الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية 50%)،  $x3$  (الأرباح الموزعة للسهم الواحد)،  $x1$  (معدل دوران السهم 50%) وباقي المتغيرات غير معنوية. اما بنك الأردن الكويتي فقد كان هنالك (4) متغيرات معنوية وهي  $x7$  (الأرباح الموزعة للسهم الى عائد السهم) و  $5x$  (القيمة السوقية الى العائد) و  $3x$  (الأرباح



## التوصيات

1. ضرورة ان يستفاد المتعاملين بالأسهم كذلك المهتمين بها، بعملية التحليل المالي بشكل عام وتحليل النسب بشكل خاص إضافة الى الاعتماد على المصادر الأخرى، للوقوف على قوة الشركة واهم نقاط القوة والضعف لمعرفة قيمة السهم الحقيقية.
2. على المستثمر تصنيف النسب المالية والتأكد من جودة المعلومات المستعملة في إعداداته بم يتلائم وحاجته للمعلومات المالية للمصرف؛ حيث ان عدد النسب المالية الممكن تركيبها قد يصل الى العشرات مما يؤدي الى ضياع الجهد والوقت وقد يؤدي الى تشتت الفكرة الرئيسة.
3. استخدام النسبة المالية المستخدمة في البحث بالإضافة الى المؤشرات الاقتصادية للوقوف على القيمة السوقية للمصارف عينة البحث.
4. من الضروري ان يركز المستثمر على الشركات او المصارف المهتم بها، ويراقب تحركات أسعار الأسهم وجمع المعلومات الكافية عنها؛ لكي يستطيع ان يقيّمها بشكل كفوء، وبالاعتماد على الطرق العلمية في تلخيص عدد النسب المالية من خلال طريقة التحليل العملي الذي يعمل على ابراز العناصر الكامنة التي يصعب من الكشف عنها والتي قد يكون لها دور مهم في التفسير من عدد كبير من المتغيرات البحث.
5. التركيز على النسب المؤثرة لكل مصرف على حده، على اعتبار ان لكل مصرف او شركة خصوصية لا يمكن تعميم تجربتها على المصارف الاخرى؛ على الرغم من وجود مشتركات بين المصارف لذا من المهم معرفة خصوصية كل مصرف للوصول الى التقييم السليم لقيمة السهم السوقية.

## المصادر:

## أولاً: المصادر باللغة العربية

- الزبيدي، اياد فلاح حسن (2009) دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الاداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
- السواعي ،خالد مجّّد (2012) ، اساسيات القياس الاقتصادي باستخدام Eviews ، دار الكتاب الثقافي ، الأردن -أربد.

- جودة، محفوظ (2008)، التحليل الإحصائي المتقدم باستخدام SPSS، دار وائل للنشر الطبعة الأولى.
- حسين، عصام (2008)، أسواق الأوراق المالية (البورصات)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان -الأردن.
- حسين، ميسون علي (2013) الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة الى سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية المجلد 21.
- راشد، صفوان ناظم (2006)، مقارنة بين قيم معامل الارتباط الذاتي (P) في تقدير المعلمات بطريقة المربعات الصغرى العامة، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية. 10.
- رمضان، زياد (2007)، مبادئ الاستثمار، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان.
- سامي، بلبخاري (2009)، استخدام التحليل العملي في تحليل استمارة استبيانات التسويق، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة العقيد الحاج لخضر.
- سميرة، لطرش (2010)، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق راس المال العربية، أطروحة دكتوراة مقدمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر.
- عبد الحميد، عبد المطلب (2010)، اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة - مصر.
- عقل، مفلح مجّّد (2006)، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع.
- مجّّد، شبيخي (2012)، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن.

## ثانياً: المصادر باللغة الانكليزية

- A.A.V.I.Wijesundera,D.A.S.Weerasinghe,T.P.C.R.Krishna,M.M.D.Gunawardena and H.R.I.Peiris,(2015), Predictability of stock Returns Using Financial Ratios : Empirical Evidence from Colombo stock Exchange, ,Kelaniya journal of management vol.4,No 2.
- Geneia Adrian Daniel,(2015),A consensus on commonly used Financial Ratios, Fikusz .http.kgk.uni\_obuds.hu/fikusz.
- Jing liu ,doron nissm and Jacob Thomas ,(2002), Equity Valuation Using Multiples, Journal of Accounting Research ,Vol.40 ,No1.
- Line Hani Warrad ,(2017), The Effect of Market Valuation Measures on Stock Price: An

- Philip Kofi Adom,(2019), Energy indices: A risk factor or not in the financial sector, Energy Strategy Reviews,vol.24.
- Sanbad Banerjee , Banhi Guha , Gautam Bandyopadhyay, (2016), A post factor Analysis of financial Ratios of Selected ipos and its Impact on Grading: An Empirical Inquest. Journal of Business Studies Quarterly, volume 8, Number 1.
- Empirical Investigation on Jordanian Bank , International Journal of Business and Social Science ,vol 8 , No 3 ,March.
- Maja Andrijaseuis , Vesa Pasic, (2014), A Blueprint of Ration Analysis as Information Basis of Corporation Financial Management, Problems of Management in The 21 Century, vol 9 , No 2.

## USING FACTOR ANALYSIS TO DETERMINE THE MOST IMPORTANT FINANCIAL INDICATORS AFFECTING THE MARKET VALUE FOR A SAMPLE STOCK OF JORDANIAN BANKS

ZIAD TARIQ SHUKRI

Dept. of Financial and Banking Sciences, College of Administration and Economics,  
University of Duhok, Kurdistan Region-Iraq

### ABSTRACT

Financial ratios are one of the important indicators that investors rely on in the evaluation process to know the financial institution's strength and correctly evaluate its shares. Hence, the research focused on the use of the method of factor analysis to reduce the number of variables involved in the process of determining the most influential ratios on the market value of the banks of the research sample, to identify the most important ratios affecting the market value of each bank.

Therefore, the research sought to identify a set of ratios used and nominate the best of them, using factor analysis, which filters variables and gives the size of the effect and what are the most critical variables that can be relied on and show their impact on the market value, by multiple regression after testing the stillness of the data adopted in the research using the Dicky Fuller model. So, the study moved in stages. It is the compilation of data from 2000 to 2016, then work on the stability of the series, filtering the ten variables by factor analysis, and then choosing the most influential variables to perform multiple regression on them where R<sup>2</sup> reached more than 90.

The research concluded that the factorial analysis reduced the number of research variables that affect the stock value. The first level variables included the standard variables of the three banks that had dividends distributed per share, dividends distributed to market capitalization, and the second level included standard variables for at least two banks, namely return per share, market value to return, dividends distributed per share to return per share, market value to book value.

**KEYWORDS:** financial analysis, financial ratio, market value, factor analysis, fair evaluation.