

أثر المحافظ الاستثمارية على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية

خالد ابو النور حسين ابراهيم¹، خالد محمد أحمد التونسي²

1 محاضر بقسم التمويل والمصارف، كلية المحاسبة، جامعة غريان

2 محاضر بقسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة طرابلس

Abstract:

This study aimed to investigate effect of investment portfolios on profitability of Jordanian Islamic Banks during the period (2010-2019). The study sample involved Jordan Islamic Bank and International Islamic Arab Bank. The data was collected from the annual financial reports issued by those banks. In order to achieve the aims and come to the conclusion. The study based on analytical descriptive approach, it employed standard analysis for panel data method The statistical analysis program (E-views) is used to estimate the model of the study. The results of the study indicate significant statistical effect of investment portfolios on return on assets and return on equity and on earnings per share for the Jordanian Islamic Banks. The Most important of what the study recommended is that the investment management of the Jordanian Islamic Banks have to employ their resources and variation among the different investing activities through variety of financing techniques and investment to achieve increase in returns, and so improving averages of profit with what guarantees the continuation of the bank work.

المخلص:

هدفت الدراسة الى بيان أثر المحافظ الاستثمارية على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية خلال الفترة (2010-2019 م)، وقد شملت عينة الدراسة المصرف الإسلامي الأردني المصرف العربي الإسلامي الدولي، حيث تم جمع البيانات من واقع التقارير المالية السنوية الصادرة من المصارف المعنية، واعتمدت الدراسة من أجل تحقيق أهدافها والوصول إلى النتائج على المنهج الوصفي التحليلي حيث تم اتباع طريقة التحليل القياسي لنماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، وتم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (E-views 10) لتقدير نموذج الدراسة، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وحصة السهم

العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية، وأهم ما أوصت به الدراسة ضرورة أن تعمل إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية الأردنية في توظيف مواردها وتنويعها بين مختلف الأنشطة الاستثمارية، من خلال تنوع أساليب التمويل والاستثمار لتحقيق زيادة في إيراداتها وبالتالي تحسين معدلات الربحية بما يضمن استمرارية عمل المصرف.

الكلمات المفتاحية : المحافظ الاستثمارية ، الربحية، المصارف الإسلامية .

1. الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة:

تمثل المصارف الإسلامية قطاعاً مهماً في الاقتصاد وتلعب دوراً رئيساً في دعمه وتطويره وتحمل مكاناً أكثر أماناً بين المدخرين والمستثمرين من حيث إيداع الأموال وإعادة استثمارها في الفرص الاستثمارية ذات الجدوى، وذلك من خلال أساليب الاستثمار الإسلامية المتنوعة لتحقيق أفضل معدلات الربحية وتعتبر المحافظ الاستثمارية أحد الأساليب التي تقدمها المصارف الإسلامية للمساهمة في التنويع الاستثماري والربحية، ومما لا شك فيه أن المحافظ الاستثمارية تساهم في زيادة ربحية المصارف الإسلامية وتطوير أساليبها الاستثمارية من خلال تنويع محافظها الاستثمارية، والاتجاه للاستثمار في الأسواق المحلية والعالمية لتحقيق معدلات ربحية أفضل.

ومن هنا يأتي الغرض من هذه الدراسة وهو بيان أثر المحافظ الاستثمارية على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية.

2.1 مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في اعتماد المصارف الإسلامية على التركيز على مجالات الاستثمار ذات الطبيعة التجارية باعتمادها على أسلوب المربحة في معظم عملياتها الاستثمارية حيث يقدر حجم التمويل بالمربحة ما بين 70% إلى 80% من إجمالي التمويل الذي تقدمه المصارف الإسلامية، وهذا يُعد انحرافاً في مسيرة العمل المصرفي الإسلامي فالتركيز على المربحة يؤدي إلى تقليص الفرص الاستثمارية في الأنشطة الاقتصادية المختلفة ويؤثر على مبدأ التنويع الاستثماري في استخدام الأدوات

الاستثمارية الإسلامية ومنها المحافظ الاستثمارية التي تهدف إلى تنويع الاستثمار وزيادة معدلات العائد وتخفيض المخاطر الاستثمارية للمصارف الإسلامية.
من هنا يمكن صياغة مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

- 1- ما أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول (ROA) في المصارف الإسلامية الأردنية؟
- 2- ما أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية الأردنية؟
- 3- ما أثر المحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) في المصارف الإسلامية الأردنية؟

3.1 أهداف الدراسة:

يمكن بيان أهداف الدراسة في الآتي:

- 1- بيان أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول في المصارف الإسلامية الأردنية.
- 2- التعرف على أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية الأردنية.
- 3- معرفة أثر المحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية.

4.1 أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي تعالجه وهو السعي نحو تحديد أثر المحافظ الاستثمارية على ربحية المصارف الإسلامية في الأردن ومدى قدرتها على استغلال السيولة المتوفرة لديها وتوجيهها إلى الأنشطة الاستثمارية المتنوعة لتحقيق معدلات ربحية.

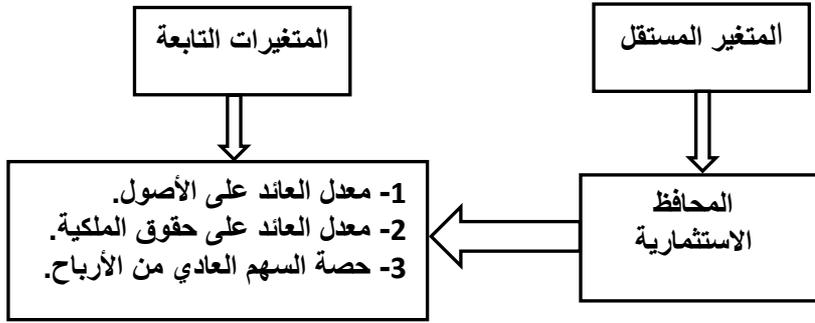
5.1 فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول في المصارف الإسلامية الأردنية".

الفرضية الثانية: "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية الأردنية".

الفرضية الثالثة: "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية".

6.1 نموذج الدراسة:



شكل (1) نموذج الدراسة

المصدر: إعداد الباحثان بالاستناد على دراسة كل من: (التونسي، 2016)، (سعادة، 2015)

7.1 حدود الدراسة:

- حدود زمنية: لفترة الدراسة تمتد من عام (2010-2019م).
- حدود مكانية: ستكون الدراسة في المصرف الإسلامي الأردني ومصرف العربي الإسلامي الدولي.
- حدود الموضوع: دراسة المحافظ الاستثمارية بالمصارف عينة الدراسة، وقياسها على الربحية متمثلة في (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، حصة السهم العادي من الأرباح)

8.1 منهجية الدراسة:

1- منهج الدراسة: اعتمدت الدراسة على منهجين هما:

- المنهج الوصفي: استخدام هذا المنهج في إعداد الإطار النظري، وذلك بالرجوع إلى الدراسات المكتبية والمصادر الثانوية.
- المنهج التحليلي: اعتمدت الدراسة على هذا المنهج لاختبار الفرضيات، إذ تم تحليل البيانات المتعلقة بفرضيات الدراسة ومعالجتها للوصول إلى النتائج الخاصة بالدراسة.

2- مصادر جمع البيانات:

- المصادر الأولية: تم جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة عن طريق الرجوع إلى التقارير السنوية والبيانات الصادرة عن (المصرف الإسلامي الأردني، المصرف العربي الإسلامي الدولي) للفترة الممتدة من (2010-2019م).

- المصادر الثانوية: تتمثل المصادر التي تم الرجوع إليها في هذه الدراسة بالكتب والرسائل الجامعية والمجلات العلمية والأبحاث المقدمة في المؤتمرات والندوات، التي لها علاقة بموضوع الدراسة.

3- مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من المصارف الإسلامية في الأردن، واشتملت عينة الدراسة على المصرف الإسلامي الأردني، المصرف العربي الإسلامي الدولي، وقد تم استثناء المصارف الأخرى وذلك لكبر حجم المصرفين بالإضافة إلى توفر قاعدة البيانات التي تخدم الدراسة.

4- الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل: تم الاعتماد في الدراسة على البرنامج الإحصائي (E-views 10)، والذي يعتبر برنامج متقدم في التحليل القياسي وتقدير النماذج الاقتصادية، وقد صمم للتعامل مع البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فإذا تم تحليل بيانات مقطعية لقطاع معين لسلسلة زمنية معينة تسمى هذه البيانات (Panel Data)، أي البيانات التي تدرس قطاع معين عبر الزمن، وفي هذه الدراسة كانت العينة المختارة للدراسة المصرف الإسلامي الأردني، المصرف العربي الإسلامي الدولي وتم استخراج بياناتها المالية للفترة (2010_2019م)، وتم عمل التحليل الإحصائي لهذه البيانات واستخدام طرق واساليب إحصائية تتناسب مع طبيعة وهدف الدراسة تتضمن:

1- الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة: تتمثل في الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة.

- 2- اختبار ملائمة نموذج الدراسة.
- اختبار استقراره السلاسل الزمنية.
- اختبار تحديد نموذج الدراسة المناسب
- اختبار الارتباط الذاتي
- اختبار التوزيع الطبيعي.
- 3- اختبار فرضيات الدراسة: تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط.

9.1 الدراسات السابقة:

1- دراسة التونسي (2016): هدفت الدراسة إلى بيان أثر التنويع الاستثماري على ربحية المصارف الإسلامية في الأردن والسعودية والسودان خلال الفترة (2005-2014)، وتم اختيار التنويع الاستثماري (المرابحة والمشاركة، والمضاربة، والمحافظ الاستثمارية الإسلامية) كمتغير مستقل، ودراسة أثره على المتغير التابع ويتمثل في ربحية المصارف الإسلامية في الأردن والسعودية والسودان واستخدمت الدراسة المنهج التحليلي والوصفي وقامت بإجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وذلك لاختبار الفرضيات، وأهم ما توصلت له الدراسة هو وجود أثر معنوي للتنويع الاستثماري على كل من العائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، وعلى ربحية السهم العادي للمصارف الإسلامية في الأردن والسعودية والسودان، وأهم ما أوصت به الدراسة أن تعمل إدارات الاستثمار في المصارف الإسلامية على تحليل فرص الاستثمار الحقيقية ودراسة جدواها وتقييم العوائد المتوقعة لكل بديل استثماري لتحسين معدلات الربحية.

2. دراسة سعادة (2015): هدفت الدراسة إلى بيان أثر تطبيق عقود المشاركات على الأداء المالي للمصارف الإسلامية خلال الفترة (2004 - 2014)، واعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على المنهج الوصفي والتحليلي، وقامت بإجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وذلك لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة على أسئلتها وأظهرت النتائج إلى وجود أثر معنوي لعقود المشاركات على العائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية، وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام إدارات المصارف الإسلامية بصيغة المشاركات كأهم صيغ التمويل الاستثماري باعتبارها بديلاً مناسباً لأدوات المديونات المتمثلة بالمرابحة وغيرها.

3- دراسة الخطيب (2014): هدفت الدراسة إلى تحديد الفروقات في العوامل المؤثرة على المحفظة الاستثمارية في المصارف الإسلامية والتقليدية وانعكاسها على الأداء المالي، وتكون مجتمع الدراسة من

المصرف الإسلامي الأردني و مصرف الإسكان للتجارة والتمويل وذلك خلال الفترة (1998-2011)، وتم استخدام الأساليب الإحصائية لتحليل السلاسل الزمنية والتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطاء وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة و الاستثمار في المحفظة للمصرفين، كما أظهرت الدراسة تأثير قصير الأجل بين بعض متغيرات الدراسة للمصرفين وأوصت الدراسة بضرورة قيام إدارات المصارف بالمواعمة والموازنة وإتباع سياسات معتدلة في السيولة والتسهيلات الائتمانية وإتباع أساليب حديثة في التخطيط المالي وتحليل ظروف الاقتصاد.

4- دراسة الموسوي (2009): هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين المصارف الإسلامية وسوق الأوراق المالية في الأردن والسعودية، وقياس أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية في الأردن والسعودية، وقد استخدمه الدراسة الأساليب الإحصائية لقياس أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية لكل دولة من خلال البيانات المالية المنشورة للفترة (1990-2007)، وخلصت الدراسة إلى عدة توصيات من أهمها تعجيل فكرة السوق المالي الإسلامي لدعم المصارف الإسلامية والسعي إلى التكامل والوصول بالشركات الاستثمار الإسلامية إلى مستوى الشركات المتعددة الجنسيات.

10.1 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

من خلال مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، يمكن ملاحظة أن الدراسة الحالية تتميز عن الدراسات السابقة بتناول المحافظ الاستثمارية الإسلامية كمتغير مستقل وأثرها على الربحية مقاساً بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وحصة السهم العادي من الأرباح للمصرف الإسلامي الأردني، والمصرف العربي الإسلامي الدولي وتميزت الدراسة بحدثة للفترة الزمنية (2010-2019م)، وهي بذلك تعد إضافة علمية في مجال أدبيات العمل المصرفي الإسلامي، حيث تم الاستعانة بأساليب تحليل البيانات الزمنية المقطعية (Panel Data)، من خلال نموذج الانحدار التجميعي وقد تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (E - view 10) لتقدير نموذج الدراسة واختبار فرضياتها.

2. الإطار النظري للدراسة

1.2 المحافظ الاستثمارية: تمثل إدارة المحفظة الاستثمارية في المصارف الإسلامية أحد الأدوات الاستثمارية الملائمة لتوظيف المصارف الإسلامية لجزء من أموالها وفق الأسس العلمية والشرعية في إدارة محافظها مما يدعم استثماراتها وتنوع أصولها، بما يسهم في تحقيق أهدافها الاستثمارية (المومني، 2002)، وتتبع أهمية المحافظ الاستثمارية في المصارف الإسلامية في أنها أداة مهمة في تجميع المدخرات من صغار وكبار المودعين والمستثمرين خاصة بعد تطور مفاهيم الاستخدام المثل للفوائض المالية وما تتطلبه أدوات الاستثمار من خبرات كبيرة في إدارتها، خاصة بعد توسع المصارف وانتشارها، وظهر ما يسمى بمصارف الاستثمار (آل شبيب، 2010، ص14)، ومن الضوابط الشرعية للمحفظة الاستثمارية أن تكون أسهمها لشركات نشاطها مباح، وعدم قيامها على الفوائد المحددة، ولإمناح من أن تكون مكونات المحفظة الاستثمارية الإسلامية ما يسمى بالسندات الإسلامية كسندات المشاركة والمقارضة وغيرها، لأنها تختلف عن سندات المديونية (المعايير الشرعية للاستثمار، رقم (21)، ص296)

2.2 الربحية في المصارف الإسلامية: مفهوم الربحية ضمن دائرة الصيرفة الإسلامية يمكن التعبير عنه باستخدام مؤشرات ومعايير مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، والمساهمة في إتاحة الموارد أو المصادر المالية، وتزويد إدارة المصرف الإسلامي بفرض الاستثمار والتمويل وتوظيف السيولة، وكذلك تأثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية ببعض العوامل الاقتصادية في القطاع المصرفي، وهيكل الصناعة المصرفية، والقدرات التنظيمية والإدارية لكل مصرف وتعتبر المؤشرات المالية مهمة لمعرفة قدرة المصارف على تحقيق هدف الربحية وبالإضافة إلى تقييم أداء المصارف للوصول إلى المعلومات اللازمة لمستخدمي القوائم المالية (سعادة وآخرون، 2017)، وفي هذه الدراسة سيتم تناول مؤشرات الربحية التالية:

1. معدل العائد على الأصول (ROA):

تقيس هذه النسبة معدل العائد على مجموع أصول المصرف وتساعد في قياس كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على قدرة المصرف على توليد الأرباح بشكل أفضل من إجمالي الأصول (العجلوني، 2008).

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100$$

2. معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)

ويقيس هذا المؤشر مدى كفاءة إدارة المصرف في استخدام الأموال المتاحة في تحقيق الأرباح وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على أن إدارة المصرف أفضل في توليد الأرباح، كما تقيس العائد المتحقق على استثمارات المساهمين في المصرف (عقل، 2009).

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} \times 100$$

3. حصة السهم العادي من الأرباح (EPS)

وهو المؤشر الذي يمثل العائد الذي حققه المساهم العادي على كل سهم يمتلكه في رأسمال المصرف (مطر، 2009).

$$\text{معدل العائد على السهم العادي (EPS)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} \times 100$$

3. الإطار التحليلي للدراسة.

1.3 وصف متغيرات الدراسة:

يعرض هذا المبحث الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتغيرات التابعة، وهي معدل العائد علي الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، و حصة السهم العادي من الأرباح (EPS)، أما المتغير المستقل فهو يمثل حجم المحافظ الاستثمارية، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالمصرف الإسلامي الأردني، والمصرف العربي الإسلامي الدولي، وذلك للفترة الممتدة من (2010-2019).

الجدول (1) وصف متغيرات الدراسة للمصارف الإسلامية الأردنية مجتمعة

البيان	المحافظ الاستثمارية	معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية	حصة السهم العادي من الأرباح
الوسط الحسابي	8.367%	1.164%	11.642%	0.251%
الانحراف المعياري	0.175%	0.220%	6.179%	0.091%
القيمة القصوى	8.678%	1.495%	17.657%	0.361%
القيمة الدنيا	8.123%	0.639%	1.052%	0.070%

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

يعرض الجدول (1) وصفاً لنسب المتغير المستقل والمتغيرات التابعة خلال فترة الدراسة (2010-2019)، حيث بلغ متوسط المحافظ الاستثمارية للمصارف الإسلامية الأردنية 8.367% وتراوحت نسبة المحافظ الاستثمارية من 8.123% إلى 8.678%، وبلغ الانحراف المعياري 0.175% مما يشير إلى تقارب في نسبة المحافظ الاستثمارية من مصرف لآخر، في حين بلغ متوسط العائد على الأصول 1.164% وتراوحت النسبة من 0.639% إلى 1.495%، وبلغ انحراف معياري بلغ 0.220%، كما كانت متوسط العائد على حقوق الملكية 11.642% وتراوحت النسبة من 1.052% إلى 17.657%، وبلغ انحراف معياري بلغ 6.179% مما يشير لوجود تفاوت كبير بين المصارف الإسلامية الأردنية، في حين بلغ متوسط حصة السهم العادي من الأرباح 0.250% وتراوحت النسبة من 0.070% إلى 0.361%، وبلغ انحراف معياري بلغ 0.091%، مما يشير إلى وجود تفاوت كبير المصارف الإسلامية من حيث عوائدها أسهمها.

2.3 اختبار ملائمة نموذج الدراسة: لاختبار مدى ملائمة نموذج الدراسة لقياس أثر المحافظ الاستثمارية الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية تم إجراء الاختبارات الآتية:

دراسة استقراريه السلاسل الزمنية: من خلال الاختبارات التي أجريت على السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم التوصل إلى أن هذه المتغيرات غير مستقرة عند المستوى حيث أن قيمة الاحتمالية أكبر من (0.05)، والجدول رقم (2) يوضح نتائج اختبار استقراريه سلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى.

الجدول (2) نتائج اختبار استقراريه سلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى

النتيجة	ADF		Levin-Lin-Chu		الاختبار المتغير
	الاحتمالية P-Value	قيمة محتسبة لمربع كاي	الاحتمالية P-Value	قيمة محتسبة لمربع كاي	
غير ساكن	0.9228	1.4239	0.8238	0.9298	معدل العائد على الأصول
غير ساكن	0.6921	0.5019	0.4043	-0.2422	معدل العائد على حقوق الملكية
غير ساكن	0.9385	1.5424	0.7880	0.7994	حصة السهم العادي من الأرباح
غير ساكن	0.9865	2.2128	0.9878	2.2512	المحافظ الاستثمارية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ومن خلال قيمة احتمالية الاختبار (P-value) وهي أكبر من مستوى معنوية (0.05)، وعليه تم أخذ الفرق الأول لكل سلسلة من سلاسل متغيرات الدراسة، حيث أصبحت جميع المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول، ويتضح ذلك من قيم الاحتمالية والتي هي أقل من مستوى المعنوية لإحصائية (0.05). ويوضح الجدول (3) نتائج اختبار استقراريه سلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول، وأن جميع القيم الاحتمالية أقل من مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية القائلة بوجود جذر وحده (عدم استقرار البيانات) ونقبل الفرضية البديلة بعدم وجود جذر الوحدة (البيانات مستقرة)، وبالتالي جميع سلاسل متغيرات الدراسة أصبحت مستقرة عند الفرق الأول

الجدول (3) نتائج اختبار استقراريه سلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول

النتيجة	ADF		Levin-Lin-Chu		الاختبار المتغير
	الاحتمالية P-Value	قيمة محتسبة لمربع كاي	الاحتمالية P-Value	قيمة محتسبة لمربع كاي	
ساكن	0.0011	-3.0647	0.0000	-5.1351	معدل العائد على الأصول
ساكن	0.0092	-2.3566	0.0002	-3.5083	معدل العائد على حقوق الملكية
ساكن	0.0189	-2.0777	0.0146	-2.1810	حصة السهم العادي من الأرباح
ساكن	0.0343	-1.8205	0.0051	-2.5686	المحافظ الاستثمارية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

2. اختبارات تحديد نموذج الدراسة المناسب: وفقاً لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية تم تقدير نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة، ويبين الجدول رقم (4) نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة .

الجدول (4) يبين نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة

النموذج الثالث		النموذج الثاني		النموذج الاول		معالم ومتغيرات النموذج	
التأثيرات الثابتة	التجميعي	التأثيرات الثابتة	التجميعي	التأثيرات الثابتة	التجميعي	المعامل	المحافظ
1.2345	18.1942	0.5389	3.1329	1.9154	3.1909	المعامل	المحافظ
0.2338	0.0000	0.5969	0.0057	0.0724	0.0051	الاحتمالية	الاستثمارية
-1.0473	-6.2043	-0.3872	-2.7980	-1.5597	-2.4996	المعامل	ثابت
0.3096	0.0000	0.7034	0.0119	0.1372	0.0223	الاحتمالية	الانحدار
0.4996	0.8550	0.3166	0.2096	0.2583	0.2484	معامل التحديد R ²	
0.4407	0.8470	0.2362	0.1657	0.1710	0.2066	معامل التصحيح AdjR ²	

8.4880	106.1888	3.9384	4.7746	2.9608	5.9489	قيمة F المحسوبة
0.0027	0.0000	0.0393	0.0423	0.0788	0.0253	Sig. F*
0.3986	1.2508	0.3105	0.3267	0.7459	0.7220	D-W

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

وتعد عملية تحديد النموذج الأفضل لتقدير معالم نموذج الدراسة الخطوة الأولى في التحليل الإحصائي، وذلك لأنها تعطينا فكرة واضحة عن مدى ملائمة وقدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع، ونلاحظ من خلال الجدول السابق أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأفضل حيث نلاحظ أن النموذج الأول والثاني غير معنوي حيث كانت قيمة المعنوية لنموذج الأول تساوي 0.0788 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي نرفض نموذج التأثيرات الثابتة.

3. اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation):

يعرف الارتباط الذاتي بأنه وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية المتتالية المحسوبة من نموذج الانحدار المقدر بطريقة المربعات الصغرى، ويترتب على وجوده بعض المشاكل القياسية (الخطيب، 2016، ص133) ويتم إجراء الاختبار باستخدام اختبار إحصائي (Durbin-Watson Test) والذي يرمز له بالرمز D-W ومقارنته بقيمتين مستخرجتين من الجدول الخاص بهذا الاختبار عند مستوى المعنوية α ، وعدد المشاهدات n وعدد المتغيرات k، ويرمز لهاتين القيمتين بالرمزين dl (الحد الأدنى) و du (الحد الأعلى) فإذا كانت قيمة D-W أكبر من du دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما إذا كانت قيمة D-W أقل من dl دل ذلك على وجود مشكلة الارتباط الذاتي، ويفشل الاختبار في تحديد وجود ظاهرة الارتباط الذاتي، إذا وقعت قيمة D-W بين القيمتين والجدول رقم (5) يبين نتائج هذا الاختبار لفرضيات الدراسة.

الجدول (5) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

الفرضية	قيمة D-W المحسوبة	DI	du
H ₀₁	1.722	0.88	1.32
H ₀₂	1.336	0.88	1.32
H ₀₃	2.250	0.88	1.32

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 9

نلاحظ ان قيمة D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها أكبر من du مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار .

4. اختبار التوزيع الطبيعي (Normality)

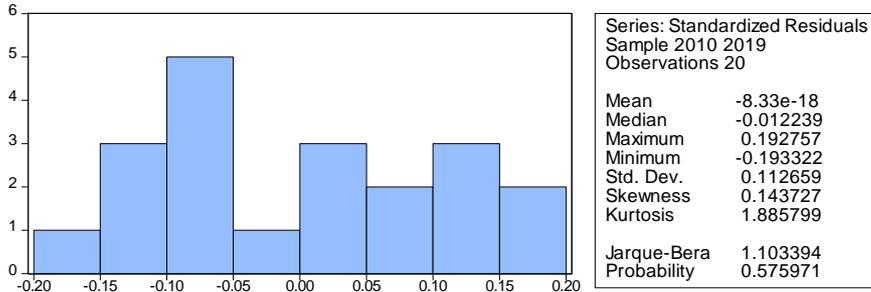
وفي هذه الدراسة، تم فحص الحالة الطبيعية للبيانات مع إحصاء اختبار Jarque-Bera. ولاحظت أن إحصائيات Jarque-Bera لن تكون مهمة للإزعاج الذي يتم توزيعه عادة حول المتوسط، وتتم صياغة فرضية الاختبار الطبيعي على النحو التالي:

H_0 : يتم توزيع مصطلح الخطأ بشكل طبيعي

H_1 : لا يتم توزيع مصطلح الخطأ بشكل طبيعي

$$\alpha = 0.05$$

قاعدة القرار: رفض H_0 إذا كانت قيمة Jarque-Bera $J P$ أقل من المستوى الهام (0.05) خلاف ذلك، لا نرفض H_0 (Ayano, 2016, ص51)، فإذا تم توزيع الطبيعي للأخطاء بشكل طبيعي، يجب أن يكون الرسم البياني على شكل جرس وأن إحصاء Bera-Jarque لن يكون كبيراً، وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شاشة اختبار الوضع الطبيعي يجب أن تكون أكبر من (0.05) لدعم فرضية الخلو وبأن التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة (5%) (Saje, 2015, ص58)، والشكل التالي يوضح التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الأول:

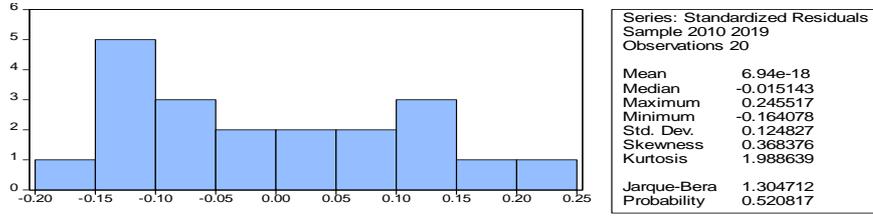


شكل (2) التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الاول

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ من الشكل رقم (2) أن الرسم البياني هو على شكل جرس وأن اختبار Jarque-Bera يساوي (1.103394) وقيمة الاحتمالية (0.575971) وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شكل اختبار

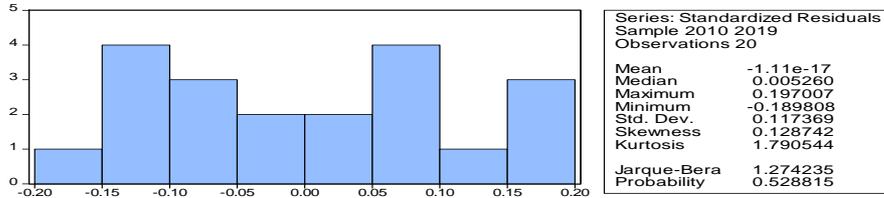
الوضع الطبيعي هي أكبر من (0.05)، وبالتالي خلصت إلى أنه لا يوجد مشكلة طبيعية على النموذج الأول مما يعني أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً. أما فيما يتعلق بنموذج الدراسة الثاني فيمكن بيان ذلك من خلال الشكل رقم (3) وذلك كما يلي:



شكل (3) التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الثاني

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ من الشكل رقم (3) أن الرسم البياني هو على شكل جرس وأن اختبار Jarque-Bera يساوي (1.304712) وقيمة الاحتمالية (0.520817) وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شكل اختبار الوضع الطبيعي يجب أن تكون أكبر من (0.05)، وخلصت إلى أنه لا يوجد مشكلة طبيعية على النموذج الثاني، مما يعني أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً. أما فيما يتعلق بنموذج الدراسة الثالث فيمكن بيان ذلك من خلال الشكل رقم (4) وذلك كما يلي:



شكل (4) التوزيع الطبيعي لنموذج الدراسة الثالث

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

نلاحظ من الشكل رقم (4) أن الرسم البياني هو على شكل جرس وأن اختبار Jarque-Bera يساوي (1.274235) وقيمة الاحتمالية (0.528815) وهذا يعني أن القيمة p التي تعطى في أسفل شكل اختبار الوضع الطبيعي يجب أن تكون أكبر من (0.05)، وخلصت إلى أنه لا يوجد مشكلة طبيعية على النموذج الثالث، مما يعني أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً.

3.3 اختبار الفرضيات: وبعد أن تم وصف متغيرات الدراسة، والتأكد من سلامة البيانات للتحليل الإحصائي يتم الآن اختبار فرضيات الدراسة ومناقشة الاستنتاجات التي يتم التوصل إليها، وعليه كانت النتائج على النحو التالي:
الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول في المصارف الإسلامية الأردنية.
 وكانت نتائج اختبار الفرضية الأولى كما في الجدول رقم (5):

الجدول (5) أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
0.0051	3.1909	0.1966	0.6274	المحافظ الاستثمارية	معدل العائد على حقوق الأصول
0.0223	-2.4996	1.6345	-4.0858	ثابت الانحدار C	
0.2484					معامل التحديد R ²
0.2066					معامل التصحيح AdjR ²
5.9489					قيمة F المحسوبة
0.0253					Sig. F*
0.7220					D-W

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

تشير نتائج الجدول (5) أن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.2484$)، وهذا يعني أن المتغير المستقل قد فسر ما مقداره (24.84%) من التباين في (معدل العائد على الأصول)، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، كما تبين أن أثر المحافظ الاستثمارية على المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (5.9489)، وبمستوى دلالة (Sig. F=0.0253) وهو أقل من 0.05. أما جدول المعاملات فقد أظهر أن قيمة معامل الانحدار B عند (المحافظ الاستثمارية) قد بلغت (0.6274)

وأن قيمة t عنده هي (3.1909)، وبمستوى دلالة (Sig.=0.0051)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية الأولى ونقبل البديلة التي تنص على أنه:
 " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول في المصارف الإسلامية الأردنية "
 الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية الأردنية.
 وكانت نتائج اختبار الفرضية الثانية كما في الجدول رقم (6):

الجدول (6) أثر المحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	B	البيان	
0.0057	3.1332	5.1518	16.1408	المحافظ الاستثمارية	معدل العائد على حقوق الملكية
0.0119	-2.7880	44.1081	-123.4175	ثابت الانحدار C	
0.2096					معامل التحديد R ²
0.1657					معامل التصحيح AdjR ²
4.7746					قيمة F المحسوبة
0.0423					Sig. F*
0.3267					D-W

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

فسر ما مقداره (20.96 %) من التباين في (معدل العائد على حقوق الملكية)، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، كما تبين أن أثر المحافظ الاستثمارية على المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (4.7746)، وبمستوى دلالة (Sig. F=0.0423) وهو أقل من 0.05 .

أما جدول المعاملات فقد أظهر أن قيمة معامل الانحدار B عند (المحافظ الاستثمارية) قد بلغت (16.1408) وأن قيمة t عنده هي (3.1332)، وبمستوى دلالة (Sig.=0.0057)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية الثانية ونقبل البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية الأردنية "

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية.

وكانت نتائج اختبار الفرضية الثالثة كما في الجدول رقم (7):

الجدول (7) أثر المحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح

جدول المعاملات Coefficients					المتغير التابع
Sig t*	T	الخطأ المعياري	β	البيان	
0.0000	18.1942	3.4313	62.4303	المحافظ الاستثمارية	حصة السهم العادي من الأرباح
0.0000	-6.2043	0.6501	-4.0337	ثابت الانحدار C	
0.8550					معامل التحديد R^2
0.8470					معامل التصحيح $AdjR^2$
106.1888					قيمة F المحسوبة
0.0000					Sig. F*
1.2508					D-W

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

تشير نتائج الجدول (7) أن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.8550$)، وهذا يعني أن المتغير المستقل قد فسر ما مقداره (85.50%) من التباين في (حصة السهم العادي من الأرباح) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، كما تبين أن أثر المحافظ الاستثمارية على المتغير التابع (حصة السهم العادي من الأرباح) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (106.1888)، وبمستوى دلالة (Sig. F=0.0000) وهو أقل من 0.05، أما جدول المعاملات فقد أظهر أن قيمة معامل الانحدار B عند (المحافظ الاستثمارية) قد

بلغت (62.4303) وأن قيمة t عنده هي (18.1942)، وبمستوى دلالة (Sig.=0.0000)، مما يشير إلى أن أثر هذا المتغير معنوي. وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية الثالثة ونقبل البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية "

4. النتائج والتوصيات.

1.4 النتائج:

- 1- أظهرت الدراسة وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على الأصول في المصارف الإسلامية الأردنية.
- 2- توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للمحافظ الاستثمارية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية الأردنية.
- 3- تبين من الدراسة وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للمحافظ الاستثمارية على حصة السهم العادي من الأرباح في المصارف الإسلامية الأردنية.

2.4 التوصيات:

1. العمل على توجيه إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية الأردنية على زيادة توظيف مواردها وتنويعها بين مختلف الأنشطة الاستثمارية، من خلال أساليب التمويل والاستثمار لتحقيق زيادة في إيراداتها، وبالتالي تحسين معدلات الربحية بما يضمن استمرارية عمل المصرف.
2. زيادة قدرة وكفاءة المصارف الإسلامية الأردنية وتحسين أدائها في إدارة واستخدام مواردها المتاحة في أنشطة استثمارية وعمليات مصرفية مولدة للأرباح تسهم في تحقيق أهدافها وما يطمح المساهمون للوصول إليه.
3. من الممكن أن تقوم المصارف الإسلامية الأردنية بتحسين معدل العائد على الأصول، وحقوق الملكية، وزيادة حصة السهم من خلال السعي لتحسين ربحيتها وزيادة محفظتها من الأوراق المالية.

المراجع

أ- المراجع باللغة العربية:

- [1] آل شبيب، دريد كامل (2010). إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- [2] التونسي، خالد محمد (2016) أثر التنويع الاستثماري على ربحية المصارف الإسلامية في الأردن، والسعودية، والسودان: دراسة مقارنة.
- [3] الخطيب، أحمد زياد (2016). أثر مخاطر الائتمان على الأداء المالي في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان الأردن.
- [4] الخطيب، ياسر محمد (2014)، تقييم العوامل المؤثرة في المحافظ الاستثمارية: دراسة مقارنة بين المصارف الإسلامية والتقليدية الأردنية، أطروحة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية، عمان . الأردن.
- [5] المجلس الشرعي، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للاستثمار، رقم 21، المنامة، البحرين.
- [6] المومني، غازي فلاح (2002)، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار المنهج للنشر دمشق، سوريا.
- [7] الموسوي، حيدر كاظم (2009)، أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية - الأردن والسعودية للفترة (1990-2007). أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
- [8] العجلوني، محمد (2008). البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- [9] سعادة وآخرون(2017). أثر الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين على المصارف الإسلامية الأردنية، المجلة الأردنية، الجامعة الأردنية، المجلد13، العدد2، الأردن.
- [10] سعادة، عبد الله يوسف (2015)، أثر تطبيق عقود المشاركات في الأداء المالي دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- [11] عقل، مفلح (2009)، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن

[12] مطر، محمد (2006)، إدارة الاستثمار الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط5، دار وائل للنشر،

الأردن

ب- المراجع باللغة الإنجليزية:

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