

العوامل الاقتصادية والعوامل المميزة للأداء المالي وأثرها على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية

Economic and Differential Factors of Financial Performance and their Impact on Market Value Added to Jordanian Commercial Banks

د. رشا أنور عباس

كلية الخوارزمي

ashaabbasr.d@gmail.com

أ.د مؤيد عبد الرحمن الدوري

جامعة عمان الأهلية

maldour@ammanu.edu.jo

الملخص

هدفت هذه الدراسة التعرف إلى أثر العوامل الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية من خلال العوامل المميزة للأداء المالي. اختبرت هذه الدراسة أثر العوامل الاقتصادية (الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، وأسعار الفائدة) على القيمة السوقية المضافة، ثم اختبرت أثر هذه العوامل في ظل اختلاف العوامل المميزة للأداء المالي (العوامل الناتجة من التحليل العاملي لمؤشرات الأداء المالي) مجتمعين ومنفردين. ولاختبار فرضيات الدراسة قد تم جمع البيانات للمتغيرات من خلال التقارير المالية السنوية للبنك المركزي الأردني والبيانات المالية السنوية للبنوك التجارية (عينة من تسعة بنوك)، خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٤). أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر معنوي كبير لمتغيرات الدراسة مجتمعة حيث فسرت ما نسبته (٧٠٪) من التغير الحاصل في القيمة السوقية المضافة، في حين أظهرت النتائج وجود أثر ضعيف لكل من العوامل المالية الاقتصادية، والعوامل المميزة للأداء المالي منفردة. وبناءً على هذه النتائج خرجت الدراسة بجملة من التوصيات كان من أهمها: أهمية توجه البنوك التجارية الأردنية نحو استخدام معيار القيمة السوقية المضافة كأحد معايير تقييم الأداء المالي الإستراتيجي للبنوك في الأجل الطويل، لما لها من مضمون معلوماتي عن القيمة السوقية المضافة، وضرورة الموازنة بين العوامل المالية الاقتصادية والعوامل المميزة للأداء المالي للتنبؤ بالقيمة السوقية المضافة للحكم على الأداء المالي الإستراتيجي للبنوك التجارية.

الكلمات المفتاحية: العوامل الاقتصادية، القيمة السوقية المضافة، العوامل المميزة للأداء، الأداء المالي الاستراتيجي

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of the economic factors (Gross Domestic Product, Inflation, and Interest rate) on the added market value. The impact of these factors is studied in the light of the different of factors characteristic of financial performance (factors resulting from analysis of the financial performance indicators) collectively and individually. For the purpose of testing the study, the data variables were collected through the annual financial reports of the Central Bank of Jordan and the annual financial statements of commercial banks of Jordan (the study sample) for the period between 2005-2014. Based on the empirical evidence, the results showed a great significant effect of the study variables collectively where R2 showed (70%) of the change in the added market value. While results showed a poor effect of each of the factors (economic factors, and distinguishing factors of financial performance) individually. Based on these results, the study presents a set of recommendations. The most important of which were the need to offer Jordanian commercial banks with the necessary orientation to use the standard market value added as one of the criteria for evaluating the strategic financial performance of the banks in the long term, and also the need to have harmonization between economic financial factors and differential factors of financial performance to be able to predict the current and future strategic financial performance.

Key words: Economic Factors, Market Value Added, Distinguish Financial Performance Factors (DFPF's), Strategic Financial Performance

المقدمة

جملة من الإصلاحات هدفها رفع القيود عن النظام المصرفي وتحسين أدائه وتشجيع الممارسات التنافسية، فلا بد للبنوك التجارية أن تعدل اتجاهاتها الإستراتيجية والسعي نحو تقليص التكاليف وزيادة العوائد وتحسين مستويات الأداء من أجل البقاء والاستمرار والنمو.

على ضوء ما تقدم، فإن الدراسة الحالية تسعى إلى قياس أثر العوامل الاقتصادية على الأداء المالي الاستراتيجي متمثلاً بالقيمة السوقية المضافة وفي ظل وجود العوامل المميزة للأداء المالي لعينة من البنوك التجارية الأردنية. لذا يتمثل الهدف الأساس في إمكانية إيجاد مقياس كمي محدد يعتمد على العوامل المالية والاقتصادية لتحديد القيمة السوقية المضافة.

مشكلة الدراسة وعناصرها

برزت مؤخراً ظاهرة اقتصادية وإدارية تمثلت في تراجع بعض الشركات الكبيرة، رغم

شهد القطاع المصرفي الأردني تطورات عديدة خلال العقود الأخيرة، ويظهر ذلك من خلال السياسات والإجراءات التي اتخذها البنك المركزي لتعزيز الرقابة المصرفية وتطور أنشطة البنوك والإسهام في تطوير سوق رأس المال. وقد هدفت هذه الإجراءات البيئة المصرفية تحسين أدائها وتعزيز قدرتها على المنافسة محلياً وخارجياً، ولواجهة التحديات الكثيرة التي فرضتها التطورات التكنولوجية والمعلوماتية إلى جانب ما فرضه النظام الدولي الجديد من مستجدات ومتغيرات، والتي أدت إلى ظهور منافسة عالمية حادة. لذا أصبح أداء النظام المصرفي قضية إستراتيجية يهدف إلى تعزيز فعالية ومرونة النظام المالي ككل خاصة في وجه الصدمات المالية والاقتصادية. وقد ألزم انخراط جميع الدول العربية في ظاهرة تحرير النظام المالي والعملة

٢ - هل يوجد أثر للعوامل المميزة للأداء على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية؟

٣ - هل يوجد أثر للعوامل المالية الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية في ظل اختلاف العوامل المميزة للأداء؟

فرضيات الدراسة

- ١- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha=0.05)$ للعوامل المالية الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية.
- ٢- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha=0.05)$ للعوامل المميزة للأداء على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية.
- ٣- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha=0.05)$ في ظل اختلاف العوامل المميزة للأداء على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية.

التعريفات الإجرائية

تعني المصطلحات الآتية أينما وردت في هذه الدراسة ما يأتي:

- ١- العوامل المالية الاقتصادية: هي مجموعة من المؤشرات البيئية المحيطة بالبنك وتعتبر قوى ضاغطة بشكل أو بآخر بحيث لا يتمكن البنك من تحقيق السيطرة عليها، وتضم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم وسعر فائدة الإقراض بين البنوك.

كل ما تملكه من قدرات وموجودات ضخمة، ويعود ذلك إلى تأثير الاقتصاد المحلي بانعكاسات الأزمة المالية العالمية بعد عام ٢٠٠٧، وانخفاض القيمة السوقية للأسهم بشكل عام وأسهم البنوك التجارية بشكل خاص، مما أدى إلى طرح العديد من التساؤلات حول القيمة السوقية المضافة والأداء الإستراتيجي لهذه البنوك، فيما إذا كان هذا الانخفاض يعكس الأداء المالي الحالي والمستقبلي. كما تبرز مشكلة الدراسة - أيضاً- في قياس أداء البنوك في ضوء قدرتها على إرضاء الأطراف الإستراتيجية ذات التأثير في بقاء واستمرار الشركات المصرفية، كالمالكين والمودعين والمقرضين، حيث يعد الأداء مؤشراً للنتيجة النهائية لأي شركة، كما أنه يمثل محوراً أساسياً في قياس كفاءة شركات الأعمال وفعاليتها لاسيما الأداء المقاس بمؤشرات التحليل المالي الإستراتيجي. ولأن العمل المصرفي له خصوصيته وسماته المرتبطة بأطراف متعددة ولدوره الحيوي الذي يلعبه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد، لذا تبرز أهمية الموازنة بين جوانب الأداء المختلفة حيث إن الاعتماد على مؤشر واحد على الرغم من أهميته، لا يكفي للوصول إلى تقويم أداء الشركات المصرفية. وبالتالي فإن الغرض من الدراسة الحالية هو قياس أثر العوامل الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية في ظل العوامل المميزة للأداء.

ويمكن تحديد عناصر المشكلة، وتحقيق الغرض من هذه الدراسة من خلال الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ١- هل يوجد أثر للعوامل المالية الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية؟

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في سعيها إلى تحليل دور العوامل الاقتصادية في تحديد القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية من خلال إيجاد مقياس كمي محدد يعتمد على العوامل والمؤشرات المميزة للأداء المالي لقياس الأداء المالي الإستراتيجي الحالي والمستقبلي ضمن البيئة التي تعمل بها البنوك التجارية الأردنية. ويمكن إجمال أهمية البحث في عدد من النقاط وهي:

- قياس أثر العوامل الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية، بهدف تحديد أي من هذه العوامل يكون ذا تأثير حاسم وواضح وتركيز انتباه إدارة البنوك التجارية عليه وتوظيفه لإضافة قيمة للمستثمرين.

- تحديد العوامل المميزة للأداء المالي من خلال القيام بالتحليل العملي لمؤشرات الأداء المالي لخصر عدد من هذه النسب ذات الأهمية النسبية الأكبر وبهدف قياس أثرها على القيمة السوقية المضافة للبنوك عينة الدراسة.

- تحديد تأثير التداخل بين متغيرات الدراسة (العوامل الاقتصادية والعوامل المميزة للأداء المالي) على القيمة السوقية المضافة.

- مساعدة كافة الأطراف المعنية (كالمالكين والمودعين والمقرضين) على تقييم أداء البنوك، والتحقق من أن إدارات هذه البنوك تعمل على تعظيم القيمة السوقية المضافة.

- صياغة معادلة تتضمن مجموعة من النسب المالية المستخدمة ضمن الدراسة ويمكن استخدامها للتنبؤ بالأداء المالي الاستراتيجي للبنوك في عينة الدراسة متمثلاً بالقيمة السوقية المضافة.

٢- العوامل المميزة للأداء: هي مجموعة من النسب المالية التي تميز أداء البنك عن غيرها وتلعب دوراً أساسياً من خلال تأثيرها على الأداء المالي الإستراتيجي للبنك. وهي العوامل أو النسب ذات التأثير الأكبر على القيمة السوقية المضافة والظاهرة من خلال القيام بالتحليل العملي لمؤشرات الأداء المالي.

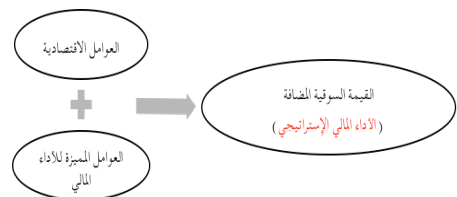
٣- القيمة السوقية المضافة: تمثل الفرق بين ما يستثمره حملة الأسهم داخل المنشأة وما يحصلون عليه من بيع أسهمهم حسب الأسعار السائدة في السوق وقت البيع فهي توضح مقدار الثروة التي تمتلكها من رأس المال فضلاً عن تقييم السوق لمدى فاعلية إدارة المنشأة في استخدام الموارد النادرة والرقابة عليها والمركز التنافسي في السوق.

٤- الأداء المالي الإستراتيجي: هو انعكاس لقدرة البنك على تحقيق أهدافه طويلة الأمد (البقاء، والنمو، والتكيف) وهو دالة للأداء المالي الذي تسعى جميع الأطراف في البنك لتعزيزه، إذ يحول الأهداف الإستراتيجية إلى أهداف تشغيلية على مستوى الأعمال والمستوى الوظيفي لخلق القيمة المضافة. وسيتم التعبير عنه بالقيمة السوقية المضافة.

نموذج الدراسة

بناءً على ما تم عرضه من خلال مشكلة الدراسة وعناصرها، يمكن عرض نموذج الدراسة وفقاً للشكل رقم (١) الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

الشكل رقم (١) نموذج الدراسة



الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات باللغة العربية

هذه الدراسة على شركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي وهدفت إلى معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين بالشركات على العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في (الحجم، وهيكل الموجودات، والعائد على الموجودات، ومعدل النمو) والعوامل الخاصة بالسوق والمتمثلة في (معدل الضريبة، ومعدل الفائدة، والقيمة السوقية للأسهم) في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات. وأظهرت الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالشركة، وأوصت الدراسة أن تضع الشركات في اعتبارها المؤشرات المالية المتعلقة بسوق رأس المال، لما لهذه المتغيرات من أهمية في تخفيض تكلفة رأس المال، حيث إن معدلات الفائدة على القروض ومعدل الضريبة دوراً كبيراً في تخفيض تكلفة رأس المال، الذي بدوره يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركات.

المجالي (٢٠٠٧) "العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية والخارجية": هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية المعتمدة على الأرقام المحاسبية مثل معدل العائد على الموجودات (ROA) ومعدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) وبين مقاييس الأداء الخارجية المعتمدة على الأرقام السوقية مثل القيمة السوقية المضافة (MVA) والتي تعتبر مقياساً مهماً يبين تقييم أسواق رأس المال للقيمة الحالية للشركة، وبالتالي مدى نجاحها في استثمار مواردها. وتم تطبيق هذه الدراسة على عينة من البنوك الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي لمدة خمس سنوات خلال الفترة (١٩٩٨-٢٠٠٢). وقد خلصت الدراسة إلى أن جميع مجموعات المتغيرات المستقلة لها قدرة عالية في تفسير التغيرات في القيمة السوقية المضافة، وذلك بناءً على نتائج تحليل الانحدار، والتي يتضح منها أيضاً تفوق المقاييس المحاسبية التقليدية بصفة عامة على المتغيرات الأخرى

قدومي وآخرون (٢٠١١) "أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) أم معايير الأداء التقليدية": يهدف هذا البحث إلى دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة (استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أو الطرق التقليدية لتقييم الأداء) في تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم. ومن خلال تحليل القدرة التفسيرية لمعايير تقييم الأداء التقليدية والقيم الاقتصادية المضافة (EVA) كمتغيرات مستقلة والتغير في القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع لعينة مكونة من ٤٠ شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وللفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٩). وقد أظهرت نتائج الدراسة أن طرق تقييم الأداء التقليدية لها قدرة تفسيرية أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة للتغير في القيم السوقية للأسهم. وأنه يجب على المستثمر في الأوراق المالية الأخذ بعين الاعتبار متغيرات قياس تقييم الأداء التقليدية عند اتخاذ القرار الاستثماري فيما يتعلق بالأسهم. وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد أكثر من متغير لتقييم الأداء، والعمل على دراسة متغيرات أخرى غير مالية كالتغيرات الاقتصادية مثل معدلات التضخم أو معدل دخل الفرد أو الناتج القومي، والتي قد يكون لها أثر قرار الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم).

المومني وحسن (٢٠١١) "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال": تبحث هذه الدراسة في العوامل المؤثرة في اختيارات مديري الشركات لنسبة الدين بالهيكل المالي، وطبقت

Strategy Back into Financial Systems of Performance Measurement: Integrating EVA and PBC".

هدفت هذه الدراسة إلى اقتراح منهجية لقياس الأداء المالي، تدمج بين القيمة الاقتصادية المضافة وإدارة التكاليف. إذ تسمح منهجية (PBC-EVA) بتطبيق مبدأ القيمة الاقتصادية المضافة على المستوى الأدنى للشركة وهو مستوى العمليات. وناقشت الدراسة دور هذه المنهجية في عودة مفهوم الإستراتيجية لأدوات قياس الأداء المالي، بحيث تم تسليط الضوء على ضرورة الوعي بالتغيرات الحاسمة (التشغيلية والمالية) لتحسين أداء الشركات من خلال التركيز على إضافة قيمة الأسهم، كما ناقشت إمكانية وضع تدابير خاصة بمقاييس الأداء التي تربط بين خلق القيمة وقدرة الشركة على التنسيق بين الموارد الداخلية والبيئة الخارجية. وتوصلت الدراسة إلى أن اكتساب المعرفة بالتغيرات الأساسية لخلق القيمة جنباً إلى جنب مع إدارة التكاليف استناداً إلى منهجية (PBC-EVA) يعمل على تطوير بيئة العمل بالإضافة إلى تحفيز الموارد البشرية، كما أنه يوفق بين المبادرات الإدارية لزيادة المعلمة (EVA). وكون هذه المنهجية ثقافية فإنها تميل لأن تكون بطيئة خصوصاً في الشركات الصغيرة.

Kabajehet al. (2012) "The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices".

قامت هذه الدراسة باختبار أثر كل من العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمارات مجتمعين ومنفصلين، على سعر السهم السوقي لشركات التأمين الأردنية للفترة (٢٠٠٧-٢٠٠٢). حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود

في تفسير القيمة السوقية المضافة. مما يعني تفوق المحتوى المعلوماتي للمقاييس المحاسبية على المحتوى المعلوماتي للدخل المتبقي والذي بدوره له محتوى معلوماتي أكبر من القيمة الاقتصادية المضافة، مما يعطي دلالة واضحة على أهمية الأرقام المحاسبية وفائدتها الكبيرة. وأوصت الدراسة بإجراء دراسات أخرى وبعينات أكبر لقياس مثل هذه العلاقة بين الأرقام المحاسبية والأرقام الواردة من الأسواق المالية.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

Nakhaei & Bnti Hamid (2013) "The Relationship between Economic Value Added, return on Assets, and Return on Equity with Market Value Added in Tehran Stock Exchange (TSE)".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على الموجودات (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، مع القيمة السوقية المضافة (MVA). وأشارت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) مع القيمة السوقية المضافة (MVA)، بينما كانت العلاقة غير دالة إحصائياً بين العائد على الموجودات (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA). كما أظهرت النتائج فعالية القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركة. وأوصت الدراسة بضرورة استخدام القيمة الاقتصادية المضافة بجانب طرق التقييم الأخرى لتقييم أداء الشركات، حيث أنها تساعد المديرين على تقييم كلفة رأس المال والعائد على رأس المال وذلك لتحسين أداء الشركة وزيادة ثروة حملة الأسهم.

Li Destri A. et al. (2012) "Bringing

نتائج الانحدار أن نسب الربحية هي أفضل مؤشر لقياس الأداء لشركات التمويل المتناهي الصغر من حيث الأهداف المزدوجة.

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

أولاً: التحليل العاملي Factor Analysis

لغايات تحديد العوامل المميزة للأداء ذات التأثير الأكبر على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية، فقد تم استخلاص (22) نسبة من نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب الملاءمة ونسب السوق كمؤشرات للأداء المالي الإستراتيجي، حيث تم إجراء اختبار التحليل العاملي لتحديد النسب الأكثر ارتباطاً بالقيمة السوقية المضافة. ويوضح الجدول رقم (1) قيم الارتباط بين هذه النسب والقيمة السوقية المضافة إذ تبين بأن هناك أربع نسب ترتبط بالقيمة السوقية المضافة ارتباطاً دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة 1% وهي (عائد السهم الواحد، والتوزيعات النقدية للسهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وإجمالي الدخل إلى الموجودات).

علاقة طردية قوية لكل من المتغيرات (العائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمارات) مجتمعه على القيمة السوقية للأسهم. كما أظهرت وجود علاقة إيجابية ولكنها منخفضة بين كل من العائد على الموجودات والعائد على الاستثمارات منفصلين والقيمة السوقية لأسهم شركات التأمين. بينما لم تظهر علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وسعر السهم السوقي.

Shahzad U.et al. (2012) "Performance through Financial Ratios of South Asian Microfinance Institutions".

وتبحث هذه الدراسة في أداء شركات التمويل الصغيرة (MFLs) باستخدام النسب المالية، حيث قامت بدراسة النسب المالية على محورين وبحسب أهداف شركات التمويل المتناهي الصغر وهما الاستدامة المالية والتوعية. وتصنف النسب المالية الثمانية المستخدمة إلى نسب الربحية، ونسب كفاءة المحفظة، ونسب الإنتاجية. أظهرت

جدول رقم (1)

نتائج الارتباط بين العوامل المميزة للأداء والقيمة السوقية المضافة

المتغير	الارتباط %	T. Statistic	P-Value
عائد السهم الواحد	70.9871	8.237698	0.0000
التوزيعات النقدية للسهم	49.7700	4.116519	0.0010
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	58.4762	5.778954	0.0000
إجمالي الدخل إلى الموجودات	-33.9853	-2.838126	0.0062

ثانياً: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة من حيث تحقيقها لشرط التوزيع الطبيعي،
Normality Test فقد تم استخدام اختبار (Kolmogorov-

وللحكم على مدى اتساق البيانات (Simirnov) وكما يبينها الجدول رقم (٢).
جدول رقم (٢)

التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

اختبار التوزيع الطبيعي				المتغير
Normal Distribution Test				
Kurtosis	Skewness	Jarque-Bera		
		P-value	J-B Test	
17.95422	3.557007	0.000000	8851.969	القيمة السوقية المضافة
1.793711	-0.501230	0.032639	6.998217	الناج المحلي الإجمالي
3.56258	0.948405	0.02008	9.96351	التضخم
2.198745	0.163997	0.134795	4.20524	سعر الفائدة
5.914520	1.298633	0.000510	30.6652	عائد السهم الواحد
1.883154	0.231844	0.253009	3.32516	التوزيعات النقدية للسهم
8.312063	1.865524	0.000000	120.1212	القيمة السوقية / القيمة الدفترية
2.625330	0.060715	0.52166	1.8214	إجمالي الدخل / الموجودات

الارتباط الذاتي بين أغلب المتغيرات المستقلة. إذ لم يتجاوز الارتباط بين المتغيرات المستقلة ٠.٢٪، بينما كان الارتباط أكبر من ٠.٢٪ بين نسبة عائد السهم الواحد وكل من نسبة التوزيعات النقدية للسهم ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة (٢٢، ٤١، ٩، ٢٣٪) على التوالي، وبين نسبة الناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة ونسبة (٥٥، ٠٣٪)، وللتغلب على هذه المشكلة سيتم أخذ فترة إبطاء زمنية أولى (Lag1) عند اختبار فرضيات الدراسة.

رابعاً: اختبار استقرارية البيانات (Stationary) لمتغيرات الدراسة

لقد تم اختبار استقرارية البيانات (Stationary) لمتغيرات الدراسة من خلال اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)، وذلك

من الجدول رقم (٢) يلاحظ أن احتمالية اختبار (J-B) هي أقل من ٥٪ لأغلب متغيرات الدراسة مما يشير إلى قبول الفرضية البديلة، أي عدم توزيع بيانات هذه المتغيرات طبيعياً، ويعزز هذه النتيجة أن الالتواء Skewness لا يقترب من الصفر، والتفرطح Kurtosis لا يقترب من (٣) مجتمعين مما يؤكد عدم اقتراب بيانات هذه المتغيرات من التوزيع الطبيعي. وللتغلب على هذه المشكلة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log.) لهذه المتغيرات.

ثالثاً: اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

تم إجراء تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة من خلال مصفوفة ارتباط (Pearson)، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود مشكلة

Waston) قد أشارت إلى عدم وجود ارتباط ذاتي (Autocorrelation) بين الأخطاء الداخلة في معادلة الانحدار، وقد بلغت قيمتها (١,٢٥)، وهي ضمن الحدود المقبولة لهذا الاختبار. وعليه وبناءً على ذلك فإن نتائج اختبار F تشير إلى رفض الفرضية الصفرية $H_0.1$ ، وقبول الفرضية البديلة $H_1.1$ ، ومفادها يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل الخارجية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية لأن قيمة F المحسوبة تساوي (٥,١٢)، وهي معنوية عند مستوى دلالة ٥% حيث بلغت قيمة (P-Value 0.009983) للقيمة السوقية المضافة، وأن الناتج المحلي الإجمالي دال إحصائياً عند ٥%.

باستخدام اختبار Levin-Lin-Chu (LLC)، وقد أشارت نتائج الاختبار إلى عدم وجود مشكلة جذر الوحدة (Unit Root)، وأن بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن، وقد أظهرت كافة نتائج الاختبارات استقراره البيانات لكافة المتغيرات المستخدمة في الدراسة على المستوى (Level)، إذ تشير النتائج إلى أن جميع القيم الاحتمالية (P-Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى ٥%، وبالتالي فهي مستقرة على المستوى (Level) والفرق الأول (First Difference).

نتائج اختبار فرضيات الدراسة

H_01 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل

جدول رقم (٣)

نتائج اختبار فرضية الدراسة الثانية ضمن نموذج التأثير الثابت

المتغير التابع: القيمة السوقية المضافة		الطريقة: التأثير الثابت	
(P- Value)	T. Test	B	المتغيرات
0.0000	43.49432	15.02451	C
0.0000	8.115250	1.96079	الناتج المحلي الإجمالي
0.1906	1.936563	0.277984	معدل التضخم
0.2089	1.195292	0.124133	سعر الفائدة
1.25412	D.W test	0.458745	R2
0.009983	Probability (F)	5.121479	F- Test

H_02 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المميزة للأداء على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية.

تمثل العوامل المميزة للأداء المتغيرات الضابطة التي تم ادخالها في نموذج الدراسة

المالية الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية.

يعرض الجدول رقم (٣) نتائج اختبار الارتباط الذاتي والانحدار المتعدد المتعلق بالفرضية الثانية، ومنه يتضح أن قيمة-Durbin

للأداء على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية، لأن قيمة F المحسوبة تساوي (١٣,٦٨)، وهي معنوية عند مستوى دلالة ٥% حيث بلغت قيمة (P-Value 0.000541) وأن أثر المتغيرات المستقلة مجتمعة لها قوة تفسيرية مرتفعة للمتغير التابع القيمة السوقية المضافة، إذ بلغت قيمة معامل التحديد $2R$ (٥١,٨٩%).

للتحقق من وجود أثر لها على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية بجانب العوامل الاقتصادية لهذه البنوك، وهناك العديد من الدراسات التي تعاملت مع هذه المتغيرات على أنها متغيرات مستقلة (Dong & Su, 2010)، ولذلك فقد تمت دراسة أثرها على القيمة السوقية المضافة جنباً إلى جنب مع هذه العوامل. ويعرض الجدول رقم (٤) نتائج اختبار الارتباط الذاتي

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار فرضية الدارسة الثالثة ضمن نموذج التأثير العشوائي

الطريقة: التأثير العشوائي		المتغير التابع: القيمة السوقية المضافة	
(P- Value)	T. Test	B	المتغيرات
0.0000	19.36521	20.85214	C
0.0016	3.956403	2.658294	عائد السهم الواحد
0.0678	1.901547	4.621489	التوزيعات النقدية للسهم
0.4581	0.787456	0.225846	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.0009	-3.845188	-0.612745	إجمالي الدخل إلى الموجودات
1.796504	D.W test	0.518922	R2
0005410.	Probability (F)	13.68914	F- Test

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل الاقتصادية على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية في ظل اختلاف العوامل المميزة للأداء.

يعرض الجدول رقم (٥) نتائج اختبار الارتباط الذاتي والانحدار المتعدد المتعلق بالفرضية الثالثة، ومنه يتضح أن قيمة (Durbin-Waston) قد أشارت إلى عدم وجود ارتباط ذاتي (Autocorrelation) بين الأخطاء الداخلة في معادلة الانحدار، وقد بلغت قيمتها (٢,٢٥٩٨٨٥)، وهي ضمن الحدود المقبولة لهذا الاختبار. وعليه

والانحدار المتعدد المتعلق بالفرضية الثانية، ومنه يتضح أن قيمة (Durbin-Waston) قد أشارت إلى عدم وجود ارتباط ذاتي (Autocorrelation) بين الأخطاء الداخلة في معادلة الانحدار، وقد بلغت قيمتها (١,٧٩)، وهي ضمن الحدود المقبولة لهذا الاختبار بعد أن تمت معالجتها بأخذ فترة إبطاء واحدة. وعليه وبناءً على ذلك فإن نتائج اختبار F تشير إلى رفض الفرضية الصفرية H_0 ، وقبول الفرضية البديلة H_1 ، ومفادها وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المميزة

الفرضية الثانية:

$$MVA = 25.85 + 2.65 \text{ EPS} + 4.62 \text{ DPS} + 0.22 \text{ MV/BV} - 0.61 \text{ T.I/T.A}$$

الفرضية الثالثة:

$$MVA = 25.25 + 2.09 \text{ GDP} + 0.73 \text{ INF} - 0.23 \text{ IR} + 2.99 \text{ EPS} + 6.41 \text{ DPS} - 0.39 \text{ MV/BV} - 0.49 \text{ T.I/T.A}$$

وبناءً على ذلك فإن نتائج اختبار (F) تشير إلى رفض الفرضية الصفرية H0.3 وقبول الفرضية البديلة H1.3، لأن قيمة (F المحسوبة) تساوي (٨,٨٦)، وهي معنوية عند مستوى دلالة ٥% حيث بلغت قيمة (P-Value 0.000055). وأن للمتغيرات المستقلة مجتمعة قوة تفسيرية جيدة للمتغير التابع القيمة السوقية المضافة، إذ بلغت قيمة معامل التحديد 2R (٦٦,٧٠%). أي أنها فسرت ما نسبته ٦٦,٧٠% من التغير الذي حصل في القيمة السوقية المضافة وهي نسبة تفسير جيدة.

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار فرضية الدراسة الخامسة ضمن نموذج التأثير العشوائي

الطريقة: التأثير العشوائي		المتغير التابع: القيمة السوقية المضافة	
(P- Value)	T. Test	B	المتغيرات
0.0000	17.05412	25.25475	C
0.0011	6.521487	2.098248	الناجح المحلي الإجمالي
0.0399	2.173967	0.736524	معدل التضخم
0.0098	-2.776598	-0.238710	سعر الفائدة
0.1627	1.641388	2.992541	عائد السهم الواحد
0.0022	2.969368	6.415447	التوزيعات النقدية للسهم
0.7159	-0.245801	-0.398897	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.0012	-2.986551	-0.498543	تادوجولاً لبا لخدلاً ليامجا
2.259885	D.W test	0.706658	R2
0.000055	Probability (F)	8.867419	F- Test

التوصيات

- 1- ضرورة توجه البنوك التجارية الأردنية نحو استخدام معيار القيمة السوقية المضافة كأحد معايير تقييم الأداء المالي الإستراتيجي للبنوك في الأجل الطويل، لما لها من مضمون معلوماتي للتنبؤ بالقيمة المضافة للبنوك.
2. تبني مدخل الموازنة بين العوامل المالية

ملخص نتائج فرضيات الدراسة

وبناءً على نتائج التحليل الاحصائي وبالاعتماد على معادلة الانحدار يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي للفرضية على النحو الآتي:

$$MVA = 15.02 + 1.96 \text{ GDP} + 0.27 \text{ INF} + 0.12 \text{ IR}$$

- الداخلية والعوامل المالية الخارجية والعوامل المميزة للأداء المالي لقياس الأداء المالي الإستراتيجي في البنوك التجارية الأردنية.
٣. ضرورة قيام البنوك التجارية الأردنية بالموازنة بين النسب المالية لضمان عنصر الموازنة بين السيولة والربحية، أي الاحتفاظ بسيولة مقبولة تتناسب والتزامات البنك من جانب، وتحقيق ربحية تعزز ثروة المساهمين عبر زيادة القيمة السوقية المضافة من جانب آخر.
٤. اعتماد البنوك التجارية الأردنية النهج المالي الإستراتيجي المرتكز على أساسيات العمل المصرفي السليم والسياسة المحافظة في منح الائتمان والاستثمار وتوظيف الأموال والاحتفاظ بسيولة مناسبة، بالإضافة إلى المرونة في التعامل مع المستجدات والتعاطي مع تحديات الأزمات وآثارها، ضمن عوامل القوة التي تمكن البنوك من مواصلة مسيرتها وتعزيز من نتائجها المالية.
٥. تبني البنوك التجارية الأردنية لنماذج كمية تنبؤية باتباع أساليب حديثة للتنبؤ بالقيمة السوقية المضافة لتحديد الأداء المالي الإستراتيجي ضمن إطار السوق الحالي والمستقبلي، إذ يعد هذا الهدف محط اهتمام كل من إدارة البنوك والمستثمرين والجهات الرقابية ذات العلاقة.
- المراجع باللغة العربية**
- تقارير البنك المركزي، أعداد مختلفة.
- تقارير سوق عمان المالي، أعداد مختلفة.
- التقارير السنوية للبنوك التجارية، أعداد مختلفة.
- تقارير جمعية البنوك، أعداد مختلفة.
- الشبخلي، زبيب (٢٠٠٩). الأداء الاستراتيجي في ظل تغيرات أبعاد الهيكل التنظيمي للمنظمات دراسة تطبيقية / تحليلية في القطاع المصرفي الخاص، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق، سوريا.
- قدومي، ثائر والكيلاني، قيس والعمارنة، إبراهيم (٢٠١١). أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم هي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، بحث رقم (5-DRGS-2011).
- المجالي، حازم (٢٠٠٧). العلاقة بين مقاييس الأداء الداخلية والخارجية، شبكة المحاسبين العرب، متاح: <http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t>
- مشتهى، صبري وحمدان، علام وشكر، طلال (٢٠١١). مدى موثوقية نظم المعلومات الحاسوبية وأثرها في تحسين مؤشرات الأداء المصرفي دراسة مقارنة على المصارف الأردنية والفلسطينية المدرجة ببورصتي عمان ونابلس، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد (٣٨)، العدد (١)، ص.ص (٢١-٤٥).
- مطر، محمد (٢٠١٠). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني-الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية، عمان: دار وائل للنشر.
- المومني، غازي وحسن، على (٢٠١١). محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال-دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الإدارية،

in Tehran Stock Exchange (TSE), Howard Civil Service International House, Taipei, Taiwan, ISBN: 978-1-4-34-922069.

- Shahzad U. & O-Balli H. & Matthews C. & Tripe D. (2012) Performance through Financial Ratios of South Asian Microfinance Institutions, working paper series.

المجلد (٣٨)، العدد (٢)، ص.ص (٣٦٧-٣٧٩).

المراجع باللغة الإنجليزية

- Alkhatib, A. (2012). Financial Performance of Palestinian Commercial Banks, International Journal of Business and Social Science, 3(3): 175 -184.
- Almazari, A. (2011). Financial Performance Evaluation of Some Selected Jordanian Commercial Banks. International Research Journal of Finance and Economics, 68, 50- 63.
- Alpe, D. & Anbar, A. (2011). Bank Specific and Macroeconomic Determinants of Commercial Bank Profitability: Empirical Evidence from Turkey. Business and Economics Research Journal, 5, 139 -152.
- Kabajeh, M. & AL Nu'aimat, S. & Dahmash, F. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices, International Journal of Humanities and Social Science, 2(11): 115- 120.
- Kaplan, S. & Norton, P. (1992). The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance, Harvard Business Review, 70 (1): 71 - 79.
- Li Destri A. & Picone P. & Minà A. (2012). Bringing Strategy Back into Financial Systems of Performance Measurement: Integrating EVA and PBC. Business Systems Review, 1(1), 85- 102.
- Nakhaei, H. (2013). The Relationship between Economic Value Added, Return on Assets, and Return on Equity with Market Value Added

