

العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

أ. د. كنجو كنجو** جود الحلبي*

(الإيداع: 26 تشرين الأول 2020 ، الفبول: 24 شباط 2021)

الملخص:

هدف هذا البحث إلى تعرّف على العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم وذلك بالتطبيق على المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمكونة من ثلاثة مصارف (سورية الدولي الإسلامي – البركة – الشام) وذلك خلال المدة الزمنية الممتدة من عام 2015 وحتى عام 2019، وقد استخدم الانحدار الخطي المبيّط لعدد من المتغيرات المستقلة هي: (معدل العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم الواحد، معدل دوران السهم، معدل المديونية)، فقد حسبت هذه المتغيرات بناءً على الميزانيات والتقارير المالية السنوية للمصارف الإسلامية، تم التحليل الإحصائي بالاعتماد على برنامج SPSS وبناءً على أسلوب تحليل الانحدار البسيط، وقد تبين من نتائج التحليل الإحصائي لكل من مصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية في القيمة السوقية للأسهم للمتغيرات المستقلة الآتية: (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم)، وبالنسبة إلى مصرف الشام تبين أن العوامل غير المؤثرة في القيمة السوقية لأسهمه هي (العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم، معدل دوران السهم)، ومن جانب آخر بينت نتائج الدراسة أن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم التي لها القدرة في تفسير تغيرات القيمة للأسهم بالنسبة إلى مصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة هي: (العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، أما بالنسبة إلى مصرف الشام فإن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهمه هي: (ربحية السهم ، معدل المديونية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

الكلمات المفتاحية : العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم ، معدل العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ربحية السهم الواحد، معدل دوران السهم، معدل المديونية.

* طالبة دراسات عليا (دكتوراة) - كلية الاقتصاد - جامعة حماة - اختصاص : تمويل ومصارف .

** أستاذ في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة حماة - اختصاص : التمويل والرقابة المالية .

Factors Affecting the market value of Stocks of Islamic Banks Listed on Damascus Stock Exchange

Prof. Dr. Kanjo Kanjo **

Joud AL-Halabi *

(Received: 26 October 2020, Accepted: 24 February 2021)

Abstract:

The aim of this research is to identify the factors affecting the market value of stocks by applying in the Islamic banks listed on the Damascus Stock Exchange, which consists of three banks (Syria International Islamic – Al-Baraka – Al-cham) during the period of time from 2015 until 2019, using the simple linear regression for a number of independent variables, namely: (return on equity, price book value , book value per share, earnings per share , turnover ratio , debt rate), and the results of the statistical analysis of each of Syria International Islamic and Bank Al- Barakah are the absence of a statistically significant effect between the market value of stocks and the following independent variables: (earnings per share, book value per share, debt ratio, turnover rate), and for Sham Bank it has been found that the factors that do not affect the market value of its stocks are (return on equity), On the other hand, the results of the study showed that the factors affecting the market value of stocks which have the ability to explain the changes in the value of stocks for the banks (Syria International Islamic and the Barakah) are: (return on equity price book value), As for the cham Bank, the factors affecting the market value its stocks are: (earnings per share, debt ratio, price book value).

Keywords: Factors Affecting the market value of Stocks , return on equity, price book value , book value per share, earnings per share , turnover ratio , debt rate

* Graduate student (PhD) – Faculty of Economics – Hama University – specialization: finance and banking.

** Professor at Business Administration Department – Faculty of Economics – Hama University – specialization: Finance and Financial Control

1- المقدمة :

تعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والمؤشرات الأساسية التي يمكن استخدامها للتعبير عن قيمة المؤسسة، فهي عبارة عن انعكاس للأداء ومؤشر من وجهه نظر المالكين بالإضافة إلى أن قيمة المؤسسة يمكن أن تتحدد من خلال السعر السوقي لأسهمها، فضلاً عن أن المستثمر في السوق المالية ينظر إلى هذه القيمة على أنها مؤشر لنجاح أو فشل المؤسسة، حيث يستخدم المتعاملون بالأسهم المعلومات والبيانات المتوفرة التي لها ارتباط في تحليل وتقييم الأسهم المقرر التعامل بها بهدف التنبؤ بقيم تلك الأسهم وعوائدها المستقبلية، لذلك فإن القيمة السوقية للأسهم كانت دوماً موضع اهتمام من قبل الأكاديميين والمتعاملين بالأسهم بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة سواءً اقتصادية عامة، أو نابعة من داخل الشركة، أو من السوق المالي، حيث أن القيمة السوقية للأسهم لا تبقى ثابتة بل متغيرة تبعاً للمعلومات التي تصل إلى السوق وخاصة المتعلقة منها بالمعلومات الواردة في القوائم المالية، حيث تعتبر معرفة العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأي سهم هدف يسعى لمعرفته أي مستثمر أو مضارب في سوق رأس المال حتى يتسنى له اتخاذ القرار السليم بالبيع أو الشراء، وبناءً على ذلك فقد احتل موضوع معرفة العوامل المؤثرة في تحديد القيمة السوقية للأسهم اهتماماً كبيراً لدى الباحثين، حيث يوجد العديد من الدراسات التي بحثت في هذا المجال إلا أنه لا يمكن الحديث عن نظرية اقتصادية نهائية وحاسمة تعالج مشكلات تقلبات أسعار الأسهم وتفسر تغيرات القيم السوقية في الأسهم فكل ما نشر من كتابات حول أسواق رأس المال لا يخرج عن نطاق الجدل بين الاقتصاديين حول تفسير حركة وتقلبات أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة في ذلك، وفي هذا البحث سيتم دراسة مجموعة من العوامل المالية التي تعكس جوانب من أداء المصارف الإسلامية ودراسة مدى تأثيرها في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك كون أن القيمة السوقية للأسهم هي في الحقيقة من المفترض أن تمثل انعكاس للمعلومات المالية عن أداء المصارف الواردة في التقارير المالية.

1- مشكلة البحث :

تظهر مشكلة البحث من خلال طرح التساؤل الرئيس الآتي :

ما هي العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ؟

ويتفرع عنه التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر لمعدل العائد على حقوق المساهمين في القيمة السوقية للأسهم ؟
- هل يوجد أثر للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم ؟
- هل يوجد أثر للقيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم ؟
- هل يوجد أثر لمعدل المديونية في القيمة السوقية للأسهم ؟
- هل يوجد أثر لربحية السهم في القيمة السوقية للأسهم ؟
- هل يوجد أثر لمعدل دوران السهم في القيمة السوقية للأسهم ؟

2- أهداف البحث :

إن الهدف الرئيس للبحث يتمثل في التعرف على العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية واختبار مدى قدرتها في تفسير تغيرات القيمة السوقية للأسهم ويتفرع عن الهدف الرئيس ما يلي :

- التعرف على أثر معدل العائد على حقوق المساهمين في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية .
- التعرف على أثر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية .

- التعرف على أثر القيمة الدفترية لأسهم المصارف الإسلامية .
- التعرف على أثر معدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية .
- التعرف على أثر ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية .
- التعرف على أثر معدل دوران السهم في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية .

3- أهمية البحث :

يكتسب هذا البحث أهميته العلمية في استعراض المفاهيم والأدبيات عن القيمة السوقية للأسهم والعوامل المؤثرة في تحديد تقلباتها وإلقاء نظرة تحليلية على هذه العوامل، حيث يعتبر موضوع دراسة التقلبات في القيم السوقية للأسهم من المواضيع المتجددة والمتغيرة باستمرار والتي تحتاج إلى متابعة دائمة ودراسة مستمرة وخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية على اعتبار أنه يعد سوقاً ناشئاً حيث أصبح من الضروري تناوله بالدراسة والتحليل ومعرفة المؤثرات في قيم الأسهم المدرجة فيه نظراً لأهمية إجراء بحوث ودراسات في مجال الأسواق المالية الناشئة ، أما من الناحية العملية تظهر أهمية البحث من أهمية النتائج التي سيكشف عنها والتي ستخدم جميع الأطراف والمتعاملين في أسهم المصارف الإسلامية من : المساهمين الحاليين والمرتكبين والوسطاء والمحليين الماليين.

4- فرضيات البحث :

يمكن صياغة الفرضية الرئيسة للبحث : (لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل المدروسة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية ، ويتفرع منها الفرضيات الآتية :

- الفرضية الأولى : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق المساهمين في القيمة السوقية للأسهم .
- الفرضية الثانية : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم.
- الفرضية الثالثة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقيمة الدفترية في القيمة السوقية للأسهم.
- الفرضية الرابعة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية في القيمة السوقية للأسهم.
- الفرضية الخامسة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لربحية السهم في القيمة السوقية للأسهم.
- الفرضية السادسة : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل دوران السهم في القيمة السوقية للأسهم.

5- منهجية البحث :

تحقيقاً لأهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي القائم على تجميع المادة العلمية المتعلقة بموضوع البحث من مصادرها المختلفة كالكتب والتقارير الصادرة عن الجهات المعنية والأبحاث المنشورة في المجالات المتخصصة، ولحساب المؤشرات اللازمة الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم الاعتماد على بيانات كمية من التقارير السنوية والبيانات المنشورة عن نتائج أعمال المصارف الإسلامية ، كما تم الحصول على البيانات اللازمة لحساب القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية من موقع سوق دمشق للأوراق، بالإضافة إلى استخدام التحليل الإحصائي بالاعتماد على برنامج SPSS عن طريق أسلوب تحليل الانحدار البسيط لاختبار فرضيات البحث المتعلقة بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع.

6- حدود البحث :

- الحدود المكانية : المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الحدود الزمانية : الفترة الممتدة من 2015 وحتى عام 2019 .

7- متغيرات البحث :

المتغير المستقل : العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم والمتمثلة بالعوامل المالية التالية : (العائد على حقوق المساهمين، ربحية السهم، معدل المديونية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، القيمة الدفترية للسهم، معدل دوران السهم) حيث تم احتساب العوامل السابقة للأعوام (2015 وحتى 2019) وذلك على أساس البيانات السنوية الموجودة في القوائم المالية للمصارف الإسلامية الثلاثة .

المتغير التابع : يتمثل في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية "متوسط سعر الإغلاق"، حيث تم قياسه بالاعتماد على متوسط سعر الإغلاق للأسهم بالاعتماد على مشاهدات سنوية لأسعار الأسهم من عام 2015 وحتى عام 2019.

8- الدراسات السابقة :

• دراسة (العيسى وآخرون، 2017) بعنوان: "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم : دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان": هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للفترة ما بين 2005-2015 وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد ، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل: معدل العائد على الأصول، وحجم التداول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان في القيمة السوقية للأسهم، علماً بأن حجم التداول هو العامل الأكثر تأثيراً، كما أشارت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة ومعدل التضخم في القيمة السوقية لنفس الفترة.

• دراسة (الذنبيات ، 2014) : بعنوان : "محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2005 – 2012) " : هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير بعض المتغيرات المالية والمحاسبية في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة والمتداولة أسهمها في بورصة عمان خلال الفترة من 2005 – 2012، وتشمل هذه المتغيرات : العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة المديونية، والقيمة الدفترية للسهم، والتوزيعات النقدية للسهم، وربحية السهم الواحد، ونسبة توزيع الأرباح، وريع السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومضاعف الربحية، وقد شمل مجتمع الدراسة جميع البنوك التجارية الأردنية المدرجة والمتداولة أسهمها خلال فترة الدراسة والبالغ عددها (13) بنك، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعوامل التالية : (القيمة الدفترية ، والتوزيعات النقدية للسهم، وربحية السهم الواحد، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وكذلك توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية بين العوامل التالية: العائد على الاستثمارات والعائد على حقوق المساهمين ونسبة المديونية ونسبة توزيع الأرباح ونسبة ريع السهم ونسبة مضاعف الربحية في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة.

• دراسة (mishra, ghimire , 2018) بعنوان :

"Determinants of Stock Price in Nepalese Market"

محددات سعر السهم في السوق النيبالي: هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات التالية : (القيمة الدفترية للسهم ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، الأرباح الموزعة للسهم، ربحية السهم، مضاعف سعر السهم)، وتكونت عينة البحث من 11 شركة مدرجة في السوق النيبالي خلال الفترة الزمنية (2012 وحتى عام 2017)، باستخدام تحليل الانحدار البسيط والانحدار المتعدد والإحصاءات الوصفية، وقد توصلت النتائج إلى أن المتغيرات : (الأرباح الموزعة للسهم، القيمة الدفترية للسهم، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، مضاعف سعر السهم ، الأرباح الموزعة للسهم)،

لها تأثير إيجابي وقوي وهي من المحددات الهامة لأسعار الأسهم والتي تؤثر بشكل مباشر في سعر السهم في حين كان لمتغير ربحية السهم تأثير ضئيل في سعر السهم .

• دراسة (Qaisi,etal, 2016) بعنوان:

" Factors Affecting the Market Stock Prices – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange"

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم – حالة شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان : هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير بعض العوامل في سعر السهم في السوق مثل العائد على الأصول (ROA) ، والعائد على حقوق المساهمين (ROE) ، ونسبة الديون، وعمر الشركة، وحجم الشركة ، ولتحقيق الهدف ، استخدمت الدراسة عشرين شركة تأمين مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2011 إلى 2015 ، وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار البسيط ومتعدد الخطوات، وقد وجدت النتائج أن هناك علاقة بين (ROA ، نسبة الديون، العمر) من الشركة ، وحجم الشركة وسعر سهم السوق في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان وعلاوة على ذلك، وجدت النتائج أنه لا يوجد أي علاقة بين سعر التجزئة وأسعار الأسهم في شركات التأمين هذه.

• إن اختلاف هذا البحث عن الدراسات السابقة يتمثل في حدود ومجتمع البحث حيث تمت الدراسة بالتطبيق على المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وخلال الفترة الممتدة من عام 2015 وحتى عام 2019 ، كما تطرقت الدراسة إلى تحليل مجموعة من العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم والمرتبطة في أداء المصارف من خلال الاستدلال بالمؤشرات المستخلصة من البيانات المالية للمصارف الإسلامية حيث تم التعرض إلى مجموعة من مؤشرات السوق (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ، القيمة الدفترية ، معدل دوران السهم ، ربحية السهم) ومؤشر الربحية بدلالة (العائد على حقوق المساهمين) بالإضافة إلى معدل المديونية، حيث تمت دراسة درجة تأثير هذه العوامل في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية كون أن القيمة السوقية أو السعر السوقي هو يمثل في الحقيقة انعكاس للمعلومات المالية الواردة في التقارير المالية للمصارف.

10 - الإطار النظري للبحث :

10-1- القيمة السوقية للسهم :

تعني القيمة السوقية للسهم القيمة التوازنية بين العرض والطلب في السوق، من ثم فإنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية حيث يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية حين تحقق الشركة أرباحاً عالية ، أما إذا كانت ربحية الشركة متدنية أو أنها تتكبد خسائر مستمرة فإن سعر السهم في السوق سينخفض تحت القيمة الدفترية، حيث تتمثل القيمة السوقية للسهم في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال. وعادة يتم عملية المقارنة ما بين القيمة الحقيقية المحسوبة للسهم وبين القيمة السوقية له ، فإذا كان سعر السوق أعلى من القيمة الحقيقية ، فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأكثر مما يجب Over-Valued ، ولا يصلح للاستثمار ويجب التخلص منه إذا كان للمستثمر مركز فيه Position ، أما إذا كان سعر السوق أقل من القيمة الحقيقية فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأقل مما يجب Under – Valued ، وأنه يصلح للاستثمار ، لأن سعر السوق يجب أن يرتفع مع الوقت ليصل إلى القيمة الحقيقية، مما يحقق ربحاً رأسمالياً للمستثمر ، وعندما يكون سعر السوق مساوياً للقيمة الحقيقية فإن السهم يكون مقيماً كما يجب (مفلح، خلف، 2019).

ويمكن أن يرجع اختلاف سعر السوق عن القيمة الحقيقية للسهم إلى أسباب عدة أهمها (مفلح ، خلف ، 2019) :

- المضاربات والتلاعب في أسعار الأسهم في البورصة

- عدم توافر معلومات عن أداء الشركة
- الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة
- تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين
- البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقاً للمعلومات الواردة .

10-2- العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم :

من أهم العوامل التي من الممكن أن تؤثر في القيمة السوقية للأسهم نذكر ما يلي :

• **المعلومات المستخلصة من التقارير المالية:** حيث إن المعلومات المحاسبية والمؤشرات المستخلصة من التقارير المالية خاصة المعلومات المتعلقة بالأرباح ومؤشرات الربحية تحمل في ثناياها معلومات تنعكس على أسعار الأسهم وبأن هذه الأسعار تستجيب وبشكل عاجل لدى الإعلان عن تلك الأرباح ، وبأن التغيرات التي تحدث في تلك الأسعار سلباً أو إيجاباً تكون في نفس الاتجاه الحادث في التغير في الأرباح ، كما أن المعلومات المستخلصة من الأرقام المحاسبية تخدم كثيراً المتعاملين في أسواق المال في مجال توقع المخاطر المنتظمة التي يمكن حدوثها في تلك الأسواق (الزبيدي ، 2010) .

• **مؤشرات السوق :** تربط هذه المؤشرات ما بين أسعار الأسهم والإيرادات ، وتعطي مؤشراً عن مدى تقييم المستثمر لنتيجة أداء البنوك وما يتوقعه منها في المستقبل ، فهي تساعد المستثمرين في السوق المالي في التعرف على تأثير أداء البنوك على اتجاهات أسعار الأسهم في السوق المالي ، وغالباً ما يكون تقييم السوق قريباً من التقييم المالي ، فمثلاً إذا دلت المؤشرات المحاسبية على ارتفاع مخاطر الشركة عن المعدل العادي للصناعة ، أو انخفاض ربحيتها عن المعدل المتوقع ، فإن هذه المؤشرات ستعكس على شكل سعر سوقي منخفض لسهم الشركة ومن هذه المؤشرات نذكر : (ربحية السهم - معدل دوران السهم - القيمة الدفترية للسهم - القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) (حردان ، 2009) .

• **مؤشرات الرفع المالي:** تعد مؤشرات الرافعة المالية والمديونية من المؤشرات المؤثرة في أسعار الأسهم، حيث أن المستثمرين يولون قيمة أكبر لتلك المؤسسات التي تستخدم ديوناً أقل نظراً لأن زيادة الديون تقلل من أرباحهم ، وهكذا نجد أن نسبة الرفع المالي تعطي مؤشر يساعد في تحديد المسار المالي للمنشأة ، فهي تحدد ما إذا كانت المنشأة تسير في اتجاه الاعتماد على الدين في تمويل استثماراتها وبالتالي وفقاً لذلك يتم تقييم المخاطر المحيطة بها ومن ثم تأثير ذلك على القيمة السوقية لأسهم المنشأة (Taimur & other, 2015) .

وبالتالي سيتم التطرق في الدراسة العملية إلى أثر مجموعة من العوامل في القيمة السوقية للأسهم حيث تمثلت هذه العوامل المدروسة في مؤشر الربحية بدلالة (العائد على حقوق المساهمين) ، ومن مؤشرات السوق تم دراسة أثر مجموعة من المؤشرات هي (ربحية السهم - معدل دوران السهم - القيمة الدفترية للسهم - القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) ومن مؤشرات الرفع المالي تم دراسة أثر معدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية عينة الدراسة .

11 - الدراسة العملية :

11 - 1 - لمحة عن المصارف الإسلامية العاملة في سورية :

بلغ عدد المصارف الإسلامية التي رُخصت في الجمهورية العربية السورية ثلاثة مصارف حيث اعتمدت هذه المصارف في عملها على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية وتسعى إلى إقامة التوازن بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع، ونلخص في الجدول التالي المعلومات الأساسية حول المصارف عينة الدراسة كما يلي :

الجدول رقم (1) : المعلومات الأساسية حول المصارف عينة الدراسة

| المصرف | الرمز | تاريخ التأسيس | تاريخ المباشرة | رأس المال المصرح به (مليار ل.س) | عدد الفروع المنتشرة داخل سورية حتى نهاية 2019 | تاريخ الإدراج في سوق دمشق |
|-----------------------|-------|---------------|----------------|---------------------------------|---|---------------------------|
| سورية الدولي الإسلامي | SIIB | 2007 | 2007 | 15 | 25 فرع ومكتبين | 2009\6\4 |
| الشام | CHB | 2006 | 2007 | 8 | 12 فرع | 2014\5\25 |
| البركة | BBSY | 2009 | 2010 | 15 | 11 فرع ومكتبين | 2014\11\3 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على المواقع الرسمية للمصارف المذكورة .

11-2 - دراسة العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية :

الجدول التالي يوضح العوامل المالية التالية: (العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ربحية السهم الواحد، القيمة الدفترية للسهم الواحد، معدل دوران السهم، معدل دوران السهم، معدل المديونية) حيث تم حساب هذه العوامل والتي تمثل المتغيرات المستقلة للبحث بناءً على الميزانيات والتقارير المالية السنوية للمصارف الإسلامية خلال الفترة (2015 وحتى عام 2019) كما في الجدول رقم (2) :

الجدول رقم (2) : العوامل المالية الممثلة للمتغيرات المستقلة للدراسة

| السنة | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| بنك سورية الدولي الإسلامي | | | | | |
| العائد على حقوق المساهمين | 38.44% | 43.19% | -6.91% | 8.59% | 17.04 |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.55 | 0.64 | 5.37 | 4.51 | 2.23 |
| ربحية السهم الواحد | 68.78 | 135.99 | 18.88- | 17.25 | 39.80 |
| القيمة الدفترية للسهم الواحد | 178.93 | 314.87 | 263.26 | 200.91 | 233.42 |
| معدل دوران السهم | 1.85% | 5.45% | 6.03% | 11.64% | 4.63% |
| معدل المديونية | 59.42% | 59.93% | 58.90% | 53.18% | 71.65% |
| بنك البركة | | | | | |
| العائد على حقوق المساهمين | 40.98% | 37.66% | 1.00% | 13.62% | 17.35% |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.38 | 0.50 | 2.84 | 2.22 | 2.19 |
| ربحية السهم الواحد | 147.26 | 214.44 | 5.59 | 86.99 | 65.67 |
| القيمة الدفترية للسهم الواحد | 366.66 | 580.01 | 567.97 | 638.93 | 378.41 |
| معدل دوران السهم | 2.39% | 0.97% | 2.08% | 4.95% | 2.68% |
| معدل المديونية | 79.71% | 79.52% | 81.03% | 78.29% | 71.44 |
| بنك الشام | | | | | |
| العائد على حقوق المساهمين | 5.46% | 4.55% | -1.88% | 0.55% | 10.7% |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.30 | 0.39 | 1.72 | 1.42 | 1.21 |
| ربحية السهم الواحد | 109.73 | 170.10 | -51.07 | 16.35 | 51.3 |
| القيمة الدفترية للسهم الواحد | 306.51 | 483.05 | 470.02 | 473.40 | 476 |
| معدل دوران السهم | 0.79% | 3.41% | 4.98% | 3.75% | 5.8% |
| معدل المديونية | 80.23% | 83.68% | 64.15% | 59.22% | 60.85% |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانيات والتقارير المالية السنوية .

- **العائد على حقوق المساهمين** : يقيس هذا المؤشر مقدار العائد الذي يحصل عليه الملاك نتيجة استثمار أموالهم في المصرف، ومن ملاحظة تطور معدل العائد على حقوق المساهمين في المصارف الإسلامية، فقد شهد هذا المؤشر انخفاضاً حاداً في عام 2017، حيث حقق قيم سالبة في كل من مصرفي سورية الدولي الإسلامي والشام (-) 6.91%، -1.88%، كما بلغت قيمة هذا المؤشر في مصرف البركة (1.00%)، ويمكن إرجاع هذا الانخفاض الحاد في معدل العائد على حقوق المساهمين إلى تحقيق خسارة في هذا العام وتراجع الأرباح المحققة وذلك بسبب زيادة إجمالي المصاريف والأعباء التشغيلية بالمقارنة مع إجمالي الإيرادات بالإضافة إلى ارتفاع ضريبة الدخل.
- **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية** : وتبرز أهمية هذه النسبة بسبب أن القيمة الدفترية في أساسها مبنية على أساس التكلفة التاريخية وسعر السهم هو مؤشر على القيمة الحالية وبالتالي فإن نسبة P/B تقيس كم تبلغ قيمة الملكية اليوم بالنسبة إلى تكلفتها، شهدت هذه النسبة ارتفاعاً في المصارف الإسلامية بدءاً من عام 2017 مقارنة مع العاميين السابقين، لتشهد نوعاً من الاستقرار في قيمتها في الأعوام اللاحقة .
- **ربحية السهم الواحد**: يقصد به نصيب السهم من الأرباح ويشير هذا المقياس إلى مقدار الأرباح التي حققها السهم الواحد كما أنه يشير إلى النمو المحتمل في حقوق الملكية، والذي ينعكس بدوره على القيمة السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية للمصرف، ومن ملاحظة تطور هذا المؤشر لأسهم المصارف الإسلامية فقد شهدت ربحية السهم ارتفاعاً في عام 2016 مقارنة مع عام 2015، لتحقيق تراجعاً في عام 2017 بشكل حاد محققاً نسبة سالبة في مصرفي سورية الدولي الإسلامي والشام بقيمة (-18.88، -51.07) على التوالي وفي مصرف البركة بلغت ربحية السهم في هذا العام (5.59) بنسبة نمو سالبة عن العام السابق (-97.4%)، لتعاود ربحية أسهم المصارف الإسلامية بالتحسن والارتفاع في عامي 2018، 2019.
- **القيمة الدفترية للسهم الواحد** : هي عبارة عن قيمة السهم في السجلات المحاسبية، وتعد القيمة الدفترية للسهم مقياساً لما أضافه المصرف من أموال على القيمة الاسمية للسهم الذي أصدر بها فكلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم يعتبر ذلك مشجعاً على الاستثمار في أسهم المصرف، حيث شهدت هذه النسبة أعلى قيمة لها في مصرف سورية الدولي الإسلامي في عام 2016 بقيمة (314.87)، بينما في مصرف البركة فقد كان أعلى قيمة دفترية وصل لها السهم في عام 2018 حيث وصلت إلى (638.93)، أما مصرف الشام فقد كانت أعلى قيمة دفترية لسهمه قد بلغت (483.05) وذلك في عام 2016.
- **معدل دوران السهم** : يقيس هذا المعدل مدى الإقبال على السهم من قبل المتعاملين من حيث عدد مرات تداول السهم الواحد في العام، ونلاحظ أن معدل دوران أسهم المصارف الإسلامية قد شهد تذبذباً ارتفاعاً وانخفاضاً خلال الفترة المدروسة (2015-2019)، بالنسبة لمصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة فقد شهد عام 2018 أعلى معدل دوران للأسهم، حيث بلغت قيمة هذا المعدل (11.64%، 4.95%) على التوالي، أما مصرف الشام فقد كان أعلى معدل دوران لأسهمه (4.98%) في عام 2017.
- **معدل المديونية**: يشير هذا المعدل إلى مدى اعتماد المصرف على التمويل الخارجي من الديون القصيرة والطويلة الأجل، ومن ملاحظة تطور معدل المديونية نلاحظ أن مصرف سورية الدولي الإسلامي قد حقق أقل معدل مديونية بين المصارف الإسلامية عينة البحث خلال فترة الدراسة وهذا يعد نقطة إيجابية تحسب لصالح مصرف سورية الدولي الإسلامي، حيث تجدر الإشارة هنا إلى أنه يُفضل أن يكون معدل المديونية منخفض وذلك لتخفيض المخاطر المالية الإضافية.

11-3- دراسة تطور القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية :

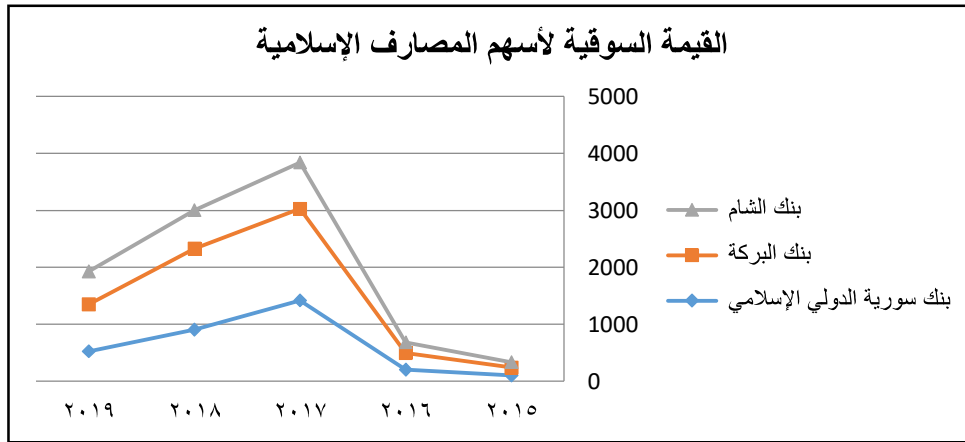
تم احتساب القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية بدلالة "متوسط سعر الإغلاق السنوي"، حيث تم الحصول على سعر إغلاق السهم لكل أيام السنة للسنوات من 2015 حتى 2019 من موقع سوق دمشق للأوراق المالية وباستخدام دالة Average من برنامج اكسل تم احتساب متوسط سعر إغلاق السنة لكل سنة من سنوات الدراسة وفقاً للجدول التالي :

الجدول رقم (3) : القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية خلال الفترة (2015-2019)

| البنك | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------|-------|--------|---------|---------|--------|
| بنك سورية الدولي الإسلامي | 98.07 | 200.76 | 1414.32 | 905.5 | 521.43 |
| بنك البركة | 140.8 | 288.55 | 1612.49 | 1421.41 | 827.24 |
| بنك الشام | 92.74 | 189.79 | 809.39 | 674.00 | 576.69 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على موقع سوق دمشق للأوراق المالية .

نلاحظ من الجدول رقم (3) تطور متوسط أسعار الإغلاق للمصارف الإسلامية خلال الفترة الممتدة من (2015 وحتى 2019) حيث نلاحظ أن عام 2017 قد شهد تحسناً ملحوظاً في القيم السوقية لأسهم المصارف الإسلامية مقارنةً بالعامين السابقين، حيث يعود أسباب ذلك إلى تحسن التداول، بسبب التحسن في الأوضاع الاقتصادية والأمنية في البلاد، والاستقرار الحاصل في أسعار الصرف خلال هذا العام والذي ساهم في تأمين كتلة نقدية تم ضخها في السوق، الأمر الذي جعل السوق يعود من جديد ويستمر في النمو والارتفاع، ودفع المستثمرين من المضاربة على ارتفاع سعر الصرف إلى المتاجرة بالأسهم ودخول السوق من جديد وإعادة الاستثمار، حيث أنه مع تحسن الوضع الاقتصادي، ستميل الأسهم لأخذ قيمتها الطبيعية وبالتالي تحقيق مكاسب للمستثمرين من خلال الاستثمار في الأسهم، ويمكن عرض تطور القيم السوقية لأسهم المصارف الإسلامية بيانياً كما في الشكل التالي :



الشكل رقم (1) : تطور القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية خلال الأعوام (2015 - 2019)

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد برنامج Microsoft office Excel 2010

اختبار فرضيات الدراسة :

سيتم اختبار فرضيات الدراسة من خلال إجراء التحليل الإحصائي على بيانات المصارف الإسلامية عينة الدراسة وللسلسلة الزمنية الممتدة من عام 2015 وحتى عام 2019، حيث سيتم استخدام تحليل الانحدار البسيط لكل مصرف على حدة، لتحديد أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، وذلك باستخدام معامل الارتباط بيرسون لمعرفة اتجاه العلاقة ومتانتها، ومعامل التحديد لقياس فعالية المعادلة المقترحة في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

أولاً : مصرف سورية الدولي الإسلامي :

بالاعتماد على بيانات التقارير المالية السنوية لمصرف سورية الدولي الإسلامي في حساب المتغيرات المستقلة والتابعة تم اختبار فرضيات الدراسة، والجدول التالي يوضح نتائج تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما يلي :

الجدول رقم (4): تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

| معنوية النموذج | | الانحدار البسيط | | Model summary | | المتغيرات | |
|------------------------------|--------|-----------------|------------|------------------------|------------------|----------------|----------------------|
| Sig | F | B | B constant | معامل التحديد R Square | معامل الارتباط R | المتغير التابع | المتغير المستقل |
| نتائج اختبار الفرضية الأولى | | | | | | | |
| 0.007 | 44.728 | 25.097- | 1131.706 | 0.937 | 0.986- | Y | ROE |
| نتائج اختبار الفرضية الثانية | | | | | | | |
| 0.004 | 67.098 | 239.751 | 0.721- | 0.957 | 0.978 | Y | Price book value |
| نتائج اختبار الفرضية الثالثة | | | | | | | |
| 0.906 | 0.016 | 0.745 | 450.462 | 0.005 | 0.074 | Y | Book value per share |
| نتائج اختبار الفرضية الرابعة | | | | | | | |
| 0.684 | 0.202 | 20.132- | 1848.350 | 0.063 | 0.251- | Y | DR |
| نتائج اختبار الفرضية الخامسة | | | | | | | |
| 0.061 | 8.604 | 7.970 - | 1015.257 | 0.741 | 0,861- | Y | ROS |
| نتائج اختبار الفرضية السادسة | | | | | | | |
| 0.349 | 1.277 | 81.455 | 145.804 | 0.290 | 0.539 | Y | Turnover Ratio |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج التحليل الإحصائي spss

من الجدول السابق يتبين لنا أن المتغيرات التي لا تتمتع بدلالة إحصائية هي: (ربحية السهم ، القيمة الدفترية للسهم ، معدل المديونية ، معدل دوران السهم) ، أما المتغيرات التي تتمتع بدلالة إحصائية هي: (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، حيث نلاحظ من نتائج اختبار معنوية النموذج أن القيمة الاحتمالية للعوامل المتمثلة بـ (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم) قد بلغت على التوالي (0.061، 0.906، 0.684، 0.349) وهذه القيم هي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم أي أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من (ربحية السهم ، القيمة الدفترية للسهم ، معدل المديونية، معدل دوران السهم) في القيمة السوقية للأسهم، بينما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية للعوامل المتمثلة بـ (العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى الدفترية) قد بلغت (0.007 ،

0.004) وهي أصغر من (0.05)، وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة السوقية إلى الدفترية) في القيمة السوقية للأسهم .

ثانياً : مصرف البركة :

بالاعتماد على بيانات التقارير المالية والسنوية لمصرف البركة في حساب المتغيرات المستقلة والتابعة، تم اختبار فرضيات الدراسة، والجدول التالي يوضح نتائج تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما يلي :

الجدول رقم (5): تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

| معنوية النموذج | | الانحدار البسيط | | Model summary | | المتغيرات | |
|------------------------------|--------|-----------------|------------|------------------------|------------------|----------------|----------------------|
| Sig | F | B | B constant | معامل التحديد R Square | معامل الارتباط R | المتغير التابع | المتغير المستقل |
| نتائج اختبار الفرضية الأولى | | | | | | | |
| 0.007 | 46.124 | 37.736- | 1692.890 | 0.939 | 0.969- | Y | ROE |
| نتائج اختبار الفرضية الثانية | | | | | | | |
| 0.015 | 25.293 | 557.509 | 48.412- | 0.894 | 0.945 | Y | Price book value |
| نتائج اختبار الفرضية الثالثة | | | | | | | |
| 0.392 | 1.352 | 2.925 | 623.260- | 0.311 | 0.557 | Y | Book value per share |
| نتائج اختبار الفرضية الرابعة | | | | | | | |
| 0.929 | 0.009 | 9.721 | 99.845 | 0.003 | 0.056 | Y | DR |
| نتائج اختبار الفرضية الخامسة | | | | | | | |
| 0.074 | 7.273 | 6.919- | 1577.448 | 0.708 | 0.841- | Y | ROS |
| نتائج اختبار الفرضية السادسة | | | | | | | |
| 0.365 | 1.137 | 236.257 | 240.521 | 0.275 | 0.524 | Y | Turnover Ratio |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج التحليل الإحصائي spss

من الجدول السابق يتبين لنا أن المتغيرات التي لا تتمتع بدلالة إحصائية هي: (ربحية السهم ، القيمة الدفترية للسهم ، معدل المديونية ، معدل دوران السهم)، أما المتغيرات التي تتمتع بدلالة إحصائية هي: (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، حيث نلاحظ من نتائج اختبار معنوية النموذج أن القيمة الاحتمالية لكل من : (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم) قد بلغت على التوالي (0.074، 0.392، 0.929، 0.365) وهذه القيم هي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم أي أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل المتمثلة بـ (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم) في القيمة السوقية للأسهم، بينما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لكل من (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة السوقية إلى الدفترية) قد بلغت (0.015 ، 0.007) وهي أصغر من (0.05)، وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل المتمثلة بـ (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة السوقية إلى الدفترية) في القيمة السوقية للأسهم.

من نتائج التحليل الإحصائي لمصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة لاحظنا اشتراكهم في العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم (معدل العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، ويعكس هذا مدى أهمية هذين المؤشرين،

حيث يساهم معدل العائد على حقوق المساهمين في تحليل ومعرفة أداء المصرف الكلي لأنه يقيس مقدار الربح الذي يحصل عليه ملاك المشروع بالمقارنة بالمخاطر التي سوف يتحملوها نتيجة الاستثمار في المصرف لذلك يتوقعون الحصول على معدل عائد عالي في سبيل تحمل تلك المخاطر مما يؤدي إلى إقبال المستثمرين على شراء أسهم المصرف وبالتالي يزداد الطلب على أسهمه مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمه، وبالنسبة لمؤشر القيمة السوقية إلى الدفترية فتجسد مدى أهمية هذا المؤشر في كونه يمكن المستثمر من معرفة الفرصة الجيدة لشراء الأسهم.

ثالثاً: مصرف الشام :

بالاعتماد على بيانات التقارير المالية والسنوية لمصرف الشام في حساب المتغيرات المستقلة والتابعة تم اختبار فرضيات الدراسة، والجدول التالي يوضح نتائج تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما يلي :

الجدول (6): تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

| معنوية النموذج | | الانحدار البسيط | | Model summary | | المتغيرات | |
|------------------------------|---------|-----------------|------------|------------------------|------------------|----------------|----------------------|
| Sig | F | B | B constant | معامل التحديد R Square | معامل الارتباط R | المتغير التابع | المتغير المستقل |
| نتائج اختبار الفرضية الأولى | | | | | | | |
| 0.452 | 0.743 | 28.706- | 579.786 | 1.99 | 0.446- | Y | ROE |
| نتائج اختبار الفرضية الثانية | | | | | | | |
| 0.000 | 741.064 | 491.988 | 27.402- | 0.996 | 0.998 | Y | Price book value |
| نتائج اختبار الفرضية الثالثة | | | | | | | |
| 0.259 | 1.931 | 2.575 | 669.172- | 0.392 | 0.626 | Y | Book value per share |
| نتائج اختبار الفرضية الرابعة | | | | | | | |
| 0.038 | 12.698 | 24.476- | 2172.710 | 0.809 | 0.899- | Y | DR |
| نتائج اختبار الفرضية الخامسة | | | | | | | |
| 0.029 | 16.650 | 3.360- | 667.727 | 0.839 | 0.916- | Y | ROS |
| نتائج اختبار الفرضية السادسة | | | | | | | |
| 0.123 | 4.531 | 126.647 | 5.897- | 0.602 | 0.776 | Y | Turnover Ratio |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج التحليل الإحصائي SPSS

من الجدول السابق يتبين لنا أن المتغيرات التي لا تتمتع بدلالة إحصائية هي: (العائد على حقوق المساهمين ، القيمة الدفترية للسهم، معدل دوران السهم)، أما المتغيرات التي تتمتع بدلالة إحصائية هي: (ربحية السهم ، معدل المديونية ، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، حيث نلاحظ من نتائج اختبار معنوية النموذج أن القيمة الاحتمالية لكل من (العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم، معدل دوران السهم) قد بلغت على التوالي (0.452 ، 0.259 ، 0.123) وهذه القيم هي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم أي أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل المتمثلة بـ (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم) في القيمة السوقية للأسهم، بينما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لكل من (ربحية السهم ، معدل المديونية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) قد بلغت (0.029) ، (0.038 ، 0.000) وهي أصغر من (0.05)، وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد

تأثير ذو دلالة إحصائية للعوامل المتمثلة بـ (ربحية السهم، معدل المديونية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) في القيمة السوقية للأسهم .

وبالتالي نجد وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي لمصرف الشام اشتراكه مع مصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة في تأثير مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في القيمة السوقية لأسهمه ، كما ساهم كل من مؤشر ربحية السهم ومعدل المديونية في التأثير في القيمة السوقية لأسهمه، حيث يعد مؤشر ربحية السهم أفضل مقياس للسعر الحقيقي للسهم، كما أن معدل المديونية يعطي مؤشر يساعد في تحديد المسار المالي للمصرف، فهو يحدد ما إذا كان المصرف يسير في اتجاه الاعتماد على الدين في تمويل الاستثمارات، وبالتالي وفقاً لذلك يتم تقييم المخاطر المحيطة به والذي سيؤثر بدوره في القيمة السوقية للأسهم.

12- النتائج:

1- إن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم والتي لها القدرة في تفسير تغيرات تلك القيمة بالنسبة لمصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة هي: (العائد على حقوق المساهمين، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، أما بالنسبة لمصرف الشام فإن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهمه هي: (ربحية السهم ، معدل المديونية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، وقد تفرع من هذه النتيجة ما يلي :

- درجة تأثير العوامل المدروسة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية عينة البحث متفاوتة لحد كبير فمنها ما يؤثر بشكل كبير ومنها ما انعدم تأثيره حيث أن حركة أسعار الأسهم تحكمها العديد من العوامل الأخرى غير المتعلقة بالمؤشرات المالية وخاصة في ظل الأوضاع الاقتصادية الراهنة .

- اشتركت المصارف الإسلامية الثلاثة من ناحية العوامل المؤثرة في قيم أسهمها السوقية بمؤشر: (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، حيث وجدنا من نتائج التحليل الإحصائي أن مؤشر (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) له تأثير معنوي في القيمة السوقية للأسهم والعلاقة بينهما قوية وطردية ، ويعود السبب في هذه النتيجة إلى مدى أهمية هذا المؤشر في التعرف على تقييم المستثمرين لسهم المصرف، حيث أن ارتفاع القيمة السوقية (تقييم السوق للمصرف) بالمقارنة مع القيمة الدفترية (حجم الأموال التي تخص مساهمي المصرف) يعني أن المصرف خلق قيمة سوقية إضافية للمصرف، وأن السوق يقيم المصرف بأعلى من حجم الأموال المستثمرة به ، وبالتالي فإن هذا المؤشر يمكن الاسترشاد به كعامل له تأثير مباشر في القيم السوقية للأسهم .

2- من جانب آخر أظهرت نتائج اختبار فرضيات الدراسة عدم وجود تأثير لـ (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، معدل المديونية، معدل دوران السهم) في القيمة السوقية لأسهم مصرفي سورية الدولي الإسلامي والبركة، وبالنسبة لمصرف الشام نجد أن العوامل غير المؤثرة في القيمة السوقية لأسهمه هي (العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم، معدل دوران السهم)، ويرجع ذلك برأي الباحثة إلى يلي :

- عدم وجود تأثير لهذه العوامل في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية يعد من النتائج التي تدل على عدم وعي المستثمرين أو اهتمامهم بهذه المتغيرات عند اتخاذ قرارهم بالاستثمار بأسهم المصارف الإسلامية، الأمر الذي يدل على أن المعلومات عن البيانات المالية لهذه المصارف لا تؤثر في تحديد القيمة السوقية لأسهمها، ومن ثم يعد ذلك مؤشر على عدم كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية، وأن المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية يعتمدون على عوامل أخرى عند اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم المصارف الإسلامية ، حيث من الممكن أن تكون هذه العوامل برأي الباحثة مرتبطة بالعوامل السلوكية والنفسية للمستثمرين، والذي يتطلب ضرورة دراسة نظريات التمويل السلوكي كونها تساعد في تقديم تفسير لسلوكيات المستثمرين خاصة في ظل الأسواق المالية

الناشئة مثل بورصة دمشق والتي لا تزال في مرحلة النمو والتطور، وسلوك المستثمرون لا يعتمد فقط على ما تفصح عنه المصارف المدرجة من معلومات، بل يعتمد على عوامل أخرى من الممكن تفسيرها وتحديد معالمها من خلال تطبيق نظرية التمويل السلوكي .

- إن جانب كبير من تقلبات أسعار الأسهم لا يستند إلى أسس منطقية، وذلك بسبب خضوعها لتأثير العديد من العوامل الأخرى وخصوصاً في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية التي شهدتها فترة الدراسة (2015 – 2019)، حيث شهدت أسعار الأسهم اضطرابات وتقلبات سعرية حادة تعود في معظمها إلى عوامل تتعلق بالظروف الاستثنائية في سورية.

- إن عدم انعكاس العوامل السابقة المدروسة في القيمة السوقية للأسهم هي نتيجة تُجسد عدم ثقة المستثمرين في البيانات المالية للمصارف وعدم قدرتها في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم وذلك نتيجة كون هذه المؤشرات المدروسة قد لا تعكس الوضع الحقيقي للمصرف وبالتالي لا يمكن أخذها بعين الاعتبار، وذلك نظراً للظروف الاستثنائية التي تمر بها سورية والتي كان لها تأثير سلبي على أداء كافة القطاعات ومن ضمنها القطاع المصرفي .

13- التوصيات :

1- ضرورة الاهتمام بالعوامل التي تمتلك تأثيراً في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية، وعدم إغفال العوامل التي أظهرت نتائج الدراسة أنها لا تمتلك تأثير في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية، والعمل على زيادة وعي المستثمرين بأهمية هذه العوامل، حيث أن عدم قدرتها في تفسير التغير الحاصل في القيمة السوقية للأسهم لا يلغي أهميتها .

2- ضرورة إجراء البحث في متغيرات الدراسة ذاتها ولنفس العينة لفترات زمنية أطول وفي ظل ظروف طبيعية وأكثر استقراراً ، بالإضافة إلى ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية لعوامل أخرى من الممكن أن تفسر التغيرات في القيمة السوقية للأسهم من حيث دراسة طبيعة وسلوكيات المستثمرين في السوق أو المتغيرات الاقتصادية والسياسية المحلية والعالمية.

3- البحث عن العوامل الخارجية المؤثرة على التحيزات السلوكية ونفسية المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية ، فهذه العوامل تختلف من بلد لآخر وذلك تبعاً لاختلاف طبيعة المستثمرين واختلاف الأوضاع الاقتصادية في كل بلد .

14- المراجع:

1-14- المراجع باللغة العربية :

- 1- حردان، عبد الله، (2009)، " نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن"، أطروحة دكتوراة ، جامعة عمان ، الأردن ، ص 7.
- 2- الذنبيات، فراس، (2015)، " محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2012- 2015"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية سلسلة العلوم الإنسانية ، المجلد 17، العدد 1، ص ص 111-122، ص 113.
- 3- الزبيدي، فراس، (2010)، " أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، المجلد 12، العدد 3، ص ص 105 – 119 ، ص 105
- 4- العمري، حسن ، (2007)، "الاستثمار الأجنبي وأثره على تقييم الأداء في السوق المالي"، مجلة دراسات شرق أوسطية ، العدد 39، الأردن، ص 31.

- 5- العيسى، محمد، وآخرون، (2017)، "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم : دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 17، الجزائر، ص ص 216-228 .
- 6- مفلح، هزاع، خلف، أسمهان، (2019)، الأسواق المالية، منشورات جامعة حماة، ص ص 249-2250
- 7- نصار، أحمد، (2010)، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية (الشركات، المضاربة، الأسهم، السندات والصكوك)، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، بيروت، ص 92 .
- 14-2- المراجع باللغة الأجنبية :

- 1- Mishra, R., Ghimire, D. (2018), Determinants of Stock Price in Nepalese Market, **The International Research Journal of Management Science**, Vol.3 No.1, PP 124–135 .
- 2- Qaisi, F. Tahtamouni, A . Qudah, M. (2016) Factors Affecting the Market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange, **International Journal of Business and Social Science**, 7. (10). 81–90.
- 3- Taimur ,S., Harsh, P. , Rekha, P. (2015) , Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange, **International Journal of Economics and Finance**, Published by Canadian Center of Science and Education , Vol. 7, No. 3 , pp (207–216). P 209 .

14-3- المواقع الإلكترونية :

- 1- <https://www.siiib.sy/> موقع مصرف سورية الدولي الإسلامي
- 2- <https://www.albaraka.com.sy/> موقع مصرف البركة
- 3- <https://chambank.sy/ar/> موقع مصرف الشام
- 4- <http://www.scfms.sy/> هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
- 5- <http://www.dse.gov.sy/> سوق دمشق للأوراق المالية