

أثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية

د. أحمد عمر صوان*

د. محمد عقيل زائد**

مستخلص الدراسة

هدفت الدراسة إلى بيان أثر رقابة البنك المركزي الأردني في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية في الأردن للفترة (2010-2019)، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم اختيار (الاحتياطي النقدي الإلزامي، نسبة السيولة القانونية) متغيراً مستقلاً، ودراسة أثرها في المتغير التابع وهو القيمة السوقية، وتم إدخال متغير ضابط للدراسة هو حجم المصرف الإسلامي مقيساً بإجمالي الموجودات، وشملت عينة الدراسة كلاً من البنك الإسلامي الأردني وبنك صفوة الإسلامي، حيث تم جمع البيانات من واقع التقارير السنوية والبيانات المالية الصادرة عن المصارف عينة الدراسة، واعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على المنهج الوصفي والتحليلي، وتم اتباع طريقة التحليل القياسي لنماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) وذلك لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن أسئلتها من خلال استخدام برنامج التحليل الإحصائي (E-views)، وتوصلت الدراسة إلى إنه يوجد أثر لرقابة البنك المركزي الأردني (الاحتياطي النقدي الإلزامي، السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وكذلك يوجد أثر لرقابة البنك المركزي الأردني في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف، وأن البنك المركزي الأردني يقوم بالرقابة على المصارف الإسلامية الأردنية بطريقة تختلف نسبياً عن المصارف التجارية من خلال إصدار نشرات تختص بطبيعة عمل المصارف الإسلامية.

*- محاضر بقسم الاقتصاد والمالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الجامعة الأسمرية الإسلامية

E. Mai:ahmdswan6@gmail.com

**- أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد والمالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الجامعة الأسمرية الإسلامية

E. Mail: mohammedagilz@gmail.com

وأهم ما أوصت به الدراسة بأن تراعي المصارف المركزية طبيعة عمل المصارف الإسلامية وخصوصيتها وتمهد الطريق أمام توسعها، والعمل على إنشاء مصرف مركزي إسلامي ليكون ملجأً للمصارف الإسلامية عند الحاجة، مع العمل على تمكين المصارف الإسلامية من الاستفادة من وظيفة المسعف الأخير للمصرف المركزي لكي يتسنى لها تخفيض سيولتها القانونية واستحداث أدوات بديلة للأوراق المالية التي لا تتعامل بها المصارف الإسلامية لاستثمار سيولتها.

كلمات مفتاحية: الاحتياطي النقدي الإلزامي، السيولة القانونية، القيمة السوقية للمصارف.

Abstract

This study aims to investigate the impact of the Central Bank of Jordan's supervision on the market value of Islamic banks in Jordan (2010-2019).

In order to achieve this objective, the study employ the legal reserve and legal liquidity ratio as an independent variables, and investigated its impact on the dependent variable, which is the market value Where a variable control of the study entered, that is the Islamic Bank size, measured to gross assets total.

The study sample included both the Jordan Islamic Bank and the Safwa Islamic Bank The data was collected from the annual financial reports issued by the sample banks of the study

The study sample was adopted in order to achieve the objectives and reach the results on the analytical and descriptive approach. (Panel Data) to test the study hypotheses and answer the study's questions through E-views program.

The study concluded that there is an effect of the Central Bank of Jordan's supervision (the legal reserve and legal liquidity ratio) on the market value of Jordanian Islamic banks, as well as an impact of the Central Bank of Jordan's oversight on the market value of Jordanian Islamic banks in light of the size of the bank, and that the Central Bank of Jordan monitors banks Jordanian Islamic banks in a manner that differs relatively from the commercial banks by issuing bulletins pertaining to the nature of the work of Islamic banks.

The most important thing recommended by the study is that central banks take into account the nature and specificity of the work of Islamic banks and pave the way for their expansion, and work to establish an Islamic central bank to be a refuge for Islamic banks when needed, while working to enable Islamic banks to take advantage of the position of the last paramedic of the central bank in order for them to reduce Its legal liquidity and the development of alternative instruments for securities that are not used by Islamic banks to invest their liquidity.

الإطار العام للدراسة

1- المقدمة Introduction:

إن الهدف الأساسي للمصرف هو مضاعفة أرباحه من خلال زيادة حصته السوقية والتي تتمثل بقيمة أسهمه في الأسواق المالية، حيث إن تحسين القيمة السوقية للمصرف يؤدي إلى رفع قيمة المصرف، وحازت القيمة السوقية للبنك اهتماما كبيرا

من قبل الباحثين في المجال المصرفي لأنها تمثل الدور الحيوي للمصارف واستمرارها، لذا جاء هذا البحث ليسلط الضوء على القيمة السوقية للمصارف الإسلامية وأثر رقابة المصرف المركزي فيها وذلك لاختلاف طبيعة عملها عن المصارف التقليدية، وتكمن أهمية الدراسة في أنها تتناول موضوعا حديثا وذا أهمية للمصارف الإسلامية، حيث تخضع المصارف الإسلامية لرقابة البنك المركزي كمثيلاتها المصارف التقليدية، غير أنها لا تستفيد من وظيفة الملجأ الأخير للبنك المركزي نظرا لطبيعة عملها حيث إنها لا تتعامل بالفائدة أخذا وعطاء لذلك تكون هذه الرقابة محددا لاستثمار المصارف الإسلامية ومن ثم قيمتها السوقية.

وتمثل المصارف الإسلامية جزءا مهما من الجهاز المصرفي الأردني وهي تعمل ضمن التشريعات والأنظمة الرقابية الصادرة عن البنك المركزي الأردني على حد سواء مع المصارف التقليدية، وطبق البنك المركزي الأردني عدداً من أساليب الرقابة المصرفية منها أساليب كمية وأساليب نوعية، غير أن هذه الأساليب صممت بما يتناسب وطبيعة عمل المصارف التقليدية ولم يؤخذ في الحسبان ملائمة هذه الأساليب لطبيعة عمل المصارف الإسلامية ذات الطبيعة المميزة عن المصارف التقليدية من حيث الموارد والاستخدامات، وخصوصا في وظيفة المسعف الأخير، وإن الأداء المالي للمصارف له أهمية كبيرة من جهتين: الأولى على مستوى المصرف حيث يؤدي ارتفاع معدل العائد على السهم العادي إلى ارتفاع سعر السهم السوقي مما يزيد من موارد المصرف، والجهة الأخرى على مستوى الاقتصاد ككل حيث تسهم كفاءة الأداء المالي للقطاع المصرفي في زيادة معدل النمو في الناتج القومي الإجمالي، لذلك تسلط هذه الدراسة الضوء على أثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية مع الأخذ في الحسبان حجم المصرف من أجل الحصول على نتائج أدق.

ويرجع سبب اختيار الموضوع من قبل الباحثين إلى كون العلاقة بين المصرف المركزي والمصارف الإسلامية تعد من المواضيع التي لم تتل حقا من الدراسة والبحث وخصوصا في موضوع البحث.

2- مشكلة الدراسة :Problem of the study

إن الرقابة الكمية التي يطبقها المصرف المركزي على المصارف الإسلامية لها أثر كبير في مقدرة المصارف الإسلامية على التكيف معها، ومن ثم تحقيق أهدافها وضبط نشاطها في إطار الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وتتوقف قدرة المصارف الإسلامية على جذب مدخرات المجتمع لاستخدامها في مشاريع التنمية على فعالية التعليمات التي تصدرها المصارف المركزية.

وجاءت أسئلة مشكلة الدراسة على النحو التالي:

- السؤال الرئيس الأول: ما أثر رقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية؟ وينبثق عن السؤال الرئيس الأول الأسئلة الفرعية الآتية:

1-2 ما أثر الاحتياطي النقدي الإلزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية؟

2-2 ما أثر السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية؟

- السؤال الرئيس الثاني: هل يوجد فروق لأثر رقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف؟

3- أهمية الدراسة :Importance of the study

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال تناول موضوع حديث نسبياً وذي أهمية للمصارف الإسلامية الأردنية حيث تعتبر رقابة المصرف المركزي محدداً مهماً لقدرة

المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار لاختلاف طبيعة عملها عن المصارف التقليدية.

ويمكن تقسيم أهمية الدراسة إلى:

1-3 أهمية نظرية: تبرز الأهمية النظرية للدراسة، من حيث اعتبارها إضافة (حسب علم الباحث) للدراسات العربية وذلك عبر مراجعة وعرض الجانب النظري والدراسات السابقة التي تناولت الموضوع.

2-3 أهمية علمية: تستمد الدراسة أهميتها العلمية من خلال تناول موضوع مهم وأساسي للمصارف الإسلامية حيث تعتبر رقابة المصرف المركزي محددا لقدرة المصارف على الاستثمار، حيث إن أدوات الرقابة المصرفية المصرف المركزي على المصارف تؤثر في حجم الموارد المالية المتاحة للبنوك لتوظيفها في نشاطها الاستثماري وبالأخص في ظل انتشار المصارف الإسلامية واستحواذها على جزء مهم من النظام المصرفي الأردني.

4- أهداف الدراسة **Aims of study**:

تهدف الدراسة للتعرف على القيمة السوقية للمصارف الإسلامية وأدوات الرقابة المطبقة في البنك المركزي الأردني وتأثيرها في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.

وتهدف للإجابة عن التساؤلات المتعلقة بها وذلك من خلال:

1-4 قياس أثر الاحتياطي النقدي الإلزامي على القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.

2-4 قياس أثر السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.

3-4 تحديد وقياس أثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف.

5- فرضيات الدراسة Study hypotheses:

5-1-1-Ho1: الفرضية الرئيسية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، السيولة القانونية) في قيمة المصارف الإسلامية الأردنية.

ويشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

5-1-1-1-Ho11: الفرضية الفرعية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للاحتياطي النقدي الإلزامي في قيمة المصارف الإسلامية الأردنية.

5-1-2-Ho12: الفرضية الفرعية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للسيولة القانونية في قيمة المصارف الإسلامية الأردنية.

5-2-Ho2: الفرضية الرئيسية الثانية:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لأثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف.

5-1-2-1-Ho21: الفرضية الفرعية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للاحتياطي النقدي الإلزامي في قيمة المصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف.

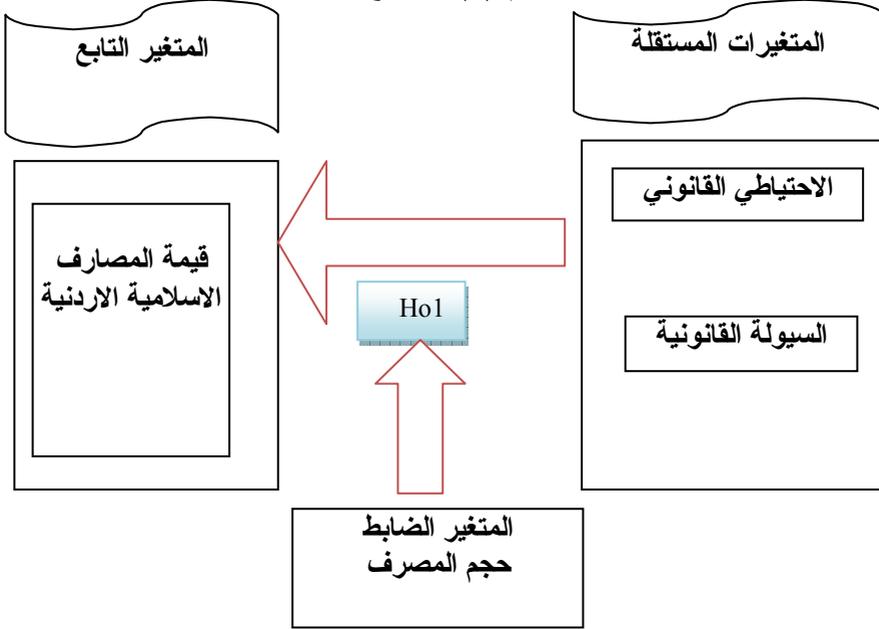
5-1-2-2-Ho22: الفرضية الفرعية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للسيولة القانونية في قيمة المصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم المصرف.

6- أنموذج الدراسة Study form:

يمكن بيان أنموذج الدراسة كما في الشكل رقم (1)

شكل رقم (1) أنموذج الدراسة



- المصدر من إعداد الباحثين بالاعتماد على (دراسة صقر والمحتسب 2013، دراسة بلول 2015، دراسة العلوجي 2011)

7- منهجية الدراسة Methodology of study:

اعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على منهجين

هما:

7-1 المنهج الوصفي: استخدم هذا المنهج في إعداد الإطار النظري للدراسة وذلك بالرجوع إلى الدراسات المكتبية والمصادر الثانوية والمقالات والدراسات والرسائل الجامعية.

7-2 المنهج التحليلي: تم الاعتماد على هذا المنهج لاختبار الفرضيات الخاصة بالدراسة، حيث تم تحليل البيانات المتعلقة بفرضيات الدراسة بعد جمعها من المصادر الأولية وتبويبها ومعالجتها للوصول إلى نتائج الدراسة، حيث تم الاعتماد على القوائم المالية والتقارير المالية للمصارف الإسلامية الأردنية (2010 - 2019)⁽¹⁾.

8- مصادر جمع البيانات Data collection sources:

اعتمدت الدراسة على المصادر الثانوية في جمع المعلومات من أجل الإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار الفرضيات وتم ذلك من خلال الكتب والمجلات المحكمة والرسائل الجامعية وبعض المواقع الرسمية للوصول إلى هذه البيانات من خلال التقارير والقوائم المالية للمصارف الإسلامية عينة الدراسة وتقارير البنك المركزي الأردني.

9- الدراسات السابقة:

9-1 دراسة عبد الطيف (2019):

هدفت الدراسة إلى تقييم المخاطر والربحية ونسب القيم السوقية بالمصارف الإسلامية المصرية مقارنة بالمصارف التقليدية، خلال فترة التقلبات والأزمات التي مرت بها مصر من سنة 2011 وحتى 2017، باستخدام النسب المالية، وقد أظهرت الدراسة عدم تعرض المصارف الإسلامية لمخاطر سيولة أعلى من المصارف التقليدية، كما انخفضت مخاطر الائتمان بالمصارف الإسلامية بفروق جوهرية عن

1- التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني وبنك صفوة الاسلامي، من سنة 2010 إلى سنة 2019.

المصارف التقليدية، حيث اتجهت المصارف الإسلامية نحو تقليل نسب الائتمان المتمثلة في المرابحات والمضاربات والمشاركات.

أما المخاطر السوقية ومخاطر التعسر المالي، فقد تعرضت المصارف الإسلامية لمخاطر أعلى من المصارف التقليدية وبفروق جوهرية، كذلك انخفضت نسبة العائد على الأصول ونسبة سعر السهم إلى أرباحه بالمصارف الإسلامية وبفروق جوهرية عن المصارف التقليدية، وبشكل عام توضح نتائج الدراسة أن إلزام المصارف الإسلامية بقواعد تقليدية لا تتفق مع المعايير والأهداف الشرعية، يؤدي إلى محاكاة المصارف الإسلامية للمصارف التقليدية في الأهداف والنواحي العملية، مع استمرار ضعف قدرة المصارف الإسلامية على تحقيق الربحية ونسب قيم سوقية مماثلة للمصارف التقليدية.

9-2 دراسة الدوري وعباس (2018):

هدفت إلى التعرف على أثر العوامل الاقتصادية في القيمة السوقية المضافة للمصارف التجارية الأردنية من خلال العوامل المميزة للأداء المالي، واختبرت الدراسة أثر العوامل الاقتصادية (الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، أسعار الفائدة) في القيمة السوقية، وأظهرت النتائج وجود أثر معنوي لمتغيرات الدراسة مجتمعة حيث فسرت ما نسبته (70%) من التغير في القيمة السوقية للمصارف التجارية الأردنية للفترة (2005-2014)، في حين أظهرت الدراسة وجود أثر ضعيف لكل من العوامل المالية الاقتصادية والعوامل المميزة للأداء المالي منفردة.

9-3 دراسة بلول (2015):

هدفت الدراسة إلى تناول أساليب المصرف المركزي في الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية وأهمية القيام بدوره الإشرافي والرقابي على الجهاز المصرفي، لتحقيق الاستقرار المالي والنقدي والاقتصادي داخل البلاد، والتعرف على

أهداف وخصائص ووظائف المؤسسات المالية الإسلامية وطبيعتها التي تميزها عن غيرها من المؤسسات التقليدية، والتعرف على الأدوات الرقابية التي يستخدمها المصرف المركزي في الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية ومدى ملائمة وأوصت الدراسة بتطوير الأدوات القائمة التي تستخدم في تنظيم السياسة النقدية والتمويلية بالقدر الذي يمكن من تنفيذ السياسة المطلوبة، وأن تكون هذه الأدوات ملائمة لطبيعة عمل الجهاز المصرفي الذي يعمل في الإطار الإسلامي

9-4 دراسة صقر والمحتسب (2013):

هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى ملائمة وسائل رقابة المصرف المركزي التقليدي للتطبيق على المصارف الإسلامية ورصد المعوقات واقتراح وسائل المعالجة عن طريق إلغاء أو تكيف المعايير المصرفية مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأوضحت الدراسة أن هناك حاجة ملحة لقيام المصارف المركزية بإعادة النظر في التشريعات المصرفية بما يتناسب مع طبيعة المصارف الإسلامية، خصوصاً سياسة الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة ووظيفة الملجأ الأخير.

9-5 دراسة العلوجي (2011):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين ربحية المصارف التجارية الأردنية والقيمة السوقية لها في الفترة (2000-2007) باستخدام نسب الربحية (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل القيمة السوقية للعائد)، واستخدمت معامل الارتباط لقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للتغير في المتغير التابع للمصارف الثلاثة مجتمعة، وتوصل الباحث إلى ميل المستثمرين في أسهم المصارف التجارية الأردنية إلى السلوك المضارب في الاستثمار وأن أسعار الأسهم في بورصة عمان لا تعكس الأداء المالي للمصارف.

9-6 التعقيب على الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة موضوع تقييم الربحية ونسب القيم السوقية بالمصارف الإسلامية، ودرست أثر العوامل الاقتصادية في القيمة السوقية المضافة للمصارف ومدى ملاءمة وسائل رقابة المصرف المركزي التقليدية للتطبيق على المصارف الإسلامية، في حين جاءت الدراسة الحالية لتبحث موضوعاً حديثاً نسبياً وهو أثر رقابة المصرف المركزي الكمية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.

الجانب النظري للدراسة

1- الاحتياطي النقدي الإلزامي:

هي نسبة معينة من ودائع المصرف يقوم بإيداعها لدى المصرف المركزي من دون فوائد تترتب عليها، ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية (حمادنة، 2014، ص12):

$$\text{نسبة الاحتياطي القانوني} = \frac{\text{النقد لدى البنك المركزي}}{100 \times \text{الودائع وما في حكمها}}$$

وعادة ما تصدر المصارف المركزية تعليمات للمصارف العاملة تجبرها على الاحتفاظ بنسبة من ودائعها، تتناسب مع الحالة التي يمر بها اقتصاد البلد من تضخم أو كساد.

وحيث تعتمد قدرة المصارف على توليد النقود على حجم ودائعها الأصلية وعلى حجم السيولة التي تحتفظ بها، ومن ثمَّ فإنَّ نسبة الاحتياطي النقدي القانوني تؤثر مباشرة في قدرة المصارف على عمليات التوسع النقدي، حيث إنَّ زيادة هذه النسبة تعني تخفيض قدرة المصارف على التوسع في الائتمان مما يؤدي إلى الحد من توليد النقود المصرفية (قريط، 2011، ص159).

وتحدد قدرة المصارف التقليدية على توليد الائتمان بحجم التسرب النقدي ونسبته، وهي النسبة والمبالغ التي يتم تسربها من القروض التي تمنحها المصارف اعتماداً على الودائع الأصلية لديها، والتي تتمثل بما لا يعاد إيداعه لدى المصارف من قروضها (خلف، 2007، ص252).

1

= مضاعف الائتمان

نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي + نسبة التسرب

ويجب عند تطبيق سياسة الاحتياطي النقدي الإلزامي الأخذ في الاعتبار النقاط الآتية (دوابه، 2009، ص136):

1. أن مدى نجاح تطبيق هذه السياسة يعتمد على افتراض أن احتياطات المصرف النقدية تقتصر فقط على الاحتياطي النقدي الإلزامي ومن ثمَّ فإنَّ تغييراً في نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي لا بد أن تستجيب له المصارف بسرعة وإلا تعرضت للعقوبات.

2. تؤثر هذه الأداة على كافة المصارف مهما كان حجمها، فلا فرق بين المصارف الكبيرة والصغيرة لذلك تفرض بعض الدول الاحتياطي النقدي الإلزامي بدرجة تصاعديّة تبعاً لحجم الودائع مما يعطي ميزة بالنسبة للمصارف الصغيرة.

ويهدف المصرف المركزي من استخدام سياسة الاحتياطي النقدي الإلزامي إلى التأثير في قدرة المصارف على توليد النقود من خلال التحكم في حجم الائتمان الذي تستطيع أن تمنحه هذه المصارف كلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة المصارف على منح الائتمان وزادت قدرتها على توليد النقود، و من ثم تسهم في زيادة العرض النقدي، والعكس بالعكس (ناصر، 2005، ص87).

2- نسبة السيولة القانونية:

تهدف نسبة السيولة القانونية التي يتولى المصرف المركزي مسؤولية

تحديدها بموجب القانون إلى ضمان توظيف المصارف للحد الأدنى من الموارد المالية المتاحة لها، في أصول نقدية أو سريعة التحول إلى أصول سائلة بغرض تدعيم المراكز المالية لتلك المصارف، ومن ثم فإن للمصرف المركزي صلاحية تحديد مكونات نسبة السيولة والمعدلات التي يتعين على المصارف الخاضعة لإشرافه الالتزام بها، وهي بذلك تعد إحدى الأدوات التي يستخدمها المصرف المركزي للتأثير في حجم الائتمان سواء بالعملة المحلية والأجنبية وتقيس نسبة السيولة القانونية حجم الاحتياطيات السائلة المتوفرة لدى المصرف إلى التزاماته التي يتوجب عليه أدائها، وتحسب هذه النسبة كما يلي (سوار، 2014، ص143):

$$\text{نسبة السيولة القانونية} = \frac{\text{الاحتياطيات الأولية} + \text{الاحتياطيات الثانوية}}{100 \times \text{الودائع وما في حكمها}}$$

إن نسبة السيولة القانونية تتغير من وقت لآخر ومن دولة لأخرى وفقاً لاتجاهات المصرف المركزي في التوسع في منح الائتمان أو تضييقه فزيادة نسبة السيولة القانونية يلجأ إليها عند اتباع سياسة انكماشية في حالة التضخم، في حين تخفض هذه النسبة عندما يتبع المصرف المركزي سياسة توسعية ويحث المصارف التقليدية على اتباع سياسة التوسع في الائتمان عندما يحتاج النشاط الاقتصادي لذلك (محمد، 2011، ص69).

3- ماهية القيمة السوقية:

هي القيمة التي تظهر في سوق الأوراق المالية، والتي تتحدد نتيجة تعاملات سوق الأوراق المالية، وتعبر هذه القيمة عن سعر التداول في سوق الأوراق المالية والتي تكون متغيرة نتيجة مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية والعوامل الاقتصادية والمركز المالي للشركة وحجم الأرباح المحققة، وكذلك نتيجة عوامل الطلب والعرض على الأسهم، وتكون إما أعلى من القيمة الدفترية أو أقل، وتتأثر

القيمة السوقية لأي سهم في السوق المالي بعمليات الطلب والعرض فالقيمة السوقية للسهم هي عبارة عن "قيمة توازنه بين العرض والطلب (إبراهيم، 2014، ص 30) ويمكن تعريف القيمة السوقية بأنها القيمة النقدية المدفوعة عند نقطة زمنية محددة وتحدد هذه القيمة نتيجة عوامل العرض والطلب في سوق الأوراق المالية، فالقيمة السوقية هي عبارة عن القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة حيث يتم ضرب سعر السهم السوقي في عدد الأسهم المملوكة للمصرف حيث يستخدم المستثمر عند تحديد هذه القيمة مؤشرات العائد والمخاطرة (التميمي، 2012، ص ص 161، 160)

ويمكن تعريف القيمة السوقية بأنها "سعر السهم خلال التداول في الأسواق المالية والذي يخضع ويتأثر لظروف وعوامل الطلب والعرض في تلك الأسواق، علما بأن هذه الظروف أو العوامل كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية" (الدباس، 2017، ص 15)

وتعرف بأنها تلك القيمة التي يتم التعامل معها في سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة كثيرة التذبذب، حيث تتغير القيمة السوقية تبعا للوضع المالي للبنك، والظروف الاقتصادية، وحجم العرض والطلب، وتؤدي المعلومات وتوقعات المستثمرين دوراً مهماً في التأثير في القيمة السوقية للسهم (شقيري وآخرون، 2012، ص 63)

إن الهدف الرئيسي للمصرف هو مضاعفة القيمة السوقية للمصرف، لذا يسعى مجلس إدارة المصرف إلى مضاعفة ثروة المالكين من خلال مضاعفة القيمة السوقية للمصرف والتي تنعكس قيمتها من خلال قيمة أسهم المصرف المدرجة في سوق الأوراق المالية (القضاة، 2013، ص 40)، حيث تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الأرباح المتوقع الحصول عليها بعد الضريبة، حيث تدل هذه الحركة الدائمة على فاعلية إدارة الأموال في المصرف، فعندما يتوقع المستثمرون أن هناك زيادة في

صافي الربح بعد الضريبة فإنهم يقدمون على اقتناء أو شراء الأسهم، وهذا يسهم في زيادة العلاقة بين صافي الربح بعد الضريبة وزيادة القيمة السوقية مع ثبات العوامل الأخرى، طبعاً باستثناء العوامل التي لا يمكن للمصرف السيطرة عليها (الشريف، 2011، ص34).

وتشير القيمة السوقية للسهم إلى سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة، وتعد قيمة السهم السوقية تعبيراً عن تلاقي العرض والطلب في ظل المنافسة فإن زيادة الطلب على نوع معين من الأسهم تدفع إلى ارتفاع قيمتها السوقية، والعكس إذا انخفض الطلب، وبذلك يمكن عدها من أهم مؤشرات قياس كفاءة السوق وتطور نشاطها فيعتمد هذا المؤشر من قبل الكثير من المحللين والمقيمين والمراقبين الماليين، فارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير إلى كفاءة الشركات والمؤسسات المالية من جهة، وإلى زيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد الشركات والمؤسسات المالية المدرجة فيها وكفاءة السوق المالية من جهة ثانية (عبروط، 2015، ص68)

أما من الناحية الشرعية فإن وجود قيمة سوقية هو أمر جائز، فالإنسان له الحق في بيع ماله حسب أسعار السوق، بل هو أمر مطلوب (هارون، 2009، ص208) حيث يجوز تداول الأسهم حسب أنظمة كل دولة ما عدا أسهم الضمان والتي يقدمها عضو مجلس الإدارة لضمان إدارته، وهناك بعض أنواع الأسهم تمنع غالبية الأنظمة تداولها إلا بقيود خاصة منها أسهم التأسيس وأسهم الحصص العينية، وهناك بعض الأسهم غير جائزة شرعاً مثل أسهم الشركات التي تنتج سلعا محرمة والمصارف الربوية وغير ذلك (النفيسة، 2010، ص142)

4- العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم:

تشير الدراسات الاقتصادية إلى أن القيمة السوقية تتغير من فترة إلى أخرى كلما وصلت معلومات جديدة إلى السوق، وعلى ضوء كل معلومة جديدة تدخل السوق

يعيد المستثمرون النظر في قراراتهم الاستثمارية تجاه الأسهم المعروضة في السوق المالية (الحويجاني، 2007، ص139) ويدرك مستخدمو الأسهم أن القيمة السوقية هي القيمة الحقيقية للسهم ويتم استخدامها مقياساً لكفاءة الأداء المالي للمؤسسة المالية (الصوالحي، 2017، ص29) ومن ثمَّ فإنَّ أهم العوامل المحددة للقيمة السوقية تتمثل في التالي:

1-4 معدل التضخم: إنَّ الزيادة في معدل التضخم سينتج عنه زيادة في كمية الأموال المخصصة لأغراض الإنفاق الاستهلاكي، وهذا بدوره سيسهم في انخفاض حجم الأموال المتبقية لأغراض الاستثمار في الأسهم، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأسهم ومن ثمَّ انخفاض أسعارها، ويمكن أن تكون العلاقة إيجابية، فعندما يرتفع معدل التضخم تبدأ النقود بفقدان قيمتها وقوتها الشرائية، فيحاول المستثمرون حماية مدخراتهم فيقومون بشراء الأسهم فترتفع أسعارها (الأطرش، 2005، ص52)

2-4 العرض النقدي: إنَّ زيادة عرض النقود في السوق يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها السوقية، والعكس إنَّ الزيادة الكبيرة في عرض النقود ستؤدي إلى حدوث التضخم السلبي على القيمة السوقية للسهم (أبو الهيجاء، 2004، ص56)

3-4 توزيعات الأرباح للمصرف في نهاية كل سنة: وهي تلك الأرباح التي يحققها المصرف نتيجة الخدمات التي قدمها وحقق من خلالها تلك الأرباح، والتي يقرر توزيعها، والتي تؤدي إلى التأثير إيجابياً في القيمة السوقية للسهم العادي، بحيث يرتفع نتيجة لذلك، أما عدم تحقيقها أرباحاً سيؤدي ذلك إلى التأثير سلباً في القيمة السوقية للسهم العادي (صالح، 2014، ص30)

4-4 الطلب والعرض على السهم في السوق: تتأثر القيمة السوقية لأي سهم في السوق المالية بشكل رئيسي بعمليات الطلب والعرض، فهناك علاقة طردية بين سعر

السهم وبين الكمية المطلوبة منه، فالقيمة السوقية للسهم عبارة عن قيمة توازنه بين العرض والطلب (الهولي، 2013، ص27)

4-5 التوقعات بخصوص مستقبل الشركة: والتي تعتمد على قوة مركزها المالي فإذا كانت التوقعات متفائلة بناءً على قوة مركز المصرف المالي ونجاحه وقدرته على تحقيق أرباح كبيرة في المستقبل، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم في حين أن ضعف المركز المالي للمصرف وتدني خدماته وضعف قدرته على تحقيق أرباح أكبر في المستقبل مما يتسبب في انخفاض القيمة السوقية للسهم (صالح، 2014، ص27)

4-6 الشائعات في كثير من الأسواق المالية خاصة في دول العالم الثالث: وتنتشر هذه الظاهرة في ظل الأسواق المالية للدول النامية بكثرة، وهو ما يعرف باحتكار المعلومات، وفي ظل غياب كل القوانين المنظمة للسوق من ناحية، والوعي الاستثماري لدى المستثمرين من ناحية أخرى، وعدم وجود منافسة كاملة في السوق المالية، وكثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية (الدباس، 2015، ص44)

4-7 الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية: حيث يتفق الاقتصاديون على أن السعر الذي يباع في السوق يتحدد على ضوء القيمة السوقية، ومن ثم فإن أي تغييرات أو ظروف سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية سوف تؤثر في القيمة السوقية.

4-8 المعلومات والتقارير المالية للشركات والمؤسسات المالية: وتتمثل في المعلومات التي يمكن الحصول عليها من المصادر المختلفة، مثل الصحف والمجلات المتخصصة وتقارير الشركات والمؤسسات المالية ومنشورات بيوت السمسرة وغيرها من المصادر المرئية وغير المرئية (الكيلاني وقدمي، 2006، ص28)

5- تصنيف القيمة السوقية:

تصنف القيمة السوقية إلى ثلاثة مستويات وهي على النحو التالي:

1-5 القيمة السوقية لسعر الإغلاق وتعبر هذه القيمة عن سعر إغلاق سهم المصرف في نهاية الفترة (الحويجاني، 2007، ص 139)

2-5 القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها، وتمثل هذه القيمة ناتج ضرب عدد الأسهم المكتتب بها في سعر إغلاق سهم المصرف في نهاية الفترة.

3-5 القيمة السوقية للشركات والمؤسسات المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية، وتمثل هذه القيمة مجموع القيم السوقية للأسهم المكتتب بها للشركات والمؤسسات المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية (عواودة، 2015، ص ص 48-49)

ومن هنا نجد أن القيمة السوقية تعتمد أساساً على توقعات المستثمرين لأرباح الشركة أو المؤسسة المالية المستمرة في المستقبل، حيث يتحدد هذا السعر طبقاً لمبدأ الطلب والعرض، ومن ثم فإن نجاح الشركة أو المؤسسة المالية وقوة مركزها المالي يظهران في سعر سوقي يفوق القيمة الدفترية للسهم، وتتأثر القيمة السوقية إيجاباً مع ما توزعه الشركة أو المؤسسة المالية من أرباح على المساهمين، وفي النهاية فإن قيمة المصرف تعتمد بشكل كبير وحاسم على قيمة أسهمها في السوق المالية (أبوشنب، 2008، ص ص 46,47).

الجانب العملي للدراسة

1- طريقة التحليل القياسي: (Panel Data)

تم اتباع طريقة التحليل القياسي لنماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) وهي عبارة عن مجموعة من المشاهدات تتكرر لدى مجموعة من الأفراد خلال عدة فترات زمنية، بحيث إنها تجمع بين البيانات المقطعية التي تصف سلوك عدة أفراد أو وحدات مقطعية (دول، شركات، مؤسسات مالية وغيرها) عند فترات

زمنية معينة، وبين السلاسل الزمنية التي تصف مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة (عبدالمجيد، 2017، ص40)، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (Eviews10) لتقدير نموذج الدراسة.

وتعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية و السلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، ويتم تقدير البيانات الزمنية المقطعية من خلال ثلاث طرق إحصائية تتلخص في الآتي (Gujarati,2003 + Greene,2012):

1-1 نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) ويعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يمهل أي تأثير للزمن)، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات النموذج.

1-2 نموذج انحدار التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model) يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ، ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة.

1-3 نموذج انحدار التأثيرات العشوائية (Random Effect Model) في نموذج التأثيرات العشوائية يكون حد الخطأ ذا توزيع طبيعي بوسط حسابي مقداره صفر، ولكي

تكون معلمات نموذج التأثيرات العشوائية صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة.

2- اختيار النموذج الملائم:

ومن أجل إيجاد النموذج الملائم من بين النماذج السابقة، ولتحديد النموذج المناسب للبيانات الطولية سوف نقوم بعرض أسلوبين، الأول: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، والثاني: هو أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

1-2 اختبار مضاعف لانجرانج (Langrange Breusch-Pagan LM) حيث تتم المفاضلة أولاً بين نموذج الانحدار التجميعي من جهة وبين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية من جهة أخرى، وذلك من خلال اختبار الفرضيتين:

- الفرضية الصفرية (H_0): نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب لتقدير معالم النموذج.

- الفرضية البديلة (H_1): نموذج انحدار التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو المناسب لتقدير معالم النموذج.

و يتم الحكم على الاختبار على النحو التالي: إذا كانت قيمة لانجرانج المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية "Mackinnon" ماكينون" فإذا كانت قيمة الاحتمالية (P Value) أقل من مستوى معنوي (5%) نرفض الفرضية الصفرية.

2-2 اختبار فيشر المقيد (F): لغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة تم استخدام اختبار (F) حيث تتم المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية من جهة أخرى، وذلك من خلال اختبار الفرضيتين:

- الفرضية الصفرية (H_0): نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب لتقدير معالم النموذج.
 - الفرضية البديلة (H_1): نموذج انحدار التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو المناسب لتقدير معالم النموذج.

ويتم الحكم على الاختبار على النحو التالي: إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمة (F) الجدولية، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية Mackinnon "ماكينون" فإذا كانت قيمة الاحتمالية (P Value) أقل من مستوى معنوي (5%) نرفض الفرضية الصفرية.

2-3 اختبار هوسمان (Hausman): حيث يتم من خلاله اختيار أي من نموذجي التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو المناسب لعملية تقدير معالم النموذج من خلال اختبار الفرضيتين:

- الفرضية الصفرية (H_0): نموذج التأثيرات العشوائية هو المناسب لتقدير معالم النموذج.

- الفرضية البديلة (H_1): نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب لتقدير معالم النموذج.
 ويتم الحكم على نتيجة الاختبار على النحو الآتي: إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع، نرفض الفرضية الصفرية و نقبل الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية ماكينون فإذا كانت قيمة الاحتمالية (P Value) أقل من مستوى معنوي (5%) نرفض الفرضية الصفرية (رتيعة، 2014، 158).

3- قياس متغيرات الدراسة Measuring study variables :

3-1 المتغيرات المستقلة: وتتمثل في الآتي:

3-1-1 الاحتياطي النقدي الإلزامي: تشير نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي إلى الاحتياطيات النقدية التي تلتزم المصارف العاملة وفقاً للقانون بالاحتفاظ بها لدى المصرف المركزي الذي يقوم بتحديددها وفقاً لاعتبارات السياسة النقدية ويتم احتساب

هذه النسبة من قيمة مجموع الودائع النقدية لدى المصارف العاملة، التي تقوم تبعاً لذلك بالاحتفاظ بجزء من أموالها لدى المصرف المركزي لمقابلة نسبة الاحتياطي. 3-1-2 السيولة القانونية: يفرض المصرف المركزي نسبة قانونية للسيولة تلتزم بها المصارف المرخصة وإلا تعرضت لعقوبات مالية، إذا انخفضت تلك النسبة عما هو مقرر وهذه النسبة يتم حجبها عن التوظيف من قبل المصارف.

3-2 المتغير التابع: (القيمة السوقية للمصارف)

3-3 المتغير الضابط: ويتمثل في حجم المصرف حيث تم اعتماده تجنباً لحدوث تحيز حيث تم ضبط الفرق بإدخال حجم المصرف متغيراً وسيطاً للدراسة، بسبب وجود اختلاف في الحجم بين البنك الإسلامي الأردني وبنك صفوة الإسلامي.

4- مجتمع الدراسة Study population:

ويتكون من كافة المصارف الإسلامية الأردنية وعددها ثلاثة مصارف حتي نهاية 2019م. وتم استبعاد البنك العربي الإسلامي الدولي بسبب عدم وجود قيمة سوقية له في السوق المالي الأردني⁽¹⁾، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية الخاصة بالمصارف الإسلامية للفترة (2010 - 2019)

الجدول رقم (1): البنوك الإسلامية الأردنية

سنة التأسيس	البنك
1978	البنك الإسلامي الأردني
2010	بنك صفوة الإسلامي

- المصدر من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك الإسلامية الأردنية لسنة 2019

1- تم استبعاد البنك العربي الإسلامي الدولي من عينة الدراسة بسبب عدم وجود قيمة سوقية للبنك في السوق المالي الأردني، وذلك نظراً لتبعيته للبنك العربي.

5- التعريف بعينة الدراسة:

اشتملت عينة الدراسة على البنك الإسلامي الأردني وبنك الصفة الإسلامي ولكامل الفترة (2010-2019).

5-1 البنك الإسلامي الأردني: تأسس البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، شركة مساهمة عامة محدودة بتاريخ 1978/11/28م تحت رقم 128 لممارسة الأعمال التمويلية والمصرفية والاستثمارية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وياشر الفرع الأول للبنك عمله في 1979/9/22 م، وقام البنك بتغيير شعاره وإطلاق هويته المؤسسية الجديدة في إطار انضمامه لباقي المصارف التابعة لمجموعة البركة المصرفية في رفع هذا الشعار وذلك في الأول من شهر تموز لعام 2010 م، ويقدم البنك خدماته المصرفية والاستثمارية والتمويلية من خلال فروعها البالغة (83 فرعاً و25 مكتبا) والمنتشرة في جميع أنحاء المملكة (التقرير السنوي الحادي والأربعون للبنك الإسلامي الأردني، 2019، ص 9).

5-2 بنك صفة الإسلامي: إنَّ بنك صفة الإسلامي شركة مساهمة عامة ومرخص من البنك المركزي الأردني لممارسة وتقديم الأعمال والخدمات المصرفية الإسلامية وفقاً لقانون البنوك وقانون الشركات، سبق وأن قررت الهيئة العامة للبنك في اجتماعها غير العادي المنعقد بتاريخ 17 أيار 2017 تغيير اسم البنك من بنك الأردن دبي الإسلامي إلى بنك صفة الإسلامي.

ويقوم البنك بتقديم جميع الأعمال المالية والمصرفية وأعمال الاستثمار المنظمة على أساس غير ربوي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية من خلال مركزه وفروعه داخل المملكة الأردنية الهاشمية، وعددها ستة وثلاثون فرعاً والشركة التابعة، ويخضع البنك في أعماله لأحكام قانون البنوك الأردني (التقرير السنوي العاشر لبنك صفة الإسلامي، 2019، ص10).

6- وصف متغيرات الدراسة:

يعرض هذا المبحث الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتغيرات التابعة، وهي الاحتياطي النقدي الإلزامي والسيولة القانونية، والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في القيمة السوقية، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالبنك الإسلامي الأردني، وبنك الصفاة الإسلامي، وذلك للفترة الممتدة من (2010-2019).

الجدول رقم (2): وصف متغيرات الدراسة للبنوك الإسلامية الأردنية مجتمعة

LTS	SLL	MCR	VM	
2.18E+09	6.73E+08	1.28E+08	2.91E+08	Mean
2.08E+09	6.33E+08	1.20E+08	2.06E+08	Median
4.45E+09	1.43E+09	2.59E+08	6.11E+08	Maximum
2.68E+08	1.01E+08	8182562.	84000000	Minimum
1.55E+09	5.00E+08	95364390	2.07E+08	Std. Dev.
2.303789	2.486139	2.394150	2.511136	Jarque-Bera
0.316038	0.288497	0.302077	0.284914	Probability
4.37E+10	1.35E+10	2.56E+09	5.83E+09	Sum
4.55E+19	4.75E+18	1.73E+17	8.13E+17	Sum Sq. Dev.
20	20	20	20	Observations

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

يعرض الجدول (2) وصفاً لنسب المتغيرات المستقلة والتابعة والمتغير الضابط، خلال فترة الدراسة (2010-2019)، حيث تمثل VM القيمة السوقية، أما SLL فتمثل السيولة القانونية، وتمثل MCR الاحتياطي القانوني الإلزامي، أما LTS فيمثل حجم المصرف (إجمالي الأصول).

7- نموذج الدراسة:

7-1 النموذج الأول: في ظل عدم وجود حجم الأصول

$$VM = -0.0966 * SLL + 2.5706 * MCR + 27662523.7738$$

7-2 النموذج الثاني: في ظل وجود حجم الأصول

$$VM = -0.0964 * SLL + 2.5198 * MCR + 0.0030 * LTS + 27311726.2222$$

8- اختبار ملائمة النموذج:

وفقاً لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية تم تقدير ثلاثة نماذج، نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة، وتعد عملية تحديد النموذج الأفضل لتقدير معالم نموذج الدراسة الخطوة الأولى في التحليل الإحصائي، وذلك لأنها تعطينا فكرة واضحة عن مدى ملائمة المتغيرات المستقلة وقدرتها على تفسير المتغير التابع.

لذلك تم استخدام اختبار لانجرانج (Breusch-Pagan LM Lagrange) للمفاضلة بين نمودي الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وذلك حسب الجدول رقم (3):

الجدول رقم (3) نتائج اختبار لانجرانج للمفاضلة بين نمودي الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	قيمة إحصائية الاختبار	الاحتمالية (مستوى الدلالة) % 0.05
مضاعف لانجرانج LM لنموذج الأول	1.103476	(0.2935)
مضاعف لانجرانج LM لنموذج الثاني	1.103254	(0.2936)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3) أن قيمة الاحتمالية لمضاعف لانجرانج تساوي 0.2935 للنموذج الأول بدون إدخال حجم المصرف وتساوي 0.2936 للنموذج الثاني بعد إدخال حجم المصرف متغيراً ضابطاً ونلاحظ أنها أعلى من مستوى المعنوية 5%.

كما تم استخدام اختبار فيشر المقيد F واختبار Wald وذلك للاختبار بين النموذجين نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث بلغت قيمة F المحسوبة 1.769 وهي أقل من $F(0.05,1,16)$ المجدولة التي بلغت

4.49 وتم أيضاً استخدم اختبار وولد (wald test) وذلك حسب الجدول رقم (4) ورقم (5):

الجدول رقم (4) نتائج اختبار وولد (wald test) للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة بدون حجم الاصول

Wald Test:

Probability	df	Value	Test Statistic
0.2021	16	-1.330346	t-statistic
0.2021	(1, 16)	1.769821	F-statistic
0.1834	1	1.769821	Chi-square

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

الجدول رقم (5) نتائج اختبار وولد (wald test) للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة مع حجم الاصول

Equation: Untitled

Probability	df	Value	Test Statistic
0.9462	16	0.068571	t-statistic
0.9462	(1, 16)	0.004702	F-statistic
0.9453	1	0.004702	Chi-square

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

حيث أشارت نتائج هذا الاختبار كما يظهر في الجدول رقم (4) ورقم (5) إلى أن قيمة الاحتمال الخاصة ب F تساوي $Probability = 0.2021$ للنموذج الأول وتساوي $Probability = 0.9162$ بالنسبة للنموذج الثاني وهي أكبر من مستوى المعنوية 5 %.

ونخلص مما سبق إلى قبول فرضية العدم التي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأفضل.

9- اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity):

تعد مشكلة الارتباط بين المتغيرات المستقلة واحدة من أهم المشكلات التي تواجه استخدام تحليل الانحدار المتعدد، بحيث لا تكون مستقلة بشكل تام (الساعدي، 2015، ص367)، فإذا كان الارتباط بين المتغيرات ضعيفاً، فهذا يعطي مؤشراً على عدم وجود مشكلة ارتباط خطي (أبو وادي، 2017، ص29) أما إذا كان هناك ارتباط قوي بين واحد من المتغيرات أو أكثر من المتغيرات المستقلة فإن هذا يؤدي إلى تحريف نتائج النموذج بسبب صعوبة عزل أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة (الساعدي، 2015، ص367) ويتم اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات باستخدام قيمة (Prob)، فإذا كانت (Prob.>0.05)، فذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط خطي.

إن مشكلة الارتباط بين المتغيرات المستقلة توجد عندما يكون معامل الارتباط بين المتغيرات أكبر من 0.75، واقترح أنه يجب تصحيح الارتباط فوق 0.8 بين المتغيرات المستقلة أخيراً، حيث يوجد جدال بأن معامل الارتباط أقل من 0.9 قد لا يسبب مشكلة خطيرة متعددة الأقطاب (Ayano, Dawit, P50,2016) والجدول رقم (6) يوضح مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة:

الجدول رقم (6) مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة

المتغير	الاحتياطي النقدي الإلزامي	بسط نسبة السيولة القانونية
الاحتياطي النقدي الإلزامي	1	
بسط نسبة السيولة القانونية	0.9271 0.0000	1

* دال عند مستوى دلالة 0.05

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

يبين الجدول (6) أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة كانت تتجاوز القيمة (0.90) حيث بلغت قيمة (0.9271)، وهذا قد يدل على وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بينهما، لذلك لا يمكن الجزم بخلو عينة الدراسة من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد.

ولتأكيد النتيجة السابقة يتم اللجوء إلى اختبار معامل تضخم التباين (VIF) بين المتغيرات المستقلة للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد بينهما، والجدول رقم (7) يوضح قيمة معامل تضخم التباين:

الجدول رقم (7) نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة	معامل تضخم التباين (VIF)
الاحتياطي النقدي الإلزامي	7.563
بسط نسبة السيولة القانونية	7.563

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج 20 ssps

ومن خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة معامل تضخم التباين كانت أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة (خليفات، 2015، ص 120).

10- اختبار التوزيع الطبيعي (Normality):

ويحتوي هذا الاختبار على التوزيع الطبيعي للأخطاء الناتج من تقدير النموذج المقدر ووفقاً لإجراء يتم اختبار فرضية حول معلمة النموذج، حيث يجب الوفاء بالافتراض المعتاد، أي الافتراض الطبيعي وهو حول متوسط البقايا وهو صفر، وفي هذه الدراسة تم فحص الحالة الطبيعية للبيانات مع إحصاء اختبار Jarque-Bera.

ولاحظت أن إحصائيات Jarque-Bera لن تكون مهمة للإزعاج الذي يتم توزيعه عادة حول المتوسط، وتتم صياغة فرضية الاختبار الطبيعي على النحو التالي:

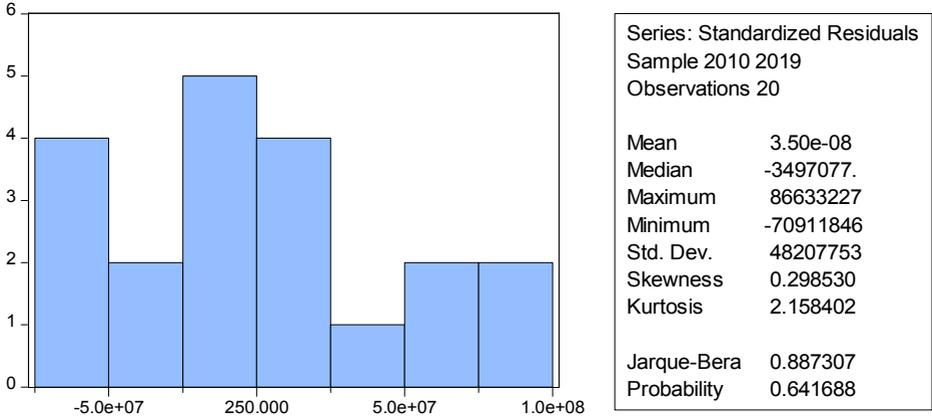
H_0 : يتم توزيع مصطلح الخطأ بشكل طبيعي

H_1 : لا يتم توزيع مصطلح الخطأ بشكل طبيعي

$$\alpha = 0.05$$

- قاعدة القرار: رفض H_0 إذا كانت قيمة P — Jarque-Bera أقل من المستوى المهم (0.05) خلاف ذلك، لا نرفض H_0 (Ayano, Dawit 2016, P51) فإذا تم توزيع الطبيعي للأخطاء بشكل طبيعي، يجب أن يكون الرسم البياني على شكل جرس وأن إحصاء Bera-Jarque لن يكون كبيراً، وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شاشة اختبار الوضع الطبيعي يجب أن تكون أكبر من (0.05) لدعم فرضية الخلو، وبأن التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة (5%) (Saje Elias, 2015, P58.)، والشكل التالي يوضح التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الأول:

الشكل رقم (2) التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الأول



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

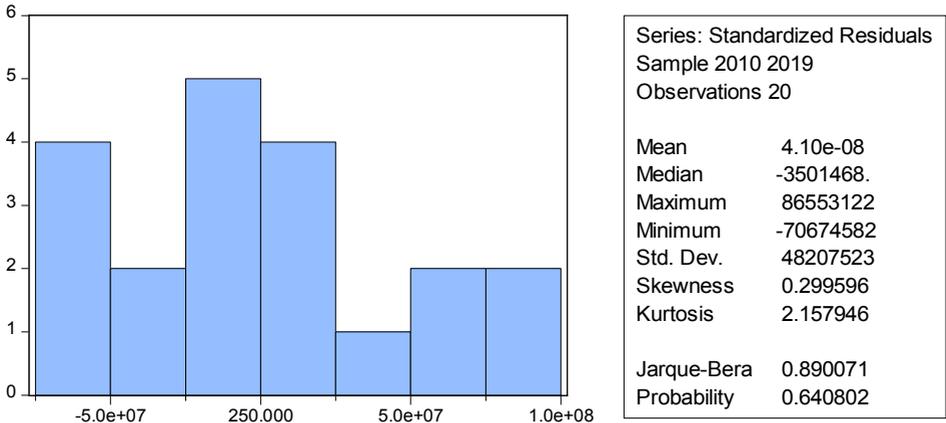
نلاحظ من الشكل رقم (2) أن الرسم البياني هو على شكل جرس وأن اختبار Jarque-Bera يساوي (0.8873) وقيمة الاحتمالية (0.6416) وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شكل اختبار الوضع الطبيعي هي أكبر من (0.05)،

ومن ثم خلصت إلى أنه لا يوجد مشكلة طبيعية على النموذج الأول مما يعني أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً.

أما فيما يتعلق بنموذج الدراسة الثاني فيمكن بيان ذلك من خلال الشكل رقم

(3) وذلك كما يلي:

الشكل رقم (3) التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الثاني:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ من الشكل رقم (3) أن الرسم البياني هو على شكل جرس وأن اختبار

Jarque-Bera يساوي (0.8900) وقيمة الاحتمالية (0.6408) وهذا يعني أن

القيمة p التي تعطى في أسفل شكل اختبار الوضع الطبيعي يجب أن تكون أكبر من (0.05)، وخلصت إلى أنه لا يوجد مشكلة طبيعية على النموذج الثاني، مما يعني أن

البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً.

11- اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation):

يعرف الارتباط الذاتي بأنه وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية المتتالية

المحسوبة من نموذج الاحدار المقدر بطريقة المربعات الصغرى، ويترتب على

وجوده بعض المشاكل القياسية (الخطيب، 2016، ص133)، ويتم إجراء الاختبار باستخدام اختبار إحصائي (Durbin Watson Test -) والذي يرمز له بالرمز D-W ومقارنته بقيمتين مستخرجتين من الجدول الخاص بهذا الاختبار عند مستوى المعنوية α ، وعدد المشاهدات n وعدد المتغيرات k، ويرمز لهاتين القيمتين بالرمزين dl (الحد الأدنى) و du (الحد الأعلى) فإذا كانت قيمة D-W أكبر من du دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما إذا كانت قيمة D-W أقل من dl دل ذلك على وجود مشكلة الارتباط الذاتي، ويفشل الاختبار في تحديد وجود ظاهرة الارتباط الذاتي، إذا وقعت قيمة D-W بين القيمتين (النعيمي، 2015، ص132)، والجدول رقم (8) يبين نتائج هذا الاختبار لفرضية الدراسة الأولى والثانية وذلك كما يلي:

الجدول رقم (8) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

du	dl	قيمة D-W المحسوبة	الفرضية
1.270	0.862	0.9205	H ₀₁
1.410	0.774	0.9199	H ₀₂

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ أن قيمة D-W المحسوبة للمتغيرات، أن إحصائيات DW الناتجة عن الفرضية الأولى كانت 0.9205 وهي فوق المستوى الأدنى ولكنها تحت المستوى الأعلى، لذلك فهي تقع في منطقة غير حاسمة ولا يتم الحسم بوجود ارتباط ذاتي في هذه الدراسة بالنسبة للنموذج الأول، أما الفرضية الثانية فقد كانت 0.9199 وهي فوق المستوى الأدنى ولكنها تحت المستوى الأعلى، لذلك فهي تقع في منطقة غير حاسمة ولا يتم الحسم بوجود ارتباط ذاتي في هذه الدراسة بالنسبة للنموذج الثاني.

ولهذا تم اللجوء إلى اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation

حيث تم تطبيق اختبار LM عند مستويات متخلفة بالنظر إلى المتغيرات المستقلة

المستخدمة في الدراسة، وتوضح نتيجة الاختبار عدم وجود ارتباط ذاتي، حيث إنها أعلى من مستوى 5٪ من الأهمية وذلك حسب الجدول رقم (3)
12- اختبار فرضيات الدراسة:

تتكون عينة الدراسة من بنكين إسلاميين وهما البنك الإسلامي الأردني وبنك صفوة الإسلامي، وقد تم جمع البيانات الخاصة بالمصارف الإسلامية الأردنية للفترة من (2010-2019)، وذلك من خلال تقاريرها السنوية، لذا فإن بيانات الدراسة تعتبر من البيانات المتسلسلة زمنياً وذات الطابع الطولي (Panel Data).

وبعد أن تم وصف متغيرات الدراسة، والتأكد من سلامة البيانات للتحليل الإحصائي، يتم الآن اختبار فرضيات الدراسة ومناقشة الاستنتاجات التي يتم التوصل إليها، وعليه كانت النتائج على النحو التالي:

1-12 الفرضية الرئيسية الأولى: H_01

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لأثر رقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، بسط نسبة السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.

ولاختبار الفرضيات المتفرعة من الفرضية الرئيسية الأولى، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما في الجدول رقم (9):

الجدول رقم (9) أثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
مستوى الدلالة	المحسوبة				
0.0000	17.54259	0.146540	2.570688	الاحتياطي النقدي الالزامي	القيمة السوقية
0.0000	-5.828633	0.016587	-0.096681	بسط نسبة السيولة القانونية	
0.0010	3.973898	0.6961055	27662524	ثابت الانحدار C	
0.945694					معامل التحديد R ²
0.939305					معامل التصحيح AdjR ²
148.0203					قيمة F المحسوبة
0.0000					Sig. F*
0.920522					D-W

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ومن خلال جدول رقم (9) يمكن ملاحظة الآتي:

H011-1-1-12: الفرضية الفرعية الأولى:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة

المصرف المركزي والمتمثلة في الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية".

تشير نتائج الجدول (9) إلى أن أثر رقابة المصرف المركزي والمتمثلة في

الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية هو أثر

دال إحصائياً، حيث بلغ معامل الانحدار (2.570688) β ، وكانت قيمة t عنده هي

(17.54259) وبمستوى دلالة (sig=0.0000) وهي اقل من 0.05.

عليه نرفض الفرضية الفرعية الأولى ونقبل بالبديلة التي تنص على أنه:
"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة
المصرف المركزي والمتمثلة في الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية
للمصارف الإسلامية الأردنية".

12-1-2- H012: الفرضية الفرعية الثانية:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة
المصرف المركزي والمتمثلة في نسبة بسط السيولة القانونية علي القيمة السوقية
للمصارف الإسلامية الأردنية".

تشير نتائج الجدول (9) أن أثر رقابة المصرف المركزي والمتمثلة في نسبة
بسط السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية هو أثر دال
إحصائياً، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.096681) β ، وكانت قيمة t عنده هي
(-5.828633) وبمستوى دلالة ($0.000 = \text{sig}$) وهي اقل من 0.05.

عليه نرفض الفرضية الفرعية الثانية ونقبل بالبديلة التي تنص على أنه:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة
المصرف لمركزي والمتمثلة في نسبة بسط السيولة القانونية في القيمة السوقية
للمصارف الإسلامية الأردنية".

12-2 الفرضية الرئيسية الثانية H02:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لأثر رقابة
المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الالزامي، بسط نسبة السيولة القانونية) في
القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول.

ولاختبار الفرضيات المتفرعة من الفرضية الرئيسية الثانية، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما في الجدول رقم (10):
الجدول رقم (10) أثر رقابة المصرف المركزي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية في ظل حجم الاصول

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
مستوى الدلالة	المحسوبة				
0.0118	2.839579	0.887409	2.519867	الاحتياطي النقدي الالزامي	القيمة السوقية
0.0002	-4.750586	0.020297	-0.096424	بسط نسبة السيولة القانونية	
0.9462	0.068571	0.044569	0.003056	حجم المصرف	
0.0000	14.97324	0.1824036	27311726	ثابت الانحدار C	
0.945694					معامل التحديد R ²
0.935512					معامل التصحيح AdjR ²
92.87640					قيمة F المحسوبة
0.000000					Sig. F*
0.919905					D-W

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ومن خلال جدول رقم (10) يمكن ملاحظة الآتي:

H021-1-2-12: الفرضية الفرعية الأولى:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لرقابة المصرف المركزي والمتمثلة في الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول".

تشير نتائج الجدول (10) أن أثر رقابة المصرف المركزي والمتمثلة في الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول هو أثر دال إحصائياً، حيث بلغ معامل الانحدار β (2.519867)، وكانت قيمة t عنده هي (2.839579) وبمستوى دلالة (sig=0.0118) وهي اقل من 0.05.

لذلك نرفض الفرضية الفرعية الأولى ونقبل بالبديلة التي تنص على أنه:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لرقابة المصرف المركزي والمتمثلة في الاحتياطي النقدي الالزامي في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول".

H022-2-2-12: الفرضية الفرعية الثانية:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لرقابة المصرف المركزي والمتمثلة في نسبة بسط السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول".

تشير نتائج الجدول (10) أن أثر رقابة المصرف المركزي والمتمثلة في نسبة بسط السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الأصول هو أثر دال إحصائياً، حيث بلغ معامل الانحدار β (-0.096424)، وكانت قيمة t عنده هي (-4.750586) وبمستوى دلالة (sig=0.0002) وهي اقل من 0.05.

لذلك نرفض الفرضية الفرعية الثانية ونقبل بالبديلة التي تنص على أنه:

"يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لرقابة المصرف المركزي والمتمثلة في نسبة بسط السيولة القانونية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الاصول".

النتائج والتوصيات

1- النتائج:

- 1-1 يوجد أثر لرقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، بسط نسبة السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية.
- 1-2 يوجد أثر لرقابة المصرف المركزي (الاحتياطي النقدي الإلزامي، بسط نسبة السيولة القانونية) في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية الأردنية وذلك في ظل حجم الأصول.
- 1-3 يطبق البنك المركزي الأردني إدارة رقابية جيدة في الجانب الائتماني وذلك بالمصارف الإسلامية الأردنية.
- 1-4 وجود بعض التجاهل البنك المركزي الأردني لخصوصية العمل المصرفي الإسلامي من شأنه الحد من فاعلية عملية الرقابة.
- 1-5 يقوم البنك المركزي الأردني بالرقابة على المصارف الإسلامية بطريقة تختلف نسبيا على المصارف التجارية وذلك بإصدار نشرات تخص طبيعة عمل المصارف الإسلامية.

2- التوصيات:

- 2-1 على المصارف المركزية في الدول أن تراعي طبيعة عمل المصارف الإسلامية وتجاوز الصورة النمطية السيئة وتمهيد الطريق أمام توسع المصارف الإسلامية.
- 2-2 تدريب الجهات التي تمارس الرقابة على المصارف الإسلامية وتأهيلها على الصيغ والأدوات المستخدمة وطبيعة القوائم المالية المختلفة.
- 2-3 إنشاء صندوق مركزي يسمى صندوق مخاطر الاستثمار وذلك لحماية اصحاب الحسابات الاستثمارية المشتركة بحيث يقوم المصرف المركزي بإدارته وتغطية أي خسارة محتملة للودائع.

2-4 العمل على بناء مصرف إسلامي مركزي لكي تلجأ إليه المصارف الإسلامية إذا اقتضت الحاجة، وذلك بسبب أن النظام المالي الإسلامي لا يسمح بالاقتراض بالفائدة الربوية.

2-5 العمل على استبعاد الودائع الاستثمارية المشتركة من وعاء الاحتياطي النقدي الإلزامي للمصارف الإسلامية لاختلاف طبيعتها عن الودائع تحت الطلب أو على الأقل تخفيض النسبة عليها.

قائمة المراجع

- 1- المراجع باللغة العربية:
 - بلول، إبراهيم الشيب عبدالرحمن (2005) فعالية سياسات البنك المركزي والإشراف على البنوك في السودان، رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، السودان.
 - إبراهيم، أحمد (2014). المتغيرات المحاسبية وأثرها على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الزرقاء، الأردن.
 - أبو الهيجاء، ايمن (2004). سياسات توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
 - أبو وادي، رامي (2017) العوامل المؤثرة على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية، مجلة ريادة الأعمال الإسلامية، مجلد2، عدد2، مايو 2017.
 - أبو وادي، رامي (2017). محددات أداء الصناعة المصرفية الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مجلد13، العدد2، الأردن.
 - أبوشنب، سامح (2008) أثر العوائد والمخاطر على القيمة السوقية لأسهم الشركات دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة 2000-2007، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
 - العلوجي، احمد طة (2011) أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الأردنية، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، المجلد (14) العدد(2) كانون الأول 2011.

- الأطرش، باسم (2005). أثر المخاطر المصرفية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية 1989-2002، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
- التقرير السنوي الحادي والاربعون للبنك الاسلامي الاردني، (2019)
- التقرير السنوي العاشر لبنك الصفاة الاسلامي، (2019)
- التميمي، أرشد (2012). الاسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- الجويجاني، اوس (2007). تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، مجلة تنمية الرافدين، مجلد29، العدد88، بغداد، العراق.
- حمادنه، مشهور أحمد محمود (2014)، السيولة والربحية في المصارف الإسلامية والتقليدية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، عمان.
- الخطيب، أحمد (2016). أثر مخاطر الائتمان على الاداء المالي في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- خلف، فليح حسن (2007) الاقتصاد الكلي، ط1، جدارا للكتاب وعالم الكتب الحديث.
- خليفات، مروان (2015). أثر العوامل الخارجية والداخلية على نمو الودائع في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.

- الدباس، قاسم (2015). أثر جودة التدقيق وجودة الأرباح على اليمّة السوقية لشركات التأمين والبنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- الدباس، قاسم (2017). أثر جودة التدقيق على القيمة السوقية للسهم في البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 21، مارس 2017، الأردن.
- دوابه، أشرف محمد (2009)، علاقة البنك المركزي بالمصارف الإسلامية، مجلة مصر المعاصرة، مجلد 100 العدد 493.
- الدوري، مؤيد، عباس، رشا (2018) العوامل الاقتصادية والعوامل المميزة للأداء المالي وأثرها على القيمة السوقية المضافة للبنوك التجارية الأردنية، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، المجلد 21 العدد 2، الأردن.
- رتيعة. محمد (2014). استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 2، سبتمبر 2014، الجزائر.
- الساعدي، علاء (2015). ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة، مجلد 35، العدد 1، مصر.
- سوار، غالية عبد الغني (2014)، دور السياسة النقدية في التأثير على أداء الأوراق المالية (دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي) رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.
- الشريف، انيا (2011). أثر الخصائص المالية للشركات الصناعية على القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.

- شقيري، موسى وآخرون (2012). إدارة الاستثمار، ط2، دار المسيرة، عمان، الأردن.
- صالح، إيمان (2014). أثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- صقر، محمد - المحتسب، بثينة (2013) تكيف الدور الرقابي للبنوك المركزية للتعامل مع البنوك الإسلامية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الأردن، المجلد (40) العدد (2).
- الصوالحي، وسام عوض (2017). أثر الاعلان عن التقارير المالية المرحلية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- عبدالطيف، هناء عبدالعزيز (2019) المخاطر والربحية ونسب القيمة السوقية بالبنوك الإسلامية المصرية "مقارنة مع البنوك التقليدية " مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة القاهرة، مصر المجلد 56، العدد الأول، يناير 2019.
- عواودة، باسم (2015). اختبار تأثير النسب المالية والعوامل الاقتصادية على القيمة السوقية للبنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- عيروط، رنا (2015). أثر مستوي الافصاح عن أبعاد الاستدامة على القيم السوقية أطروحة للبنوك التجارية الأردنية، دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- قدي، عبدالمجيد (2017). تأثير المخاطر على كفاية رأس المال للبنوك الإسلامية والبنوك التقليدية العاملة في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نماذج البائل خلال الفترة

- 2009 - 2015، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، العدد8، ديسمبر2017، الجزائر.
- قريط، عصام (2011)، دراسة أثر وقاية المصارف المركزي في الودائع والائتمان في المصارف الإسلامية بالتطبيق على لبنك سورية الدولي الاسلامي، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد3.
- القضاة، خالد (2013). تأثير الرافعة المالية والتشغيلية والمخاطر على قيمة الشركات حالة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
- الكيلاني، قيس - قدومي، ثائر (2006). تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية دراسة ميدانية لعينة من الشركات المساهمة الأردنية للفترة 1996-2004 المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد التاسع، العدد الأول، عمان، الأردن.
- محمد، زاهد حاج (2011)، دور الصيرفة الشاملة في الموازنة بين الربحية والسيولة، دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حلب، سوريا.
- ناصر، سليمان (2005)، علاقة المصارف الإسلامية بالمصارف المركزية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - الجزائر.
- النعيمي، محمد (2015). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل دراسة حالة البحرين والامارات وماليزيا، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- النفيسة، عبد الرحمن (2010). صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والاحكام النظامية دراسة مقارنة على بعض صناديق الاستثمار في المصارف والشركات الاستثمارية السعودية، ط1، دار النفائس، عمان، الأردن.

- هارون، محمد (2009). أحكام الاسواق المالية الأسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، أطروحة دكتوراه منشورة، الجامعة الأردنية.
- الهولي، فاطمة (2013). العلاقة بين عائد الاستثمار بالمخزون والتدفقات النقدية الحرة وأثرها على القيمة السوقية للسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- 2- المراجع الأجنبية

- Ayano, Dawit (2016). Determinants of commercial banks financial performance in Ethiopia Unpublished Master Thesis, Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopia.
- Saje, Elias (2015). Determinants of Dividend Payout in Ethiopian Private Banks, Unpublished Master Thesis, Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopia.