

أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم  
المالية

"دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في سوق عمان للأسهم المالية"

**Impact Of Trading Volume On Price Index  
Of Amman Stock Exchange Market "ASE"**

**“Empirical Study On Banks Listed In ASE”**

إعداد

يزن رأفت عبدالله خليل

بإشراف الأستاذ الدكتور

طالب محمد عوض وراد

قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

حزيران 2018

## التفويض

أنا الطالب يزن رأفت خليل أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الإسم : يزن رأفت عبدالله خليل

التاريخ: 2018/6/2

التوقيع: 

## قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها " أثر حجم التداول على مؤشر الاسعار في سوق عمان للاسهم المالية " دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في بورصة عمان "

وأجيزت بتاريخ: 2018/6/2

أعضاء لجنة المناقشة	الجامعة	التوقيع
الاستاذ الدكتور طالب وراذ مشرفا ورئيسا للجنة	جامعة الشرق الأوسط	
الدكتور عبد الرحيم القدومي ممتحنا داخليا للجنة	جامعة الشرق الأوسط	
الاستاذ الدكتور علي حسين المقابلة ممتحنا خارجيا	جامعة الاميرة سمية	

## الشكر والتقدير

"ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن أعمل صالحاً ترضاه وأصلح لي في ذريتي إني تبت إليك وإني من المسلمين".

صدق الله العظيم

سورة الأحقاف الآية "15"

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذي الفاضل، الذي حثني على العلم والمثابرة والإجتهاد

الأستاذ الدكتور طالب محمد عوض وراد

وأعضاء لجنة المناقشة الأفاضل

وكل أعضاء الهيئتين الإدارية والتعليمية في الجامعة

كما وأشكر أصحاب العلم الذين أناروا دربي في هذه الدراسة أشكر لهم فضلهم في نشر العلم

والمعرفة جميعاً، وكل من ساعدني في هذا العمل المتواضع،

وجميع من ساهم بالوقوف جانبي في خدمة العلم والتعلم.

## الاهداء

أهدي عملي هذا إلى والدي العزيز الأستاذ رأفت عبدالله خليل

وإلى والدتي الحنونة التي علمتني العطاء والإصرار

إلى إخواني وأخواتي

إلى أصدقائي إلى كل محب وصديق

إلى كل مجتهد أهدي هذا العمل المتواضع

# أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية

## دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في سوق عمان للأسهم المالية"

إعداد

يزن رأفت عبدالله خليل

إشراف

أ.د. طالب محمد عوض وراذ

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان للأوراق المالية والكشف عن حجم التداول وتوزيعات الأرباح وسيولة سوق الأسهم والتعرف إلى مؤشر بورصة عمان خلال فترة الدراسة (2012-2016).

وقد تكونت عينة الدراسة من جميع البنوك الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان والبالغ تعدادها حتى نهاية آذار لعام 2016 (15) بنكاً.

ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس مدى تأثير حجم التداول على مؤشر البورصة للأعوام (2012-2016)، وفي ضوء نتائج التقدير والتحليل توصلت الدراسة إلى ما يلي:

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي يقدر معاملته ب (6.3%) كما أظهرت النتائج وجود تأثير لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي يقدر

معامله بـ (84.2%) كما أظهرت النتائج إلى وجود تأثير لسيولة سوق الأسهم على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي يقدر معامله بـ (85.2%) ويوصي الباحث بضرورة قيام البنك المركزي بالإبقاء على تدفق النقد والسيولة النقدية المسموح بها وكذلك التوصية بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على مؤشر بورصة عمان باستخدام متغيرات أخرى ودراسة قطاعات أخرى.

**الكلمات المفتاحية:** (مؤشر البورصة، أحجام التداول، توزيعات الأرباح، سيولة سوق الأسهم)

# **Impact Of Trading Volume On Price Index Of Amman Stock Exchange Market "ASE"**

## **“Empirical Study On Banks Listed In ASE”**

**Prepared by**

**Yazan Ra'fat Abdullah Khalil**

**Supervisor**

**Prof. Taleb Mohammad Awad-Warrad**

### **Abstract**

This study aimed to identify the impact of stock related issues on the trading volumes and the detection of volume, dividends, and liquidity of the stock market and to identify Amman Stock Exchange index during the study period. (2012-2016)

The study sample is composed of all Jordanian banks listed its shares on the Amman Stock Exchange of Population until the end of March in 2016 (15) Banks.

To achieve its objective, the study utilizes a multiple regression model to measure the effect of trading volume on the stock index for the period 2012-2016. In the light of the results of the estimation and analysis, it reached the following:

The study showed that there was a statistically significant effect at the level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) for the trading volumes on the Amman Stock Exchange index in the banking sector, which is estimated at (6.3%). Showed an effect of dividends on the Amman Stock Exchange index is estimated at (84.2%). It also indicate that the liquidity of the stock market on Amman Stock Exchange index in the banking sector is estimated at (85.2%) The researcher recommends that Jordan Central Bank maintain the flow of cash and liquidity in ASE, as well as recommend further studies to determine the factors affecting Index of Amman Stock Exchange using variables And other sectors.

**Keywords: (stock index, volumes, dividends, stock market liquidity)**



## فهرس المحتويات

أ	العنوان .....
ب	تفويض .....
ج	قرار لجنة المناقشة .....
د	شكر وتقدير .....
هـ	الاهداء .....
و	الملخص بالعربي .....
ح	الملخص بالإنجليزي .....
ط	فهرس المحتويات .....
ل	قائمة الجداول .....
م	قائمة الأشكال .....
ن	قائمة الملاحق .....
1	الفصل الأول .....
2	المقدمة .....
4	مشكلة الدراسة .....
5	أهداف الدراسة .....
5	أهمية الدراسة .....
6	فرضيات الدراسة .....
7	مصطلحات الدراسة .....

10	حدود الدراسة .....
11	الفصل الثاني .....
12	الأدب النظري لمحة تاريخية .....
13	أهمية البورصة.....
16	الأوراق المالية .....
20	حجم التداول .....
23	سياسات توزيعات الأرباح .....
30	سيولة السوق .....
37	الدراسات السابقة .....
55	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة .....
56	الفصل الثالث .....
57	التمهيد .....
57	منهجية الدراسة .....
58	مصادر جمع البيانات .....
58	مجتمع وعينة الدراسة .....
62	متغيرات الدراسة .....
63	أداة الدراسة .....
63	الأساليب الإحصائية المستخدمة .....
64	الفصل الرابع .....

65	نتائج الدراسة .....
73	الفصل الخامس .....
74	مناقشة النتائج .....
76	التوصيات .....
77	قائمة المراجع .....
86	الملحقات .....

## قائمة الجداول

رقم الجدول	محتوى الجدول	الصفحة
1	التقارير السنوية والتقارير المالية لمجتمع الدراسة	59
2	أسماء البنوك الأردنية والتي تم اختيارها كعينة لإجراء الدراسة	61
3	مؤشرات الانحدار المتعدد لأثر (حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وسيولة السوق) على مؤشر بورصة عمان المالية للفترة (2012-2016)	65
4	نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression للتنبؤ بمؤشر بورصة عمان المالية من خلال حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وسيولة السوق للفترة (2012-2016)	66
5	تحليل الانحدار البسيط Simple Regression / أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي للفترة (2012-2016)	67
6	تحليل الانحدار البسيط Simple Regression / أثر توزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي للفترة (2012-2016)	69
7	اختبار الانحدار البسيط Simple Regression / أثر سيولة السوق المالي على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي للفترة (2012-2016)	71

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الأشكال
35	رسم بياني يوضح عوامل سيولة السوق	1
62	رسم يوضح متغيرات الدراسة	2
68	رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الأولى	3
70	رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الثانية	4
72	رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الثالثة	5

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
87	مؤشرات أسعار بورصة عمان من عام 2012 – عام 2016	1
102	سيولة السوق وفقاً لمكوناته	2
103	رسم بياني لمكونات عرض النقد	3
104	أهم النسب المالية في بورصة عمان	4
105	مخرجات برنامج SPSS	5

## الفصل الأول

### خلفية الدراسة وأهميتها

## (1-1) المقدمة:

سوق الأوراق المالية (البورصة)، تتميز عن الأسواق الأخرى بأنها لا تعرض ولا تملك البضائع والسلع، فما يتم تداوله ليس أصول حقيقية بل هو عبارة عن أصول مالية أو أوراق مالية، مثل سندات أو أسهم، والبورصة سوق له تحكمه إجراءات فنية وقواعد قانونية تحكم أدائه وعملية اختيار أسهم معينة بذاتها ووقت التصرف بها وكيفيته، ويكمن للمستثمر التعرض لخسارة كبرى عند بيع أو شراء أوراق مالية في البورصة إن استند في البيع أو الشراء على معلومات غير دقيقة أو خاطئة لذلك يهتم كل مستثمر في البورصة بجمع المعلومات المتوفرة والموجودة عند بقية المستثمرين ويعتبر حجم التداول وسيلة تنبؤ باتجاه أسعار الأسهم وبالتالي يمكن المستثمر من تعظيم ثروته.

إن جو المنافسة وما يرافقها من مضاربات شديدة تؤدي إلى إنهيارات مؤسسات مالية وشركات عالمية، كما حصل في بورصة نيويورك (1987)، وفي دولة الكويت في سوق المناخ (1983) إذ قدرت الخسائر نحو 22 مليار دولار، وكارثة سوق الأسهم السعودية (2006) حين خسر المؤشر ما نسبته 50% من قيمته وفقد معظم المستثمرين في السوق 75% من استثماراتهم.

شهدت أسواق رأس المال تطوراً كبيراً في القرن الأخير وازدادت أهميتها في الحياة الاقتصادية في البلدان المتطورة والنامية على حد سواء وبالتالي ارتفعت قيمة إجمالي المعاملات الدولية بالأسهم إلى عشرين ضعفاً لتصل إلى واحد ونصف تريليون دولار عام 1993 وقد فاق إجمالي رسملة البورصات العالمية ثلاثون تريليون دولار عام 2005 ومن هذه الإحصائيات تتبع أهمية الدراسة والتي تم تطبيقها على أحجام التداول للشركات المساهمة العامة في سوق عمان المالي (القطاع المصرفي). تعد سوق الأوراق المالية المرآة التي تعكس حالة الاقتصاد الوطني حيث إن حالة السوق المالية تشير بشكل عام إلى التطور وإلى حالة الإنتاج في الاقتصاد حيث يرتبط تطور



السوق المالي بالتطور الاقتصادي والصناعي والمالي في معظم دول العالم و من أهم العوامل في عملية المتاجرة بالأوراق المالية، إلا أن حجم التداول لم يحظ بالاهتمام الكافي كعامل منفرد وهذه حتى في الأسواق المتقدمة إلا منذ فترة قليلة (blume,Easley,and ottara 1994) إن المتعاملين بالأسهم لا يتعلمون من حجم التداول ولا يستفيدون منها في اتخاذ القرارات حيث أن حجم التداول لم يدرس إلا من خلال علاقته بالمتغيرات الأخرى ولم يهتم به بذاته.

إن تداول الأسهم في المملكة الأردنية الهاشمية عرف منذ منتصف القرن الماضي، حيث بدأ بالظهور في أسواق غير منظمة لأسهم شركات المساهمة العامة الأردنية وسنداتها، وكانت تتم عبر مكاتب غير متخصصة، فكان سوء التنظيم والعشوائية سمة تلك المكاتب، ونظراً لأهمية الأسواق المالية ولما لها من دور أساسي وفعال في تحقيق التطور الاقتصادي، وتوفير المصادر المالية، وتنمية المدخرات المحلية، وتشجيع الاستثمار، فقد اقترح المخططون، والاقتصاديون إنشاء وتأسيس سوق عمان المالي، الذي يعتبر أداة مهمة من تلك الأدوات التي تمكن الوحدات الاقتصادية من التفاعل مع بعضها البعض ومن التواصل والاتصال فيما بينها وعلى أساس علمي ذو موثوقية، وبطرق وأنواع مختلفة من طرق التعامل، من خلال تبادل عمليات البيع والشراء لمختلف الأدوات المالية (الأسهم، والسندات)، ويستدل من ذلك على أن الأسواق المالية ليست قناة للمضاربة على الأسهم فحسب، وإنما وعاء ادخاري واستثماري يؤدي دوراً مهماً في عملية التنمية، وكذلك فإن الاستثمار في الأدوات المالية هو عملية فنية تتطلب كثيراً من المتابعة والتحليل. (الزبيدي، 2001 )

إن حجم الاقتصاد الوطني ومساهمة القطاع الخاص فيه، من خلال الشركات المساهمة العامة، يبرر إنشاء هذا السوق، ليسهم في التطور الاقتصادي، وبناء على ذلك، فقد أسس سوق عمان المالي في عام 1976 بوصفه مؤسسة عامة لها شخصيتها الاعتبارية، وكذلك الأمر يتمتع

سوق عمان المالي باستقلال مالي وإداري، وفقاً للقانون المؤقت رقم ( 31 ) لسنة 1976 (القرعان، 1978 )، وبأشهر السوق أعماله بتاريخ 01/01/2001.

### (2-1) مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة بتحديد درجة تأثير حجم التداول للشركات المساهمة المدرجة ببورصة عمان المالية على مؤشره من خلال المعلومات المفصّل عنها في البورصة حيث توضّح بشكل أساسي مدى تأثير التداول على انخفاض وارتفاع مؤشر بورصة عمان المالية.

ونظراً للأهمية الكبيرة لسوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي من خلال التداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق، تقوم هذه الدراسة على التعمق في سوق الأوراق المالية للتعرف إلى العناصر المهمة والمؤثرة فيها وهو حجم التداول وتوزيعات الأرباح وعرض النقد المالي.

وقد دلت مؤشرات بورصة عمان المالية، أن حجم التداول في مؤشر البورصة خلال السنوات ( 2012 – 2016 ) في مختلف القطاعات العاملة كان في ارتفاع خلال مدة الدراسة، إذ يمثل حجم التداول عاملاً مهماً ومؤشراً حقيقياً لدفع عجلة الاقتصاد الأردني نحو الأمام، وزيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي، وخفض في معدلات البطالة، وتحقيق معدلات نمو متسارعة للاقتصاد بشكل عام، ويُعد حجم التداول منخفضاً مقارنة بحجم التداول في بورصات الدول الأخرى مثل ( دول الخليج العربي) ومن هنا برزت مشكلة الدراسة، في التركيز بدراسة أثر العناصر ( أحجام التداول وتوزيعات الأرباح ولعرض النقد الأسهم ) على مؤشر الأسعار في البورصة والذي من شأنه دفع الاقتصاد للنمو عبر اتخاذ السبل والوسائل اللازمة لتشجيع المستثمرين والمواطنين على التداول في أسهم الشركات من خلال بورصة عمان المالية حيث أن زيادة الاستثمار في البورصة يزيد من حجم التداول فيها وبالتالي زيادة المؤشر العام أو الخاص بقطاع معين لبورصة عمان المالية، وهذا الأمر يجذب مزيد من الاستثمارات لتحفيز النمو الاقتصادي.

وقد تم صياغة أسئلة الدراسة على النحو الآتي:

1. هل تؤثر أحجام التداول (Trading Volume) على مؤشر أسعار بورصة عمان المالية ( Amman Stock Exchange – ASE ) ؟
2. هل تؤثر توزيعات الأرباح ( Dividends ) على مؤشر أسعار بورصة عمان المالية ( Amman Stock Exchange – ASE ) ؟
3. هل يؤثر عرض النقد ( Liquidity ) على مؤشر أسعار بورصة عمان المالية ( Amman Stock Exchange – ASE ) ؟

### (3-1) أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الاهداف الآتية:

1. دراسة الآثار المحتملة لحجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.
2. دراسة الآثار المحتملة لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية.
3. دراسة الآثار المحتملة لعرض النقد على مؤشر بورصة عمان المالية.
4. تحليل تطورات حجم التداول وتوزيعات الأرباح و عرض النقد كعوامل مهمة من عوامل انخفاض وارتفاع مؤشر أسعار بورصة عمان المالية.

### (4-1) أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة، من أهمية بورصة عمان المالية والأسهم بشكل عام وكذلك أهمية قطاع البنوك في بورصة عمان المالية، لما لهم من إسهام قوي وتأثير فعال في رفد الاقتصاد الوطني، كما تشير البيانات الإحصائية وفق التقارير السنوية لبورصة عمان المالية ( 2012 – 2016 ) ولذلك

تكتسب هذه الدراسة أهمية خاصة لكونها تسهم إسهاماً دقيقاً في التعرف على مدى إسهام حجم التداول في تنمية بورصة عمان المالية، من خلال ارتفاع مساهمته في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان المالية، وكذلك تعرف الأسباب الحقيقية وراء التغيرات الحاصلة في هذه المؤشرات ومحاولة ربطها بالمتغيرات الاقتصادية.

إن حجم تداول الأسهم يعتبر عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يتم بناءً عليها إتخاذ معظم قرارات المضاربة بالأسهم، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني، وهو تحديداً دراسة العلاقة بين السعر وحجم التداول على السهم وهو من العوامل المؤثرة على انخفاض أو ارتفاع مؤشر الأسواق المالية وتستمد أهمية دراسة حجم التداول كعامل مهم في انخفاض أو ارتفاع مؤشر بورصة عمان المالية، ولتوضيح أهمية الحجم في تداول الأسهم فإن أسعار أي سهم تتحدد من خلال عدد الأسهم المعروضة وعدد الأسهم المطلوبة، فإذا كانت عروض البيع أكثر من الطلبات انخفض السعر، وإذا كانت طلبات الشراء أكثر ارتفع السعر.

و من هنا تظهر أهمية هذه الدراسة في بيان مدى أثر أحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

### (5-1) فرضيات الدراسة:

**الفرضية الأولى :** لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

**الفرضية الثانية :** لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية.

**الفرضية الثالثة :** لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لعرض النقد على مؤشر بورصة عمان المالية.

## (6-1) مصطلحات الدراسة:

### حجم التداول:

ويعرفها صندوق النقد الدولي ( International Monetary Fund ) بأنها قياس لحجم وعدد الأسهم المتداولة خلال فترة زمنية محددة ويمكن أن يقاس حجم التداول بالقيمة المصروفة على هذه الأسهم خلال فترة محددة، وهي أيضًا تقاس بعدد المعاملات التي يجريها الوسيط ( Broker ) في غضون مدة زمنية معينة. ويندرج تحت بند أي عقد على وجود مشتري وبائع، ويتم احتساب هذه المعاملة بوصفها معاملة واحدة، ويتم احتساب عدد كل سهم على حدة. ( صندوق النقد الدولي، 1997 )

ويعرفها هاني بأنها عدد الأسهم التي تمت الصفقات عليها فقط خلال وقت معين من ضمن كافة العروض والطلبات حيث قد يكون هذا الوقت 1 دقيقة، 30 دقيقة، ساعة، يوم أو أي وحدة زمن، وبمعنى آخر هو عدد الأسهم تم بيعها أو شراؤها على حد سواء خلال زمن محدد. ( هاني، 2015 : ص 55 )

وتعرف إجرائيًا بأنها عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة ( دقيقة،

ساعة، يوم، شهر، سنة )

## توزيعات الأرباح

تعرف على أنها جزء من الأرباح والتي يتم توزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة بشكل نقدي، وهذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة وتعتبر إشارة للسوق عن وضعية معينة و تكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة ( الضب، 2009 ) إن لتوزيعات الأرباح تأثيراً على القيمة السوقية لأسهم الشركات، حيث أن بعض المستثمرين يفضلون الأسهم ذات النسبة الأعلى من التوزيعات، وآخرون يفضلون احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها في الشركة ذاتها. ( حداد، 2009 ) وبالتالي سيؤثر ذلك على حجم التداول إذ سيتم تداول الأسهم الأكثر نسبة في توزيع الأرباح.

وتعرف إجرائيًا بأنها نسبة معينة من الأرباح الإجمالية توزع نقدًا كأرباح على حملة الأسهم.

## عرض النقد:

أحد مؤشرات السيولة واسع الاستخدام والانتشار يسمى عرض النقود بالمعنى الضيق،

$$\text{Narrow Money Supply (M1)} = \text{Money in Circulation} + \text{Demand Deposits}$$

ويعرف بأنه النقد المتداول، مضافاً إليه ودائع تحت الطلب بالدينار لدى الجهاز المصرفي لكل من القطاع الخاص، والمؤسسات العامة، والمؤسسات المالية غير المصرفية. مضافاً إليه ودائع المؤسسات المصرفية الأخرى تحت الطلب بالدينار لدى البنك المركزي الأردني فقط، حيث يؤدي متغير عرض النقد المالي دوراً مهماً في نشاط الاقتصاد بوصفه ممثلاً عن السياسة النقدية، وإحدى أدواتها المهمة في رسم السياسات الاقتصادية بمختلفها، والقيام على حل كثير من المشكلات المالية، وتوفير الاستقرار النقدي (الرفاعي، 1999).

يعرف المعروض النقدي بمعناه الواسع

$$\text{Broad Money Supply ( M2) = M1 + Saving Deposits}$$

"بأنه مجموع العملة خارج البنوك، والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية، والودائع لأجل، والمدخرات، والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية، والشيكات المصرفية والسياحية، والأوراق المالية مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول والأوراق التجارية" (عوض وياسين، 2011).

وتعرف إجرائيًا بأنها العملة والودائع الجارية والادخارية لدى البنوك التجارية.

وبما أن نشاط الأسواق المالية يعتبر جزءًا مهمًا من النشاط الاقتصادي، فإن أي تغيير في عرض النقد سيكون له تأثيرًا في هذه الأسواق، إما مشجعًا أو مثبطًا للمستثمرين على شراء أو بيع الأسهم.

#### مؤشر البورصة:

وقد عرفه ( بودي وكين ) بأنه عبارة عن "مؤشر يقوم بقياس أسعار الأسهم بشكل عام وعلى أساس يومي ويتم ذلك باحتساب مجموع أسعار الأسهم مضروبًا بحجم الشركة بالسوق. والنتائج موجب حين يكون عدد الأسهم المرتفعة أسعارها أعلى من عدد الأسهم المنخفضة أسعارها خلال اليوم نفسه" . (Bodie Z,kane et Marcus, 1995 :p 54)

وأشار حنفي إلى أن المؤشرات الاقتصادية هي عبارة عن أدوات تستخدم للوقوف على الوضع الاقتصادي للدولة، وتفيد بالتعرف على ما يجري بسوق الأسهم والسندات، وتعتبر من الناحية القيمة، متوسطات وأرقام قياسية تعطي المتوسط السوقي لأسعار الأسهم وهي قيم مجردة من

الوحدات النقدية أو أي وحدات قياس أخرى أي أنه عبارة عن معدل أو متوسطات خاصة لمختلف الأوراق المالية. ( حنفي، 2000 ص: 77)

وتعرف إجرائيًا بحساب الارتفاع والانخفاض على أساس تغير مستوى المؤشر بالنقطة ويتم احتساب مستوى مبدئي للمؤشر لمعرفة التغير بالنسبة له، إن المؤشرات تقيس مستوى الأسعار من خلال أخذ عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة السوق.

### **(1-7) حدود الدراسة :**

**حدود زمانية:** طبقت هذه الدراسة في الفصل الدراسي الثاني للعام الجامعي 2017-2018 على بورصة عمان المالية في الفترة الواقعة (2012-2016)

**الحدود المكانية:** اقتصرت هذه الدراسة على بورصة عمان المالية.

**محددات الدراسة:** اقتصرت هذه الدراسة على شركات القطاع المصرفي المدرج في بورصة عمان المالية وتعمم النتائج بناءً على المعطيات التي تم استيفائها من هذه الشركات.



## الفصل الثاني

### الأدب النظري والدراسات السابقة

يحتوي هذا الفصل عرضًا للأدب النظري المتعلق بموضوع الدراسة ومتغيراتها فضلًا عن الدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة الحالية وعلى النحو التالي:

## الأدب النظري :

### Historical Background

### (1-2) لمحة تاريخية

تعتبر بورصة الأوراق المالية عادةً مرآة تعكس واقع الأوضاع الاقتصادية في الدولة وحقيقة أوضاع الشركات المدرجة في البورصة المالية، وعليه فإن متابعة أسعار البورصة أو حركة أسعار الأسهم أو سندات معينة تعتبر ضرورة حتمية لمن يرغب التعامل معها والاستثمار فيها، فالاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب من المستثمر الإلمام بجميع وأغلب المعلومات التي قد تؤثر على سعر الورقة المالية.

إن حركة أسعار الأوراق المالية ودراساتها علميًا يعد أمرًا بالغ الأهمية في عالم المال والأعمال، وقد حاول العديد من الباحثين وصف العوامل والمؤثرات التي تقف وراء التغيرات في أسعار الأوراق المالية وتؤثر فيها ودراساتها وتفسيرها للاستفادة منها في معرفة تأثيرها على هذه الأسعار. ويعتبر حجم التداول من العوامل والمؤثرات التي لها من الأهمية الشيء الكثير في إمكانية التنبؤ بحركة الأسعار.

وذهب عطوان في تعريفه أن سوق الأوراق المالية عبارة عن سوق في مكان منظم ومعين وتنعقد في

أوقات محددة لشراء وبيع مختلف السلع ومنها الأوراق المالية. ( عطوان، 1996: ص 216)

مفهوم البورصة يمكن أن يتمثل فيما يلي:

عمليات استثمار طويلة الأمد تجنى فيها الفوائد من خلال المضاربة بالأوراق المالية والتي هي رؤوس أموال مدخرة تم تحويلها والتعامل فيها وفق أنظمة وقواعد وقوانين تنظم التعامل بين المتعاملين وبين البائع والمشتري، وتدار من خلال هيئة تشرف على تطبيق هذه اللوائح والقوانين.

## (2 - 2) أهمية البورصة

تكمن أهمية البورصة من خلال عددًا من المهام التي تؤديها للمستثمرين سواء كانوا شركات أعمال أم أفرادًا وكذلك المهام الخاصة بالاقتصاد الوطني.

أ) التعامل في الأوراق المالية من خلال شراء وبيع الأسهم والسندات للأفراد أو للشركات الخاصة أو للحكومة كما أنها تضمن سلامة العمليات التي تعقد بها عن طريق التحقق من السعر الحقيقي للأوراق والتأكيد على تنفيذ شرط العلانية عند إبرام الصفقات وتسجيل الأسعار بمكان ظاهر للعيان والمتعاملين بالبورصة ونشرها يوميًا بعد أن تتم مراجعتها من قبل لجنة مختصة، هذا الأمر يعطي للبورصة قوتها. ( حنفي، 2000 )

ب) استثمار رؤوس الأموال في البورصة حيث يمتاز بمرونة التعامل وسهولة الشراء والبيع وإمكانية استثمار أي مبلغ ولأي مدة طالت أو قصرت وكذلك عدم الحاجة إلى وجود خبرة خاصة لدى الشخص المستثمر في أسهم أي شركة سواء زراعية كانت أم عقارية ويستفيد من نجاحها كما يستفيد من ارتفاع أسعار الأسهم نتيجة تقدم أعمال الشركة، مقارنة بصعوبة الاستثمار في القطاعات الأخرى. ( البرواري، 2001 )

إن الاستثمار في الأوراق المالية يمتاز بإتاحته المجال لتنويع الاستثمار إذ أنه يُمكن المستثمر من توزيع رأس ماله في أسهم شركات عقارية أو صناعية أو في سندات حكومية وهذه

الميزة هي ضمان لعدم ضياع كل رأس المال، ولا نجد هذه الميزة في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله عند استثماره في مشروع خارج البورصة.

(ج) إيجاد الأطر التنظيمية والتشريعية القادرة على التكيف مع المتغيرات لخلق حالة طمأنينة للمستثمرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوقهم ولجميع المتعاملين والذي يؤدي إلى خلق جو الثقة في السوق المالي، وقد أوضح ( إلتون ) أن البورصة ليست محض رغبة عابرة ولا هي نتيجة صدور قرار من السلطات المختصة، بقدر ما هي حاجة أساسية وهامة وقد نشأت نتيجة توافر مقومات رئيسية وأساسية مثل الحد الأدنى من الاستقرار السياسي والنقدي وكذلك الأمني وهو ضروري لتشجيع المستثمرين واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للبورصة وتدفقها إلى الأسواق المالية في الدولة. ( Elton et,al 2006:P 260 )

(د) وضوح وشفافية الخطة الاقتصادية للدولة وتحديد دور رؤوس الأموال فيها.

(هـ) لتشجيع الاستثمار لابد من إيجاد نهج وسياسات متبعة في الدولة.

(و) خلق المشاريع التي تستوعب رأس المال في السوق وذات جدوى اقتصادية.

(ز) إيجاد البيئة المالية المصرفية المتكاملة والتي تسمح بخزن المدخرات وتوليد القروض للمستثمرين، ويمكن ذلك عن طريق توفير المؤسسات المالية والمصرفية.

(ح) إيجاد الشبكة الفعالة من المستثمرين والمتعاملين وكذلك الوسطاء في السوق.

(ط) الشفافية في الشركات المصدرة للأوراق المالية.

إن سوق الأوراق المالية تشكل ركناً هاماً من أركان النظام الاقتصادي والتي تعتمد بشكل أساسي على الحرية الاقتصادية والنشاط الاقتصادي للأفراد مشجعة الأفراد على الادخار وتنمية الاقتصاد الفردي وبالتالي يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره، حيث تقوم بتجميع مختلف

مدخرات الأفراد والمستثمرين بكافة أشكالها وأجلها وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر فنجد تولد تلك العلاقة المباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلي من جهة أخرى وبشكل خاص سوق الأوراق المالية. (آل سليمان، 2014: 44)

### Amman Stock Exchange Market

### بورصة عمان المالية

" أنشأت بورصة عمان المالية والتي تسمى سوق عمان المالي في 11/03/1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة، وفي 20/02/2017 تم تسجيل بورصة عمان المالية كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة وتعتبر شركة بورصة عمان المالية الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان المالية، وتدار شركة بورصة عمان المالية من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة " .

(<https://www.ase.com.jo/ar>)

## Financial Securities

## (3-2) الأوراق المالية

إن سوق الأوراق المالية يمثل العنصر الأساس في مكونات البناء المالي في أي نظام اقتصادي، وأن القطاع الخاص يمثل حجر الأساس في هذا البناء، وكون القطاع الخاص يعتبر مصدر التمويل المالي الأول من خلال قيامه بالادخار والاستثمار في هذا القطاع، والذي يلعب دوراً فاعلاً في القنوات الاستثمارية والتي من شأنها أن ترفع من معدلات النمو الاقتصادي وتحقق الرفاه الاجتماعي، وتتوفر في سوق الأوراق المالية منتجات متعددة ومتنوعة فنجد الأسهم والسندات بمجمل أنواعها، حيث تسمح هذه الأوراق لمالكها بالحصول على السيولة المالية بأي لحظة وذلك من خلال بيع هذه الأوراق على مستوى السوق الثانوية وهي تؤدي دور مهم في الحياة الاقتصادية، مما يجعلها مؤثرة في أي اقتصاد ووجودها ضروري إن لم يكن أساسياً.

إن تحديد أسعار الأوراق المالية يتم وفق مجموعة من التقنيات، تهدف إلى تنشيط البورصة من خلال تعظيم الكمية المتداولة من الأوراق المالية، وتهدف أيضاً إلى تسهيل وتعظيم وتفعيل المبادلات المالية كمّاً ونوعاً. (فاضل، 2017)

ويمكن توضيح ذلك من خلال التعرف على أنواع الأوراق المالية المتداولة حيث تعد الأوراق المالية أو الأسهم محرك أسواق رأس المال، باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة في هذه الأسواق ولكل نوع من هذه الأوراق عدة أقسام وتصنيفات.

## Common Stocks

## أولاً: الأسهم العادية

هي تلك الأسهم المتداولة في البورصة وتقوم الشركات بإصدارها ويُسمّى مالكوها بالمساهمين، إن مجتمع المساهمين هم ملاك الشركة ويتمتعون بالحق القانوني في التصويت لاختيار أعضاء مجلس

الإدارة، ولهم القوة والتأثير على طريقة الإدارة، وعند تحقيق الشركة للأرباح تقوم بتوزيع بعضًا منها على المساهمين، وتسمى أرباحًا موزعة.

وتختلف من عام لآخر حسب النسبة التي يقررها أعضاء مجلس الإدارة ونسبة المحتفظ به لصالح الشركة بدلاً من التوزيع، حيث تحتفظ الشركة بجزء من أرباحها لتمويل وتطوير منتجات جديدة أو التوسع. (Merton, 2007:79)

الأسهم تخضع إلى معايير مختلفة وعديدة وتتميز الأسهم بخصائص ومميزات عديدة ومختلفة وتتباين في مصادرها، ومن تلك الخصائص أن القيمة الاسمية للأسهم متساوية، وقابلية الأسهم للتداول، وعدم قابلية السهم الواحد للتجزئة (بوضياف، 2007: ص 61-62)

وقد جاء بتعريف بوكساني للأسهم أنها تشكل الرأس المال المضاف والمكتتب من طرف الجهة المستثمرة، والتي تضم مساهماتهم المالية وتحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كل من رأس المال المساهم فيه ورأس المال الفعلي ورأس المال المعلن هي ذاتها المصطلحات المعبرة عن القيمة الكلية للأسهم التي امتلكها المستثمرون. (بوكساني، 2006: ص 18)

وذهب ذنون بتعريفه للأسهم على أنها "المشاركة في الملكية كونها تمثل حصة محدودة ومعينة في ملكية شركة مساهمة أو مؤسسة مثبتة بعقد أو صك رسمي يمكن التداول فيها بيعًا وشراءً في البورصة". (ذنون، 2010: ص 36)

أما الصيرفي فأوجز تعريف الأسهم بأنه صك يمثل حصة محدودة برأس المال لإحدى الشركات المساهمة. (الصيرفي، 2008: ص 13)

ومن التعاريف السابقة لمفهوم الأسهم يمكن القول بأن الأسهم هي عبارة عن صكوك بحصص متساوية، نقدية كانت أو عينية، وهي قابلة للتداول وتعتبر عن حصة ملكية للمساهم في رأس مال الشركة.

وهناك حقوق يتمتع بها مالك الأسهم منها بيع الأسهم والتصويت في الجمعيات العمومية والاكتتاب في أسهم جديدة تطرحها الشركة والحق في الأرباح الموزعة.

### طرق تحديد أسعار الأوراق المالية:

إن الأسلوب الذي تتبعه إدارة البورصة في تحديد أسعار الأسهم المدرجة، له تأثير على عمل قوى السوق (العرض والطلب) فسعر السهم عندما يتحدد في البورصة فإنه قد يصل أضعاف قيمته الاسمية، وربما إلى جزء بسيط منها فقط، نظرًا لتأثير عوامل متعددة منها المركز المالي للجهة إصدار الورقة، حالة القطاع للجهة المصدرة للورقة، قوى العرض والطلب، العائد المتوقع من الاستثمار وكذلك سعر الفائدة للجهة المصدرة. ( بسيوني، 2007 )

لتحديد أسعار الأوراق المالية هناك طرق متبعة في البورصات العالمية ومنها ما يلي (البرواري، 2002 : ص75 )

1) التسعير بالأدراج ويتم في هذه الطريقة توزيع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم، حيث إن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في أدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر، وفقًا لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.

2) التسعير بالمناداة حيث يجتمع الوسطاء في ردهة البورصة وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، ويستعملون إشارات اليد مع المناداة، وذلك بوضع الساعد أفقيًا في اتجاه الجسم في حالة الشراء، ورأسيا في حالة البيع .



(3) التسعير بالاعتراض يتم تدوين عروض البيع أو طلبات الشراء لكل ورقة مالية في سجل خاص ويؤدي ذلك لمعرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه، وحدود الأسعار المعروضة.

(4) التسعيرة بالصندوق وتستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة، يتم وضعها بداخل صندوق، ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.

(5) التسعير بالنسبة المئوية وتظهر الأسعار على جداول بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصصة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة.

(6) التسعير بالمطابقة ويكون ذلك عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية. (البرواري، 2002 : ص 75 )

#### أنواع الأسعار التي تعلن عنها البورصة:

يتم الإعلان في البورصة عن الأسعار الآتية: (البرواري، 2002 : ص 79 )

1- أول سعر (سعر الفتح) وهو يحدد للورقة عند الافتتاح. Open Price

2- أعلي سعر للورقة المالية. Maximum Price

3- أدني سعر للورقة المالية. Minimum Price

4- سعر الإقفال وهو آخر سعر في جلسة البورصة يسجل للورقة المالية المعينة. Close Price

إن معرفة المستثمر لهذه الأسعار والوقوف عليها، ومعرفة أخذ متوسط الأسعار وكيفية

حساب الاتجاه العام لتطور الأسعار يساعد المستثمر على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل سليم.

ويمكن للمستثمر أن معرفة تطور سعر ورقة مالية بواسطة جداول الأسعار والرسومات البيانية لإظهار تطور سعر الورقة في فترة معينة.

## (2-4) حجم التداول

يعد حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبنى عليها القرار الاستثماري، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني وهناك مجموعة من المقاييس لحجم التداول. حيث يهتم كل مستثمر ومتداول في سوق الأوراق المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق وتعظيم الأرباح، وهناك طرق عديدة لمعرفة المعلومات التي يمتلكها أطراف السوق، حجم التداول يعتبر أن له من الأهمية الشيء الكبير في التنبؤ بحركة اتجاه أسعار الأسهم، وبالتالي تمكين المستثمر من تعظيم ثروته ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة. ( بسيوني، 2007 )

يمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الأسهم التي تم إجراء الصفقات عليها خلال وقت محدد حيث قد يكون هذا الوقت دقائق، ساعات، أيام، أسابيع، أشهر، أو حتى سنوات، أو أي وحدة زمن، وبمعنى آخر هو عدد الأسهم التي تم بيعها (التي تم تداولها) خلال عدد من الدقائق أو خلال ساعة مثلاً وبما أن عدد الأسهم المباعة هي أيضاً عدد الأسهم المشتراة من طرف آخر وبالتالي فإن الحجم يظهر عدد الأسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات وبالنتيجة هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة. ( هاني، 2015: ص 55 )

## مقاييس حجم التداول

لإيجاد ومعرفة حجم التداول يمكن استخدام العديد من المقاييس منها مايلي:

### عدد الأسهم المتداولة:

حيث يعرف حجم التداول هنا بالعدد الكلي من الأسهم التي تم تداولها في سوق معينة خلال فترة محددة، وهو المقياس الأكثر شيوعًا.

### معدل دوران السهم:

إن معدل دوران الأسهم يستهدف بشكل أساسي قياس درجة عرض النقد مالي ما أو سهم ما دون الآخر، وهناك طريقتان لحساب معدل دوران السهم الطريقة الأولى تركز على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية، بينما الطريقة الأخرى تركز على عدد الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها والمصدرة من جانب ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية.

### قيمة الأسهم المتداولة

عدد الأسهم الكلي المتداولة لشركة في فترة محددة بسوق معينة مضروبًا بسعر السهم الواحد.

### عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة

عدد الأيام خلال سنة واحدة والتي تم تداول السهم فيها.

### عدد الصفقات

عدد التداولات أو الصفقات ( بيع وشراء ) والتي تمت على الأسهم المتداولة في البورصة.

### أهمية حجم التداول في تحديد أسعار الأسهم

إن المحلل الفني يحتاج إلى دراسة كل من حجم التداول والسعر وكذلك معرفة ما إذا كانت عروض البائعين أقل من طلبات المشترين أو العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة السوق إذا كانت إلى

أعلى أو إذا كانت إلى أدنى، فيعتبر حجم التداول هو القوة الدافعة خلف حركة الأسعار، لأنه مرآة لمدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع فمن البديهي أن يعود سبب أي ارتفاع للأسعار إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عملياً وعلى أرض الواقع إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبياً لجذب البائعين، وهذا ما يزيد من حجم التداول، والعكس صحيح أيضاً فكما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب، وهو ما يترجم عملياً وعلى أرض الواقع بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبياً. ( المشعل، 2015 )

إن حجم التداول والتغيرات فيها تصف بشكل كبير لمدى قوة وغزارة التداول ونوعية كل من الشراء والبيع، فإذا كان قانون الطلب والعرض هو من يحكم ويتحكم في تغيرات الأسعار، فإن تحرك الأسعار في اتجاه معين لابد أن يرافقه ذلك مع تحرك وغزارة حجم التداول إذا كان لهذا التحرك أن يستمر في نفس اتجاهه، يمكن بمتابعة حجم التداول قياس قوة ضغط الشراء أو البيع خلف حركة الأسعار، ذلك أن حجم التداول يتماشى بالتوافق مع حركة الأسعار، فهو إما أن يؤكد ويعززها في اتجاه معين إذا ما ارتفع الحجم المتبادل، أو ينذر بضعفها وتزايد احتمال تراجع الأسعار نتيجة لضعف حجم التداول. ( الموعد، 2005 )

إن حجم التداول يسبق حركة الأسعار، فضغط المتداولين لرفع أو خفض الأسعار ينعكس مباشرة في حجم التداول، ويذهب بعض المحللين إلى أن التغيرات التي تطرأ على حجم التداول يجب أن تتوافق مع اتجاه حركة الأسعار كدليل على قوة هذا الاتجاه، فالنقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار، يعني أن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار باتجاه الأعلى، فإذا كان الطلب ضعيفاً، فإن تلبية تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار أصبح مشكوكاً فيه، فغياب الطلبات المتزايدة سينعكس حتماً على الأسعار وذلك بانخفاضها، كما أن نقص حجم التداول في حالة هبوط الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار باتجاه السعر الأقل بدأت حدته تقل تدريجياً،

وفي كلتا الحالتين، فإن ذلك ينبئ بانعكاس مسار الأسعار من أعلى إلى أسفل، أو من أسفل إلى أعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول. ( القرعان، 2001 )

إن استمرار ارتفاع الأسعار بالرغم من انخفاض حجم التداول هو إشارة تحذير بتحول الاتجاه من أعلى إلى أسفل، والعكس صحيح أيضًا، فانخفاض الأسعار مصحوبًا بحجم تداول صغير يعتبر إشارة تنذر بتحول اتجاه الأسعار من أدنى إلى أعلى.

أما ازدياد الحجم غير العادي والذي يتم بسرعة فائقة فيشير إلى نقطة تحول في مسار الأسعار سواء كان تحولًا مؤقتًا أو تحولًا في الاتجاه الرئيس للأسعار بشكل مطلق. إن ذروة البيع كثيرًا ما تكون مصحوبة بحجم تداول كبير جدًا، وكنتيجة لانهايار الأسعار المتواصل لفترة زمنية طويلة يشعر حاملي الأسهم والسندات والسلع الأخرى المتداولة بالبورصات بالذعر مالي مسببًا لهم ارتباكًا شديدًا وخوف من القادم، وتزداد الرغبة لديهم بالتخلص فورًا من الأسهم المتداولة في البورصة، وينتهي إلى هروبهم بشكل جماعي من الأسواق في لحظة معينة. ( المشعل، 2015 )

## (2-5) سياسة توزيعات الأرباح

إن سياسة توزيعات الأرباح هي اتخاذ قرار بتوزيعات الأرباح أو عدمه بحيث يتم احتجازها (أرباح محتجزة Retained Earnings) لإعادة استثمارها وتوظيفها بداخل الشركة وتعتبر هذه السياسة من الضروريات لأنها تؤثر على اتجاهات المستثمرين وعلى العديد من الشؤون المالية مثل تدفق الأموال، وتكلفة الأموال، والسيولة، ومعدل النمو، والهيكل المالي للشركة، وبالتالي بالمجمل تؤثر على قيمة المؤسسة. (هوارى، 2008)

إن معظم القرارات المالية تبنى على أساس قيمة المؤسسة لما للأخيرة من انعكاسات غاية في الأهمية لمتخذي القرار وأصحاب المصالح والمستثمرين، إن مفهوم القيمة يكافئ

في الأهمية ويلازم مفهوم الشركة في أغلب الأوقات وعند أغلب المستثمرين إن لم يكن جميعهم فهما مصطلحان متلازمان ومقترنان ببعضهما البعض، دلالة على أهمية المفهوم الأول واقتترانه بالمفهوم الثاني، والعكس صحيح أيضًا. (دادن، 2006)

وكذلك الأمر تعرف سياسة توزيع الأرباح بأنها " اتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتشمل السياسة المثلى للتوزيعات تلك التي تقوم على أساس ومبدأ الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والأمر الأساسي الناتج عن اتباع هذه السياسة هو تعظيم سعر السهم ". ( زرقون، 2010 )

ربط الفكر المالي مفهوم المؤسسة بمفهوم القيمة عن طريق تحليل القيمة المتعلقة بالمؤسسة ومن خلال وجود فكر مالي معين أو تبني نظرية مالية خاصة باعتباره مجالاً واسعاً وأكاديمياً منفصلاً عن الاقتصاد، وتتأتى بذلك قيمة المؤسسة في " ذلك المبلغ النقدي العادل الذي خلص إليه خبير متخصص حيث أن ذلك المبلغ يحظى بالقبول العام لدى مختلف الأطراف المعنية بها عند كل مرحلة من طلب قياسها الذي يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانية المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم و ذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط". ( هواري، 2008: ص 37 )

### تقييم الأوراق المالية

ويعرفها حماد بأنها الإجراء المنظم والذي يتحدد من خلاله السعر السوقي للورقة المالية، ويتم ذلك باستخدام عدد من المعادلات الرياضية والتي تقوم أساساً على وجود علاقة طردية بين المخاطرة والعائد المتوقع. ( حماد، 2008: ص 11 )

إن إيجاد القيمة الحقيقية للاستثمار بواسطة الأوراق المالية هو ما يعرف بتقييم الأوراق المالية وبما أن القرار الاستثماري يتخذ حاضراً فإن القيمة الآنية هي الأساس الموضوعي للوصول

إلى تقييم حقيقي وقيمة حقيقية للورقة المالية، وعلى هذا الأساس انطلقت نماذج التقييم من أساس افتراضي يتجلى في أن القيمة الحقيقية لأي أصل مالي يتساوى مع القيمة الآنية لجميع التدفقات النقدية والتي يمكن الحصول عليها أثناء فترة امتلاك هذا الأصل، وبما أن السهم هو بمثابة صك ملكية فإن عملية تحديد قيمته لا تنفك عن قيمة الأصل أو الشركة التي يعود إليها، ومن نماذج تقييم الأسهم وإيجاد القيمة الحقيقية للاستثمار بواسطة الأوراق المالية أي تقييم الأوراق المالية سواء العادية أو الممتازة نورد النماذج التالية. ( التميمي، 2010 )

### 1) نموذج خصم توزيعات أرباح الأسهم

في هذا النموذج يفترض أن قيمة السهم العادي هو القيمة الحالية لكل توزيعات أرباح الأسهم المستقبلية.

### 2) نموذج مضاعف السعر

يمكن تقدير قيمة الأسهم من خلال استخدام هذا النموذج ويتم ذلك من خلال حساب مضاعف الأرباح السائدة ويشار إليها باسم نسبة السعر مقسومة على الربح وعلى النحو التالي وتسمى نسبة

مضاعف السعر ( P / E ) Price Earning Ratio

مضاعف السعر = السعر السوقي للسهم / الربح الصافي للسهم

إن حساب مضاعف السعر عند استخدام الربح الصافي للسهم لفترة سابقة هو أمر غير مقبول عند المحللين حيث أن المستثمر يستثمر في السهم بناءً على الأرباح المستقبلية له وليس على أساس الربح السابق له. ( حداد، 2010 )

## مفهوم توزيع الأرباح

إن مفهوم توزيعات الأرباح تعرف بأنها "ذلك الجزء من الأرباح الذي يقوم المدير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العمومية في شكل نقدي أو عيني، وتكون الأرباح الموزعة ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة للشركة أو لسعر الأوراق المالية الخاصة بها، وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة". (الضبط، 2009: ص 122 )

## أشكال سياسة توزيع الأرباح

عند بناء استراتيجيات الشركة المالية والتي تقع من مسؤولياتها تبني سياسة توزيع الأرباح فيجب على متخذي القرار الأخذ بالحسبان تحقيق هدفين رئيسيين هما:

توفير السيولة المالية الكافية لدفع توزيعات الأرباح.

تعظيم وزيادة الاستثمارات للمساهمين في الشركة.

وهناك نمطان من أنماط توزيع الأرباح وهما:

**أولاً: التوزيعات النقدية:** وتنقسم التوزيعات النقدية لثلاثة أنواع أقسام. ( حداد، 2009: ص 313 )

1- سياسة نسبة التوزيعات الأرباح الثابتة وتقوم على دفع توزيعات أرباح نقدية للمساهمين في الشركة كنسبة من الأرباح.

2- سياسة توزيع الأرباح المنتظمة:

تقوم على دفع توزيعات أرباح في كل فترة زمنية بعملة البلد الذي تعمل به الشركة.

3- سياسة توزيع أرباح منخفضة ومتزايدة دفع توزيعات أرباح ثابتة و لكن بمبالغ منخفضة، وتقوم

الشركة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة.



**ثانيًا: التوزيعات في شكل أسهم :** وينقسم هذا النوع من التوزيعات إلى نوعين:

#### 1- التوزيعات على شكل أسهم مجانية:

يقصد بها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلاً من إعطائه توزيعات نقدية، ويتم تحديد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يمتلكه من أسهم الشركة، ويكون هذا النوع من التوزيعات الشكل الآخر لإعادة الرسملة (أي رأس مال الشركة) ويقصد بها هنا زيادة رأس مال الشركة أو إعادة هيكلة الشركة. ( هندي، 2003 )

#### 2- إعادة شراء الأسهم العادية:

تلجأ الشركات في بعض الظروف لإعادة شراء أسهمها العادية التي أصدرتها وهذه الإجراءات تخلق ما يسمى بالأسهم النقدية وهي كمفهوم عبارة عن سهم سبق إصداره ثم أعيد شراؤه بإحدى الطرق، ( فإن شراءها أسهمها يؤدي إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين، بسبب نقص عدد الأسهم المصدرة، كون الأسهم التي يتم شراؤها تتلف أو تبقى كأسهم خزانة غير مستحقة للتوزيعات ولا تحسب من ضمن الأسهم المصدرة ) ويستفاد من هذه العملية الحصول على الأسهم للدمج أو امتلاك شركات أخرى أو لتفادي استيلاء أو سيطرة شركات أخرى على الشركة. ( حداد، 2009 )

#### محددات سياسة توزيع الأرباح:

هل أن سياسة توزيع الأرباح في الشركة يعد قرارًا استثماريًا أم قرارًا تمويليًا ولماذا؟

إن من الملاحظ أنه في المؤسسات الاقتصادية اتخاذ قرار كقرار سياسة توزيع الأرباح، ليس بالأمر السهل فهو يحمل في طياته مشكلة معقدة، وعليه فإن الهدف الذي تسعى المؤسسة لتحقيقه

هو بالأساس ما يحدد معالجة هذه السياسة واتخاذ مثل هذا القرار وهذا ما يعرف بتعظيم قيمة المؤسسة كأموال مستثمرة.

1- سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري: تعتبر سياسة توزيع الأرباح ويشار إليها بكونها قرارًا استثماريًا إذا ما تم الاعتماد على المصدر الأول في اتخاذ القرارات الخاصة بها، و المصدر الأول هنا هو النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل، وفي مثل هذا الموقف قد يمتد أثر اتخاذ مثل هذه القرارات على فرص الاستثمار المتاحة للمؤسسة، وكنتيجة فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا قد يعكس مشكلة استثمارية يفرض بضرورة اتخاذ قرار فوري.

إن ذلك قد يفرض على المؤسسة أن تنتظر حتى تتخذ القرار باختيار الفرصة الاستثمارية المتاحة، واستخدام الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح ويتم هذا بعد استيفاء كل متطلبات الاستثمار في المؤسسة. ( زرقون، 2010 : ص 85-86)

2- سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي: ويتم اللجوء والاعتماد على مصدر خارجي في توزيعات الأرباح، وقد تلجأ المؤسسة في بعض الحالات إلى ذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام النقدية المترتبة عن عمليات التشغيل الداخلية، وفي مثل هذا الموقف قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية ( القروض أو الأسهم الجديدة ) مشكلة تمويلية، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، وهذا يعني بالدرجة الأولى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح لابد وأن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل، أي بما لا يخل بهدف تعظيم سعر السهم الواحد إلى أقصى حد ممكن. ( هندي، 2003 )

## النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

1- **نظرية الفائض:** من أكثر النظريات قبولاً لدى المساهمين في شركات الأعمال بشأن التصرف

بالأرباح المتحققة هي (نظرية المتبقي) نظرية الفائض ومضمون هذه النظرية أن عموم

المساهمين في شركات الأعمال وطالما يسعون إلى تعظيم ثروتهم، فهم لا يمانعون من قيام

الشركة من احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها في الشركة إذا ما كانت أمامها فرص استثمارية

جديدة ومربحة بشرط أن يكون معدل العائد على الأرباح المستثمرة في الشركة يفوق معدل العائد

المطلوب من قبل المساهمين فيما لو تمت عملية استثمار الأرباح الموزعة عليهم في مجال

استثماري آخر. خارج الشركة و لكن بتساوي المخاطر. ( الزبيدي، 2008 : ص 625 )

**نظرية لا علاقة لتوزيعات الأرباح:** بموجب هذه النظرية التي جاء بها كل من ( M & M )

( Miller and Modigliani ) في عام ( 1961 ) فإن المستثمرين يساؤون بين الحصول على

توزيعات الأرباح وبين إعادة استثمار الشركة لأرباحها الصافية لتحقيق النمو الذي يفترض أن يؤدي

إلى زيادة المكاسب الرأسمالية للمستثمرين عن طريق زيادة الأسعار السوقية للأسهم التي بحوزتهم

وتنص النظرية على أن قيمة الشركة تتحدد فقط بالأرباح التي تحققها الشركة و مخاطر أصولها أو

استثمارها، وأن أسلوب تقسيم الأرباح على شكل توزيعات نقدية أو أرباح محتجزة يتم إعادة استثمارها

لا يؤثر على قيمة المؤسسة و للإشارة فإن هذه النظرية تقوم على مجموعة من الفرضيات غير

واقعية وغير قابلة للتطبيق العملي.(حداد، 2009)

**نظرية ملائمة التوزيعات ( عصفور في اليد ):** لقد تعرضت نظرية ( M & M ) للعديد من

الانتقادات التي كان من أهمها الانتقاد الذي وجهه للافتراض الرئيس الذي قامت عليه النظرية، ونتيجة

لهذه الانتقادات صاغ ( Gardon1962 ) أفكاراً بديلة للأفكار التي جاءت بها نظرية لا علاقة

بتوزيعات الأرباح، عرفت بنظرية عصفور في اليد. وجاءت هذه النظرية ناقدةً ومعتزلةً لفرضية نظرية عدم ملائمة التوزيعات، والتي بنيت عليها النظرية الأولى ألا وهي عدم وجود علاقة بين سياسة التوزيع، وبينت النظرية هنا وجود علاقة مباشرة بين سياسة الشركة في توزيعات الأرباح وقيمتها السوقية، والأساس في النظرية هنا أن المستثمرين يرون توزيعات الأرباح الحالية أقل مخاطرة من توزيعات الأرباح المستقبلية أو الأرباح الرأسمالية. ( النعيمي، 2008 )

**نظرية التمييز الضريبي:** وجاءت النظرية محاولة التعرف وتوضيح أثر الضريبة على تفضيل المستثمر والتي هي أيضًا ترفض نظرية عدم ملائمة التوزيعات من جهة في حين تأخذ مركزاً مضاداً مع النظرية السابقة من جهة أخرى وهي بذلك تدعو المؤسسات لاحتجاز أكبر قدر من الأرباح المتولدة، حيث تقوم على مبدأ أن المستثمر يفضل احتجاز الأرباح على التوزيعات بسبب التمييز الضريبي والذي يرجح الأرباح الرأسمالية لأنها تخضع لمعدل ضريبة أقل بالمقارنة بالضريبة على التوزيعات، ووفقاً لنظرية التمييز الضريبي، فإنه يجب على الشركات أن تدني التوزيعات النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت ترغب في تعظيم قيمة الأسهم. (زرقون، 2010 )

## (2-6) عرض النقد:

إن من أكثر مقاييس عرض النقد استخداماً هو ما يعرف بعرض النقد الضيق وهناك عدد من المداخل حاولت تعريف المفهوم ومنها

**أولاً: المدخل المادي:**

جاء تعريف المدخل المادي للنقود بأنها " سندات بحجم ولون معين بالإضافة إلى بعض

الكلمات والرموز المطبوعة عليها وتتكون من عملات معدنية من نوع معين " . ( عامر، 2010 )

ومن مساوئ هذا المدخل حصره النقود بنطاق ضيق متجاهلاً الأنواع والأشكال المختلفة منها والتي وصلت للنقد الإلكتروني.

#### ثانيًا: المدخل الفني:

جاء تعريف المدخل الفني للنقود بأنها الأداة الفنية والتي تم اختراعها للتخلص بواسطتها من صعوبات المقايضة.

ومن المساوئ المأخوذة على هذا المدخل في مفهومه للنقود عدم إظهاره لأساس وظائف النقود والذي تركز عليه الحياة الاقتصادية. ( السويدي، 2001 )

#### ثالثًا: المدخل القانوني:

جاء تعريف المدخل القانوني للنقود بأنها الأداة الذي تتوفر فيها إبراء الذمم وصفة القبول العام لها داخل المجتمع وبين الأفراد والمؤسسات هي من أهم وأقوى مميزاتها.

و من مساوئ المدخل وجود اختلاف بين الرؤية القانونية والرؤية الاقتصادية للنقود حيث الأخيرة لم تشترط تمتعها بالقدرة القانونية لإبراء الذمم وإنما اعتمدت على صفة القبول كوسيط للتبادل. ( عامر، 2010 )

#### رابعًا: المدخل الوظيفي:

جاء تعريف المدخل الوظيفي للنقود مستخدمًا وظائف النقود، فهو يعرفها بأنها شيء ما يستخدم كوسيطًا للتداول ومقياسًا ومستودعًا للقيمة، بالإضافة لكونها وسيلة مدفوعات آجلة لها صفة القبول العام بالتداول. ( عامر، 2010 )

### قياس العرض النقدي ضمن مفهوم المعاملات:

يركز مفهوم المعاملات على أن مفهوم النقود يتحدد بشكل رئيس في استخدام النقود كوسيلة للمدفوعات مقابل سلع وخدمات في المجتمع وهي بذلك تختلف وتمتيز عن غيرها من الأصول الأخرى في القياس من خلال هذه الوظيفة، والأراء التي تنتهج وتستخدم هذا المفهوم ترى أن مفهوم النقود يجب أن يحتوي على الأصول فقط والتي يتم استخدامها كوسيط للتبادل وتكون هذه الأصول متمثلة في النقود المعدنية والورقية كذلك والنقود المصرفية أيضًا، وبناءً على ذلك يعرف هذا التعريف بالتعريف الضيق للنقود، ( اسماعيل، 2011 ) ويرمز للعرض النقدي وفقًا لهذا المفهوم بالرمز (M1).

يمثل هذا النوع شكلاً من أشكال عرض النقد وهو مجموعة وسائل الدفع المتداولة في الدولة وخلال مدة زمنية معينة ويطلق عليها أيضًا ( الكتلة النقدية ) والتي يحتفظ بها الأفراد والمستثمرين والشركات بشكل أرصدة نقدية، وتمثل وسائل الدفع الفورية مثل النقد الورقي والمعدني والنقود المساعدة والودائع الجارية للقطاع الخاص لدى البنوك التجارية وكانت سائدة حتى منتصف القرن الماضي. (Wrightsman, 1983)

### قياس العرض النقدي ضمن مفهوم السيولة:

يقوم هذا المفهوم على أساس أن مفهوم النقود يتحدد بناءً على وظيفة النقود كمستودع للقيمة، حيث يحتفظ بالأصول المالية لحين استخدامها في المستقبل، وبناءً على هذا المفهوم نجد أن مفهوم النقود يحتوي على الأصول عالية السيولة مثل شهادات الإيداع الادخارية والودائع الادخارية والودائع بإخطار لدى البنوك التجارية أي ما يسمى بـ (أشباه النقود) ( Semi Money ).

يعرف أيضًا بالسيولة المحلية والداخلية ويعرف بالرمز (M2) في الإحصاءات الدولية النقدية، وهو مفهوم أوسع نسبيًا من المفهوم الأول ويتناول كافة وسائل الدفع الموجودة في مفهوم عرض النقد

بالمفهوم الضيق (M1) مضافاً إليها الودائع الادخارية ( Saving Deposits ) في المصارف التجارية أي أنه يمكن اعتبار أن المفهوم الواسع M2 يتكون من M1 بالإضافة إلى حسابات الادخار لدى كافة مؤسسات الإيداع وأسهم صناديق النقد المشتركة وموازن صناديق سوق المال المتبادلة وحسابات ودائع سوق المال والودائع تحت الطلب والعملة في التداول، مضافاً إليها الودائع لأجل في المصارف التجارية. ( اسماعيل، 2011 )

إن المحرك الرئيس لتعريف وقياس عرض النقود ومفهومه هو الضمان لتحقيق السيطرة والرقابة على عرض النقود من أجل ضمان تحقيق الاستقرار في مستوى النشاط الاقتصادي للدولة بل وزيادة حجمه، وبناءً عليه يجب أن يقوم تعريف وقياس عرض النقود على أساس واقعي بحيث يحتوي على تلك الأصول المالية التي لها درجة عالية من السيولة وبنفس الوقت تكون خاضعة لإدارة السياسة النقدية في الدولة، ويرتبط حجمها ارتباطاً وثيقاً بمستوى النشاط الاقتصادي في الدولة من خلال وبشكل علاقة سببية، وعلى هذا الأساس فإن مفهوم عرض النقود لا يجب أن يقتصر ويقف عند الأصول النقدية السائلة ومن خلال حسابات جارية وتحت الطلب والتي تؤدي وظيفة وسيط للتبادل. ( القرشي، 2009 )

### عرض النقد المالي

إن العوامل التي تحدد مستوى عرض النقد ( بيئة الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية والتكنولوجيا والاتصالات والتنظيم ومدى الاقبال على تحمل المخاطر والتمويل وصناعة السوق وتكاليف البحوث وقاعدة المستثمرين ) ومدى مرونتها في مواجهة المتغيرات، مع التركيز على سوق أسهم الشركات، كان المستثمرون على استعداد لتحمل مزيد من المخاطر في مقابل عائد أعلى على استثماراتهم، وأمكن الحفاظ على عرض النقد بفضل السياسات النقدية التيسيرية مثل أسعار الفائدة

المنخفضة وشراء السندات، وهي السياسات التي تعرف باسم "التيسير النقدي" أي عملية تسهيل الحصول على النقد. غير أن التغيرات الهيكلية كوجود قاعدة مستثمرين أقل تنوعًا وانتشار إصدارات السندات الصغيرة وتقليص البنوك لعمليات التداول، كل ذلك يجعل انخفاض السيولة بمجرد ارتفاع أسعار الفائدة احتمالًا قائمًا.

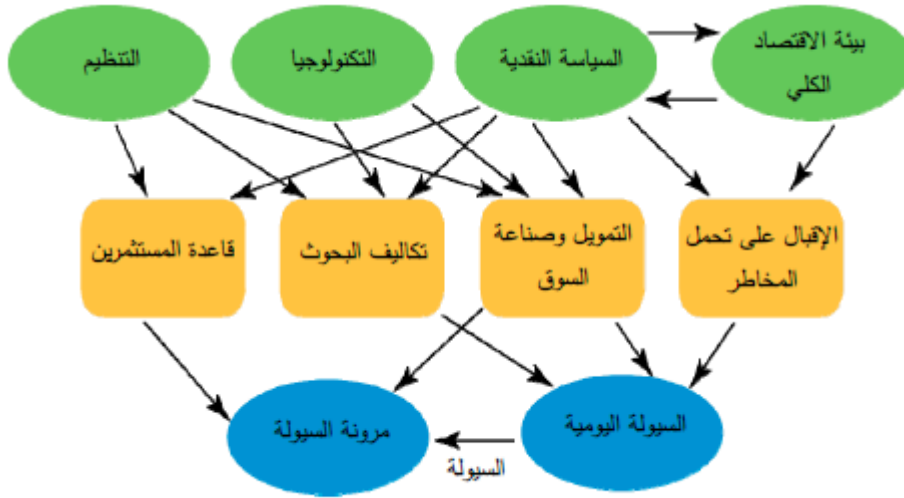
ويقول صندوق النقد الدولي إنه يتعين العودة بهدوء إلى السياسة النقدية الطبيعية أي الموازنة بين دفع وزيادة السيولة أو سحبها من الأسواق في الاقتصادات المتقدمة لتجنب حدوث تغيرات مفاجئة ومربكة في عرض النقد. فحين تكون عرض النقد معدومة، تصبح أسعار الأصول أكثر تقلبًا وأقل اتساقًا مع تطورات الاقتصاد، كما تصبح أقل تعبيرًا عن القيم الأساسية للأصول. وحين تكون عرض النقد ضعيفة، يصبح تحويل الأموال بين أصحاب المدخرات والمقترضين أقل كفاءة. وقد يؤدي حدوث هبوط حاد في السيولة إلى تهديد الاستقرار المالي، حيث تتجمد الحركة بشكل متزامن في العديد من أسواق الأصول، مثل أسواق السندات مثلما حدث في الأزمة المالية العالمية.

### تفسير عرض النقد

وتعتمد عرض النقد على عدة عوامل من بينها مدى إقبال المستثمرين ككل على تحمل المخاطر وقيود التمويل التي تواجه جهات الوساطة المالية (الشكل ١) ويتأثر ميل صانعي السوق - أي البنوك أو جهات الوساطة المالية المستعدة لشراء أو بيع الأصول المالية - لأنشطة التداول بمدى إقبالها على تحمل المخاطر. وقد تؤثر التغيرات في نماذج عمل البنوك أيضًا على استعدادها وقدرتها على صنع السوق. وبغض النظر عن أنشطة صنع السوق، هناك عوامل أخرى تؤثر على



عرض النقد، مثل تكاليف البحث في السوق وخصائص المستثمرين. فعلى سبيل المثال، كان ظهور منصات التداول الإلكترونية من التطورات الإيجابية التي ربما تكون قد يسرت التقاء بائعي الأدوات المالية مع مشتريها وجعلت عثور كل منهم على الآخر أقل تكلفة. وبالمثل، تحسنت السيولة بفضل زيادة شفافية التداول في أسواق السندات. وأدت مشتريات الأصول واسعة النطاق من جانب البنوك المركزية إلى الحد من توافر سندات معينة، رغم أثرها الإيجابي على عرض النقد بوجه عام.



شكل ( 1 ) رسم بياني يوضح عوامل عرض النقد

المصدر تقرير الاستقرار المالي العالمي عرض النقد (2015/09/30)

### ما وراء عرض النقد

لتفسير صمود عرض النقد في مواجهة المتغيرات قال السيد غاستون جيلوس، رئيس قسم تحليل الاستقرار المالي العالمي في صندوق النقد الدولي: "في السنوات الأخيرة، كانت هناك أوجه هشاشة أساسية في عرض النقد تحجبها عوامل مثل زيادة إقبال المستثمرين على تحمل المخاطر وانخفاض أسعار الفائدة ". وتفسر مثل هذه العوامل حوالي 80 % من سلوك السيولة بالنسبة لسندات الشركات الأمريكية عالية التصنيف منذ عام 2010 ُ وقد أثرت التغيرات الهيكلية أيضًا على مستوى عرض النقد. فعلى سبيل المثال، ساهم في هذا الصدد بتراجع إقبال البنوك على تحمل

المخاطر. وطبقًا لصندوق النقد الدولي. إذا ساءت الأوضاع المالية أو أعرض المستثمرون عن فئة معينة من الأصول أو عن السوق المالية، يمكن أن تتبخر عرض النقد على وجه السرعة. وبالإضافة إلى ذلك، يبدو أن التقلبات في عرض النقد في فئة واحدة من الأصول تنتقل إلى الفئات الأخرى بتواتر أعلى، كما تبدي السندات عالية العائد وسندات الأسواق الصاعدة بعض بوادر التدهور في عرض النقد. ومع زيادة انتقال التداعيات بين فئات الأصول، يزداد احتمال انتقال صدمات السيولة من أي سوق إلى الأسواق الأخرى، مما يمكن أن يؤدي إلى صدمة في النظام المالي العالمي، مثلما حدث في عام 2008. (<https://www.imf.org>)

## (2-7) الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات العربية:

- دراسة الموعد ( 2005 )، بعنوان "العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 1998-2003".

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان المالية، وذلك من خلال الفترة ما بين 1998 و 2003 من خلال عينة تتألف من 20 شركة تمثل كافة القطاعات وتحتوي على أهم الشركات من حيث القيمة السوقية وحجم التداول في السوق، وذلك من الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير في سعر السهم (المتغير التابع ) والتغيرات في كل من ( معدل دوران السهم، وربحية السهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، سعر الفائدة على الودائع لأجل سنة، معدل التضخم ) المتغيرات المستقلة.

وليتسنى للباحث الكشف عما إذا كان هناك علاقة بين العوامل السابقة وبين التغير في سعر السهم، واتجاه هذه العلاقة، قام بتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، مستخدماً التغير السنوي في سعر السهم كمتغير تابع والتغير في العوامل السابقة كمتغيرات مستقلة.

وكانت نتيجة تحليل البيانات المنشورة تؤيد فرضيتين فقط، إذ وجد الباحث أن معدل السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. كما وجد الباحث أن سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة. في حين لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم ونصيب

السهم من التوزيعات النقدية من جهة وبين سعر السهم من جهة أخرى، كما لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم وسعر السهم.

كما توصل البحث إلى أن المتغيرات المستقلة السابقة مجتمعة لا تفسر سوى % 2.1 من التغير في سعر السهم السوقي.

- دراسة الخوري وبالقاسم (2006)، بعنوان "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول".

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية، عند الإفصاح عن هذه التقارير، وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للشركات التي تفصح مبكراً والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية، بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات. دلت نتائج الدراسة على وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذي دلالة إحصائية، للإفصاح عن التقارير المالية السنوية، على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث، بعد تاريخ الإفصاح. كذلك دلت النتائج على اختلاف في استجابة حجم التداول، تأثر حجم التداول في أسهمها لتوقيت الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية.

- دراسة العبد العال (2008)، بعنوان "أثر استخدام معلومات التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول".

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المعلومة المتعلقة بالإعلان عن نشر التقارير المالية المرحلية على كل من أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان

المالية ، كما هدفت هذه الدراسة أيضًا إلى بيان أثر النسب والمؤشرات المحاسبية والمالية المستخرجة من التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم التداول غير العاديين للأسهم، وذلك لمعرفة المحتوى المعلوماتي لهذه النسب والمؤشرات بالنسبة للمستثمرين الحاليين والمرتبين في بورصة عمان المالية.

وباختبار فرضيات الدراسة وتحليل البيانات تم التوصل إلى نتائج تشير إلى وجود عوائد غير عادية للأسهم حول تاريخ نشر التقارير المالية المرحلية وإلى وجود تداول غير عادي للأسهم، كما أظهرت النتائج أن المستخدمين يعتمدون على المعلومات الموجودة في التقارير المالية المرحلية للاختيار بين البدائل الاستثمارية، أخيراً تشير نتائج الدراسة إلى وجود محتوى معلوماتي للنسب والمؤشرات المالية المستخدمة في التقارير المالية المرحلية وبالتالي استفادة المستثمرين من هذه المعلومات. وفي ضوء أهداف الدراسة والنتائج والاستنتاجات التي تم التوصل إليها قام الباحث بتقديم مجموعة من التوصيات أهمها توجيه اهتمام المستثمرين نحو بنود المعلومات المحاسبية والمالية المهمة الواردة في التقارير المالية المرحلية وعدم التركيز على بعض المؤشرات التي لا تغطي الجوانب المهمة من أداء ونشاط الشركة، بالإضافة إلى التوصية الخاصة والموجه إلى إدارة بورصة عمان المالية بضرورة حث الشركات على عدم التأخير بإصدار التقارير المالية المرحلية عن فترة منتصف السنة المالية للشركة.

- دراسة الضب. ( 2009 )، بعنوان " أثر الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة ".

هدفت الدراسة معرفة مدى تأثير كل من الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح لقيمة المؤسسة الاقتصادية المسعرة بالبورصة و تفسيرهما لها، حيث يهدف الباحث إلى الوقوف على قدرة

التفسيرية للقرارات التمويلية على قيمة المؤسسة و من ثمة على أسعار أسهم الدول العربية، و التعمق في طرق التقييم المتعددة واختبار إمكانية تطبيقها و الوقوف على الصعوبات في ظل الإصلاحات المحاسبية الوطنية، وهذا من خلال اختبار الدراسة على عينة مكونة من 60 شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية في 2006 و 2008، إضافة إلى اختبار كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية عند المستوى الضعيف لكل أسهم الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة بين 2001 و 2008 ومحاولة اختبار الوعي الاستثماري العربي من خلال المراعاة لمؤشرات المردودية.

و قد خلصت الدراسة إلى أن سوق الكويت للأوراق المالية تعد سوق كفؤة عن المستوى الضعيف، وأن متغير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح قد حصلا على أعلى حصة في تفسير قيمة المؤسسة المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، وأن لهما تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة المؤسسة، وهما ليس لوحدهما بل توجد متغيرات أخرى محاسبية و بورصية لها تأثير ذو معنوية إحصائية وهي حجم المؤسسة، المردودية، المخاطر النظامية والمعبر عنها بBeta.

#### - دراسة العوض (2010) بعنوان "أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم التداول"

وقد أجرت الباحثة الدراسة للتعرف علي أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها وذلك بالتطبيق علي الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية وتتبع أهمية من أهمية مبدأ الإفصاح لظهور شركات المساهمة وظهور تشريعات قانونية تلزم الشركات المساهمة بنشر قوائم مالية لها في توقيت محدد وأيضاً تقديم دليلاً علمياً للربط بين اصدار التقارير المالية السنوية وأثر ذلك علي عوائد الأسهم وحجم وبعد التحليل توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها:

(1) المستثمر حتى يستطيع القيام باتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة يجب تحديد أهم المتغيرات المؤثرة علي الأسعار السوقية للأسهم الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة أسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

(2) إن التوقيت غير الملائم للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة يعتبر من أهم الانتقادات التي توجه لهذه التقارير.

(3) إن أسعار الأسهم تعكس المعلومات المتاحة عن هذه الأسهم في سوق الأوراق المالية.

وقد جاءت أهم التوصيات التي توصل اليها الباحث بالقيام بحث الشركات علي مزيد من الإيضاح والشفافية في التقارير المالية، وأنه يجب احتواء التقارير المنشورة على ايضاحات عن أسس توزيع الأرباح، وأثر التضخم ونسبة التداول. وقام الباحث باقتراح تخفيض المدة النظامية المالية المحددة بالشركات وذلك بنشر تقارير مالية خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ نهاية الفترة إلى أسبوع على أقصى تقدير.

- دراسة الصعيدي (2011) بعنوان "العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقى"

هدفت الدراسة التعرف على العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقى لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة ( 2006 - 2009 )، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقى للسهم، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات / السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقى للسهم، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح و معدل العائد السوقى للسهم، وأن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المرتفعة للمتغيرات

التالية كل على حدة ( معدل النجاح التوزيعات / السعر , جودة الأرباح , القيمة الدفترية للسهم )  
تمتلك عائدات أكبر من المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المنخفضة لتلك المتغيرات  
ومن أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة ضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح  
بتبني سياسة توزيع الأرباح, والعمل على زيادة نسبة التوزيع, كما توصي الدراسة المستثمرين في  
البورصة الفلسطينية ببناء محافظهم الاستثمارية وفقا لمتغيرات الدراسة التالية (SU, D/P, EQ).

- دراسة دادن، وبديدة. ( 2012 ) بعنوان " تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات  
المسورة. خلال الفترة مابين 2007 - 2009 "

هدفت الدراسة معرفة القدرة التفسيرية لسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم - قيمة  
المؤسسة - وإبراز المتغير الأكثر تأثيراً من بين مغيرات سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة،  
إضافة إلى محاولة اختبار تأثير المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات  
المدرجة في مؤشر CAC 40 ، وقد أجرى الباحثان هذه الدراسة من خلال إجراء دراسة اختبارية على  
33 مؤسسة مدرجة في هذا المؤشر ودراسة الحدث الخاص بإعلان توزيع الأرباح النقدية فكانت  
الفترة سنة واحدة هي 2009 وكشفت الدراسة عن عدم وجود تأثير لكل من سياسة الأرباح المحتجزة  
وسياسة إعادة شراء الأسهم، وأن سياسة التوزيعات النقدية هي المحدد لسعر السهم السوقي ( قيمة  
المؤسسة ) أكثر من المتغيرات الأخرى لسياسة توزيع الأرباح من خلال ما تؤكدته دراسة الحدث على  
أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات النقدية.



## - دراسة شحاتيت، الطيب، الطراونة (2014)، بعنوان "أثر نشاط سوق عمان المالي على الاستثمار في الأردن"

هدفت الدراسة إلى بيان أثر نشاط سوق عمان المالي، ممثلاً بمعدل حجم التداول، على الاستثمار الواقع في عمان خلال الفترة الواقعة ما بين عامي 1980 - 2011 وقد استخدمت الدراسة نموذج (VAR Regression Auto Vector)، وكذلك قام الباحثون بتطبيق اختبارات "جرانجر" للسببية (Granger test causality) وقد تم تطبيق اختبار جوهانسن للتكامل المشترك Co-Integration Johansen) وقام الباحثون كذلك باختبار دالة الاستجابة لرد الفعل function (response Impulses) وتضمنت الدراسة نموذجين: يقيس الأول الأثر الكلي لنشاط سوق عمان المالي على الاستثمار، ويقيس الثاني أثر حجم التداول في القطاع المالي وقطاع الخدمات والقطاع الصناعي على الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لسوق عمان المالي على الاستثمار، وإلى وجود أثر إيجابي إحصائية للقطاعين المالي والخدمي على الاستثمار، وعدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للقطاع الصناعي على الاستثمار، وكشفت الدراسة عن وجود علاقة سببية باتجاه واحد، تتجه من الاستثمار إلى سوق عمان المالي، ووجود علاقات سببية باتجاه واحد تتجه من حجم التداول في كل من القطاع المالي وقطاع الخدمات إلى الاستثمار. وجاءت توصيات الدراسة بأن تتبع الحكومة سياسة اقتصادية تهدف إلى تشجيع الاستثمار في القطاع المالي وقطاع الخدمات لما لهما تأثير في النمو الاقتصادي وأن تعطي هذين القطاعين الأهمية التي يستحقانها.

- دراسة الشبيب (2015)، بعنوان "تأثير الإخطار غير الملموس على عمليات التداول في بورصة عمان"

هدفت الدراسة تقييم تأثير الأخطار غير الملموسة على قرارات المستثمرين والمتعاملين في بورصة عمان المالية ، إذ لاحظ الباحث بأن بعض المستثمرين وبصورة غير مباشرة يمارسون عمليات التداول وفق منهجية هذه الأخطار بدون أي وعي لخطورتها ولتأثيرها على قراراتهم، على الرغم من تأثيرها بشكل كبير على السوق المالي ونتائج عمليات التداول فيه، ولذلك هدفت الدراسة إلى معرفة وتقييم تأثير هذه الأخطار على قرارات البيع والشراء في الأسواق المالية وحجم التداول في السوق المالي وكفاءة الأداء. وقد توصلت الدراسة إلى الاستنتاج بأن للأخطار غير الملموسة دورًا كبيرًا في التأثير على القرارات في سوق عمان المالي لشريحة عريضة من المستثمرين.

وخلصت الدراسة إلى التوصل إلى ضرورة وأهمية زيادة وعي المستثمرين في سوق عمان المالي بأهمية الإخطار غير الملموسة وتأثيرها على قرارات البيع والشراء وتحقيق الأرباح في السوق المالي.

## ثانيًا: الدراسات الأجنبية:

- دراسة الخوري ( 1997 ) (El-Khoury study, 1997),  
**"Dividends and New Equity Issues by Jordanian Corporations: An Empirical Investigation"**

بغنوان " أرباح الأسهم وقضايا الأسهم الجديدة من قبل الشركات الأردنية: دراسة تجريبية "

هدفت الدراسة لبيان العلاقة بين قيمة الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح وبنفس الوقت تزيد رأسمالها بواسطة إصدارات جديدة والشركات التي توزع أرباح فقط لمجموعة من الشركات المالية والصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. وقد أظهرت النتائج إن قيمة الشركات التي توزع أرباح وتزيد من رأسمالها بواسطة الإصدارات أعلى من قيمة الشركات التي توزع أرباح فقط، وتقوم الشركات أيضا بتوزيع الأرباح عادة قبل توزيع الإصدارات ربما يعود ذلك لتوقع الشركات الحصول على تغطية لإصداراتها و/أو للتأكد من تسعير أفضل لأسهمها الجديدة حيث أن علاوة الإصدار تعتمد على القيمة السوقية والقيمة الدفترية بنفس الوقت، وحيث أن توزيع الأرباح أمر مرغوب من قبل المستثمرين، فإنهم يقيمون السهم في السوق أكثر عندما توزع الشركة أرباحًا وينعكس ذلك إيجابًا على علاوة الإصدار للأسهم المطروحة، ومن أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة ضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح، والعمل على زيادة نسبة التوزيع، والتأكيد على المستثمرين بالإعتماد على القيمة السوقية والقيمة الدفترية بنفس الوقت والأخذ بعين الاعتبار توزيع الأرباح بواسطة الإصدارات، وأوصت الدراسة أيضًا سوق عمان المالي بإصدار بيانات خاصة وتحليلية توضح فيها تلك الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح وبنفس الوقت تزيد رأسمالها بواسطة إصدارات جديدة، وكذلك الأمر تلك الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح فقط.

- دراسة الخوري والمولى ( 1997 ) ( El-Khoury, & Almwalla study, 1997 )

### **The Effect of Dividend Changes on Security Prices "The Case of Jordanian Companies".**

بمعنوان " تأثير التغير في سياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة: دراسة حالة الشركات الأردنية".

هدفت الدراسة لبحث تأثير التغير في سياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة الأردنية على

أسعار أسهم تلك الشركات، وكانت عينة البحث من شركات مدرجة في سوق عمان المالي.

واستخدم الباحثان طريقة مقارنة فترة العائد حيث أظهرت نتائج التحليل انه لا توجد علاقة

ذات دلالة إحصائية على العلاقة ما بين التغير الايجابي أو السلبي في توزيع أرباح الشركات على

أسعار أسهمها. ومن أهم التوصيات التي توصلت اليها الدراسة إلها ضرورة قيام الباحثين بدراسة الأثر

في فترات زمنية أخرى لنفس العينة، وكذلك الأمر تنويع الشركات لمعرفة أثر التغير في سياسة

توزيع أرباح الشركات.

- دراسة حمزة وهاو وكوبر، ( 2004 )

(Mohamad Hamzah, Lee How, Ramin Cooper, 2004)

### **"Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices".**

بمعنوان " العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومؤشرات سوق الأسهم"

تناولت الدراسة العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي، أسعار الفائدة، ومستويات الأسعار،

وأسعار الصرف، وعرض النقود، ومؤشرات سوق رأس المال في سنغافورة، مؤشر قطاع التمويل،

ومؤشر قطاع العقارات، ومؤشر قطاع الفنادق، ومدى أثر علاقة هذه المتغيرات في الاستثمار في

سوق الأسهم، وباقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، استخدم الباحثون طريقة يوهانسن للتكامل

المشترك، لتفسير توازن العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل، وقد خلصت دراستهم إلى وجود علاقة بين مؤشرات سوق الأسهم في سنغافورة، ومؤشر قطاع العقار، والرقم القياسي العام، وأسعار الفائدة طويلة الأجل والإنتاج الصناعي، وعرض النقود، وأسعار الصرف . وأن هذه العلاقة تكون أوضح في المدة الزمنية القصيرة، وبين الباحث، أنه يجب على الدولة توخي الحذر عند محاولتها إحداث تغيرات في الاقتصاد، من شأنها أن تؤثر في متغيرات الاقتصاد الكلي مثل النقود، وأسعار الفائدة، وسعر الصرف، لغاية إجراء عمليات التصحيح الاقتصادية.

- دراسة جيرارد (2009) (Girard , e . 2009)

**""The relationship between trading volume and shares prices volatility**

**بعنوان " العلاقة بين أحجام التداول وتقلبات أسعار الأسهم " .**

حيث تهدف الدراسة إلى قياس تأثير اجمالي التداول على أسعار الأسهم لتسعة وسبعون شركة مدرجة في سوق القاهرة والاسكندرية المالي. تضمن فحص الدراسة قياس التفاعل بين تقلبات الأسعار وأحجام التداول ل (79) شركة مدرجة في سوق القاهرة والاسكندرية للأوراق المالية خلال الفترة 1998-2005 من خلال استخدام TORCH لشرح الاعتمادية اليومية على المعلومات التي تصل للسوق. والذي تمحور حول ثلاثة نقاط أساسية للنهوض بالبحث العلمي، وتعظيم نتائجه، هي : تقوية وتنشيط عمليات الإبداع التكنولوجي، وتنمية وتطوير التكنولوجيا العالية وتطبيقاتها، وإتمام تحديث وتطوير عمليات التصنيع ورفع المحتوى التكنولوجي للمنتجات ، هذا البرنامج الضخم يركز على إعادة هيكلة البحث العلمي وإعطاء دفعة جديدة له من خلال ثلاثة محاور رئيسية هي:

التركيز على تسويق الأبحاث و تطوير التصنيع و الإتجاه نحو العولمة. حيث كانت أهم النتائج ما

يلي:

1. إن حجم واتجاه المعلومات اليومية التي تصل السوق لها تأثير بسيط على أسعار الأسهم.
2. عند تقسيم أحجام التداول إلى متوقعة وغير متوقعة تبين أن الأثر على أسعار الأسهم يقل وخاصة بعد شهر 5-2001 عندما تم إعادة هيكلة السوق المالي.
3. كما تبين أن المعلومات الطارئة والمفاجئة لها تأثير سلبي على العائد على السهم وخاصة قبل شهر 5-2001 .

(SALIH ALAA,A. 2010)

- دراسة صالح (2010)

### "The Effect of dividend policy on market value UK, Empirical Study"

بعنوان " العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و القيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة: دراسة تطبيقية".

هدفت هذه الدراسة التعرف إلى العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة من خلال اختبار نظرية عدم ملائمة التوزيعات ل ( ميلر و مندلوني ) M&M و مدى صلاحيتها في أسواق المملكة المتحدة، كذلك معرفة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و السياسة الاستثمارية الخاصة بالشركات المسعرة و إلى مدى اعتماد هذه الشركات على سياسة التوزيعات الأرباح المتبقية.

و قد اعتمد الباحث في هذه الأطروحة على مراحل تجريبية لدراسة التأثير و العلاقة كما يلي:

أ -المرحلة الأولى : تهدف إلى اختبار مدى صلاحية نظرية عدم ملائمة التوزيعات ل M&M

من خلال استكشاف العلاقة بين أشكال توزيعات الأرباح - توزيعات نقدية ، توزيعات مجانية،

إعادة شراء أسهم، ربحية السهم و سياسة الاستثمار "الأرباح المحتجزة " مع قيمة الشركة المسعرة

بالاعتماد على بيانات سنوية و نصف سنوية لعينة تتكون من 362 شركة موزعة على عدة قطاعات للفترة الممتدة بين 1998 - 2007

ب - المرحلة الثانية: تهدف إلى الكشف عن ما إذا كانت الشركات تفضل سياسة إعادة استثمار الإرباح الخاصة المتبقية من عدمه ب ( Structural Free Cash Flow ) SFCF أي التدفق النقدي الحر للمنشأة (التمويل) بالاعتماد على حسابات النفقات النقدية الموحدة الحرة ؛ 590 شركة مدرجة في بورصة المملكة المتحدة للفترة مابين 1998-2007

وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج أهمها :عدم صلاحية نظرية عدم ملائمة التوزيعات النقدية لـ M&M من خلال وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح و القيمة البورصية للشركات في المملكة المتحدة، و أن هناك علاقة بين ربحية السهم، سياسة الاستثمار و القيمة السوقية مما يدل على أن الإعلان عن سياسة التوزيعات تؤثر على القيمة السوقية للشركات. كما أن الشركات البريطانية تعتمد على العموم على سياسة التوزيعات المتبقية مما يعني تفضيل سياسة استثمار الأرباح على توزيعها باستثناء القطاع المالية، كما أظهرت النتائج أن معظم الشركات البريطانية تفضل التوزيعات النقدية عن الأشكال الأخرى من التوزيعات و هذا بسبب تنفيذه السهل.

- دراسة ماشاريا، جاثي، ( 2013 ) Peter Lrugu Macharia, Simon Kamau Gathi  
performance indicators on market of shares in Effect of financial  
.commercial banks of Kenya from 2004-2011

بمعنوان " أثر مؤشرات الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة كينيا على السعر السوقي للسهم"

هدفت الدراسة التعرف على ما إذا كانت لمؤشرات الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة كينيا تأثيراً على السعر السوقي للسهم، واستخدم الباحثان المتوسط السنوي لسعر السهم، في حين تمثلت مؤشرات الأداء المالي في إجمالي الأصول، صافي السلف، إجمالي المطلوبات والودائع، والربح قبل الضريبة، وتم استخدام البيانات الثانوية للفترة 2004-2011 لجميع المتغيرات.

وقد استخدم المنهج الوصفي في هذه الدراسة لجمع البيانات، واستخدم البرنامج الإحصائي SPSS من أجل تحليل نتائج نموذج الانحدار المتعدد.

توصلت الدراسة إلى أن مؤشر مالي واحد لا يكفي للتأثير على سعر السهم السوقي في حين يكون تأثير مؤشرات الأداء المالي مجتمعة كبير على أسعار الأسهم.

– دراسة كاموتي (2013) ( Kamuti , h , 2013 )

**"The dynamic relationship between stock price volatility and trading volume at Nairobi stock exchange"**

بعنوان "العلاقة بين تقلب أسعار الأسهم وأحجام التداول لدى سوق نيروبي للأوراق المالية"

هدفت الدراسة التعرف على وجود علاقة بين تقلبات أسعار الأسهم وبين أحجام التداول لدى سوق نيروبي للأوراق المالية وقد أجرى الباحث الدراسة باستخدام تقنية (carch) والتي تم استخدامها لفحص المعلومات ومن ثم تحديد العلاقة بين المتغيرات وهي تقنية تستخدم من أجل جودة محددة لنشاط معين، يقوم المدير باستخدام المواد والمعدات والعمال اللزمين لتحقيق هدف النشاط ضمن حدود أقل كلفة. وعلى اعتبار أن كل نشاط يجب أن ينفذ في أقل كلفة، فإن كامل المشروع سينفذ عند أقل كلفة إجمالية. ولكن من أجل تقصير الزمن اللازم لأحد الأعمال فإنه غالباً ما تزداد كلفة العمل. قد يحقق هذا بزيادة عدد العمال، أو طلب ساعات عمل إضافية من العمال الحاليين أو شراء



آلات وأجهزة أعلى كفاءة. ولكن لكل عمل هناك زمن أقصر لا يمكن تجاوزه مهما ارتفعت الكلفة يسمى هذا باسم "زمن التصادم" Crash ..

استخدمت في الدراسة بيانات 20 سهم لدى السوق للفترة (2008-2012) وتم استخدام تقنية (carch).

بينت الدراسة أن هناك علاقة ايجابية قوية بين الأسعار وأحجام التداول في السوق. الأمر الذي يعطي انطباع بأن الأسواق المنتعشة تكون أحجام تداولها عالية، وقد بينت الدراسة ان أسعار الأسهم هي التي تؤثر على أحجام التداول وليس العكس.

- دراسة اسان و ثوماس (2013) (Assan , a . Thomas , s, 2013)

**"Stock returns and trading volume: does the size matter"**

بمعنوان " العلاقة بين عوائد الأسهم وأحجام التداول: هل يهم الحجم "

أجرى الباحث دراسته لفحص وجود الأثر والعلاقة الديناميكية بين عوائد الأسهم وأحجام التداول كما فحصت الدراسة مدة تأثير عوائد الأسهم على أحجام التداول، وقد شملت الدراسة دور أحجام التداول في توقع العائد على السهم ودور العائد على السهم في توقع أحجام التداول.

وقد تم استخدام نظام VAR للدراسة نموذج متجة الانحدار الذاتي VAR (في الاقتصاد الحديث دالة نبض الاستجابة تصف ردة فعل الاقتصاد عبر الزمن لصدمات خارجية ويتم نمذجتها في سياق نماذج الانحدار الذاتي VAR ) وجاءت نتائج الدراسة مبينة أن عوائد الأسهم تصنع أحجام التداول كلما قل حجم الشركة كما أن مدة التأثير تكون أطول وواضحة كلما قل حجم الشركة.

وبينت نتائج الدراسة أيضًا أن حجم الشركة ليس له أثر على المعلومات الخاصة بالعوائد وأحجام التداول وأن التأثير الأكبر والأعظم يكون لعوائد الأسهم على أحجام التداول في مجال المعلومات.

- دراسة شقيري ( 2015 ) ( Shkairi, 2015 )

**"The effect of financial statement: disclosure on stock prices on industrial shareholding companies from 2005-2013".**

بعنوان " أثر الكشف عن البيانات المالية في أسعار الأسهم لشركات المساهمة الصناعية للفترة 2005 - 2013".

هدفت الدراسة لاختبار تأثير الكشف عن البيانات المالية في أسعار الأسهم لشركات المساهمة الصناعية، حيث تم تقسيم هدف الدراسة الرئيسي إلى ثلاث أهداف فرعية وهي:

1- فحص كفاءة تسعير الأسهم في بورصة عمان باستخدام الإفصاح عن البيانات المالية.

2- توضيح العوامل التي تؤثر على كفاءة الأسواق في المستوى الشبه القوي.

3- تحديد العقبات والعلاقات الصعبة التي تواجه المستثمرين في بورصة عمان المالية.

تم تحليل أسعار أسهم عينة الدراسة المتكونة من % 40 من مجموع الشركات الصناعية خلال الفترة 2005 إلى 2013 ، وذلك باستخدام أساليب إحصائية ( الانحدار الخطي، تحليل أنوفا، اختبار بيرسون)، وبعد تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم استخلاص النتائج التالية:

يمكن استخدام الحدث من نشر البيانات المالية في كسب عوائد غير طبيعية.

وفقا لاستجابة أسعار الأسهم إلى معلومات جديدة، يمكن وصف العملية بأنها بطيئة.

هناك تأخير لاستجابة أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة المنشورة.

- دراسة تايمور وهارش ورخا (2015)

(Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai, 2015)

"Analysis of factors affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 2006-2010".

بعنوان " تحليل العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين من 2006 - 2010".

هدفت الدراسة إلى محاولة تحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين، من خلال عينة تمثلت في 25 شركة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية للفترة 2006 - 2010 وذلك من خلال الكشف عن وجود علاقة محتملة بين تغير سعر السهم والتغيرات في كل من العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم الواحد، توزيعات الأرباح، ربح السهم الواحد، الديون إلى الأصول، حجم الشركة، وذلك بالاستعانة بالأساليب الإحصائية) أسلوب الانحدار الخطي المتعدد).

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المتغيرات التالية وهي العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم الواحد، ربح السهم الواحد، توزيعات الأرباح، حجم الشركة، تعتبر محددات هامة لأسعار الأسهم في سوق البحرين المالي.

- دراسة تايمور وهارش ورخا (2015)

(Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai, 2015 )

"Analysis of factors affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 1962-2002".

بعنوان " تحليل العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين من 1962 - 2002".

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين حجم التداول وأسعار الأوراق المالية من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- (1) ما هو اتجاه العلاقة بين أسعار الأسهم وحجم التداول ؟
  - (2) كيف يمكن لحجم التداول أن يكون مقياساً تنبؤياً لتقلبات أسعار الأسهم ؟
  - (3) هل يمكن لمقياس حجم التداول من استنتاج التحوط في محفظة الأوراق المالية ؟
- وذلك من خلال تحليل بعض بيانات أسعار وحجم التداول لعينة الدراسة خلال الربع الأخير من إعلانات الأرباح في الفترة الممتدة ما بين 1962 - 2002.

وبعد استخدام الأساليب الإحصائية ( الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد ) توصل الباحثون إلى وجود علاقة ايجابية وذات دلالة إحصائية لحجم التداول مع أسعار الأسهم، ولكن هذه العلاقة ضعيفة، وكذلك يمكن لحجم التداول أن يؤثر على الارتباط الذاتي لعوائد الأوراق المالية.

## (2-8) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة واستعراضها والتي جاءت أكثرها حول موضوع علاقة تقلبات أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة فيها وسياسات توزيع الأرباح وأحجام التداول اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث المضمون المتمثل في أهمية معرفة العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية بصفة عامة، وسياسات توزيع الأرباح وإبراز أثرها ومدى إمكانية اعتماد المستثمرين عليها في تفسير تقلبات أسعار الأسهم.

أما الاختلاف وتميز هذه الدراسة عن بقية الدراسات فيتأتى من أن الدراسات السابقة لم توضح أثر أحجام التداول على انخفاض أو ارتفاع المؤشر وكذلك ندرة تعرض الدراسات لعرض النقود كعامل مترافق مع العوامل الأخرى وجود اختلاف في دراسة تطبيق هذه العوامل مجتمعة، فهناك بعض الدراسات من اعتمدت على جملة من العوامل والبعض الآخر من اعتمد على عامل وحيد كتوقيت الإفصاح، واستخدام أسلوب المتاجرة بالهامش ولكنها تختلف عن عوامل الدراسة الحالية والتي جاءت مجتمعة لمعرفة أثرها على أسعار الأسهم، حيث سلطت الدراسة الحالية الضوء على عامل أحجام التداول، وكذلك عامل توزيعات الأرباح واستخدمت أيضا الدراسة عامل عرض النقود، وباجتماع هذه العوامل الثلاث وتأثيرها على مؤشر بورصة عمان المالية نجد ويتبين تميز هذه الدراسة، وهذا ما لم تتناوله الدراسات السابقة المذكورة. مما يدل على قلة الدراسات التي ناقشت هذا الموضوع من ناحية اجتماع العوامل الثلاث بالدراسة وبالتالي هذا ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بإضافة أن هذه الدراسة سيتم تطبيقها على القطاع المصرفي إضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية في عملية التحليل مما يعكس إضافة على المكتبات والدوريات لأهمية هذه الدراسة.

## الفصل الثالث الطريقة والإجراءات

### (3-1) التمهيد:

يتناول هذا الفصل الطريقة والإجراءات التي تم اعتمادها لإنجاز هذه الدراسة، حيث يتضمن المنهجية، ومجتمع الدراسة وعينتها، والأداة المستخدمة فيها وأسلوب إعدادها، وكذلك أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في معالجة البيانات التي تم جمعها.

### (3-2) منهجية الدراسة

تُعد هذه الدراسة من الدراسات التطبيقية التي تم فيها إتباع المنهج الوصفي التحليلي كونه يتناسب والأغراض التي تسعى إليها هذه الدراسة، والمتمثلة بالتعرف إلى أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في بورصة عمان المالية. وتتألف من جانب نظري وآخر تطبيقي، ففي الجانب النظري تم التطرق إلى المفاهيم النظرية ذات العلاقة بالموضوع، وتم ذلك من خلال مراجعة الأدبيات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة واعتمد فيه الباحث على ضرورة معرفة ما توصلت إليه من نتائج.

أما بالإطار التطبيقي، ولتحقيق الهدف من الدراسة قام الباحث بجمع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة من خلال عدة مصادر، أهمها البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية للقطاع المصرفي المدرج في بورصة عمان المالية وكذلك البيانات المالية المدرجة في التقارير المالية الصادرة عن البنك المركزي الأردني، والمكونة لعينة الدراسة، وبما تضمنته تلك التقارير المالية من إفصاحات أثر حجم التداول وتوزيعات الأرباح، وعرض النقود والتعرف إلى مؤشر بورصة عمان المالية خلال فترة الدراسة (2012-2016).

ولتحقيق أهداف الدراسة تم صياغة فرضياتها بطريقة تؤدي إلى الإجابة عن تساؤلاتها الرئيسية، بحيث تكون نتائج الدراسة قادرة على تحديد أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

### (3-3) مصادر جمع البيانات

اعتمد الباحث بالحصول على البيانات والمعلومات على مصادر أولية وثانوية لجمع البيانات،

وهي:

#### المصادر الأولية:

- التقارير السنوية للقطاع المصرفي.
- التقرير السنوي لبورصة عمان المالية لعام للأعوام مابين (2012- 2016).
- أسعار الأسهم.
- الانترنت (مواقع البنوك الأردنية، وموقع بورصة عمان المالية).
- القوائم المالية الصادرة من البنك المركزي.

**المصادر الثانوية:** وتتضمن الإطلاع على ما تناوله المفكرون والفكر المحاسبي من خلال الكتب والمقالات والأبحاث العلمية المنشورة بجميع وسائل النشر سواء التقليدية منها أو الالكترونية، والتقارير السنوية والدورية الأخرى الصادرة عن مؤسسات إنتاجية أو خدمية، بخصوص أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

### (3-4) مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان المالية والبالغ عددها حتى نهاية آذار لعام 2016 (15) بنكاً.

( [https://www.ase.com.jo/ar/company\\_guide](https://www.ase.com.jo/ar/company_guide) )

وبعد الإطلاع على التقارير السنوية لهذه البنوك، تم تتبع التقارير المالية لمجتمع الدراسة، من حيث عرض النقود وتوزيعات الأرباح وحجم التداول ومؤشر بورصة عمان المالية، تم عرض بيانات الدراسة وقياس متغيرات الدراسة كما يلي:



## أولاً المتغيرات المستقلة

حجم التداول : تم الحصول على البيانات الخاصة بحجم التداول من الموقع الإلكتروني

لبورصة عمان المالية. ([https://www.ase.com.jo/ar/company\\_guide](https://www.ase.com.jo/ar/company_guide))

توزيعات الأرباح: تم جمع البيانات من التقارير السنوية و القوائم المالية الصادرة عن بورصة

عمان المالية.

عرض النقد: والتي تم تعريفها إجرائياً بالودائع الجارية وقيمة النقد المتداول وقد تم الحصول

عليها من التقارير المالية الصادرة عن البنك المركزي الأردني. ([www.cbj.gov.jo](http://www.cbj.gov.jo))

ثانياً المتغير التابع

مؤشر بورصة عمان المالي وقد تم التعامل مع البيانات على أساس سنوي وتم الحصول

على البيانات من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان المالية. (<https://www.ase.com.jo/ar/>)

كما يظهر بالجدول رقم ( 1 )

## الجدول (1)

### عرض بيانات الدراسة

المتغير المستقل	المتغير المستقل	المتغير المستقل	المتغير المستقل	المتغير التابع
السنوات	الأول حجم التداول X1	الثاني توزيعات الأرباح X2	الثالث عرض النقد X3	مؤشر الأسعار في سوق عمان المالي Y
2012	303,551,969	313,276,250	24945.1	3407.643
2013	289,924,229	335,933,666	27363.4	3888.818
2014	462,810,001	360,373,333	29240.4	4286.498
2015	262,575,774	328,854,999	31605.5	4249.670
2016	261,265,780	409,926,666	32876.2	4375.995

يظهر من الجدول رقم ( 1 ) أن أعلى حجم تم تداوله كان في سنة 2014 إذ بلغ

(462,810,001) وكان حجم التداول الأدنى في سنة 2016 حيث بلغ (261,265,780)

كما يظهر أيضًا أن أعلى قيمة لتوزيعات الأرباح كانت في سنة 2016 إذ بلغت (409,926,666)

وكانت القيمة الأدنى لتوزيعات الأرباح في سنة 2012 حيث بلغت (313,276,250)

ويبين الجدول أيضًا عرض النقد والذي تم الحصول عليها من التقارير المالية الصادرة عن البنك

المركزي الأردني للسنوات المذكورة حيث يتبين أن أعلى عرض للنقد كان في سنة 2016 إذ بلغ ما

قيمته (32876.2) وكانت القيمة الأدنى في سنة 2012 حيث بلغ ماقيمته (24945.1) وجاءت

المعلومات والتي تخص مؤشر البورصة وقد تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان

المالية ويتبين من الجدول أن أعلى مؤشر تم بلوغه كان في سنة 2016 إذ بلغ (4375.995) وأن

أدنى مؤشر تم بلوغه كان في سنة 2012 إذ بلغ (3407.643)

وتم اختيار كامل المجتمع وهو (15) بنكاً كعينة لإجراء الدراسة تتطبق عليها فرضيات البحث وتم الحصول على قوائمها المالية لخمس سنوات من (2012-2016)، كما هي بالجدول ( 2 ) التالي:

## الجدول (2)

أسماء البنوك الأردنية والتي تم اختيارها كعينة لإجراء الدراسة

البنك الإسلامي الأردني
البنك الاردني الكويتي
البنك التجاري الأردني
بنك الاسكان للتجارة والتمويل
بنك الاستثمار العربي الاردني
بنك صفوة الإسلامي
بنك الإتحاد
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الاردن
البنك الاستثماري
بنك المال الأردني
بنك سوسيته جنرال - الأردن
بنك القاهرة عمان
بنك الاردن
البنك الاهلي الاردني
البنك العربي

المصدر إعداد الباحث

### (3-5) متغيرات الدراسة:

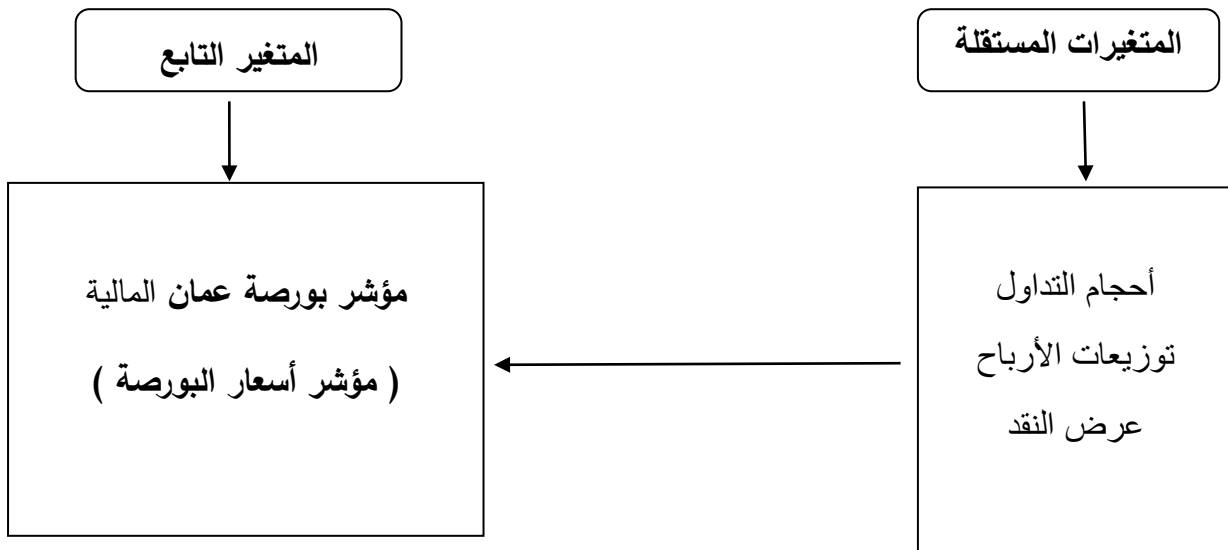
شملت الدراسة على المتغيرات المستقلة والتابعة، كما هي موضحة أدناه:

**المتغيرات المستقلة:** وهي:

- حجم التداول.
- توزيعات الأرباح.
- عرض النقد.

وجميع المتغيرات المستقلة كانت للبنوك المدرجة في بورصة عمان المالية.

**المتغير التابع:** وهو مؤشر بورصة عمان المالية.



شكل ( 2 ) رسم يوضح متغيرات الدراسة

المصدر عمل الباحث

### (3-6) أداة الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على نموذج تحليل السلاسل الزمنية في قياس مدى تأثير حجم التداول على مؤشر البورصة، وتم تحديد نسب حجم التداول لارتباطها بموضوع الدراسة، وعلى النحو الآتي:

1- حجم التداول.

2- توزيعات الأرباح.

3- عرض النقد.

بالإضافة إلى متطلبات قياس أداة الدراسة، والتي تم الحصول عليها مباشرة من القوائم المالية لعينة الدراسة والصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية، وكذلك البنك المركزي الأردني.

### (3-7) الأساليب الإحصائية المستخدمة:

الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة، تم إجراؤها من خلال البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package For Social Science ، حيث تم استخدام اختبار الانحدار البسيط Simple Regression، وذلك لاختبار الفرضيات والذي تم من خلاله تحديد الأثر بين المتغير المستقل والتابع وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير (الأثر الذي حدث في المتغير التابع)، وتم الاعتماد على قيمة (R) معامل ارتباط بيرسون لتحديد مستوى العلاقة ما بين المتغيرات، وقيمة ( $R^2$ ) لتحديد قيمة معامل التحديد أو الأثر ما بين المتغير المستقل والتابع، بالإضافة إلى تحديد اتجاه العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بقيمة (Beta). إذ تم اعتماد قيمة مستوى الدلالة الإحصائية (0.05) فأقل لقياس أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية ، فإذا كانت الدلالة الإحصائية أقل من (0.05) فهذا يدل على أنه يوجد أثر لحجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية لدى البنوك الأردنية وإذا كانت الدلالة الإحصائية أعلى من (0.05) فهذا يدل على أنه لا يوجد أثر لحجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة

يهدف هذا الفصل بشكل رئيس إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، تحديداً من خلال استخدام اختبار الانحدار البسيط Simple Regression، وتم استخراج قيم معاملات الارتباط والذي يشار إليها بالرمز (R)، ومعاملات التحديد (التأثير) والمشار إليها بالرمز ( $R^2$ )، للتعرف إلى أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان المالية، وفيما يلي عرض لهذه النتائج، حيث تم اختبار الفرضيات على النحو الآتي:

#### (1-4) نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسة للدراسة : لا يوجد أثر (لحجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) على مؤشر بورصة عمان المالية.

لاختبار فرضية الدراسة الرئيسة، تم استخدام اختبار تحليل الانحدار المتعدد التدريجي من أجل التعرف إلى تأثير (حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) على التميز مؤشر بورصة عمان المالية، والجدول ( 3 ) يوضح ذلك.

#### جدول رقم ( 3 )

مؤشرات الانحدار المتعدد لأثر (حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) على مؤشر بورصة عمان المالية للفترة (2012-2016)

الأبعاد	التنبؤ بالعلاقة B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى دلالة T
حجم التداول	0.294	0.064	0.266	4.573	*.000
توزيعات الأرباح	0.419	0.065	0.381	12.012	*.000
عرض النقد	0.157	0.069	0.137	12.541	*.023

\* ذات دلالة احصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) قيمة (t) الجدولية = ( $1.96 \pm$ )

يتضح من الجدول ( 3 )، وبمتابعة قيم إختبار (t) أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة بـ (حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) لها أثر على مؤشر بورصة عمان المالية، حيث بلغت قيم (t) المحسوبة (4.573، 12.012، 12.541) على التوالي، وهي قيم معنوية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$ .

#### الجدول رقم ( 4 )

##### نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression

للتنبؤ بمؤشر بورصة عمان المالية من خلال حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد للفترة (2016-2012)

Model	ترتيب دخول العناصر المستقلة في معادلة التنبؤ	قيمة R2 معامل التحديد	قيمة (F) الفروقات	مستوى الدلالة
1	عرض النقد	0.852	49.587	*0.00
2+1	توزيعات الأرباح	0.880	44.658	*0.00
3+2+1	حجم التداول	0.892	12.687	*0.00

\* دالة احصائياً عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

عند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حده في المساهمة في النموذج الرياضي الذي يمثل أثر حجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد في مؤشر بورصة عمان المالية، كما يتضح من الجدول رقم (4) والذي يبين ترتيب دخول المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار، فإن متغير عرض النقود جاء بالمرتبة الأولى وفسر ما مقداره (85.2%) من التباين في المتغير التابع، ودخل ثانياً متغير



توزيعات الأرباح، وفسر مع عرض النقد ما مقداره (88%) من التباين في المتغير التابع، وجاء ثالثاً متغير حجم التداول ليفسر مع المتغيرات السابقة ما مقداره (89.2%) من التباين في المتغير التابع (مؤشر بورصة عمان المالية)، وبناءً عليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة، والتي تنص على لا يوجد أثر (لحجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) على مؤشر بورصة عمان المالية، أي أنه يوجد أثر (لحجم التداول، وتوزيعات الأرباح، وعرض النقد) على مؤشر بورصة عمان المالية.

### نتائج اختبار فرضيات الدراسة الفرعية:

النتائج المتعرفة بالفرضية الفرعية الأولى : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0.05)$  لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.

لاختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار الانحدار البسيط للتعرف على أثر أحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي، والجدول ( 5 ) يوضح ذلك

### الجدول ( 5 )

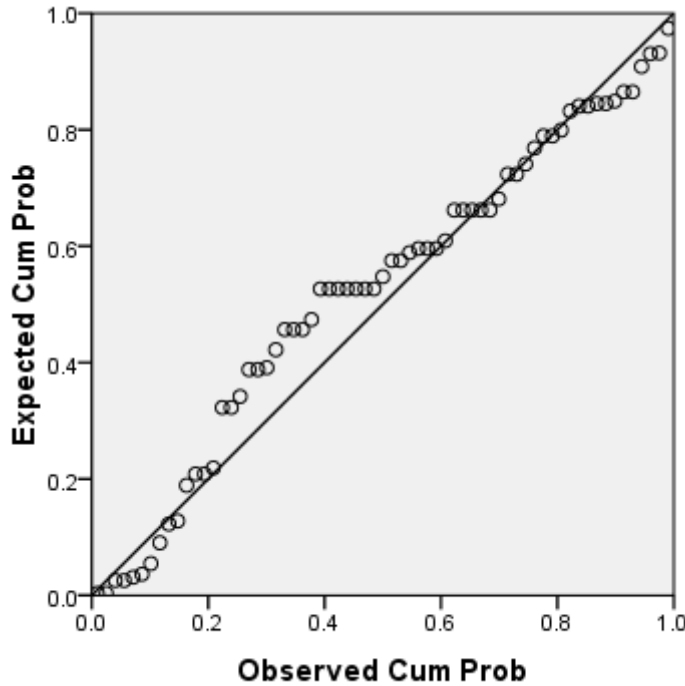
مؤشرات الانحدار البسيط Simple Regression / أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان

المالية في القطاع المصرفي للفترة ( 2012 – 2016 )

الدالة الاحصائية	قيمة (F) الفروقات	درجات الحرية Degree of freedom (DF)	التنبؤ B	R2 معامل التحديد (التأثير)	Beta اتجاه العلاقة	R معامل الارتباط
*0.044	4.231	73	0.605	0.063	0.251	0.251

\* دالة احصائياً عند مستوى (0.05) فأقل

يتضح من الجدول ( 5 ) أن بلغت قيمة معامل الارتباط ( $R$ ) بين المتغيرين (أحجام التداول ومؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي) (25.1%) وباتجاه علاقة طردية إيجابي (Beta) بلغ أيضاً (25.1%)، وقد بلغت قيمة الاحصائي ( $F$ ) (4.231) بمستوى دلالة احصائية أقل من (0.05)، وتعتبر قاعدة القرار في قبول أو رفض الفرضية التي تم قياسها، إذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من (0.05)، فإنه يتوفر الأثر، وإذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أعلى من (0.05) فإنه لا يتوفر الأثر، مما يشير إلى أنه كان تأثير أحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي ( $R^2$ ) ب(6.3%)، إذ يعتبر هذا الأثر ضعيف إلى حد ما، وبلغ معامل التنبؤ لهذا الأثر أو هذه العلاقة (B) (0.605)، أي أنه يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية ، والرسم البياني التالي يوضح ذلك:



شكل ( 3 ) رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الفرعية الأولى

(2-4) النتائج المتعلقة بالفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى

دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية.

لاختبار الفرضية الثانية تم استخدام اختبار الانحدار البسيط للتعرف على أثر توزيعات الأرباح على

مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي، والجدول ( 6 ) يوضح ذلك

### الجدول ( 6 )

مؤشرات الانحدار البسيط Simple Regression / أثر توزيعات الأرباح على مؤشر بورصة

عمان المالية في القطاع المصرفي (2012 - 2016 )

الدلالة الاحصائية	قيمة (F) الفروقات	درجات الحرية DF	النتنبؤ B	R2 معامل التحديد (التأثير)	Beta اتجاه العلاقة	R معامل الارتباط
*0.000	36.714	73	0.102	0.842	0.918	0.918

\* دالة احصائية عند مستوى (0.05) فأقل

يتضح من الجدول ( 6 ) أن بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بين المتغيرين (توزيعات

الأرباح ومؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي) (91.8%) وباتجاه علاقة طردي

إيجابي (Beta) بلغ أيضاً (91.8%)، وقد بلغت قيمة الاحصائي (F) (36.714) بمستوى دلالة

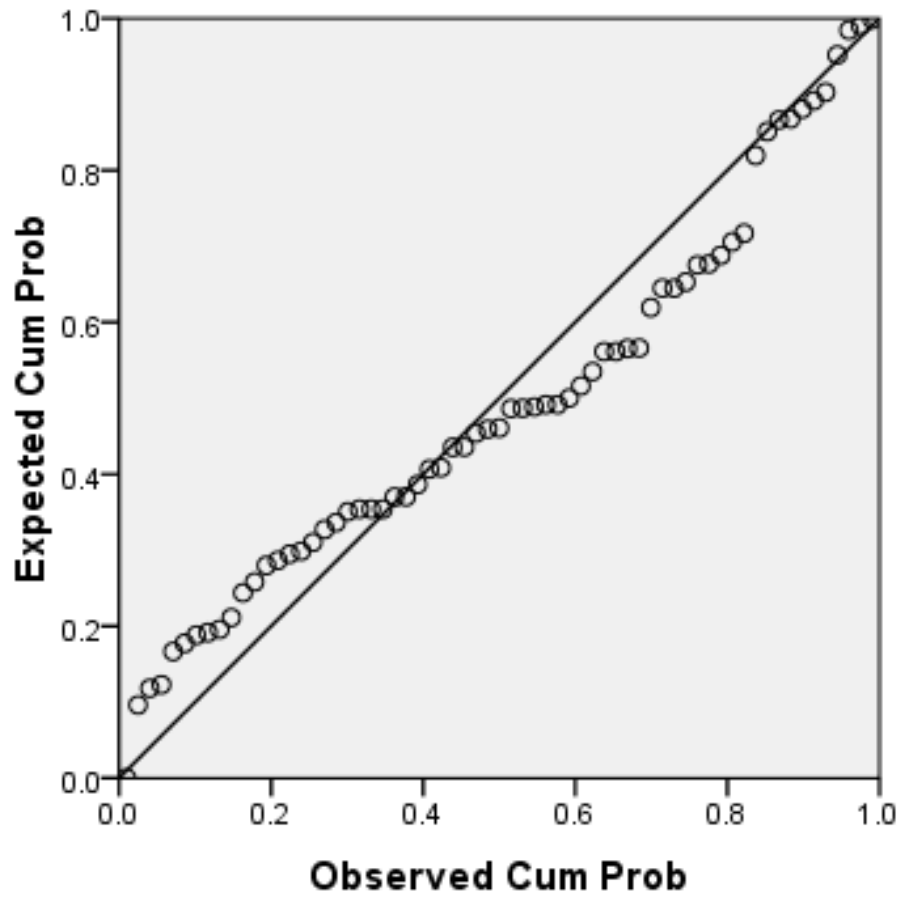
احصائية أقل من (0.05) مما يشير إلى أن كان تأثير توزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان

المالية في القطاع المصرفي ( $R^2$ ) بمعامل (84.2%)، ويعتبر حجم الأثر كبير نوعاً ما، وبلغ

معامل التنبؤ لهذا الأثر أو هذه العلاقة (ما بين المتغير المستقل والتابع) (B) (0.102)، أي أنه

يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة

عمان المالية ، والرسم البياني التالي يوضح ذلك:



شكل ( 4 ) رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الفرعية الثانية

( 3-4 ) النتائج المتعلقة بالفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى

دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لعرض النقد على مؤشر بورصة عمان المالية.

لاختبار الفرضية الثالثة تم استخدام اختبار الانحدار البسيط للتعرف على أثر عرض النقد

المالي على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي، والجدول ( 7 ) يوضح ذلك

### الجدول ( 7 )

مؤشرات الانحدار البسيط Simple Regression / أثر عرض النقد على مؤشر بورصة عمان

المالية في القطاع المصرفي (2012 - 2016 )

الدالة الاحصائية	قيمة (F) الفروقات	درجات الحرية DF	التنبؤ B	R2 معامل التحديد (التأثير)	Beta اتجاه العلاقة	R معامل الارتباط
*0.025	39.319	73	0.116	0.852	0.923	0.923

\* دالة احصائياً عند مستوى (0.05) فأقل

يتضح من الجدول ( 7 ) أن بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بين المتغيرين (عرض النقد

ومؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي) (92.3%) وباتجاه علاقة طردية إيجابي

(Beta) بلغ أيضاً (92.3%)، وقد بلغت قيمة الاحصائي (F) (39.319) بمستوى دلالة احصائية

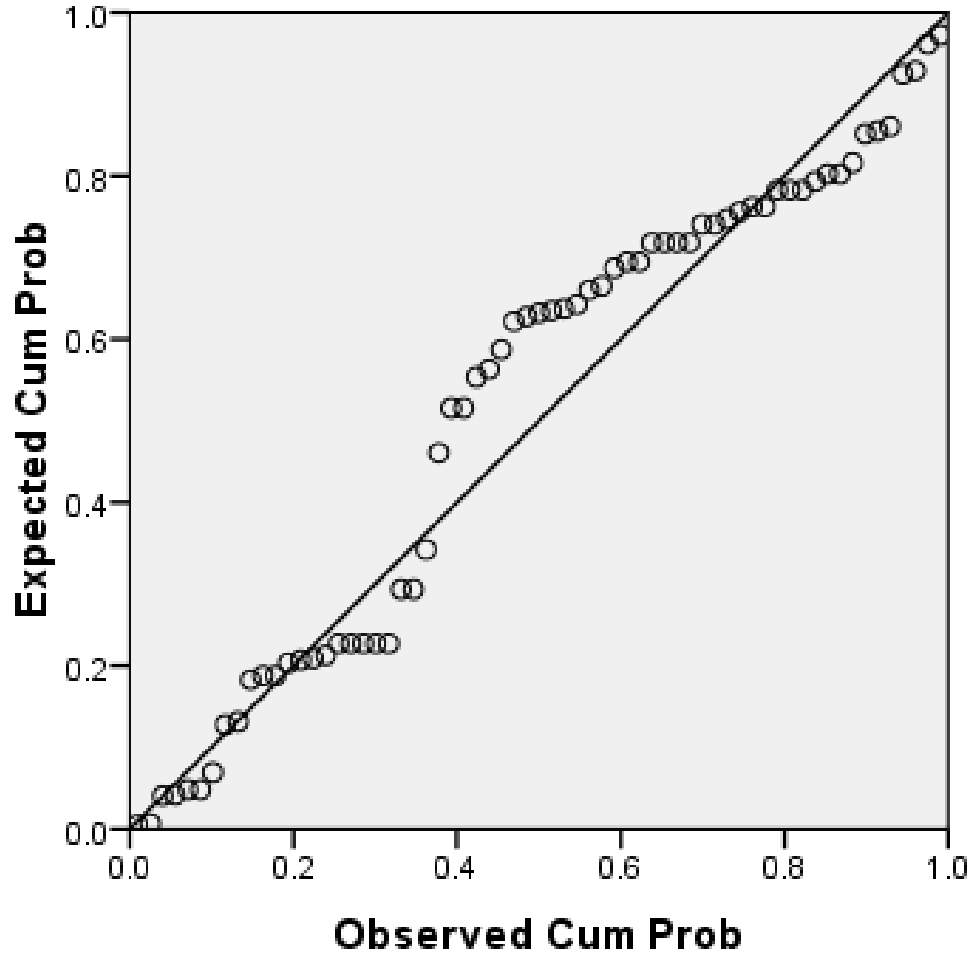
أقل من (0.05) مما يشير إلى أنه كان تأثير عرض النقد المالي على مؤشر بورصة عمان المالية

في القطاع المصرفي ( $R^2$ ) ب(85.2%)، ويعتبر حجم الأثر كبير نوعاً ما، وقد بلغ معامل التنبؤ

لهذا الأثر أو هذه العلاقة (B) ( 0.116 )، أي أنه يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى

دلالة (  $\alpha \leq 0.05$  ) لعرض النقد المالي على مؤشر بورصة عمان المالية، والرسم البياني التالي

يوضح ذلك:



شكل ( 5 ) رسم بياني يوضح معامل التنبؤ ومعامل تضخم التباين للفرضية الفرعية الثالثة

## الفصل الخامس

### مناقشة النتائج والتوصيات

يتضمن هذا الفصل عرضاً لمناقشة النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة من خلال اختبار الفرضيات، وعلى النحو الآتي:

**(1-5) مناقشة النتائج المتعلقة بالفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية.**

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية، إذ بلغ تأثير أحجام التداول على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي بـ (6.3%)، ويعتبر هذا التأثير ضعيف إلى حد ما، وقد تعزى هذه النتائج إلى طبيعة العلاقة ما بين حجم التداول ومؤشر بورصة عمان المالية والذي يتمثل في أسعار الأسهم، فكلما كان حجم التداول عالي (مرتفع) في بورصة عمان المالية، كلما كان الأثر أعلى على مؤشر بورصة عمان المالية (سعر السهم)، وهذه العلاقة يمكن أن تكون عكسية أيضاً فكلما انخفض حجم التداول انخفض معه مؤشر بورصة عمان المالية (سعر السهم)، وهذا يتأثر بالنشاط المالي في المملكة والركود الاقتصادي وتخوف بعض المستثمرين في البورصة من الوضع الاقتصادي والسياسي في المنطقة برمتها.

**(2-5) النتائج المتعلقة بالفرضية الثانية : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية.**

أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي ( $R^2$ ) بـ (84.2%)، ويعتبر حجم الأثر كبيراً، وقد تعزى هذه النتائج إلى أن البنوك تحقق أرباح حقيقية وعالية المستوى مما تؤثر على سعر السهم وتوزيع الأرباح على المساهمين، فقد



تكون البنوك من المؤسسات المالية الربحية، والتي بدورها تحقق أرباحاً موثوقة، وهذا يؤثر على مؤشر البورصة، وزيادة مستوى شراء الأسهم في البنوك وذلك لارتفاع مستوى الثقة لدى المساهمين بأن البنوك توزع أرباحها باستمرار وبشكل موثوق.

(3-5) النتائج المتعلقة بالفرضية الثالثة : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $\alpha$

$0.05 \leq$  لعرض النقد المالي على مؤشر بورصة عمان المالية.

تبين من خلال نتائج التحليل أن كان تأثير عرض النقد المالي على مؤشر بورصة عمان المالية في القطاع المصرفي ( $R^2$ ) ب. (85.2%)، ويعتبر حجم الأثر كبير نوعاً ما، وقد تعزى هذه النتيجة إلى حجم عرض النقد المالي لدى المساهمين والمستثمرين، وزيادة رأس الأموال، فالبنوك التي تزيد من السيولة في بورصة عمان المالية تحقق أثر كبير في مؤشر البورصة، ويعزى ذلك إلى أن النسبة المئوية للأوراق المالية التي يعرضها بنك معين تكون مؤثرة في جميع أسهم القطاع المصرفي.

## (4-5) التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة، تُقدم هذه الدراسة مجموعة من التوصيات والمقترحات، والتي يمكن إيجازها بما يأتي:

1- ضرورة قيام بورصة عمان المالية، بالعمل على متابعة الجهود في مجال تعميق السوق، وزيادة كفاءته وسيولته، وزيادة نشر الوعي الثقافي لدى المواطن بالسوق والاستثمار فيه، بهدف رفع مستوى وعيه الادخاري والاستثماري، ولأسيما العاملين في الخارج الذين يبحثون عن استثمار مدخراتهم.

2- التوصية بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على مؤشر بورصة عمان المالية باستخدام متغيرات أخرى وبخاصة تلك التي تعكس وجهة نظر مستثمري سوق عمان المالي / البورصة.

3- إعادة إجراء هذه الدراسة بتوسيع فترة الدراسة أو تحديد قطاع معين آخر ( الصناعي ) للعينة المدروسة.

## المراجع العربية :

- إسماعيل، عوض فاضل. (2011)، النقود والبنوك ،وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد.
- آل سليمان، مبارك سليمان. (2002)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا ،الرياض.
- آل شبيب، دريد، (2015). تأثير الاخطار غير الملموس على عمليات التداول في بورصة عمان.(رسالة ماجستير) جامعة الزيتونة، عمان ، الاردن.
- البرواري، شعبان. (2001)، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر المعاصر للنشر.
- البرواري، شعبان. (2002)، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر للنشر.
- بسيوني ، عبد الأول. (2007)، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دار الفكر الجامعي للنشر، ط1.
- بوكساني، رشيد. ( 2006 )، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراة ، غير منشورة، جامعة الجزائر.
- بوضياف، عبير. ( 2007 )، سوق الأوراق المالية في الجزائر، أطروحة دكتوراة تخصص مالية PGC، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة.
- التميمي، أرشد فؤاد. ( 2010 )، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة العربية، 2010 ،ص194
- حداد، فايز سليم. ( 2009 )، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الثانية.

حداد، فايز سليم. ( 2010 )، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الثالثة، ص

193

حسوبة، تغريد.(2008)، "دور وآليات السياسة النقدية في ظل نظم سعر الصرف المعموم مع التطبيق على الحالة المصرية" رسالة دكتوراة. جامعة القاهرة. كلية الاقتصاد والعلوم السياسية.

حماد، طارق عبد العال. ( 2006 )، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة.

حماد، طارق عبد العال. ( 2008 )، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص11

حنفي، عبد الغفار .( 2000 )، "الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2000، ص 77.

حنفي، عبد الغفار، قرياقص، سمية. ( 2000 )، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية. الخوري، رتاب، بالقاسم، مسعود.(2006)، "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول" المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، 2.(2). 163-186.

دادن عبد الغني. ( 2006 )، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية،مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد الرابع، ص43

دادن، عبد الغني وبديدة، حورية ( 2012 )، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة. خلال الفترة مابين 2007 – 2009"، مجلة الباحث، العدد 10 / 2012، الجزائر.

- ذنون، بشار وآخرون. (2010)، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت العراق، المجلد 6، العدد 52، ص 36.
- رضوان، سمير عبد الحميد. (1996)، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي.
- الرفاعي، محمود فلاح. (1999)، أثر المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي (1978 - 1997)، رسالة ماجستير غير منشورة \_كلية الاقتصاد، جامعة آل البيت، الأردن
- الزبيدي، حمزة محمود. (2001)، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
- الزبيدي، حمزة محمود. (2008)، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
- الزبيدي، حمزة محمود. (2008)، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
- زرقون، محمد. (2010)، "أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة -دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر -، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد الثامن، ص 85
- السريتي، محمد، وغزلان، محمد. (2010)، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع.

سلام، حمزة، وفاتح، ولدبزيو. (2014)، " فاعلية السياسة المالية في تحقيق الإصلاح الاقتصادي

دراسة حالة الجزائر 2014/2000 ". رسالة ماجستير، جامعة أكلة محند أولحاج، كلية

العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم وعلوم التسيير .

السويدي، سيف سعيد. ( 2001 )، النقود والبنوك، كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة قطر، الدوحة.

سويسي، هوارى. ( 2008 )، تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات

الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراة في علوم التسيير " غير منشورة"، جامعة الجزائر .

الشحاتيت، محمد، الطيب، سعود، الطراونة، قصي. (2014)، أثر نشاط سوق عمان المالي على

الاستثمار في الأردن ، مجلة العلوم الإدارية، 41.(1). 36-21.

شريط، صلاح الدين. ( 2012 )، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة

دكتوراة ، غير منشورة، جامعة الجزائر .

شمعون، شمعون. (1993). "بورصة الجزائر" الجزائر: دار الاطلس للنشر .

شمعون، شمعون. (1999)، البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ص 7.

صافي، سمير ( 2001 )، البرنامج الاحصائي SPSS مكتبة آفاق، غزة.

الصعيدي، اسماعيل. (2011)، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي. (رسالة

ماجستير) جامعة الأزهر، غزة ، فلسطين.

الصيرفي محمد. ( 2006 )، إدارة البنوك، دار المناهج، عمان.

الصيرفي، محمد. ( 2008 )، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر.

الضب، علي. ( 2009 )، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة

الاقتصادية المدرجة بالبورصة : دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت

للأوراق المالية خلال الفترة مابين 2006-2008، ص122، رسالة ماجستير، غير منشورة،  
جامعة ورقلة.

العبد العال، رامي (2008)، أثر استخدام معلومات التقارير المالية المرحلية على العوائد وحجم  
التداول . (رسالة ماجستير) جامعة آل البيت، المفرق، الاردن.

عطوان، مروان. ( 1996)، الأسواق المالية والنقدية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد، ديوان  
المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 216.

العوض، سماح (2010) . أثر الافصاح على أسعار الأسهم وحجم التداول. (رسالة ماجستير)  
جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، السودان.

عوض، طالب ومالك ياسين. (2011). "أثر التطور النقدي والمالي في الأردن" دراسات العلوم  
الادارية، المجلد 38، العدد 2، ص 506- ص 524.

فاضل، سفيان. (2017)، "أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة  
عمان للفترة 2015-2016" رسالة ماجستير منشورة - جامعة قاصدي مرباح - الجزائر

القرعان، محمد . ( 2001 ) بورصة عمان، نشأتها، تطورها، نظامها القانوني دراسة مقارنة ( )  
بحث غير منشور) جامعة مؤتة، الأردن.

القرشي، محمد صالح. (2009)، النقود والبنوك، مكتبة الجامعة، عمان / الشارقة، الطبعة الأولى.

النعيمي، محمد، وطعمة، حسن. (2008)، الإحصاء التطبيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1

النعيمي، محمد، وتايه، عدنان. ( 2008 )، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر  
والتوزيع والطباعة، عمان.

مبارك، سليمان. ( 2005 )، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية.

المشعل، ياسر وآخرون. ( 2015 )، "أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية"، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، م 2، ع2

الموعد، محمود عبد الله. ( 2005 )، "العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين 1998-2003"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا السودان.

هاني، محمد. ( 2015 )، أثر استخدام شركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، ص55 .

هندي، منير إبراهيم. ( 2003 )، الإدارة المالية-مدخل تحليلي معاصر -، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، ص722

هندي، منير إبراهيم. ( 2008 ) إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، جلال حزي وشركاه، الإسكندرية.

هندي، منير إبراهيم. ( 2010 ) إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.

يعقوب محمد، مشاهد عثمان. ( 2011 )، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي للطبع.



## المراجع الاجنبية :

Assan , a . Thomas , s (2013) Stock returns and trading volume: does the size matter? **INVESTMENT MANAGEMENT AND FINANCIAL INNOVATIONS 10 (3).**

Bodie Z,kane et Marcus A **essentials of investments**, times minor higher education group, inc chicago USA, 1995, p54

D,Wrightsmann,an **Introduction to Monetary Theory and policy**, the free Press Macmillan Co,Inc 3<sup>rd</sup> 1983

Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J., . Goetzmann W.N (2006): **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.

Girard , e . (2009) On the relationship betwwen trading volume and stock price volatility in case. **INTERNATIONAL JOURNAL OF MANAGERIAL FINANCE 5 (1).**

Groz Marc M (2009): **Forbes Guide to the Markets**, John Wiley & Sons, Inc., New York.

Kamuti , h . (2013). **The dynamic relationship between stock price volatility and trading volume at Nairobi securities exchange.** (Master theses), Nairobi university, Nairobi, Kenya.

Hamzah, Mohamad, How Lee, Cooper, Ramin (2004), **Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock.**

Merton R.C. (2007): **Continuous-Time Finance**, 4<sup>th</sup> ed., Blackwell Publishers Inc.

Peter Lrugu Macharia, Simon Kamau Gathi, ( 2013 ), **Effect of financial performance indicators on market of shares in commercial banks of Kenya from 2004-2011**, UMBS, vol 3, Issue 3, Kenya.

SALIH ALAA,A " The Effect of dividend plicy on market value UK, Empirical Study " Durham theses / Durham University/ UK / 2010.

Shkairi Norri Mousa, ( 2015 ) **The effect of financial statement, disclosur on stock prices on industrial shareholding companies from 2005-2013**,european journal of business and social, vol 4, no 7, 2015

Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai, (2015 ), **Analysis of factors: affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 2006-2010**, international journal of economics and finance, vol 7, no 3, 2015.

Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai, (2015 ), **Analysis of factors: affecting share prices the case of Bahrain stock exchange from 1962 - 2002**, international journal of economics and finance, vol 7, no 3, 2015.

## النشرات والتقارير الرسمية

البنك المركزي الأردني (2014)، بيانات إحصائية سنوية (عدد خاص بمناسبة العيد الخمسين لتأسيس البنك المركزي. )  
بورصة عمان، التقرير السنوي، دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، أعداد مختلفة.

## المواقع الإلكترونية العربية والأجنبية

وزارة التخطيط والتعاون الدولي ([www.mop.gov.jo](http://www.mop.gov.jo))  
البنك المركزي الأردني ([www.cbj.gov.jo](http://www.cbj.gov.jo))  
بورصة عمان ([www.exchange.jo](http://www.exchange.jo))  
المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية ([www.aitrs.org](http://www.aitrs.org))  
المعهد العربي للتخطيط / الكويت ([www.arab-api.org](http://www.arab-api.org))  
البنك الدولي  
(<http://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>)  
صندوق النقد الدولي النشرة الإلكترونية  
(<https://www.imf.org/~media/Websites/.../pol092915aa.ashx>)

## الملحقات

## ملحق رقم ( 1 )

**Amman Stock Exchange Price Indices 2012**

<b>Date</b>	<b>Banks</b>	<b>Date</b>	<b>Banks</b>	<b>Date</b>	<b>Banks</b>
2-1-2012	3491.6	1-3-2012	3436.3	1-5-2012	3516.0
3-1-2012	3460.7	4-3-2012	3422.3	2-5-2012	3504.6
4-1-2012	3451.8	5-3-2012	3459.3	3-5-2012	3500.6
5-1-2012	3447.9	6-3-2012	3455.9	6-5-2012	3500.3
8-1-2012	3432.5	7-3-2012	3471.3	7-5-2012	3514.7
9-1-2012	3409.7	8-3-2012	3476.6	8-5-2012	3518.5
10-1-2012	3407.8	11-3-2012	3486.5	9-5-2012	3509.0
11-1-2012	3397.6	12-3-2012	3513.1	10-5-2012	3487.9
12-1-2012	3396.6	13-3-2012	3515.9	13-5-2012	3478.4
15-1-2012	3364.6	14-3-2012	3507.3	14-5-2012	3462.7
16-1-2012	3362.6	15-3-2012	3506.8	15-5-2012	3464.5
17-1-2012	3345.4	18-3-2012	3535.2	16-5-2012	3392.3
18-1-2012	3341.3	19-3-2012	3536.8	17-5-2012	3409.4
19-1-2012	3350.1	20-3-2012	3537.1	20-5-2012	3391.0
22-1-2012	3329.7	21-3-2012	3527.8	21-5-2012	3332.8
23-1-2012	3339.4	22-3-2012	3511.4	22-5-2012	3382.6
24-1-2012	3351.5	25-3-2012	3506.1	23-5-2012	3382.8
25-1-2012	3345.0	26-3-2012	3503.8	24-5-2012	3356.2
26-1-2012	3349.1	27-3-2012	3497.5	27-5-2012	3359.8
29-1-2012	3359.6	28-3-2012	3492.1	28-5-2012	3360.6
30-1-2012	3359.3	29-3-2012	3501.4	29-5-2012	3352.4
31-1-2012	3364.4	1-4-2012	3481.1	30-5-2012	3347.3
1-2-2012	3380.5	2-4-2012	3489.4	31-5-2012	3324.2
2-2-2012	3356.0	3-4-2012	3479.7	3-6-2012	3294.6
5-2-2012	3356.2	4-4-2012	3490.5	4-6-2012	3299.7
6-2-2012	3353.6	5-4-2012	3479.6	5-6-2012	3306.4
7-2-2012	3369.3	8-4-2012	3489.4	6-6-2012	3300.8
8-2-2012	3363.9	9-4-2012	3500.6	7-6-2012	3302.9

9-2-2012	3405.6	10-4-2012	3509.7	10-6-2012	3316.5
12-2-2012	3440.3	11-4-2012	3531.4	11-6-2012	3324.2
13-2-2012	3442.3	12-4-2012	3555.0	12-6-2012	3321.7
14-2-2012	3422.6	15-4-2012	3552.0	13-6-2012	3309.5
15-2-2012	3424.1	16-4-2012	3524.7	14-6-2012	3316.7
16-2-2012	3419.5	17-4-2012	3538.5	17-6-2012	3319.9
19-2-2012	3421.7	18-4-2012	3540.6	18-6-2012	3317.3
20-2-2012	3416.9	19-4-2012	3565.5	19-6-2012	3358.5
21-2-2012	3421.3	22-4-2012	3571.6	20-6-2012	3348.0
22-2-2012	3424.4	23-4-2012	3562.9	21-6-2012	3324.4
23-2-2012	3428.9	24-4-2012	3550.2	24-6-2012	3324.5
26-2-2012	3445.8	25-4-2012	3552.6	25-6-2012	3326.7
27-2-2012	3434.7	26-4-2012	3524.1	26-6-2012	3333.8
28-2-2012	3433.0	30-4-2012	3526.8	27-6-2012	3338.9
29-2-2012	3448.2			28-6-2012	3339.1
1-7-2012	3331.5	2-9-2012	3390.8	1-11-2012	3348.8
2-7-2012	3333.8	3-9-2012	3362.0	4-11-2012	3336.7
3-7-2012	3338.4	4-9-2012	3362.0	5-11-2012	3338.3
4-7-2012	3330.2	5-9-2012	3364.5	6-11-2012	3332.8
5-7-2012	3343.2	6-9-2012	3350.3	7-11-2012	3356.2
8-7-2012	3333.4	9-9-2012	3343.0	8-11-2012	3351.1
9-7-2012	3329.5	10-9-2012	3335.4	11-11-2012	3345.2
10-7-2012	3330.3	11-9-2012	3331.8	12-11-2012	3341.4
11-7-2012	3318.1	12-9-2012	3351.3	13-11-2012	3341.4
12-7-2012	3323.8	13-9-2012	3349.7	14-11-2012	3333.4
15-7-2012	3318.9	16-9-2012	3343.2	18-11-2012	3307.3
16-7-2012	3313.9	17-9-2012	3345.3	19-11-2012	3312.8
17-7-2012	3299.3	18-9-2012	3350.5	20-11-2012	3327.0
18-7-2012	3309.5	19-9-2012	3350.5	21-11-2012	3317.3
19-7-2012	3311.4	20-9-2012	3357.8	22-11-2012	3325.2
22-7-2012	3314.5	23-9-2012	3356.6	25-11-2012	3325.9
23-7-2012	3320.0	24-9-2012	3340.3	26-11-2012	3330.7
24-7-2012	3316.0	25-9-2012	3342.9	27-11-2012	3339.2
25-7-2012	3303.9	26-9-2012	3347.8	28-11-2012	3342.4

26-7-2012	3296.5	27-9-2012	3353.7	29-11-2012	3323.3
29-7-2012	3303.1	30-9-2012	3362.7	2-12-2012	3325.2
30-7-2012	3287.2	01-10-2012	3373.9	2-12-2012	3325.2
31-7-2012	3272.9	02-10-2012	3364.6	3-12-2012	3314.7
01-8-2012	3305.9	03-10-2012	3338.9	4-12-2012	3327.2
02-8-2012	3300.2	04-10-2012	3352.8	5-12-2012	3324.1
05-8-2012	3292.1	07-10-2012	3329.0	6-12-2012	3327.5
06-8-2012	3294.3	08-10-2012	3320.8	9-12-2012	3304.2
07-8-2012	3305.9	09-10-2012	3317.1	10-12-2012	3302.5
08-8-2012	3309.4	10-10-2012	3326.6	11-12-2012	3298.9
09-8-2012	3304.2	11-10-2012	3329.0	12-12-2012	3305.8
12-8-2012	3288.3	14-10-2012	3335.1	13-12-2012	3312.4
13-8-2012	3288.3	15-10-2012	3335.1	16-12-2012	3324.4
14-8-2012	3286.8	16-10-2012	3338.6	17-12-2012	3335.1
15-8-2012	3285.2	17-10-2012	3340.4	18-12-2012	3342.5
16-8-2012	3264.4	18-10-2012	3355.3	19-12-2012	3338.5
22-8-2012	3295.0	21-10-2012	3353.7	20-12-2012	3323.2
23-8-2012	3335.2	22-10-2012	3346.6	23-12-2012	3331.5
26-8-2012	3389.8	23-10-2012	3332.7	24-12-2012	3336.4
27-8-2012	3390.9	24-10-2012	3331.3	26-12-2012	3358.1
28-8-2012	3415.5	30-10-2012	3338.7	27-12-2012	3388.3
29-8-2012	3413.6	31-10-2012	3332.5	30-12-2012	3407.6
30-8-2012	3408.5				

### Amman Stock Exchange Price Indices 2013

Date	Banks	Date	Banks	Date	Banks
2-1-2013	3391.9	3-03-2013	3586.9	01-05-2013	3366.2
3-1-2013	3436.1	04-03-2013	3577.0	05-05-2013	3356.3
6-1-2013	3444.1	05-03-2013	3567.4	06-05-2013	3374.7
7-1-2013	3445.0	06-03-2013	3574.1	07-05-2013	3406.5
8-1-2013	3433.4	07-03-2013	3585.0	08-05-2013	3429.6
9-1-2013	3447.4	10-03-2013	3579.6	09-05-2013	3451.1
13-1-2013	3446.6	11-03-2013	3585.8	12-05-2013	3434.0
14-1-2013	3467.9	12-03-2013	3602.2	13-05-2013	3438.0
15-1-2013	3490.0	13-03-2013	3603.1	14-05-2013	3435.2
16-1-2013	3490.3	14-03-2013	3582.5	15-05-2013	3431.5
17-1-2013	3492.0	17-03-2013	3558.7	16-05-2013	3424.3
21-1-2013	3478.1	18-03-2013	3564.9	19-05-2013	3430.7
22-1-2013	3481.3	19-03-2013	3580.4	20-05-2013	3426.0
24-1-2013	3543.5	20-03-2013	3561.8	21-05-2013	3434.1
27-1-2013	3582.3	21-03-2013	3570.6	22-05-2013	3441.6
28-1-2013	3613.4	24-03-2013	3511.2	23-05-2013	3450.8
29-1-2013	3599.6	25-03-2013	3501.5	26-05-2013	3434.0
30-1-2013	3591.2	26-03-2013	3472.1	27-05-2013	3441.0
31-1-2013	3567.8	27-03-2013	3479.9	28-05-2013	3433.4
03-02-2013	3565.0	28-03-2013	3467.2	29-05-2013	3429.6
04-02-2013	3569.4	31-03-2013	3460.6	30-05-2013	3419.6
05-02-2013	3561.0	01-04-2013	3458.4	02-06-2013	3428.4
6-02-2013	3553.0	02-04-2013	3474.4	03-06-2013	3426.0
7-02-2013	3530.2	03-04-2013	3440.2	04-06-2013	3441.0
10-02-2013	3537.9	04-04-2013	3443.2	05-06-2013	3430.8
11-02-2013	3559.8	07-04-2013	3436.5	06-06-2013	3444.6
12-02-2013	3578.8	08-04-2013	3432.8	09-06-2013	3423.3
13-02-2013	3576.8	09-04-2013	3416.6	10-06-2013	3428.2
14-02-2013	3587.4	10-04-2013	3421.4	11-06-2013	3423.4



17-02-2013	3581.0	11-04-2013	3420.4	12-06-2013	3448.7
18-02-2013	3587.2	14-04-2013	3425.4	13-06-2013	3442.4
19-02-2013	3567.7	15-04-2013	3435.3	16-06-2013	3438.8
20-02-2013	3555.4	16-04-2013	3436.2	17-06-2013	3437.1
21-02-2013	3566.0	17-04-2013	3428.3	18-06-2013	3420.9
24-02-2013	3567.0	18-04-2013	3405.0	19-06-2013	3425.1
25-02-2013	3581.9	21-04-2013	3402.2	20-06-2013	3428.4
26-02-2013	3583.0	22-04-2013	3379.7	23-06-2013	3422.2
27-02-2013	3583.6	23-04-2013	3373.5	24-06-2013	3410.3
28-02-2013	3575.5	24-04-2013	3404.4	25-06-2013	3401.9
28-02-2013	3575.5	25-04-2013	3386.7	26-06-2013	3391.3
		28-04-2013	3377.2	27-06-2013	3397.5
		29-04-2013	3376.0	30-06-2013	3399.1
		30-04-2013	3357.1		
1-07-2013	3383.2	1-09-2013	3382.2	03-11-2013	3638.8
2-07-2013	3377.9	2-09-2013	3391.3	04-11-2013	3615.9
3-07-2013	3373.4	3-09-2013	3372.5	05-11-2013	3622.1
4-07-2013	3376.8	4-09-2013	3333.7	06-11-2013	3617.8
7-07-2013	3368.6	5-09-2013	3342.8	10-11-2013	3637.7
8-07-2013	3389.7	8-09-2013	3362.9	11-11-2013	3628.6
9-07-2013	3388.4	9-09-2013	3362.2	12-11-2013	3692.1
10-07-2013	3387.7	10-09-2013	3406.9	13-11-2013	3673.3
11-07-2013	3370.2	11-09-2013	3449.6	14-11-2013	3672.5
14-07-2013	3366.7	12-09-2013	3435.8	17-11-2013	3689.1
15-07-2013	3374.4	15-09-2013	3454.4	18-11-2013	3712.1
16-07-2013	3380.3	16-09-2013	3458.4	19-11-2013	3730.5
17-07-2013	3375.7	17-09-2013	3449.6	20-11-2013	3721.6
18-07-2013	3388.0	18-09-2013	3441.5	21-11-2013	3771.7
21-07-2013	3396.3	19-09-2013	3436.6	24-11-2013	3806.5
22-07-2013	3391.9	22-09-2013	3448.2	25-11-2013	3815.3
23-07-2013	3389.1	23-09-2013	3435.9	26-11-2013	3794.1
24-07-2013	3391.5	24-09-2013	3427.1	27-11-2013	3797.9
25-07-2013	3438.0	25-09-2013	3420.8	28-11-2013	3812.2

28-07-2013	3438.0	26-09-2013	3416.6	01-12-2013	3818.0
29-07-2013	3427.4	29-09-2013	3423.5	02-12-2013	3829.0
30-07-2013	3430.6	30-09-2013	3417.9	03-12-2013	3850.6
31-07-2013	3441.6	1-10-2013	3432.6	04-12-2013	3862.5
01-08-2013	3433.0	2-10-2013	3451.2	05-12-2013	3846.4
04-08-2013	3438.9	3-10-2013	3465.5	08-12-2013	3834.3
05-08-2013	3455.1	6-10-2013	3455.9	09-12-2013	3815.2
06-08-2013	3457.4	7-10-2013	3464.5	10-12-2013	3814.3
07-08-2013	3452.6	8-10-2013	3468.4	11-12-2013	3829.2
12-08-2013	3435.0	9-10-2013	3479.5	16-12-2013	3831.8
13-08-2013	3425.7	10-10-2013	3483.4	17-12-2013	3846.4
14-08-2013	3438.3	13-10-2013	3489.3	18-12-2013	3848.3
15-08-2013	3426.9	20-10-2013	3482.3	19-12-2013	3892.0
18-08-2013	3423.2	21-10-2013	3500.9	22-12-2013	3906.2
19-08-2013	3424.2	22-10-2013	3488.2	23-12-2013	3911.5
20-08-2013	3428.9	23-10-2013	3557.6	24-12-2013	3926.0
21-08-2013	3425.7	24-10-2013	3623.4	26-12-2013	3910.3
22-08-2013	3438.6	27-10-2013	3653.4	29-12-2013	3895.5
25-08-2013	3466.4	28-10-2013	3642.5	30-12-2013	3881.1
26-08-2013	3458.9	29-10-2013	3638.1	31-12-2013	3888.8
28-08-2013	3380.1	30-10-2013	3645.6		
29-08-2013	3402.6	31-10-2013	3644.8		

### Amman Stock Exchange Price Indices 2014

Date	Banks	Date	Banks	Date	Banks
2-1-2014	3940.3	2-3-2014	4430.4	4-5-2014	4331.6
5-1-2014	3985.8	3-3-2014	4480.4	5-5-2014	4332.4
6-1-2014	4079.2	4-3-2014	4476.6	6-5-2014	4364.8
7-1-2014	4124.1	5-3-2014	4464.4	7-5-2014	4386.5
8-1-2014	4145.3	6-3-2014	4494.6	8-5-2014	4384.1
9-1-2014	4151.3	9-3-2014	4484.1	11-5-2014	4367.1
13-1-2014	4171.6	10-3-2014	4478.3	12-5-2014	4367.4
14-1-2014	4146.2	11-3-2014	4479.0	13-5-2014	4381.9
15-1-2014	4172.2	12-3-2014	4478.4	14-5-2014	4397.4
16-1-2014	4153.9	13-3-2014	4460.5	15-5-2014	4414.2
19-1-2014	4174.0	16-3-2014	4451.6	18-5-2014	4414.4
20-1-2014	4224.9	17-3-2014	4458.6	19-5-2014	4392.7
21-1-2014	4344.7	18-3-2014	4477.6	20-5-2014	4383.9
22-1-2014	4445.7	19-3-2014	4504.1	21-5-2014	4359.0
23-1-2014	4542.1	20-3-2014	4506.5	22-5-2014	4348.0
26-1-2014	4475.6	23-3-2014	4529.7	26-5-2014	4330.9
27-1-2014	4445.3	24-3-2014	4518.7	27-5-2014	4348.2
28-1-2014	4365.3	25-3-2014	4502.5	28-5-2014	4364.3
29-1-2014	4327.3	26-3-2014	4482.1	29-5-2014	4394.2
30-1-2014	4360.5	27-3-2014	4459.9	1-6-2014	4405.1
2-2-2014	4418.5	30-3-2014	4339.1	2-6-2014	4400.7
3-2-2014	4421.0	31-3-2014	4331.6	3-6-2014	4399.5
4-2-2014	4342.7	1-4-2014	4367.2	4-6-2014	4415.8
5-2-2014	4337.1	2-4-2014	4390.6	5-6-2014	4410.9
6-2-2014	4326.3	3-4-2014	4376.4	8-6-2014	4392.2
9-2-2014	4343.8	6-4-2014	4384.8	9-6-2014	4392.5
10-2-2014	4342.6	7-4-2014	4370.8	10-6-2014	4394.0
11-2-2014	4321.6	8-4-2014	4397.8	11-6-2014	4401.2
12-2-2014	4382.8	9-4-2014	4424.0	12-6-2014	4406.8
13-2-2014	4414.7	10-4-2014	4434.6	15-6-2014	4408.4

16-2-2014	4459.3	13-4-2014	4443.2	16-6-2014	4377.3
17-2-2014	4474.2	14-4-2014	4451.1	17-6-2014	4339.7
18-2-2014	4490.6	15-4-2014	4459.4	18-6-2014	4317.5
19-2-2014	4480.2	16-4-2014	4451.2	19-6-2014	4296.1
20-2-2014	4480.1	17-4-2014	4431.9	22-6-2014	4293.3
23-2-2014	4486.6	20-4-2014	4437.7	23-6-2014	4222.3
24-2-2014	4494.8	21-4-2014	4419.8	24-6-2014	4211.3
25-2-2014	4459.1	22-4-2014	4425.1	25-6-2014	4255.7
26-2-2014	4459.1	23-4-2014	4424.1	26-6-2014	4236.8
27-2-2014	4439.0	24-4-2014	4415.9	29-6-2014	4244.2
		27-4-2014	4395.9	30-6-2014	4263.3
		28-4-2014	4355.5		
		29-4-2014	4310.3		
		30-4-2014	4320.6		
1-7-2014	4254.8	1-9-2014	4288.8	2-11-2014	4256.6
2-7-2014	4250.9	2-9-2014	4290.1	3-11-2014	4236.5
3-7-2014	4267.2	3-9-2014	4271.5	4-11-2014	4251.8
6-7-2014	4240.8	4-9-2014	4276.2	5-11-2014	4256.2
7-7-2014	4261.3	7-9-2014	4278.7	6-11-2014	4263.8
8-7-2014	4274.2	8-9-2014	4263.7	9-11-2014	4267.6
9-7-2014	4275.8	9-9-2014	4259.2	10-11-2014	4262.0
10-7-2014	4270.5	10-9-2014	4272.1	11-11-2014	4254.1
13-7-2014	4264.5	11-9-2014	4277.3	12-11-2014	4258.1
14-7-2014	4265.2	14-9-2014	4279.7	13-11-2014	4259.4
15-7-2014	4290.7	15-9-2014	4284.4	16-11-2014	4251.1
16-7-2014	4268.8	16-9-2014	4286.7	17-11-2014	4263.1
17-7-2014	4259.0	17-9-2014	4266.1	18-11-2014	4270.4
20-7-2014	4255.7	18-9-2014	4286.7	19-11-2014	4276.8
21-7-2014	4243.8	21-9-2014	4279.5	20-11-2014	4284.3
22-7-2014	4256.2	22-9-2014	4307.1	23-11-2014	4253.0
23-7-2014	4258.3	23-9-2014	4277.9	24-11-2014	4258.4
24-7-2014	4271.3	24-9-2014	4277.6	25-11-2014	4270.9
27-7-2014	4289.0	25-9-2014	4277.5	26-11-2014	4275.2

3-8-2014	4269.9	28-9-2014	4284.4	27-11-2014	4286.7
4-8-2014	4275.5	29-9-2014	4276.3	30-11-2014	4288.9
5-8-2014	4290.3	30-9-2014	4275.2	1-12-2014	4276.7
6-8-2014	4294.1	1-10-2014	4270.7	2-12-2014	4299.1
7-8-2014	4301.1	2-10-2014	4265.2	3-12-2014	4302.9
10-8-2014	4268.0	8-10-2014	4252.9	4-12-2014	4301.8
11-8-2014	4223.9	9-10-2014	4242.3	7-12-2014	4300.6
12-8-2014	4172.6	12-10-2014	4222.3	8-12-2014	4284.2
13-8-2014	4200.9	13-10-2014	4216.7	9-12-2014	4272.2
14-8-2014	4222.9	14-10-2014	4231.0	10-12-2014	4276.4
17-8-2014	4233.2	15-10-2014	4223.1	11-12-2014	4285.4
18-8-2014	4248.2	16-10-2014	4212.1	14-12-2014	4262.5
19-8-2014	4255.0	19-10-2014	4205.5	15-12-2014	4234.4
20-8-2014	4253.2	20-10-2014	4203.8	16-12-2014	4246.4
21-8-2014	4249.4	21-10-2014	4200.8	17-12-2014	4239.6
24-8-2014	4258.4	22-10-2014	4211.5	18-12-2014	4225.4
25-8-2014	4281.2	23-10-2014	4222.1	21-12-2014	4260.9
26-8-2014	4302.2	26-10-2014	4222.5	22-12-2014	4283.3
27-8-2014	4323.4	27-10-2014	4266.3	23-12-2014	4277.5
28-8-2014	4299.5	28-10-2014	4252.9	24-12-2014	4290.8
31-8-2014	4288.6	29-10-2014	4244.5	28-12-2014	4290.0
		30-10-2014	4252.1	29-12-2014	4272.7
				30-12-2014	4278.8
				31-12-2014	4286.5

### Amman Stock Exchange Price Indices 2015

Date	Banks	Date	Banks	Date	Banks
04-01-2015	4278.5	1-03-2015	4347.5	03-05-2015	4150.8
05-01-2015	4256.6	2-03-2015	4350.8	04-05-2015	4153.9
06-01-2015	4250.2	3-03-2015	4338.4	05-05-2015	4181.0
12-01-2015	4239.9	4-03-2015	4336.7	06-05-2015	4175.3
13-01-2015	4225.0	5-03-2015	4329.9	07-05-2015	4166.3
14-01-2015	4217.9	8-03-2015	4356.2	10-05-2015	4162.2
15-01-2015	4238.2	9-03-2015	4332.4	11-05-2015	4172.0
18-01-2015	4254.6	10-03-2015	4340.8	12-05-2015	4174.2
19-01-2015	4256.6	11-03-2015	4346.2	13-05-2015	4165.9
20-01-2015	4254.5	12-03-2015	4351.7	14-05-2015	4175.5
21-01-2015	4262.9	15-03-2015	4359.0	17-05-2015	4161.2
22-01-2015	4262.9	16-03-2015	4351.0	18-05-2015	4202.3
25-01-2015	4278.5	17-03-2015	4299.7	19-05-2015	4264.5
26-01-2015	4299.0	18-03-2015	4296.5	20-05-2015	4273.5
27-01-2015	4313.2	19-03-2015	4330.7	21-05-2015	4245.1
28-01-2015	4312.4	22-03-2015	4288.1	24-05-2015	4234.3
29-01-2015	4308.6	23-03-2015	4273.0	26-05-2015	4273.4
01-02-2015	4363.2	24-03-2015	4282.7	27-05-2015	4262.2
02-02-2015	4394.4	25-03-2015	4278.6	28-05-2015	4256.2
03-02-2015	4398.2	26-03-2015	4272.4	31-05-2015	4242.6
04-02-2015	4374.5	29-03-2015	4226.2	01-06-2015	4249.3
05-02-2015	4373.2	30-03-2015	4231.1	02-06-2015	4241.8
08-02-2015	4380.5	31-03-2015	4221.9	03-06-2015	4260.3
09-02-2015	4345.1	1-04-2015	4191.8	04-06-2015	4263.3
10-02-2015	4333.3	2-04-2015	4199.1	07-06-2015	4251.2
11-02-2015	4350.8	5-04-2015	4182.7	08-06-2015	4236.3
12-02-2015	4322.3	6-04-2015	4177.0	09-06-2015	4211.2
15-02-2015	4341.2	7-04-2015	4173.5	10-06-2015	4200.4
16-02-2015	4363.5	8-04-2015	4155.3	11-06-2015	4198.3
17-02-2015	4362.8	9-04-2015	4147.0	14-06-2015	4178.9
18-02-2015	4350.3	12-04-2015	4150.4	15-06-2015	4185.0
22-02-2015	4359.9	13-04-2015	4135.4	16-06-2015	4178.3
23-02-2015	4366.3	14-04-2015	4143.9	17-06-2015	4163.5
24-02-2015	4374.0	15-04-2015	4185.9	18-06-2015	4170.6

25-02-2015	4369.1	16-04-2015	4225.6	21-06-2015	4161.2
26-02-2015	4350.9	19-04-2015	4231.8	22-06-2015	4156.7
		20-04-2015	4208.0	23-06-2015	4153.1
		21-04-2015	4212.7	24-06-2015	4149.4
		22-04-2015	4223.9	25-06-2015	4134.3
		23-04-2015	4219.0	28-06-2015	4126.2
		26-04-2015	4190.1	29-06-2015	4140.2
		27-04-2015	4168.4	30-06-2015	4116.7
		28-04-2015	4152.1		
		29-04-2015	4154.1		
1-07-2015	4131.2	01-09-2015	4159.9	1-11-2015	4025.1
2-07-2015	4141.6	02-09-2015	4141.4	2-11-2015	4054.0
5-07-2015	4129.9	03-09-2015	4139.4	3-11-2015	4054.9
6-07-2015	4131.3	06-09-2015	4159.5	4-11-2015	4050.6
7-07-2015	4120.5	07-09-2015	4164.2	5-11-2015	4042.6
8-07-2015	4119.3	08-09-2015	4136.7	8-11-2015	4041.5
9-07-2015	4091.8	09-09-2015	4138.7	9-11-2015	4024.1
12-07-2015	4109.3	10-09-2015	4097.7	10-11-2015	4016.3
13-07-2015	4084.4	13-09-2015	4113.7	11-11-2015	4019.6
14-07-2015	4078.8	14-09-2015	4084.3	12-11-2015	4013.4
15-07-2015	4090.8	15-09-2015	4069.5	15-11-2015	3991.7
16-07-2015	4130.2	16-09-2015	4083.1	16-11-2015	4001.5
21-07-2015	4125.8	17-09-2015	4103.8	17-11-2015	3978.0
22-07-2015	4106.2	20-09-2015	4084.4	18-11-2015	3977.8
23-07-2015	4152.8	21-09-2015	4122.3	19-11-2015	3989.8
26-07-2015	4123.6	22-09-2015	4140.1	22-11-2015	3990.4
27-07-2015	4115.3	28-09-2015	4127.7	23-11-2015	3992.0
28-07-2015	4122.8	29-09-2015	4111.4	24-11-2015	3984.9
29-07-2015	4118.9	30-09-2015	4082.2	25-11-2015	3972.1
30-07-2015	4106.6	1-10-2015	4090.8	26-11-2015	3979.8
02-08-2015	4105.3	4-10-2015	4075.6	29-11-2015	3981.7
03-08-2015	4095.7	5-10-2015	4102.6	1-12-2015	3980.4
04-08-2015	4118.9	6-10-2015	4095.1	2-12-2015	3992.2
05-08-2015	4133.5	7-10-2015	4093.3	3-12-2015	4007.7
06-08-2015	4116.4	8-10-2015	4095.2	6-12-2015	4001.9
09-08-2015	4104.3	11-10-2015	4100.7	7-12-2015	4018.9
10-08-2015	4078.8	12-10-2015	4064.0	8-12-2015	4027.1

11-08-2015	4059.6	13-10-2015	4080.2	9-12-2015	4044.4
12-08-2015	4079.1	14-10-2015	4024.7	10-12-2015	4081.7
13-08-2015	4084.1	18-10-2015	4064.8	13-12-2015	4102.2
16-08-2015	4130.4	19-10-2015	4059.9	14-12-2015	4107.9
17-08-2015	4171.2	20-10-2015	4064.2	15-12-2015	4113.9
18-08-2015	4227.0	21-10-2015	4084.6	16-12-2015	4102.1
19-08-2015	4238.2	22-10-2015	4087.7	17-12-2015	4103.0
20-08-2015	4248.7	25-10-2015	4063.3	20-12-2015	4115.7
23-08-2015	4191.1	26-10-2015	4049.7	21-12-2015	4122.5
24-08-2015	4137.9	27-10-2015	4054.0	22-12-2015	4130.1
25-08-2015	4127.6	28-10-2015	4039.9	23-12-2015	4138.2
26-08-2015	4142.1	29-10-2015	4029.9	27-12-2015	4122.8
27-08-2015	4162.0			28-12-2015	4126.1
30-08-2015	4201.5			29-12-2015	4209.0
31-08-2015	4170.9			30-12-2015	4226.7
				31-12-2015	4249.7



### Amman Stock Exchange Price Indices 2016

Date	Banks	Date	Banks	Date	Banks
03-01-2016	4183.0	01-03-2016	4242.2	02-05-2016	4143.1
04-01-2016	4144.9	02-03-2016	4258.0	03-05-2016	4156.1
05-01-2016	4178.2	03-03-2016	4259.3	04-05-2016	4141.4
06-01-2016	4179.7	06-03-2016	4256.4	05-05-2016	4141.6
07-01-2016	4169.6	07-03-2016	4248.4	08-05-2016	4150.2
10-01-2016	4158.9	08-03-2016	4251.7	09-05-2016	4148.0
11-01-2016	4158.8	09-03-2016	4235.4	10-05-2016	4167.4
12-01-2016	4167.9	10-03-2016	4241.4	11-05-2016	4169.4
13-01-2016	4166.1	13-03-2016	4220.7	12-05-2016	4155.6
14-01-2016	4183.0	14-03-2016	4221.9	15-05-2016	4162.3
17-01-2016	4173.4	15-03-2016	4240.6	16-05-2016	4171.2
18-01-2016	4160.8	16-03-2016	4234.6	17-05-2016	4183.1
19-01-2016	4189.6	17-03-2016	4232.1	18-05-2016	4169.9
20-01-2016	4177.0	20-03-2016	4228.7	19-05-2016	4173.5
21-01-2016	4181.2	21-03-2016	4241.6	22-05-2016	4175.8
24-01-2016	4281.0	22-03-2016	4240.6	23-05-2016	4166.3
25-01-2016	4302.1	23-03-2016	4241.2	24-05-2016	4157.3
26-01-2016	4270.5	24-03-2016	4238.4	26-05-2016	4162.5
27-01-2016	4280.8	27-03-2016	4252.5	29-05-2016	4166.2
28-01-2016	4289.6	28-03-2016	4266.1	30-05-2016	4155.1
31-01-2016	4315.5	29-03-2016	4261.8	31-05-2016	4160.3
01-02-2016	4292.1	30-03-2016	4248.6	01-06-2016	4159.9
02-02-2016	4323.8	31-03-2016	4237.8	05-06-2016	4128.6
03-02-2016	4342.7	03-04-2016	4242.4	06-06-2016	4116.5
04-02-2016	4300.5	04-04-2016	4286.1	07-06-2016	4126.3
07-02-2016	4295.9	05-04-2016	4291.2	08-06-2016	4124.7
08-02-2016	4266.5	06-04-2016	4258.4	09-06-2016	4141.4
09-02-2016	4281.0	07-04-2016	4260.4	12-06-2016	4140.8
10-02-2016	4297.2	10-04-2016	4214.7	13-06-2016	4149.2
11-02-2016	4292.5	11-04-2016	4237.1	14-06-2016	4141.2
14-02-2016	4279.4	12-04-2016	4254.3	15-06-2016	4152.7

15-02-2016	4287.6	13-04-2016	4254.1	16-06-2016	4153.9
16-02-2016	4284.0	14-04-2016	4237.5	19-06-2016	4134.0
17-02-2016	4263.2	17-04-2016	4223.3	20-06-2016	4137.2
18-02-2016	4261.1	18-04-2016	4231.7	21-06-2016	4130.4
21-02-2016	4273.5	19-04-2016	4222.6	22-06-2016	4119.3
22-02-2016	4287.9	20-04-2016	4248.0	23-06-2016	4125.1
23-02-2016	4273.3	21-04-2016	4273.0	26-06-2016	4111.6
24-02-2016	4255.0	24-04-2016	4312.4	27-06-2016	4109.4
25-02-2016	4248.8	25-04-2016	4261.6	28-06-2016	4108.6
28-02-2016	4260.2	26-04-2016	4233.0	29-06-2016	4109.3
29-02-2016	4258.1	27-04-2016	4225.3	30-06-2016	4109.8
		28-04-2016	4143.4		
03-07-2016	4105.1	01-09-2016	4174.7	01-11-2016	4256.0
04-07-2016	4103.8	04-09-2016	4172.6	02-11-2016	4249.9
10-07-2016	4097.6	05-09-2016	4172.6	03-11-2016	4259.2
11-07-2016	4101.7	06-09-2016	4182.5	06-11-2016	4267.9
12-07-2016	4104.8	07-09-2016	4198.8	07-11-2016	4258.9
13-07-2016	4108.3	08-09-2016	4230.4	08-11-2016	4243.2
14-07-2016	4126.8	18-09-2016	4222.6	09-11-2016	4281.4
17-07-2016	4135.2	19-09-2016	4223.8	10-11-2016	4287.4
18-07-2016	4129.4	21-09-2016	4267.8	13-11-2016	4271.2
19-07-2016	4155.7	22-09-2016	4320.1	14-11-2016	4265.7
20-07-2016	4144.8	25-09-2016	4323.5	15-11-2016	4281.4
21-07-2016	4135.5	26-09-2016	4303.1	16-11-2016	4278.3
24-07-2016	4121.9	27-09-2016	4283.4	17-11-2016	4296.5
25-07-2016	4124.5	28-09-2016	4294.4	20-11-2016	4290.8
26-07-2016	4131.9	29-09-2016	4287.1	21-11-2016	4292.4
27-07-2016	4142.6	03-10-2016	4245.1	22-11-2016	4295.5
28-07-2016	4147.4	04-10-2016	4242.6	23-11-2016	4294.5
31-07-2016	4139.7	05-10-2016	4238.9	24-11-2016	4291.5
01-08-2016	4164.2	06-10-2016	4245.1	27-11-2016	4291.1
02-08-2016	4160.6	09-10-2016	4252.2	28-11-2016	4303.3
03-08-2016	4173.6	10-10-2016	4242.5	29-11-2016	4302.7
04-08-2016	4198.3	11-10-2016	4237.5	30-11-2016	4348.8

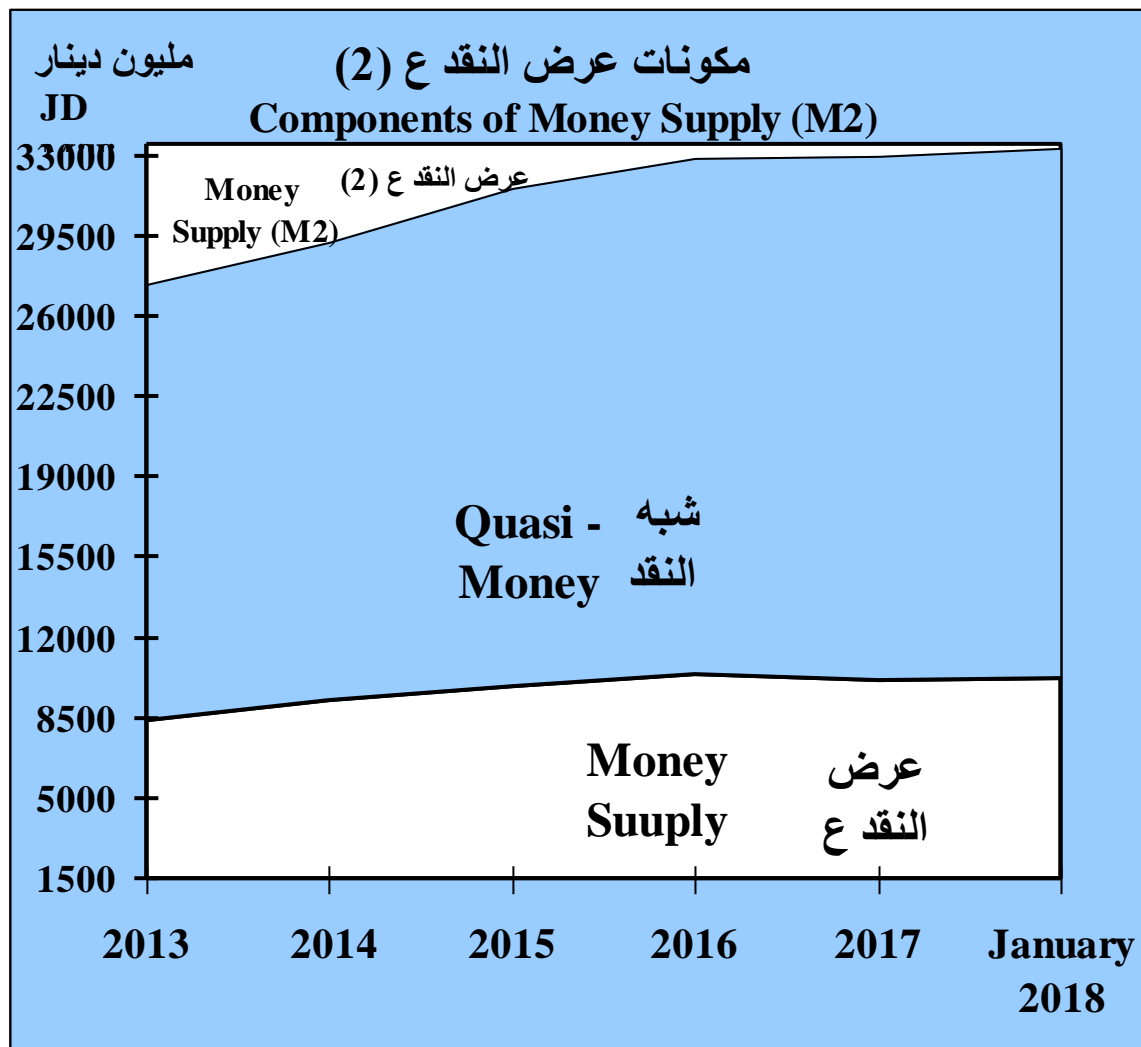
07-08-2016	4184.4	12-10-2016	4236.4	01-12-2016	4338.5
08-08-2016	4193.1	13-10-2016	4247.2	04-12-2016	4348.6
09-08-2016	4193.6	16-10-2016	4258.1	05-12-2016	4351.5
10-08-2016	4181.1	17-10-2016	4248.8	06-12-2016	4363.7
11-08-2016	4178.9	18-10-2016	4260.0	07-12-2016	4348.1
14-08-2016	4174.3	19-10-2016	4264.1	08-12-2016	4354.2
15-08-2016	4186.5	20-10-2016	4260.5	11-12-2016	4377.9
16-08-2016	4185.1	23-10-2016	4251.0	13-12-2016	4375.6
17-08-2016	4178.4	24-10-2016	4235.5	14-12-2016	4368.2
18-08-2016	4186.2	25-10-2016	4247.9	15-12-2016	4382.1
21-08-2016	4183.3	26-10-2016	4246.7	18-12-2016	4382.9
22-08-2016	4171.3	27-10-2016	4252.2	19-12-2016	4382.3
23-08-2016	4161.7	30-10-2016	4253.0	20-12-2016	4389.6
24-08-2016	4164.0	31-10-2016	4254.4	21-12-2016	4398.4
25-08-2016	4182.6			22-12-2016	4392.2
28-08-2016	4177.3			26-12-2016	4374.9
29-08-2016	4184.5			27-12-2016	4382.4
30-08-2016	4192.0			28-12-2016	4382.3
31-08-2016	4174.0			29-12-2016	4376.0

## ملحق رقم ( 2 )

عرض النقد وفقا لمكوناته والجهة المحتفظة به

End of Period	2016	2015	2014	2013	2012	نهاية الفترة
<b>Money Supply (M1)</b>	<b>10386.9</b>	<b>9880.2</b>	<b>9231.7</b>	<b>8408.4</b>	<b>7211.1</b>	
- Currency with the Public	4181.3	3933.2	3804.4	3606.6	3215.0	
- Demand Deposits in Jordan Dinar	6205.6	5947.0	5427.3	4801.8	3996.1	
A) Private Sector (Resident)	5894.1	5709.9	5222.6	4657.5	3867.5	أ ( القطاع الخاص (مقيم)
B) Public Entites	243.4	177.7	146.3	113.8	93.1	ب ( مؤسسات عامة
C) Financial Institutions	68.1	59.4	58.4	30.5	35.5	ج ( مؤسسات مالية
<b>Quasi-Money</b>	<b>22489.3</b>	<b>21725.3</b>	<b>20008.7</b>	<b>18955.0</b>	<b>17734.0</b>	
- Demand Deposits in Foreign Currencies	2776.9	2510.4	2242.3	2175.5	2307.6	
A) Private Sector (Resident)	2753.6	2453.9	2196.4	2108.2	2246.5	أ ( القطاع الخاص (مقيم)
B) Public Entities	8.9	13.8	11.4	21.7	23.5	ب ( مؤسسات عامة
C) Financial Institutions	14.4	42.7	34.5	45.6	37.6	مالية مؤسسات (ج
- Time and Saving Deposits in Jordan Dinar	17070.4	17015.7	15545.2	14319.7	12338.4	
A) Private Sector (Resident)	15678.9	15453.1	14352.3	12988.5	11216.8	أ ( القطاع الخاص (مقيم)
B) Public Entities	1081.0	1228.1	928.2	1129.2	925.3	عامة مؤسسات (ب
C) Financial Institutions	310.5	334.5	264.7	202.0	196.3	مالية مؤسسات (ج
- Time and Saving Deposits in Foreign Currencies	2642.0	2199.2	2221.2	2459.8	3088.0	
A) Private Sector (Resident)	2626.3	2182.8	2205.6	2441.5	3056.2	أ ( القطاع الخاص (مقيم)
B) Public Entities	8.1	5.4	7.0	11.1	22.6	ب ( مؤسسات عامة
C) Financial Institutions	7.6	11.0	8.6	7.2	9.2	ج ( مؤسسات مالية
	<b>32876.2</b>	<b>31605.5</b>	<b>29240.4</b>	<b>27363.4</b>	<b>24945.1</b>	
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	
	12.7	12.4	13.0	13.2	12.9	المتداول النقد
	70.8	72.7	71.7	69.9	65.5	بالدينار ودائع
	16.5	14.9	15.3	16.9	21.6	الاجنبية بالعملات وداائع

## ملحق رقم ( 3 )



### ملحق رقم ( 4 )

#### Major Financial Ratios for The ASE

أهم النسب المالية في بورصة عمان

السنة Year	القيمة السوقية الى العائد (مرة) P/E Ratio (times)	القيمة السوقية الى القيمة الدفترية P/BV (times)	الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية (%) Dividend Yield Ratio (%)	عائد السهم (دينار) EPS (JD)	معدل الدوران (%) Turnover Ratio (%)
1978	10.812	1.182	3.727	0.317	2.908
1979	12.385	1.429	3.26	0.308	5.52
1980	11.137	1.329	3.708	0.358	13.984
1981	15.799	1.849	2.71	0.361	19.985
1982	17.029	1.688	2.826	0.223	16.828
1983	20.9	1.554	2.595	0.119	14.475
1984	25.526	1.31	3.654	0.091	10.371
1985	18.69	1.74	3.397	0.136	10.202
1986	14.595	1.239	3.08	0.169	13.491
1987	15.183	1.247	3.464	0.164	26.597
1988	11.957	1.307	3.259	0.234	28.834
1989	7.182	1.48	3.109	0.494	49.547
1990	7.264	1.197	4.456	0.438	33.444
1991	11.098	1.425	3.811	0.359	37.753
1992	14.763	1.645	3.157	0.382	86.234
1993	24.143	2.19	2.246	0.271	51.121
1994	18.103	2.046	2.301	0.258	25.894
1995	17.433	1.953	2.32	0.237	20.981
1996	13.539	1.734	2.539	0.216	17.72
1997	14.675	1.634	2.313	0.203	17.8
1998	16.287	1.564	2.367	0.183	18.574
1999	14.3	1.44	2.88	0.172	19.134
2000	14.824	1.12	3.637	0.109	11.251
2001	15.338	1.381	2.703	0.179	19.867
2002	12.968	1.226	3.205	0.153	26.476
2003	21.746	1.851	2.362	0.149	49.1
2004	31.108	2.677	1.735	0.233	58.193
2005	44.203	3.206	1.648	0.394	94.068
2006	16.747	2.917	2.321	0.209	101.135
2007	27.986	2.97	1.808	0.227	91.2
2008	18.82	2.177	2.526	0.226	91.546
2009	14.363	1.849	2.829	0.113	91.333
2010	26.345	1.667	2.725	0.116	102.177
2011	22.564	1.458	3.268	0.156	58.17
2012	15.575	1.456	4.591	0.132	33.886
2013	14.742	1.326	4.595	0.145	38.001
2014	15.307	1.315	4.179	0.162	32.814
2015	14.028	1.265	3.631	0.147	37.298
2016	16.550	1.246	4.142	12.220	27.206
2017	19.539	1.226	4.564	N.A	25.742

## ملحق رقم ( 5 )

الفرضية الفرعية الأولى (حجم التداول -&gt; مؤشر بورصة عمان)

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	hajm_tadawool <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.251 <sup>a</sup>	.063	.062	.42867

a. Predictors: (Constant), hajm\_tadawool

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.344	1	1.344	4.231	.044 <sup>a</sup>
	Residual	2.389	73	.023		
	Total	3.733	74			

a. Predictors: (Constant), hajm\_tadawool

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.611	.335		10.776	.000
	hajm_tadawool	.605	.226	.251	2.705	.034

a. Dependent Variable: borsat\_Amma

الفرضية الفرعية الثانية (توزيعات الأرباح - مؤشر بورصة عمان المالية)

## Regression

[DataSet1] C:\Users\User\Desktop\Dr. Fatema.sav

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	athar_tawzeat <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.918 <sup>a</sup>	.842	.823	.51887

a. Predictors: (Constant), athar\_tawzeat

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.544	1	13.544	36.714	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.500	73	.048		
	Total	17.044	74			

a. Predictors: (Constant), athar\_tawzeat

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.167	.349		11.939	.000
	athar_tawzeat	.102	.179	.918	12.354	.000

a. Dependent Variable: borsat\_Amma



الفرضية الرئيسية (حجم التداول، أثر التوزيعات، عرض النقد- مؤشر بورصة عمان)

## Regression

[DataSet1] C:\Users\User\Desktop\Dr. Fatema.sav

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ard_noqood <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.923 <sup>a</sup>	.852	.850	.53509

a. Predictors: (Constant), ard\_noqood

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.551	1	14.551	39.319	.025 <sup>a</sup>
	Residual	3.722	73	.051		
	Total	18.273	74			

a. Predictors: (Constant), ard\_noqood

b. Dependent Variable: borsat\_Amma

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.556	.472		9.653	.000
	ard_noqood	.116	.282	.923	19.773	.030

a. Dependent Variable: borsat\_Amma

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.285	.817		1.573	.144
	hajm_tadawool	.294	.212	.266	4.573	.000
	athar_tawzeat	.419	.153	.381	12.012	.000
	ard_noqood	.157	.260	.137	12.541	.023

a. Dependent Variable: borsat\_Amma