



قياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية

"دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في بورصة فلسطين"

Measuring and Analysing the Impact of the Use of Financial Health Indicators on
Market Value "Applied Study to Banks Listed on The Palestine Stock Exchange"

عبد الرحمن محمد رشوان^{1*}، حسن عاطف أبو ناصر²،

Abd El Rahman Mohammed Rashwan^{1*}, Hassan Atef Abu Nasser²,

¹قسم العلوم الإدارية والمالية، الكلية الجامعية للعلوم والتكنولوجيا، غزة، فلسطين

²قسم إدارة الأعمال، جامعة فلسطين، غزة، فلسطين

¹Department of Administrative and Financial Sciences, University College of Science and Technology, Gaza, Palestine

²Department of Business Administration, University of Palestine, Gaza, Palestine

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/04/12

تاريخ الإستلام: 2020/09/07

المستخلص: هدفت الدراسة إلى التعرف على قياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وللإجابة على التساؤلات البحثية واختبار فرضيات الدراسة، أعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، وتم جمع البيانات من التقارير المالية السنوية الخاصة بالمصارف المستهدفة خلال الفترة ما بين (2009 - 2018)، كسلسلة زمنية لغرض تحليل وقياس الأثر بين متغيرات الدراسة خلال هذه الفترة بواقع (60) مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، وذلك باستخدام برنامج التحليل الاحصائي 9 Eviews، و (EXCEL) لإدخال ومعالجة وتحليل البيانات. كما أظهرت نتائج الدراسة الميدانية أنه يوجد ارتباط دال إحصائياً بين مؤشرات الصحة المالية والقيمة السوقية للمصارف وفقاً لنموذج (Tobin's Q)، وأن ما نسبة (85.5%) من التغير في المتغير التابع يعود للتغير في المتغيرات المستقلة، والنسبة الباقية (14.5%) تعود للتغير في عوامل أخرى لم يتم ادراجها في الدراسة مثل (توزيعات الأرباح والربح المستقبلي، التكاليف بأنواعها، أسعار الصرف، حجم الاستثمارات). كما أوصت الدراسة بضرورة إجراء تقييم مستمر لمستوى الصحة المالية لتشجيع المصارف على الالتزام بجميع البنود الخاصة بها، ونشر نتائج التقييم، لما لذلك من أثر يعود على المصارف بالنفع على سمعتها وقيمتها في السوق.

الكلمات المفتاحية: الصحة المالية، القيمة السوقية، بورصة فلسطين.

Abstract: The study aimed to identify the measurement and analysis of the impact of the use of financial health indicators on the market value of banks listed on the Palestine Stock Exchange, and to answer the research questions and test the hypotheses of the study, the researchers relied on the descriptive analytical method, and collected data from the annual financial reports of the targeted banks during the period Between (2009-2018), as a time series for the purpose of analyzing and measuring the impact between the study variables during this period with (60) views per variable of the study, using the statistical analysis program 9 Eviews, and (EXCEL) to enter, process and analyze the data. The results of the field study also showed that there is a statistical correlation between financial health indicators and the market value of banks according to the Tobin's Q model, and that 85.5 percent of the population is in the same situation. The change in the dependent variable is due to the

*إيميل الباحث الرئيسي: abdrashwan@yahoo.com

change in independent variables, and the remaining percentage (14.5%) Due to the change in other factors not included in the study such as (dividends and future profit, costs of all kinds, exchange rates, volume of investments). The study also recommended the need to conduct an ongoing assessment of the level of financial health to encourage banks to comply with all their items, and to publish the results of the evaluation, as this has an impact on banks benefiting their reputation and value in the market.

Keywords: Financial health, market value, Palestine Stock Exchange.

المقدمة:

أدت خسارة المستثمرين لأموالهم إلى حالة من عدم الاطمئنان في الاقتصاد العالمي، وما حدث خلال الأزمات العالمية، وإفلاس العديد من الشركات، لذلك حظي مفهوم الصحة المالية في الآونة الأخيرة بالاهتمام الكبير من قبل العديد من الأطراف كالمحللين، والمستثمرين، وإدارة المصارف، حيث تم استخدام بيانات القوائم المالية للمصارف للتنبؤ بظروفها المستقبلية، والتأكد من القدرة المالية الصحيحة لها، كما برزت أهمية تحليل مؤشرات الصحة المالية للمصارف في تقديم المعلومات التي تسهم في معرفة مدى تحقيقها لأهدافها الاستراتيجية، والاستفادة من المعلومات المالية في توقع الأداء المالي المستقبلي خلال السنوات القادمة (Kumar, Anand, 2013).

ويقوم المحلل المالي بتحليل مؤشرات الصحة المالية باستخدام القوائم المالية للسنوات السابقة لقياس، وتقييم الأداء، والموقف المالي، وتقدير مستقبل الشركة المالي، ومن خلال هذا التحليل تستطيع الشركات معرفة نقاط القوة ونقاط الضعف المالية لها، ومدى كفاءتها في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، ومستوى المخزون المحتفظ به، والسياسات الائتمانية المتبعة فيها، ومستوى المبيعات، ومقارنتها مع الشركات المنافسة الأخرى التي تعمل في نفس الصناعة (صبح، 1996، 3). وتحديد قدرتها على البقاء، والاستدامة على المدى الطويل، كما يعتبر قياس، وتحليل الصحة المالية للمصارف من الضمانات الأساسية، واللازمة لنموها واستمراريتها، وتطوير أدائها، لذلك على المحللين الماليين الاطلاع بالدورة المالية للمصارف كي تساعدهم في تفسير المعلومات، والمؤشرات المالية التي يستخرجونها من القوائم المالية، باعتبار أن القوائم المالية تعد مدخلات لعمليات التحليل المالي، وهي في الوقت نفسه بمثابة المخرجات للنظام المحاسبي، وعليه فإن دراسة هذه القوائم، وتحليلها وتفسيرها، يساهم في تعزيز منفعة قياس، وتحليل الصحة المالية، والتي تعكس كفاءة الإدارة في إدارة العمليات المالية، وتعكس اقناع المساهمين بإبقاء استثماراتهم في المصارف مما ينسجم مع تعزيز قيمتها السوقية وزيادة الطلب على أسهمها، وأن الأساس الذي يحدد القيمة السوقية للمصرف التوازن في قوى العرض والطلب، والتي تتأثر بالظروف المحيطة بالبيئة الخارجية، وأن القيمة السوقية يمكن تعظيمها من خلال تعظيم قيمة السهم الواحد أي تعظيم ربحية السهم العادي في السوق المالية، وبعد ذلك هدف لتعظيم أرباح حملة الأسهم أو المالكين (النعيبي، 2018: 4)، وبناء على ما تقدم تبلور لدى الباحثان فكرة هذا البحث، من خلال استشعارهما بأهمية قياس وتحليل أثر مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ولكل ذلك استشعر الباحثان بأهمية هذه المشكلة.

مشكلة الدراسة:

يتعرض القطاع المصرفي الفلسطيني لمخاطر متعددة انعكاساً لواقعها السياسي، والاقتصادي سواء المحلي أو الدولي، حيث توجد عدة عوامل تؤثر بشكل مباشر على عمل هذه المصارف سواء كانت عوامل خارجية مثل الأزمة المالية العالمية، والركود، والتراجع الاقتصادي العالمي، أو عوامل داخلية تتمثل في الصراعات، والحروب، والاحتلال، والانقسام، مما يشكل ذلك من امكانية تهديد استمرار تلك المصارف، وتحقيق أهدافها مما ينعكس على تذبذب القيمة السوقية لها، والتي تنعكس بدورها على المؤشر العام للسوق، وبالتالي يؤثر في ثروة المالكين (المتمثلين بحملة الأسهم)، وأصحاب المصالح، حيث أظهرت نتائج تحليل البيانات المالية الخاصة بالمصارف الفلسطينية انخفاض في الموجودات في نهاية عام 2018 بنسبة 1.7% مقارنة بعام 2017 حيث كانت 11.6%. (سلطة النقد، 2018، 87)،

وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة المتمثلة في التساؤل الرئيس التالي: ما هو أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟

ويتفرع منه التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو أثر معدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ما هو أثر معدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ما هو أثر معدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ما هو أثر معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ما هو أثر صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بصفة رئيسية إلى التعرف على أثر استخدام المؤشرات المالية الخاصة بالصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين من خلال ما يلي:

- التعرف على أثر استخدام معدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.
- الوقوف على أثر استخدام معدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.
- التعرف على أثر استخدام معدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.
- التعرف على أثر استخدام معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.
- التعرف على أثر استخدام نسبة صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها محاولة علمية حديثة في توضيح كيفية قياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، كما تتأكد أهمية هذه الدراسة من خلال ما يمكن أن تقدمه من تشخيص للواقع المالي ومتطلبات تحليل القوائم المالية للمصارف، حفاظاً على مواردها، وهذا يتطلب الاستعانة بمحللين ماليين يمتلكون المبادئ العلمية العالية الخاصة بتحليل الصحة المالية للمصارف، وتنقسم أهمية الدراسة إلى قسمين:

الأهمية العلمية:

- تبرز الأهمية النظرية لهذه الدراسة من الإثراء العلمي الذي تضيفه في مجالات مفاهيم مؤشرات الصحة المالية والقيمة السوقية.
- تأصيل نظري لأثر استخدام المؤشرات المالية الخاصة بالصحة المالية على القيمة السوقية لعلاقة مؤشرات الصحة المالية.
- تستمد هذه الدراسة أهميتها من حيوية موضوعها وندرته النسبية خصوصاً في أدبيات الدراسة العربية، حيث يتسم هذا الموضوع بالحدثة والتميز العلمي والعملية على حد سواء.

- تنبع الأهمية العلمية للدراسة في كونها من الدراسات القلائل حسب علم الباحثان التي تبحث في قياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية، وبالتالي قد تساهم هذه الدراسة في زيادة المعرفة للباحثين بحيث يستطيع الباحثين الاعتماد عليها واستقصاء المعلومات اللازمة في إعداد دراساتهم المستقبلية ذات العلاقة.

الأهمية العملية:

- تنبع أهمية هذه الدراسة من أهمية القطاع المصرفي في فلسطين، وتأثيره على الاقتصاد الوطني الفلسطيني، وهو المجال الذي ستطبق عليه الدراسة.
- تنبع أهمية هذه الدراسة في كونها تساعد المصارف في فلسطين على تحديد نقاط القوة المؤثرة على القيمة السوقية وتطويرها، وتحديد نقاط الضعف وطرق تصحيحها.
- يأمل الباحثان أن تساهم نتائج هذه الدراسة في توجيه نظرة المسؤولين بالمصارف في فلسطين نحو أهمية الدور الذي تلعبه الصحة المالية ومدى تأثيرها على القيمة السوقية، فضلاً عن دورها في تعزيز الثقة لدى جميع الأطراف المتعاملة مع هذه المصارف، ومن ثم المساعدة في معرفة القيمة السوقية، وتعظيم المنفعة لهذه المصارف.

فرضيات الدراسة:

يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

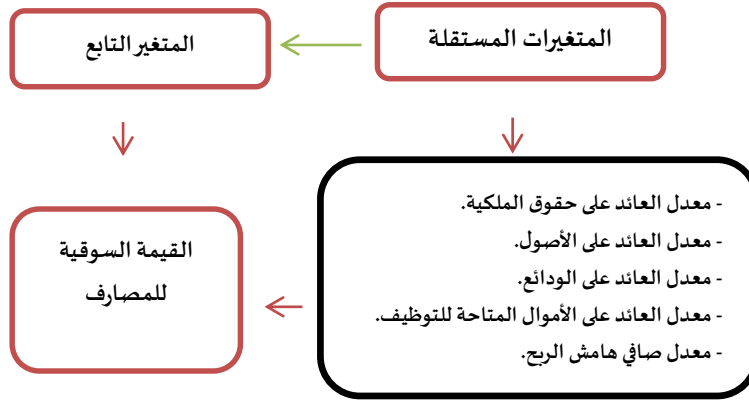
- الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) لمؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.

ويتفرع من الفرض الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية التالية:

- الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين
- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين
- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.
- الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين
- الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين.

متغيرات الدراسة:

يمكن توضيح متغيرات الدراسة في الشكل التالي:



شكل رقم (1): متغيرات الدراسة

الدراسات السابقة:

هدفت دراسة (Sabău-Popa, et al, 2020) إلى بناء هيكل مالي مركب لقياس الصحة المالية للشركات المدرجة في سوق تداول الاسهم ببوخارست في رومانيا، واستخدمت الدراسة تحليل المكونات الرئيسية من أجل بناء هذا المؤشر المالي المركب باستخدام معدلات العائد والسيولة والإدارة وطبق على 25 شركة مدرجة في سوق للفترة 2011-2018، وأظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملاءة والمعدلات الثلاثة (معدلات العائد، والسيولة، والإدارة على التوالي) المحددة باستخدام تحليل المكونات الرئيسية، حيث أن نسبة 94.9٪ من الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الحالة المالية السيئة، ونسبة 40٪ من الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تتمتع بصحة مالية مستقرة، ونسبة 72.2٪ من الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تتمتع بصحة مالية جيدة.

وتناولت دراسة (Mahajan, 2020) تأثير كوفيد-19 على الصحة المالية في الهند وإدارتها في الأوقات الصعبة، وتقييم الوضع المالي الفوري بهدف وضع سياسات واستراتيجيات مختلفة للتعامل مع الوضع الحالي لكوفيد-19 والتي أثرت على القرارات والأنشطة المتعلقة بالصحة المالية في الوقت الحالي والمستقبلي، كما هدفت الدراسة إلى استكشاف الصحة المالية على المستوى الفردي وعلى مستوى الدولة في الهند، وستكون النتائج مفيدة لصانعي السياسات في الهند للحفاظ على التوسع الموازي للتدابير المالية والضريبية والرفاهية لتحسين الصحة المالية للهند وتعزيز الصحة المالية للأفراد لمحاربة كوفيد-19. وتوصلت الدراسة أن أزمة كوفيد-19 أثرت بشكل كبير على الصحة المالية للشركات الصغيرة الهندية والأسر الفقيرة، وكذلك أثرت اقتصاديا على الدولة، وأوصت الدراسة بضرورة توفير كل المساعدة المطلوبة والمالية لتمكين للأسر والشركات الصغيرة لكيفية التعامل مع الأزمة، وتجنب الضرر الدائم لأفاق التنمية المستدامة الشاملة.

كما قامت دراسة (محمد، 2019) بقياس ومعرفة تأثير المؤشرات المالية المعتمدة في الدراسة (إجمالي الموجودات، الودائع، الائتمان النقدي، حقوق المساهمين) على القيمة السوقية في المصرفين المبحوثين، وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية للمدة 2009-2017م، وقد خرجت الدراسة بجملة من الاستنتاجات وكان أهمها لا ترتبط القيمة السوقية في المؤشرات المالية المعتمدة فمن خلال نتائج التحليل لمصرف آشور الدولي قد تتأثر بالمؤشرات النوعية الأخرى مثل (الشفافية، وغسيل الأموال، ومكافحة الإرهاب).

وأجرت دراسة (Stoenoiu, 2015) التحليل المالي للبيانات لشركة (ABC) الرومانية ودوره في دعم مستخدمي المعلومات، وذلك باستخدام مؤشرات التدفقات النقدية والربحية والسيولة والملاءة والمديونية، وتم إجراء هذا

التحليل على مدى خمس سنوات متتالية، وتوصلت نتائج الدراسة أن شركة ABC قادرة على تغطية الديون من الأصول التي تمتلكها، وأن مواردها المالية كافية لتغطية احتياجات رأس المال العامل، كما أن للشركة قدرة على تحقيق الربح من خلال قياس كفاءة وفعالية مؤشرات الربحية، كما لوحظ أن معدلات الفائدة مرتفعة للغاية مما يشير إلى أن السيولة تعاني من الركود في الشركة. وبالتالي لا يتم استخدامها بشكل كافٍ، كما توضح الرافعة المالية مدى اعتماد الشركة على القروض لتمويل عملياتها، وأوصت الدراسة بضرورة الحفاظ على التوازن المالي الذي يوضح الصحة المالية للشركة لتحديد العوامل المؤدية إلى النجاح وتلك التي تؤدي إلى الفشل، لهذا من الضروري إجراء التحليل المالي باستخدام المؤشرات المالية التي يمكن أن توفر لأصحاب المصالح المعلومات المالية اللازمة، ومساعدة المدراء في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات السليمة، وتقليل المخاطر المالية.

كما تناولت دراسة (FOO، 2015) تحليل العلاقة بين الصحة المالية والأداء المالي لشركات التصنيع المدرجة في بورصة هونغ كونغ وسنغافورة، وتوصلت نتائج الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية وإيجابية بين العائد على حقوق المساهمين (ROE) ونموذج (Altman Z-Scores) في كلا البورصتين. وتم تفسير هذه العلاقة كضمان إيجابي لأصحاب المصالح مثل المستثمرين في هذه البورصتين، كما توضح النتائج أن هناك بالفعل علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين أداء الشركة والصحة المالية في كل من البورصتين. إن معامل الانحدار في بورصة سنغافورة أكبر بكثير، ويقترب من ضعف معامل الانحدار في بورصة هونغ كونغ، ويعزى ذلك إلى عدد وحجم الشركات كبير نسبياً في بورصة هونغ كونغ عنه في بورصة سنغافورة. وتم تفسير هذه العلاقة الإيجابية والهامة والقوية بين أداء الشركات والصحة المالية على أنها إشارة إيجابية لأصحاب المصالح التجارية مثل المستثمرين في هذه الأسواق.

وقامت دراسة (Federal, 2013) باستخدام مؤشرات قياس الصحة المالية لتقييم الوضع المالي للشركات الصغيرة الفردية، وتم استخدام المسح الشامل لأكثر من 900 من أصحاب الشركات الصغيرة، وأظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي تتمتع بصحة مالية كبيرة كانت أكثر ميلاً إلى أن تكون مملوكة لعدد أشخاص، وأوصت الدراسة بالعمل على مساعدة الشركات الصغيرة على الحصول على الموارد اللازمة للتوسع في التمويل الذي يتطلب الاستثمار في الآلات، والمعدات أو العقارات عن طريق توفير منتجات رأسمالية ذات أسعار معقولة للنمو.

كما أكدت دراسة (Kumar and Anand, 2013) على أن تحليل الصحة المالية لشركة الخطوط الجوية الهندية (King Fisher) كانت نتائجه سيئة خلال فترة التي أجريت عليها الدراسة من عام 2005 إلى عام 2012، وهناك لا بد من وضع إنذار للمستثمرين لسوء الحالة المالية للشركة، وإمكانية احتمال الإفلاس في المستقبل، إذا لم يكن هناك قرارات جيدة تؤخذ من أجل وضع ضوابط مالية في الشركة، وتوصي الدراسة بضرورة قيام الباحثين باستخدام نماذج التنبؤ بالإفلاس، وتطبيق هذه النماذج على الصناعات الأخرى وخلال فترات زمنية مختلفة، مما قد يؤدي إلى انخفاض كبير في دقة النماذج أو النتائج الخاطئة.

تحليل وتقييم الدراسات السابقة:

على الرغم من اهتمام الباحثين بالصحة المالية، خاصة في السنوات الأخيرة، إلا أن الدراسات المحاسبية في هذا المجال لا تزال غير كافية، ويتم أخذها في الاعتبار:

ركزت معظم هذه الدراسات على دراسة الصحة المالية وربطها بالأداء والهيكل المالي، دون تقديم اقتراح واقعي لإطار يمكن من خلاله تحسين أداء المصارف وقياس صحتها المالية للتأكد من مدى سلامة وضعها المالية.

أجريت معظم الدراسات في بيئات أجنبية وعربية مختلفة، وبالتالي لم تدرس أي من هذه الدراسات البيئة الفلسطينية لقياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين.

من وجهة نظر الباحثين أن قياس وتحليل الصحة المالية سيكون له تأثير كبير في المستقبل القريب في الوضع المالي للمصارف من جميع جوانبه المختلفة، وكذلك على القيمة السوقية للأسهم للتنبؤ بقيمتها وربحيتها، فهي من أهم الطرق التي يمكن الاعتماد عليها من قبل المصارف المدرجة في بورصة فلسطين لقياس وتقييم وضعها المالي خاصة في ظل عدم التأكد المصاحب لجائحة كوفيد-19.

استفاد الباحثان من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة في تكوين معرفة حول موضوع الدراسة، وإثراء الإطار النظري للدراسة، وفي بناء أدوات الدراسة اللازمة لجمع البيانات، والتعرف على الأساليب الإحصائية، والمقاييس المستخدمة.

الإطار النظري للدراسة:

مفهوم الصحة المالية:

يقصد الصحة المالية هي "تقييم شامل للأوضاع المالية يتضمن القدرة على دعم تلبية الاحتياجات الأساسية، والتي تشمل أيضاً فرص الادخار وبناء الثروة (Whitehead, Bergeman, 2017).

كما يقصد بالصحة المالية هي: "وصف لحالة الشركة المالية، وكيفية تعاملها مع مواردها المالية، وتسديد مدفوعاتها في الوقت المحدد" (O'Neill, et al, 2006).

ويعرف الباحثان الصحة المالية بأنها: "تشخيص الوضع المالي للشركة من حيث مدى قدرتها على استخدام مواردها المالية المتاحة، ومدى نجاحها في سداد التزاماتها المالية في المدى القصير بهدف قياس وتقييم الأداء المالي خلال فترة معينة من أجل تحقيق الاستقرار المالي والأهداف الاستراتيجية للشركة".

أهمية تحليل الصحة المالية:

يبدأ المحلل المالي بتحليل الصحة المالية باستخدام القوائم المالية للسنوات السابقة لقياس وتقييم الأداء والموقف المالي وتقدير مستقبل الشركة المالي، ومن خلال هذا التحليل تستطيع الشركة معرفة نقاط القوة ونقاط الضعف المالية فيها، كما يمكن مساعدة الشركة التعرف على:

- مستوى الربحية ومقارنتها مع الشركات المنافسة الأخرى التي تعمل في نفس الصناعة.
- مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق المبيعات.
- مستوى المخزون المحتفظ به.
- السياسات الائتمانية المتبعة في الشركة (صبح، 1996، 3).

مفهوم مؤشرات الصحة المالية:

يقصد بمؤشرات الصحة المالية "هي إحصاءات تستخدم على نطاق واسع لمراقبة سلامة واستقرار الوضع المالي للشركات، وتكمن فائدتها في قدرتها على توفير نظرة ثاقبة للعلاقات بين الإحصاءات لتقدير التزاماتها المالية تقديراً دقيقاً، والوقوف على القيمة الحقيقية لأصولها المختلفة وحجم الديون وصافي الثروة والدخل والتكاليف (statcan,2018).

كما يقصد بمؤشرات الصحة المالية هي: "أدوات تساعد المحلل المالي على تفسير الصحة المالية للشركة، وحساب هذه المؤشرات عن أكثر من فترة مالية ومقارنتها معاً (تحليل الاتجاهات)، ومقارنتها مع متوسط الصناعة (تحليل النسب) يكشف بوضوح عن الموقف الاستراتيجي للشركة من حيث نقاط القوة والضعف" (صبح، 1996، 3-4).

ويقصد بها هي: "أهم الركائز التي تستند عليها الصحة المالية لقياس وتقييم الأداء المالي للشركات، ومقارنة أداء الشركة بأداء منافسيها، والتنبؤ بالإفلاس المالي في المستقبل (Gitman, 2009, 69).

كما يقصد بها هي: "المقاييس التي تعتمد عليها الصحة المالية والتي يمكن من خلالها قياس وتقييم أداء الشركات وبيان ومعرفة مدى انحراف الأداء الفعلي عن المخطط لها والمرسوم من قبل إدارات الشركات" (الخطيب، 2010، 53).

ويعرف الباحثان مؤشرات الصحة المالية بأنها: "الأدوات التي تعتمد عليها الشركة بهدف تقييم أدائها المالي تقيماً موضوعياً لجوانب عديدة من أنشطتها من خلال تحليل قدرتها المالية على سداد التزاماتها، والمحافظة على أصولها، والتنبؤ بالأرباح المتوقعة".

مفهوم القيمة السوقية:

مما الشك فيه أن منشآت الأعمال تسعى إلى النمو، وإلى البقاء، والاستمرار، وبالتأكيد فإن تحقيق ذلك يعتمد على قدرة الإدارة في تلك المنشآت على وضع الأهداف الطموحة، ومن بين هذه الأهداف هو تعظيم قيمتها السوقية أي تعظيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية.

تمثل القيمة السوقية القيمة النقدية التي تحددها عوامل العرض والطلب في نقطة زمنية معينة، وهي تتمثل في سعر الاغلاق، ولذلك تتصف بعدم استقرار، وثبات القيمة الحقيقية للسهم، وتعكس القيمة السوقية حالة التوازن عندما تكون مساوية للقيمة الحقيقية التي تمثل أما التدفقات النقدية للسهم المخصص بمعدل العائد المطلوب، أو بنسبة القيمة السوقية إلى مؤشرات مالية، وهي تعكس مدي كفاءة السوق باستجابته للمعلومات، وتعديل سعر السوق باتجاه القيمة الحقيقية (علوان، 2012، 176).

أن القيمة السوقية يمكن تعظيمها من خلال تعظيم قيمة السهم الواحد أي تعظيم ربحية السهم العادي في السوق المالية، وبعد ذلك هدف لتعظيم أرباح حملة الأسهم أو المالكين (النعيمي، 2018). وتعتبر القيمة السوقية على أنها مؤشر النجاح في تعظيم قيمة السهم، وذلك من خلال الإدارة الكفؤة للموارد، وتخصيصها بالشكل الأمثل فضلاً عن فاعلية تحقيق وضع سوقي مستدام مستقبلاً. (Magni, 2011, 20).

ويعرف الباحثان القيمة السوقية بأنها: "هي القيمة الحقيقية للأصول والأسهم والمتوقع استلامها في حال بيعها في السوق".

العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية:

وتتأثر القيمة السوقية بعدد من العوامل هي (غالي، 2017):

- تقديرات الربح المستقبلي.
- آليه توزيع الأرباح فيما يتعلق بتحديد الأرباح المحتجزة.
- حجم الاستثمارات، وطبيعتها في هيكل التمويل، وماهي المخاطر الناجمة المرتبطة.
- العلاقة بين الأرباح الشركة والمخاطر السوقية والقدرة على تحقيق التوازن.
- التكاليف التشغيلية والتكاليف المالية.
- أسعار الصرف، الظروف السياسية.

الطريقة والإجراءات:

منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة، واختبار فرضياته، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي من خلال اختيار قطاع المصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وتم تصميم نموذج في شكل معادلة الانحدار الخطي المتعدد، وبعد الحصول على المعلومات المالية للمصارف، وتشكيل سلسلة مقطعية (Panel data) تم تقدير نموذج الدراسة، كما تم استخدام بعض الاختبارات الاحصائية لدراسة النموذج وفحص الفرضيات.

مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف المدرجة في بورصة فلسطين وعددها (6) مصارف وفقاً لموقع بورصة فلسطين (www.pex.ps) وهي (بنك فلسطين، بنك الاستثمار الفلسطيني، البنك الوطني، بنك القدس، البنك الإسلامي الفلسطيني، البنك العربي الإسلامي)، وقد تم اختيار هذه المصارف جميعها لعدة أسباب منها: تعدد من أهم الوحدات الاقتصادية الفلسطينية، وحجم رأس مال هذه المصارف كبير نسبياً، إمكانية الحصول على المعلومات اللازمة من هذه المصارف، وتم عمل مسح شامل لجميع القوائم المالية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين وأخذ كافة البيانات من سنة 2009 حتى سنة 2018.

طرق جمع البيانات:

تم معالجة الإطار النظري للدراسة إلى مصادر البيانات الثانوية، والتي تتمثل في الكتب، والمراجع العربية، والأجنبية ذات العلاقة، والدوريات، والمقالات، والأبحاث، والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، والمطالعة في مواقع الإنترنت، وكذلك اعتمدت الدراسة أساساً على البيانات المنشورة في التقارير السنوية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من (2009-2018م) من خلال البيانات المالية السنوية لمجتمع الدراسة.

نموذج الدراسة:

من أجل اختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على نموذج إحصائي الذي يتناول خمس مؤشرات لقياس الصحة المالية، حيث يمكن التعبير عن النتيجة بالمعادلة الآتية:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + e$$

قياس المتغيرات:

في هذه الدراسة تم اختيار المتغيرات وبيان كيفية قياسها، والملائمة لطبيعة الدراسة، والتي تنال اهتمام المصارف، وهي كالتالي:

جدول (1) المتغيرات الملائمة لطبيعة الدراسة

المتغير الفرعي	المؤشر	معادلة حسابه	الرمز المستخدم بالدراسة	الدراسات التي استخدمت المقياس
معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الأرباح بعد الضرائب / حقوق الملكية × 100	(X1)	(Hemple&Simonson, 1999:63), (هندي, 2009: 198)	
معدل العائد على الأصول	صافي الأرباح بعد الضرائب / مجموع الأصول × 100	(X2)	(Gitman, 2000:128)	
المتغيرات المستقلة	معدل العائد على الودائع	(صافي الأرباح بعد الضرائب / إجمالي الودائع) × 100	(X3)	(الصانغ و أبو أحمد, 2006: 112)
معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف	صافي الربح بعد الضريبة / (الودائع + حق الملكية) × 100	(X4)	(الحميري, 2005: 22)	
معدل صافي هامش الربح	صافي الربح بعد الضريبة / صافي الإيرادات × 100	(X5)	(Brigham& Besley, 2008:59)	

		= (Tobin's Q)	
		Approximate Q =	
(Dehning, Startopoulos, 2002)		CMVE+PS+(BEPT)/TA	
(Tam, 1998)	Y	(سعر السهم العادي في نهاية كل عام x عدد الاسهم + القيمة نقدية للأسهم الممتازة)+(قيمة المطلوبات قصيرة الأجل - الاصول قصيرة الأجل + القيمة الدفترية للمطلوبات طويلة الأجل)/القيمة الدفترية لإجمالي الاصول	القيمة السوقية للمتغير التابع للمصارف
(النجار، 2013).			

نتائج الدراسة التطبيقية:

الإحصاء الوصفي للبيانات:

جدول (2) التحليل الإحصائية لمتغيرات الدراسة وفق المصرف

القيمة السوقية	مؤشرات الصحة المالية					القيمة السوقية	
	صافي هامش الربح	العائد على الأموال المتاحة	العائد على الودائع	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية		
0.351	26.235	2.502	3.430	1.185	10.984	المتوسط	الاسلامي الفلسطيني
0.115	30.781	2.704	3.809	1.340	10.720	الوسيط	
0.510	9.826	1.313	1.915	0.517	3.588	الانحراف المعياري	
0.084	4.440	0.482	0.506	0.124	3.319	أقل قيمة	
1.474	33.747	4.058	5.855	1.700	14.950	أعلى قيمة	
0.121	14.917	0.837	1.374	0.439	3.995	المتوسط	الاسلامي العربي
0.119	21.250	0.936	2.097	0.645	5.798	الوسيط	
0.018	17.363	1.017	1.581	0.489	3.975	الانحراف المعياري	
0.098	-29.162	-1.740	-2.755	-0.795	-4.726	أقل قيمة	
0.159	28.410	1.709	2.482	0.800	8.300	أعلى قيمة	
0.186	21.367	0.905	1.210	0.842	3.638	المتوسط	بنك الاستثمار الفلسطيني
0.187	22.156	0.951	1.229	0.883	4.044	الوسيط	
0.015	5.990	0.222	0.307	0.212	0.909	الانحراف المعياري	
0.162	13.581	0.568	0.750	0.525	2.342	أقل قيمة	
0.211	33.977	1.214	1.651	1.192	4.794	أعلى قيمة	
0.183	41.255	1.849	2.102	1.663	15.506	المتوسط	بنك فلسطين
0.194	39.432	1.889	2.157	1.691	14.927	الوسيط	
0.058	10.416	0.466	0.550	0.394	2.775	الانحراف المعياري	
0.100	28.369	1.212	1.348	1.106	12.003	أقل قيمة	
0.293	61.505	2.501	2.885	2.213	20.735	أعلى قيمة	
0.095	19.838	0.626	0.275	0.790	7.780	المتوسط	بنك القدس
0.093	24.405	1.100	1.231	0.988	9.493	الوسيط	
0.038	13.365	1.447	3.018	0.587	5.171	الانحراف المعياري	
0.012	-16.533	-3.474	-8.302	-0.846	-5.973	أقل قيمة	

قياس وتحليل أثر استخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية "دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في بورصة فلسطين"

القيمة السوقية	مؤشرات الصحة المالية						البنك الوطني
0.139	29.645	1.247	1.454	1.091	11.756	أعلى قيمة	
0.158	19.888	0.661	0.759	0.568	5.380	المتوسط	
0.147	24.842	0.781	0.902	0.656	5.804	الوسيط	
0.054	9.101	0.316	0.346	0.282	3.343	الانحراف المعياري	
0.058	4.221	0.174	0.228	0.133	0.735	أقل قيمة	
0.261	27.370	0.985	1.098	0.870	10.250	أعلى قيمة	

من الجدول السابق تبين:

أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن متوسط معدل العائد على حقوق الملكية في عينة الدراسة المصارف المدرجة في بورصة فلسطين قد بلغ (7.880)، وكانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018م على التوالي (5.217، 5.179، 6.517، 6.814، 8.111، 8.590، 9.115، 9.064، 9.465، 9.730)، وأن أعلى نسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت (20.7%)، وكانت في بنك فلسطين علم 2010م، وبينما أقل نسبة كانت (-5.970%)، وكانت في بنك القدس عام 2009م.

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن متوسط معدل العائد على الأصول في عينة الدراسة قد بلغ (0.915)، وكانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018م على التوالي (0.536، 0.601، 0.901، 0.905، 1.003، 1.045، 1.019، 1.113، 1.017، 1.007)، وأن أعلى نسبة لمعدل العائد على الأصول في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كان (2.210%)، وكانت في بنك فلسطين عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت (-0.850%)، وكانت في بنك القدس عام 2009م.

توصلت نتائج الدراسة التطبيقية إلى متوسط معدل العائد على الودائع في المصارف عينه الدراسة قد بلغ (1.780)، وكانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018م على التوالي (1.152، 0.712، 1.764، 1.259، 3.015، 1.517، 2.029، 2.229، 2.009، 2.112)، وبينما أعلى نسبة لمعدل العائد على الودائع في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كان (9.310%)، وكانت في البنك الإسلامي الفلسطيني عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت (-8.300%)، وكانت في بنك القدس عام 2009م.

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن متوسط معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف في عينة الدراسة قد بلغ (1.358)، وكانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018م على التوالي (1.006، 0.650، 1.304، 1.036، 1.242، 2.078، 1.446، 1.583، 1.580، 1.650)، وأعلى نسبة لمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كان (4.840%)، وكانت في البنك الإسلامي الفلسطيني عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت (-3.470%)، وكانت في بنك القدس عام 2009م.

أن متوسط نسبة صافي هامش الربح في المصارف عينة الدراسة قد بلغ (23.917)، وبينما كانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018 على التوالي (17.179، 14.510، 21.985، 23.375، 27.435، 28.356، 26.614، 28.281، 26.350، 25.083)، وأعلى نسبة لصافي هامش الربح في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت (61.50%)، وكانت في بنك فلسطين عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت (-29.160%)، وكانت في بنك الإسلامي العربي عام 2010م.

بينت نتائج الدراسة التطبيقية أن متوسط القيمة السوقية للمصارف عينه الدراسة قد بلغ (0.183)، وبينما كانت المتوسطات من عام 2009 إلى عام 2018 على التوالي (0.158، 0.173، 0.155، 0.321، 0.365، 0.127، 0.138، 0.126، 0.140، 0.120)، وأعلى نسبة للقيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت (1.470%)،

وكانت في البنك الاسلامي الفلسطيني عام 2013 م، وبينما أقل نسبة كانت (0.010%)، وكانت في بنك القدس عام 2009م.

تقدير النموذج:

لتقدير نموذج الانحدار في المعادلة السابقة باستخدام "EViews 9" وذلك لتوضيح الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من خلال طريقة المربعات الصغرة العادية في حال توافر افتراضات هذه الطريقة، تم التحقق من الافتراضات الواجب توافرها لاستخدام طريقه المربعات الصغرة العادية وذلك من خلال مرحلة تقييم مقدرات النموذج.

مرحلة تقييم مقدرات النموذج:

اختبار جذر الوحدة:

ويعتبر اختبار جذر الوحدة من أكثر الاختبارات استخداماً في التطبيقات العلمية، وبناءً على ذلك يوضح الجدول (3) اختبار ديكي فولاز الموسع (ADF) للتحقق من سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وكانت نتائج اختبارات جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة، وتم تحديد طول فترة الإبطاء من خلال اختبار (VAR Lag Order Selection Criteria) وتبين أن Sc تساوي (-1.68) وهي عند فترة إبطاء واحد كما يلي:

جدول (3): نتائج اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) لجميع متغيرات الدراسة

Variable	Level			First deference		
	ADF	P-VALUES	Result	ADF	P-VALUES	Result
X1	1.99	0.97	غير ساكن	7.61-	0.0073	ساكن
X2	6.54-	0.001	ساكن	3.16-	0.0068	ساكن
X3	0.391	0.771	غير ساكن	4.745-	0.0082	ساكن
X4	0.696	0.843	غير ساكن	4.858-	0.0004	ساكن
X5	0.491	0.799	غير ساكن	9.920-	0.0004	ساكن
Y	0.783-	0.348	غير ساكن	2.95-	0.008	ساكن

*المتغير ساكن عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$

من الجدول السابق يتبين:

حيث أشارت النتائج إلى أن السلاسل الزمنية أن بعض المتغيرات لا تحتوي على جذر الوحدة (Unit Root) أي السلاسل الزمنية كانت ساكنه في صورتها الأصلية، وتحقق لها الشرط عند نفس المستوي وهي: (X2)، معدل العائد على الأصول، وباقي المتغيرات غير ساكنه عند مستواها حيث كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) أكبر من 0.05، مما دعا لإعادة اختبار السكون مرة أخرى لإجراء فروق من الدرجة الأولى لمتغيرات الدراسة، لذلك تطلب الأمر إجراء فروق من الدرجة الأولى لهدة المتغيرات (First deference)، وتم إعادة إجراء اختبار جذر الوحدة مرة أخرى لهدة المتغيرات، فكانت النتائج تشير لوجود سكون لهذه المتغيرات بعد الفروق الأولى عند مستوي معنوية 5%، وأن القيم الإحتمالية أصغر من 0.05، وبذلك نستطيع رفض الفرضي العدم، وقبول الفرض البديل أي أن المتغيرات لا تحتوي على جذر الوحدة، وبذلك تعتبر المتغيرات ساكنة ومستقرة، ونستنتج من ذلك أن السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى، وهذا يعتبر مؤشر جيد لفاعلية استخدام اختبار التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية.

تحليل التكامل المشترك:

على الرغم من أن عدم استقرار بيانات السلاسل الزمنية تمثل مشكلة في التحليل والاستدلال الاحصائي حيث يمكن أن تقود الي نتائج زائفة الا أن (Engle- Granger 1987)، وجد أن بيانات السلاسل الزمنية غير مستقرة يمكن أن تقود إلي نتائج احصائية غير زائفة إذا كانت البيانات غير ساكنة، ودرجة التكامل بينها واحدة، وهذا يعني أن السلسلة موضوع الدراسة لها علاقة توازنه في الأجل الطويل على الرغم من اختلالها في الأجل القصير، والتكامل المشترك يعني

امكانية وجود خواص المدى الطويل للسلاسل الزمنية، وهنا من المفيد استخدام تحليل التكامل المشترك لجوهانسون لإمكانية وجود أكثر من منهجية للتكامل المشترك، وذلك للتحقق من وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية.

جدول (4) نتائج اختبار جوهانسون

التكامل	فرضيات عدد متجهات التكامل H0	القيمة الحرجة عند 5%	إحصائية الأثر Trace Statistic	Prob.
(لا شيء)*	$r=0$	69.8	115.02	0.000
على الأكثر 1*	$r \leq 1$	47.6	60.32	0.002
على الأكثر 2*	$r \leq 2$	27.79	29.8	0.045
على الأكثر 3	$r \leq 3$	15.49	16.51	0.09

يشير اختبار الأثر لوجود 3 متجهات من التكامل مشترك عند مستوى معنوية 5%
*رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews9

من الجدول السابق تبين أن:

أن نتيجة اختبار جوهانسون للتكامل المشترك لمتغيرات الدراسة التي تم اعتمادها في النموذج أن قيمة إحصاء الأثر (Trace Statistic) في العمود الثالث كانت أكبر من القيمة الحرجة (Critical Value) المناظرة لها في العمود الثاني عند مستوي دلالة 5% أي أن قيم P-Value أقل من 5% عند جميع المستويات، ومن تم يرفض فرض العدم القائل بعدم وجود أي متجه للتكامل المشترك بين السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، ونقبل الفرض البديل بوجود (3) متجهات على الأكثر للتكامل المشترك، وبالتالي يوجد تكامل مشترك بين جميع متغيرات النموذج مما يعني أنها مستقرة، وهذا يعني أنها توجد علاقة توازني في الأجل الطويل بين المتغيرات، وسوف تسلك سلوك متشابه.

بذلك يمكن القول بأنه توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وبناءً عليه يمكن تقدير العلاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

يمكن تقييم مقدرات النموذج للتأكد من تحقق افتراضات استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، وذلك من خلال ما يلي:

اختبار عدم وجود الارتباط الذاتي بين البواقي:

يقصد بالارتباط الذاتي هو أن قيم المتغير العشوائي التي تحدث خلال فترة زمنية e_i ترتبط بقيم المتغير التي تسبقها أو تليها، توجد عدة اختبارات يمكن استخدامها لاختبار أن الأخطاء غير مرتبطة ذاتياً. منها اختبار دارين- واتسون (DW) Durbin Watson من خلال النتائج تبين أن قيمة $DW=2.057$ وبالرجوع إلى القيمة الجدولية ما بين (1.5 إلى 2.5) يلاحظ أن هذه القيمة أكبر من القيمة الجدولية الدنيا لاختبار (DW) عند مستوى دلالة 5%، وحيث أن القيمة الجدولية الدنيا لاختبار (DW) ($dl=1.79$)، ولذلك تم قبول الفرضية التي تشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، وهذا مؤشر على جودة النموذج المقدر وخلوة من مشكلة الارتباط الذاتي لا يعاني منها، وكذلك يدل على صحة اتجاه العلاقة بين المتغيرات في النموذج.

اختبار عدم وجود التداخل الخطي المتعدد:

باستخدام معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor تبين أن قيمة (VIF) هي أقل من 5، وبالتالي فإن مشكلة التدخل الخطي المتعدد غير موجودة في النموذج، مما يدل على عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة.

اختبار أن المتوسط الحسابي للبواقي يساوي صفر:

للتحقق من هذا الشرط تم استخدام اختبار (T-test) فكانت النتيجة تشير إلى أن قيمة T-statistic تساوي 4.17E-24 (تقريباً صفر)، وأن قيمة الاحتمال ($P_Value=1$)، وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية القائلة بأن المتوسط الحسابي للبيانات يساوي صفر أي أن الشرط المتعمق باختيار أن المتوسط الحسابي للبيانات يساوي صفر قد تحقق.

اختبار عدم وجود اختلاف التباين للمتغير العشوائي:

تم استخدام اختبار White لاختبار وجود مشكلة عدم ثبات التباين وقد تبين أن القيمة الاحتمالية (P-value) للاختبار تساوي (0.9536) أكبر من مستوي الدلالة 0.05، ومن ثم يمكن القول عدم وجود مشكلة اختلاف التباين للمتغير العشوائي.

تفسير معاملات النموذج:

جدول (5) تحليل الانحدار الخطي المتعدد (المتغير التابع: القيمة السوقية للمصارف)

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية sig.	مستوى الدلالة عند (0.05)
الثابت	0.027	0.009	3.072	0.028	دالة
معدل العائد على حقوق الملكية	-0.054	0.017	-3.069	0.028	دالة
معدل العائد على الأصول	0.203	0.223	0.913	0.403	غير دالة
معدل العائد على الودائع	-0.277	0.106	-2.622	0.047	دالة
العائد على الأموال المتاحة للتوظيف	0.187	0.198	0.947	0.387	غير دالة
صافي هامش الربح	0.031	0.011	2.776	0.05	دالة
قيمة اختبار F		14.296	القيمة الاحتمالية	0.006	
قيمة معامل التفسير المعدل R2	0.855				
Durbin-Watson stat	2.057				

بالنظر في الجدول السابق تبين أن معامل التحديد المعدل = (0.855)، أي أن ما نسبته (85.5%) من التغير في تعزيز القيمة السوقية يعود للتغير في المتغيرات المستقلة الواردة في الجدول، والنسبة المتبقية (14.5%) تعود للتغير في عوامل أخرى. أن قيمة (F) بلغت (14.296) بمستوى معنوية (0.00) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار. مما يؤكد أن هناك أثر ذي دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لاستخدام مؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين محل الدراسة، وأن المتغيرات المستقلة التي تؤثر تأثيراً ذو دلالة معنوية عند مستوي (0.05) على القيمة السوقية للمصارف هي: معدل العائد على حقوق الملكية وتأثيرها سلبى فقد بلغ معامل الانحدار (-0.054)، وهو يعبر عن التغير في القيمة السوقية للمصارف، فهذا يعني أنه إذا زاد معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار درجة واحدة فإن القيمة السوقية للمصارف تقل بمقدار (0.054)، أي أن زيادة في معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار (100%) فإن لقيمة السوقية للمصارف تقل بمقدار (5.4%)، وأن معدل العائد على الودائع يؤثر تأثيراً سلبى فقد بلغ معامل الانحدار (-0.277)، فهذا يعني أنه إذا زاد معدل العائد على الودائع بمقدار درجة واحدة فإن القيمة السوقية للمصارف تقل بمقدار (0.227) درجة حيث أن كلما زادت هذه النسبة بمقدار (100%) يتبعها نقص في القيمة السوقية للمصارف بمقدار (22.7%). وأن صافي هامش الربح يؤثر تأثيراً موجب فقد بلغ معامل الانحدار (0.031)، فهذا يعني أنه إذا زاد صافي هامش الربح بمقدار درجة واحدة فإن القيمة السوقية للمصارف تزيد بمقدار (0.031) درجة حيث أن كلما زادت هذه النسبة بمقدار (100%) يتبعها زيادة في القيمة السوقية للمصارف بمقدار (3.1%).

كما يوجد تأثير موجب غير دال معنوياً عند مستوي (0.05) لكل من متغير: العائد على الأموال المتاحة للتوظيف، معدل العائد على الأصول.

معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

$$*X50.031*X4 + 0.187*X3 + 0.277*X2 - 0.203*X1 + 0.054 - 0.027Y =$$

المتغيرات الدالة معنوياً هي: الثابت، X1، X3، X5

اختبار وتفسير فرضيات الدراسة:

تهدف الدراسة لاختبار الفرضية الرئيسية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة 0.05 لمؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ويتفرع من هذه الفرضية فرضيات فرعية تهدف كل منها لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على التابع، ولختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل مؤشرات الصحة المالية على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف، وفيما يلي نتائج اختبار الفرضيات الفرعية:

الإجابة عن الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل معدل العائد على حقوق الملكية على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وقد تبين: أن القيمة الاحتمالية لتأثير معدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.028)، وهي أقل من (0.05)، وعليه فإننا نرفض فرض العدم، ونقبل الفرض البديل أي أنه يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وهذا يعني مدى كفاءة المصارف في إدارة أموال المستثمرين من خلال ربحية السهم، كما أن معدل العائد على حقوق الملكية يقيس معدل العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية والممتازة.

وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كلاً من (Sabău-Popa, et al, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (محمد، 2019)، (FOO، 2015) أن معدل العائد على حقوق الملكية له تأثير إيجابي كبير على القيمة السوقية للأسهم للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وتختلف مع نتائج دراسة كلاً من (Anand and Kumar, 2013)، (Mahajan, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (Federal, 2013)، (Kumar and Anand, 2013).

الإجابة عن الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل معدل العائد على الأصول على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وقد تبين: أن القيمة الاحتمالية لتأثير معدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.403)، وهي أكبر من (0.05)، وعليه فإننا نقبل فرض العدم، ونرفض الفرض البديل أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين. ويعني ذلك أن أدارت المصارف تتمتع بكفاءة عالية في استخدام موجوداتها، وأن لها قدرة على استغلال أصولها في توليد الأرباح.

وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كلاً من (Sabău-Popa, et al, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، [أ أن معدل العائد على الأصول له تأثير إيجابي كبير على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، أي كلما زاد معدل العائد على الأصول سيؤدي ذلك إلى رفع القيمة السوقية للأسهم، وتختلف مع نتائج دراسة كلاً من (محمد، 2019)، (FOO، 2015)، (Anand and Kumar, 2013)، (Mahajan, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (Federal, 2013)، (Kumar and Anand, 2013).

الإجابة عن الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، واختبار هذه الفرضية تم استخدام نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل معدل العائد على الودائع على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وقد تبين: أن القيمة الاحتمالية لتأثير معدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.047)، وهي أقل من (0.05)، وعلية فإننا نرفض فرض العدم أي أنه يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الودائع على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين وهذا التأثير الإيجابي لمعدل العائد على الودائع على القيمة السوقية لهذه المصارف نتيجة للزيادة الكبيرة للودائع بأنواعها المختلفة، فهي تشجع المتعاملين وأصحاب الأموال على فتح حسابات التوفير من خلال منحهم تسهيلات كبيرة، وتخفيف القيود في عملية الإيداع والسحب للأموال.

وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كلاً من (Sabău-Popa, et al, 2020) أي أمن كما زاد معدل العائد على الودائع سيكون له تأثير إيجابي كبير على زيادة القيمة السوقية للأسهم للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وتختلف مع نتائج دراسة كلاً من (Stoenoiu, 2015)، (محمد، 2019)، (FOO, 2015)، (Anand and Kumar, 2013)، (Mahajan, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (Federal, 2013).

الإجابة عن الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، واختبار هذه الفرضية تم استخدام نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وقد تبين: أن القيمة الاحتمالية لتأثير معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.387)، وهي أكبر من (0.05)، وعلية فإننا نقبل فرض العدم أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ويعني أن ارتفاع نسب هذا المؤشر يؤثر على القيمة السوقية، وبالتالي يؤثر على كفاءة إدارات هذه المصارف في إدارة أمواله المتاحة من جهة وترشيد اختياره للقرارات الاستثمارية من جهة أخرى.

وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كلاً من (Sabău-Popa, et al, 2020) أي أمن كلما زاد معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف سيؤثر بشكل إيجابي كبير على زيادة القيمة السوقية للأسهم للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، وتختلف مع نتائج دراسة كلاً من (Stoenoiu, 2015)، (محمد، 2019)، (FOO, 2015)، (Kumar, 2013)، (Anand& Mahajan, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (Federal, 2013).

الإجابة عن الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، واختبار هذه الفرضية تم استخدام نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المتغير المستقل صافي هامش الربح على المتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وقد تبين: أن القيمة الاحتمالية لتأثير صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.05)، وهي أقل من (0.05)، وعلية فإننا نرفض فرض العدم أي أنه يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد صافي هامش الربح على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك إلى أن المصارف لها قدرة على توليد أرباح من خلال زيادة القيمة السوقية لحقوق الملكية عن القيمة الدفترية لها، مما يولد انطباعاً لدى المستثمرين بأن هناك ارتفاعاً في العوائد على الاستثمارات، وبالتالي زيادة إقبال المستثمرين على اقتناء أسهم تلك المصارف، وزيادة الطلب على أسهمها إلى زيادة سعرها السوقي وزيادة العوائد المتوقعة منها.

وهذه النتيجة لا تتفق مع أي نتيجة من نتائج الدراسات السابقة: (Sabău-Popa, et al, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (محمد، 2019)، (FOO, 2015)، (Anand and Kumar, 2013)، (Mahajan, 2020)، (Stoenoiu, 2015)، (2013) (Federal).

النتائج والتوصيات:

النتائج:

النتائج الوصفية لمتغيرات الدراسة:

- أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن أعلى نسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في بنك فلسطين علم 2010م، وبينما أقل نسبة كانت في بنك القدس عام 2009م.
- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن أعلى نسبة لمعدل العائد على الأصول في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في بنك فلسطين عام 2009م، وبينما أقل نسبة وكانت في بنك القدس عام 2009م.
- توصلت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن أعلى نسبة لمعدل العائد على الودائع في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في البنك الإسلامي الفلسطيني عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت في بنك القدس عام 2009م.
- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن أعلى نسبة لمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في البنك الإسلامي الفلسطيني عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت في بنك القدس عام 2009م.
- أن أعلى نسبة لصافي هامش الربح في المصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في بنك فلسطين عام 2009م، وبينما أقل نسبة كانت في بنك الإسلامي العربي عام 2010م.
- بينت نتائج الدراسة التطبيقية أن أعلى نسبة للقيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين كانت في البنك الإسلامي الفلسطيني عام 2013م، وبينما أقل نسبة كانت في بنك القدس عام 2009م.

نتائج اختبار الفرضيات:

- تبين أنه يوجد ارتباط دال إحصائياً بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات الصحة المالية)، والمتغير التابع القيمة السوقية للمصارف وفقاً لنموذج (Tobin's Q)، حيث بلغت قيمة F (14.296)، والقيمة الاحتمالية للنموذج (0.006).
- أن قيمة (F) بلغت (14.296) بمستوى معنوية (0.00) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار، أي يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمؤشرات الصحة المالية على القيمة السوقية للمصارف وفقاً لنموذج (Tobin's Q) المدرجة في بورصة فلسطين، وأن ما نسبة (85.5%) من التغير في المتغير التابع يعود للتغير في المتغيرات المستقلة سابقة الذكر في الجدول، والنسبة الباقية (14.5%) تعود للتغير في عوامل أخرى.

- يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لكل من (معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الودائع، صافي هامش الربح) على القيمة السوقية للمصارف وفقاً لنموذج (Tobin's Q) المدرجة في بورصة فلسطين.
- لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لكل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف) على القيمة السوقية للمصارف وفقاً لنموذج (Tobin's Q) المدرجة في بورصة فلسطين.

التوصيات:

- العمل على إجراء تقييم مستمر لمستوى الصحة المالية لتشجيع المصارف على الالتزام بجميع البنود الخاصة بها، ونشر نتائج التقييم، لما لذلك من أثر على تشجيع المصارف بالاهتمام بمؤشرات الصحة المالية، مما يعود بالنفع على سمعتها وقيمتها في السوق.
- يتطلب من المصارف المدرجة في بورصة فلسطين العمل على التوظيف المحلي للودائع وإعادة ضخها في قنوات الاقتصاد الفلسطيني..
- يتوجب على المصارف القيام بتقديم خدمات جديدة لعملائها لغايات توظيف مواردها المالية المتاحة سواء الودائع أو حقوق المساهمين لتحسين قيمتها السوقية.
- العمل على دراسة وتقييم القيمة السوقية لها بهدف الوصول لأفضل نسبة مثلي من القيمة السوقية لضمان التأثير الإيجابي على أداء المصرف الكلي.
- التوجه نحو تجميع وحدات القطاع المصرفي الفلسطيني بحيث تكون هناك وحدات مصرفية كبيرة تتمكن من المنافسة إقليمياً ودولياً، وتقديم أفضل المنتجات المصرفية للعملاء.
- دراسة مخرجات الدراسات العلمية المطبقة على المصارف لما لها من أهمية في تقديم حلول للكثير من المشاكل التي يمكن أن تعترض المصارف.
- على المصارف الاهتمام بشكل خاص بمؤشر نسبة التوظيف كونها تعطي صورة متكاملة عن السيولة والمخاطرة والربحية وترسم صورة عن توجهات التوظيف في المصرف ووضعها تحت رؤى أصحاب المصالح في المصارف.
- التركيز من قبل الإدارة العليا في المصارف على المقاييس الكمية في تحقيق القيمة السوقية أكثر من المقاييس النوعية، وبالتحديد معدل العائد على الأصول لأن زيادته تعزز من القيمة السوقية للمصارف.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المراجع العربية

- الخطيب، محمد محمود (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، عمان، الأردن، دار الحامد للنشر والتوزيع.
- النعيمي، عدنان، وتايه ذياب (2018). طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية، مجلة كلية المأمون، (31)، 1-22.
- سلطة النقد الفلسطينية (2018). التقرير السنوي، رام الله، فلسطين.
- صبح، محمود (1996). الصحة المالية: كيف تجري فحصاً مالياً شاملاً لشركتك (ط1)، مصر، كلية التجارة، جامعة عين شمس..
- علوان، قاسم نايف (2012). إدارة الاستثمار بين النظري والتطبيق (ط2)، عمان، الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- غالي، بتول علي عبد (2017). دور التحليل المالي في تعزيز العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم في المصارف التجارية- دراسة تطبيقية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، 2(4)، 1-22.
- محمد، جمال هداش (2019). المؤشرات المالية وأثرها في تحقيق القيمة السوقية للمصارف العراقية دراسة تحليلية في مصرفي بغداد الاستثماري وأشور الدولي، جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 51(45)، 295-323.

ثانياً: المراجع العربية المترجمة

- Al-Khatib, Mohammed Mahmoud (2010). Financial performance and impact on corporate equity returns, Amman, Jordan, Al-Hamid Publishing and Distribution House.
- Al-Nuaimi, Adnan Tayeh Dhiab (2018). The nature of the activity and the market value of the facility comparativestudy in the Iraqi market and the Amman Stock Exchange, Al-Maamoun College Magazine, (31), 1-22.
- PMA. Annual Report, Ramallah, Palestine.
- Sobh, Mahmoud (1996). Financial Health: How to conduct a comprehensive financial examination of your company (1th.ed), Egypt, Faculty of Commerce, Ain Shams University.
- Alwan, Qassim Nayef (2012). Investment management between theory and application (2th.ed), Amman, Jordan, Culture Publishing and Distribution House.
- Ghali, Batoul Ali Abd (2017). The role of financial analysis in strengthening the relationship between dividends and the market value of shares in commercial banks - Applied Study, Al Muthanna Journal of Management and Economic Sciences, 2(4), 1-22.
- Mohammed, Jamal Hadash (2019). Financial indicators and their impact on the market value of Iraqi banks analytical study in Baghdad Investment Bank and Ashur International, Tikrit University, Faculty of Management and Economics, Tikrit Journal of Management and Economics, 51(45), 295-323.

ثالثاً: المراجع الأجنبية

- Federal reserve bank of Chicago (2013). Small Business Financial Health Analysis, A Research Report Prepared, Pepperdine University, Graziadio School of Business Management.
- FOO, See Liang (2015). Financial health and corporate performance of listed manufacturing companies in Hong Kong and Singapore – A comparative study of the two Asian tigers, *Asian Journal of Business and Management*, (3)2, 148-154.
- Gitman, Lawrence,J. (2000). *Principles Of Managerial Finance* (9th.ed), N.Y, Donnelly and Sons Company.
- Gitman, Lawrrnc (2009). *Managerial Finance, Manufactured in the United States, America*.
- Kumar, Manoj and Anand, Madhu (2013). Assessing Financial Health of A Firm Using Altman’s Original and Revised Z-Score Models: A Case of Kingfisher Airlines 5. LTD (India), *Journal of Applied Management and Investments*, (2)1, 36- 48.
- Magni, Carlo Alberto (2011). ROE, Market Value Added and Shareholder Value Creation [ROE, Market Value Added e Creazione di Valore], Rome. Presented at the EAA Annual Congress.
- Mahajan, Sarika (2020). Impact of COVID-19 on Financial Health in India: Managing Financial Health in.
- O’Neill B., Sorhaindo B, et al (2006). Changes in health, negative financial events, and financial distress/financial well-being for debt management program clients. *Journal of Financial Counseling and Planning*, (17)2, 1-8.
- Sabău-Popa, Claudia Diana, Simut, Ramona, Droj, Laurent,iu and Cristian Bent Corneliu (2020). Analyzing Financial Health of the SMES Listed in the AERO Market of Bucharest Stock Exchange Using Principal Component Analysis, *Sustainability*, (12), 3726, doi:10.3390/su12093726, www.mdpi.com/journal/sustainability.
- statcan, g. (2018). Financial indicators from the National Balance Sheet Accounts: Update, <https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/13-605-x/2012004/article/11730-eng.htm>.
- Stoenoiu, Carmen (2015). Economic and financial analysis of a company – support for users of information, *Journal of International Scientific Publication: Economy & Business, Romania*, (6)1, 1-13.
- Whitehead B., Bergeman C. (2017). The effect of the financial crisis on physical health: Perceived impact matters. *Journal of health psychology*, (22)7, 64–73.