

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية

بالمملكة العربية السعودية: باستخدام مؤشرات نموذج شارب

د. عاصم التجاني إبراهيم شمعون

أستاذ إدارة الأعمال المشارك

كلية العلوم والدراسات الإنسانية جامعة شقرا / المملكة العربية السعودية

drasimsh@su.edu.sa , drasim66@outlook.sa

<https://orcid.org/0000-0002-7192-1275>

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية، باستخدام مؤشرات نموذج شارب (Sharp). شملت الدراسة بيانات البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، والبالغ عددها (٤) بنوك. تناولت الدراسة الفترة الممتدة من (٢٠١١ - ٢٠٢٠). تمت دراسة تأثير مؤشرات نموذج شارب (Sharp) على ربحية البنوك الإسلامية السعودية باستخدام المنهج الوصفي التحليلي. شملت مؤشرات نموذج شارب (Sharp) كل من: العائد الخالي من المخاطر (RF)، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، في حين شملت المؤشرات المالية للربحية كل من: معدل عائد حقوق الملكية (ROE)، ومعدل عائد الاستثمار (ROI). توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على عائد الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية السعودية. كذلك وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، والعائد الخالي من المخاطر (RF)، على كل من عائد الاستثمار (ROI)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية. إضافة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على عائد الاستثمار (ROI)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية. أوصت الدراسة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات لمعرفة تأثير الاستثمار في الأوراق المالية بالبنوك الإسلامية السعودية، باستخدام النماذج الأخرى (مثل ترينور - جنسن).

الكلمات المفتاحية: نموذج شارب (Sharp)، الأوراق المالية، مؤشرات الربحية، البنوك الإسلامية السعودية

**The Impact of Securities Investment on the Profitability of
Islamic Banks in Saudi Arabia: Using Sharp Model
Indicators**

Dr. Asim Elteгани Ibrahim Shamoون

*Associate Professor, College of Sciences and Humanities,
Shaqra University- KSA*

Abstract:

This study aimed to identify the impact of investing in securities on the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia, using the indicators of the Sharp model. The study included the data of the 4 Islamic banks in Saudi Arabia. The study covered the period from (2011 – 2020). The impact of the indicators of the Sharp model on the profitability of Saudi Islamic banks was studied using the analytical descriptive approach. The indicators of the Sharp model included the risk return (RF), the return of the portfolio investment in securities (RP), and the risk of the portfolio of investment in securities (δp), while the financial indicators of profitability included the following: Rate of Return on Equity (ROE), and Return on Investment Rate (ROI). The study reached a number of results, the most important of which are: There is no statistically significant effect of investing in securities on return on investment (ROI), and return on equity (ROE) in Saudi Islamic banks. There is also a statistically significant effect of both portfolio risk in securities (δp) and risk-free return (RF) on both return on investment (ROI) and return on equity (ROE), in Saudi Islamic banks. In addition, there is no statistically significant effect of portfolio return on investment in securities (RP), on return on investment (ROI), and return on equity (ROE), in Saudi Islamic banks. The study recommended that more studies should be conducted to find out the effect of investing in securities in Saudi Islamic banks, using other models such as (Trainor - Jensen).

Keywords: Sharp, the efficiency of investment, securities, profitability, Islamic banks

المقدمة Introduction

يحتل الاستثمار مكاناً رئيسياً ومهماً في مختلف الدول، حيث يمثل الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي والمعرفي، الذي يعد أساساً للتقدم الاقتصادي والتنموي، انطلاقاً من دوره المهم أثاره الفعال في التطور الاقتصادي للمجتمعات الإنسانية، بهدف تحقيق الاستقرار التنموي وزيادة نسب التنمية الاقتصادية وتنمية الثروات القومية والعمل على تحقيق الاكتفاء من احتياجاتها الأساسية (الزيدانيين، ١٩٩٩).

ولتجنب المخاطر يلجأ بعض المستثمرون إلى الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية كوحدة واحدة يطلق عليها محفظة الأوراق المالية، ومن أجل السيطرة على الاستثمار في الأوراق المالية أنشأت نظرية حديثة أطلق عليها "نظرية المحفظة" تهتم بالجوانب النظرية للمحفظة الخاصة.

ويسعى المستثمرون في هذا المجال لتحقيق الربحية عبر استثمار أموالهم في أنشطة متنوعة، حيث تقيس مؤشرات الربحية القدرة على تحقيق العائد المناسب من خلال مراعاة العنصرين الأساسيين اللذان يحددان تلك الربحية وهما (القدرة على السيطرة على التكاليف؛ وكفاءة إدارة استخدام الأصول على تحقيق المبيعات) (مطر، ٢٠١٦).

ويعتبر المجال المصرفي السعودي من أهم القطاعات الداعمة للاقتصاد المحلي وأكثرها تأثيراً فيه، وذلك لأن أي تأثير سلبياً أو إيجابياً سينعكس على نوعية الأنشطة وحجمها، ومكوناتها، ويتمثل هذا القطاع في عدد

من المصارف التي تعمل ضمن بيئة تتداخل مع عمليات وأنشطة إنتاجية وخدمية مختلفة.

وتسعى هذه البنوك من خلال سياستها الاستثمارية بالأوراق المالية ، إلى تشغيل أموالها في المحافظ الاستثمارية لتعزيز ربحيتها ودعم مركزها المالي والتنافسي في السوق المالي، ومن هنا فإنه من الضروري أن يتم الاهتمام بقياس كفاءة الاستثمار في الأوراق المالية ، والمؤشرات المالية للربحية للبنوك من خلال دراسة الأساليب والمؤشرات التي تؤدي إلى تحقيق استثمار أمثل للأوراق المالية ، وهذا ما تسعى إليه الدراسة الحالية والتي تحاول الكشف عن استخدام نموذج شارب (Sharp) لقياس أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية والبالغ عددها أربعة بنوك إسلامية ، بالاعتماد على مؤشرات نموذج شارب (Sharp) والمتمثلة في (العائد الخالي من المخاطر (RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δP) ، والمؤشرات المالية للربحية والمتمثلة في (معدل عائد حقوق الملكية (ROE) ، ومعدل عائد الاستثمار (ROI).

المبحث الأول: الإطار المنهجي للدراسة:

أولاً: مشكلة الدراسة Study problem

لقد شهد الاستثمار في الأوراق المالية تطورات كبيرة بالجوانب النظرية والتطبيقية، إذ ظهرت نظريات عديدة إشارات جميعها لأهمية تعظيم عائد الاستثمار المتوقع، وتخفيض المخاطرة إلى مستويات مناسبة للشركات المختلفة، وكان لهذه النظريات الأثر البارز في تغيير المنهج والأسلوب الذي يتم من خلاله صناعة واتخاذ القرار الاستثماري والوصول إلى معدلات العائد المطلوبة بأدنى ما يمكن من المخاطرة.

وتكمن مشكلة هذه الدراسة في تقييم مدى مساهمة الأنشطة الاستثمارية في ربحية المصارف الإسلامية السعودية والتي يمكن أن يعبر عنها في المصارف الإسلامية السعودية بالاستثمار في الأوراق المالية. سيتم قياس الأثر من خلال استخدام مؤشرات نموذج شارب (Sharp) (والمتمثلة في) العائد الخالي من المخاطر (δP) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) ، ومؤشرات المالية للربحية والمتمثلة في) معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ، ومعدل عائد الاستثمار (ROI) .

وقد تم صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤل الرئيس التالي:

هل يوجد أثر للاستثمار في الأوراق المالية ممثلة بمؤشرات نموذج (Sharp) في العائد الخالي من المخاطر (RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على ربحية البنوك الإسلامية السعودية، والمتمثلة بعائد الاستثمار (ROI) ، وعائد حقوق الملكية (ROE) ؟

ومنه تتفرع التساؤلات التالية:

١. ما تأثير العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، على كل من عائد الاستثمار (ROI)،

وعائد حقوق الملكية (ROE) ، في المصارف الإسلامية السعودية؟

٢. ما أثر عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (Rp)، على كل من عائد

الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية

السعودية؟

٣. ما أثر مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، على كل من عائد

الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE) ، في المصارف الإسلامية

السعودية؟

ثانياً: أهمية الدراسة Study importance

تستمد الدراسة أهميتها من:

١. أهمية الاستثمار في البنوك في تعظيم ربحيتها من جهة وكأداة لخدمة الزبائن.

٢. كونها تسعى إلى تقييم الاستثمار في الأوراق المالية والتي تعزز أداء

المصارف الإسلامية السعودية.

٣. اعتبارها محاولة أكاديمية لإلقاء الضوء على أثر الاستثمار في الأوراق المالية

على ربحية البنوك الإسلامية في القطاع المصرفي السعودي.

ثالثاً: أهداف الدراسة Study Objectives

تهدف الدراسة إلى ما يلي:

١. دراسة أثر استثمار الأوراق المالية على ربحية البنوك، في البنوك الإسلامية

السعودية.

٢. دراسة أثر استخدام مؤشرات نموذج (Sharp) ، (العائد الخالي من المخاطر

(RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ، ومخاطر محفظة

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية

الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على ربحية البنوك الإسلامية السعودية، والمتمثلة بعائد الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE).

٣.التوصل إلى استنتاجات تدعم التوجه الاستثماري للأوراق المالية، مع توفير مؤشرات للراغبين بالاستثمار فيها.

رابعاً: فرضيات الدراسة Study hypothesis

استناداً لمشكلة الدراسة وأسئلتها والدراسات السابقة ((القاضي ، ٢٠١٦)؛ (محمد ، ٢٠١٩)؛(سليمان ، ٢٠١٧)؛(Gitman,Zutter,2012)) فإنه يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى (H_{01}): "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

واستناداً الى هذه الفرضية الرئيسية ، انبثقت الفرضيات الفرعية التالية

H_{011} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H_{012} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H_{013} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

الفرضية الرئيسية الثانية (H_{02}): "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في البنوك الإسلامية السعودية".

بناءً على هذه الفرضية، نتجت الفرضيات الفرعية التالية:

H₀₂₁: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H₀₂₂: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H₀₂₃: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية ($\delta\rho$) على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

خامساً: مجتمع وحدود الدراسة The study Population

Methodology

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المصارف الإسلامية بالسعودية، ويبلغ عددها (٤) مصارف. وتغطي الدراسة الحدود الزمنية للفترة من (٢٠١١-٢٠٢٠)، إذ يوضح الجدول بالرقم (١) المصارف المشمولة بالدراسة:

جدول (1)

المصارف المشمولة بالدراسة

| ت | اسم البنك | تاريخ التأسيس |
|---|--------------|---------------|
| ١ | مصرف الانماء | ٢٠٠٦ |
| ٢ | بنك البلاد | ٢٠٠٤ |
| ٣ | مصرف الراجحي | ١٩٨٧ |
| ٤ | بنك الجزيرة | ١٩٧٥ |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف الإسلامية السعودية

سادساً: منهجية الدراسة: The Study Methodology

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة اختبارية وعلى أسلوب تحليل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، يعتمد الباحث من خلالها على بيانات فعلية مستخلصة من القوائم المالية للمصارف الإسلامية السعودية للفترة (٢٠١١ - ٢٠٢٠)، وقد اعتمد الباحث على مصادر المعلومات الآتية:

١. الإطار النظري: اعتمد على مصادر ثانوية ممثلة بالدوريات والأبحاث والرسائل العملية.

٢. الإطار العملي: اعتمد على مصادر أولية تتمثل في التقارير المالية السنوية للمصارف محل الدراسة، والمنشورة بمواقع هذه المصارف على شبكة الإنترنت، والتقارير الشهرية والسنوية للبنك المركزي السعودي، والمنشورة بموقعه على شبكة الإنترنت، للعينة المبحوثة خلال الفترة ما بين (٢٠١١ - ٢٠٢٠) وذلك لاستخلاص المعلومات الخاصة بأداء كفاءة الأوراق المالية للمصارف المبحوثة.

سابعاً: الدراسات السابقة Previous studies

١. دراسة: (محمد، ٢٠٠٩): يهدف البحث إلى تسليط الضوء على أثر الاستثمار في الأوراق المالية في المصارف السودانية على تمويل القطاعات الاقتصادية الأخرى من خلال تأثيره المباشر على دور الفروع في تنمية مناطقها الجغرافية وبالتالي مساهمة الفروع في هيكل إيرادات المصارف وقدرتها على استقطاب العملاء والودائع. واتبع الباحث المنهج التحليلي، الإحصائي، الوصفي، التاريخي. ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث أن المبالغ المستثمرة في الأوراق المالية مبالغ مقدره من السقوف الاستثمارية للمصارف السودانية مما يجعل تركيزها في شراء وبيع الأوراق المالية يؤدي إلى تقليص الدور الاجتماعي للمصارف، والمبالغ المستثمرة

بواسطة المصارف السودانية في الأوراق المالية تؤثر سلباً على حجم المساهمة في تمويل وتنمية القطاعات الاستثمارية الأخرى، كما يؤثر سلباً على دور الفروع المنتشرة في تنمية مناطقها الجغرافية مما يؤثر سلباً على بنود الإيرادات المختلفة والمنافسة في سوق الأعمال المصرفية.

٢. دراسة: (الحمودني، ٢٠١١): هدفت الدراسة لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية باستخدام مقياس العائد المعدل بالمخاطرة، وفقاً لمؤشرات شارب. توصل البحث إلى عدد من النتائج أهمها: أن بعض أسباب تقلبات أسعار الأسهم، الناتجة عن عناصر إضافية تؤثر في الأسواق، وأن هذه العناصر التي تعني هذه المنشآت ارتباطها بالسوق ضعيفاً، كما إن انخفاض معدلات العوائد شهرياً انعكس على محافظ الأسواق ونتاجت عنها قيمة سالبة، ولم تدعم المنشآت العوائد المتحققة بعوائد إضافية غير نظامية لتغطية الانخفاض في عوائد الأسواق.

٣. دراسة: (محمد، ٢٠١٢): هدفت الدراسة للبحث عن أثر هذا البحث الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف التجارية بالتطبيق على بنك التضامن الإسلامي كدراسة حالة. وتوصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها أن الاستثمار في الأوراق المالية ساعد على زيادة القوة الإيرادية للمصارف، كما إن التنوع في الاستثمار في الأوراق المالية من أهم أهداف السياسة الاستثمارية في الأوراق المالية.

٤. دراسة: (المدارمة، ٢٠١٧/٢٠١٨): هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك الإسلامية، وذلك من خلال تقييم كفاءة البنوك الإسلامية في الأردن، وقد أظهرت النتائج عدم وجود أثر للعائد الخالي من المخاطر على عائد حقوق الملكية وعائد الاستثمار، عدم وجود أثر لعائد المحفظة الاستثمارية على عائد حقوق الملكية وعائد الاستثمار، ووجود أثر لمخاطر المحفظة الاستثمارية وعائد حقوق الملكية، وعلى عائد الاستثمار. ووجود أثر عند مستوى أبعاد نموذج شارب مجتمعه والمتمثلة في (العائد الخالي من المخاطر،

عائد المحفظة الاستثمارية، مخاطر المحفظة الاستثمارية) على كل من عائد الاستثمار وعائد حقوق الملكية.

٥. دراسة: (محمد، ٢٠١٩): هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر كفاءة إدارة محافظ القروض على ربحية المصارف التجارية السورية الخاصة. وكانت النتائج: وجود تباين في أثر كفاءة محافظ قروض البنوك التجارية السورية الخاصة على الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية، و معدل العائد على الأصول)، حيث يوجد أثر إيجابي (لمعدل العائد الخالي من المخاطر - ولمخاطر محافظ القروض) على ربحية البنوك التجارية السورية الخاصة، كما لا يوجد أثر معنوي لعوائد محافظ القروض على ربحية البنوك، و لا يوجد أثر معنوي لمكونات نموذج شارب مجتمعة (معدل العائد الخالي من المخاطر، وعوائد محافظ القروض، ومخاطر محافظ القروض) على الربحية (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية) للمصارف التجارية السورية الخاصة.

٦. دراسة: (النايوت، ٢٠١٩): هذه الدراسة تهدف إلى معرفة أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل المتحفظة والمجازفة والمعتدلة على ربحية الشركات تقاس بمعدل عائد الاستثمار، وأظهرت نتائج الدراسة: هناك أثر سلبي لكل من الاستراتيجية المتحفظة والاستراتيجية المجازفة في إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات موضع الدراسة، كما أن هناك أثر إيجابي للاستراتيجية المعتدلة في إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الدراسة.

٧. دراسة: (جبر، ٢٠٢٠): تهدف هذا الدراسة إلى اختبار وجود علاقة بين استثمار بنك بيمو السعودي الفرنسي جزء من أمواله في الأوراق المالية ممثلاً بنسبة حجم الاستثمارات إلى إجمالي الأصول وبين ربحية البنك مقاسة بمعدل العائد إلى إجمالي الأصول. وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على نماذج متجه الانحدار الذاتي، وتحليل الصدمات وتحليل تباين الخطأ لاختبار هذه العلاقة. وقد توصل

البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود تأثير ضعيف لحجم الاستثمارات في الأوراق المالية على ربحية بنك بيمو السعودي الفرنسي وخاصة بالأجل القصير. وقد أظهر اختبار (Pairwise Granger) أنه يوجد علاقة سببية باتجاه واحد من الاستثمار في الأوراق المالية باتجاه الربحية وأن هذه العلاقة تساعد على التنبؤ بجزء من سلوك الربحية في المستقبل.

٨. دراسة (يوسف وآخرون، ٢٠٢١): تهدف الدراسة إلى تقييم كفاءة الأداء للشركات الاستثمارية من خلال تقييم الأداء العام لشركة الاستثمار الوطني، وذلك من خلال اختبار وتحليل أثر عوائد الأصول على الأداء العام للشركة، واعتمدت الدراسة على منهجية (ARDL) و (ECM) و (VAR) لتقدير العلاقة بالمديين الطويل والقصير للفترة (١٩٨٦ - ٢٠١٥)، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة توازنه بالمدى الطويل لدالة معدل العائد على الأصول (ROA)، وعدم اليقين بوجودها من عدمه بدالة معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، كما أظهرت وجود علاقة طردية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ومتغير نسبة الاستقطاعات على الأصول (X1) ولم تظهر أي علاقة مع باقي متغيرات دوال الدراسة.

تمتاز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بالآتي:

بعد اطلاع الباحث على الدراسات السابقة التي تناولت كفاءه محفظة الأوراق المالية، والربحية. لاحظ الباحث اعتماد الدراسات السابقة على منهج التحليل الوصفي، دون الاعتماد على المنهج الاختباري وهو ما يميز الدراسة الحالية. هو تركيزها على المنهج الوصفي التحليلي ومن خلال دراسة اختبارية يعتمد فيها على بيانات فعلية تم الحصول عليها من القوائم المالية للمصارف الإسلامية السعودية، في الفترة ما

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية

بين (٢٠١١ - ٢٠٢٠). وقد اعتمد الباحث على المسح الشامل لمجتمع الدراسة، والمتمثل بكافة المصارف الإسلامية السعودية، إن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو ندرت الدراسات التي تناولت هذا الموضوع. كذلك من مميزات هذه الدراسة أنها تناولت بيئة مختلفة متمثلة بجميع المصارف (القطاع المصرفي الإسلامي) ، في المملكة العربية السعودية مختلفة عن البيئة التي جرت فيها الدراسات السابقة. إضافة إلى أنها ستعتمد على مؤشرات نموذج شارب (Sharp)، بالإضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية عند تحليل البيانات.

ثامناً: قياس متغيرات الدراسة Measurement of study variables

قسمت هذه الدراسة المتغيرات إلى:

المتغير التابع: هو ربحية المصارف الإسلامية، استخدمت الدراسة مؤشرين

لحساب هذه الربحية هما: معدل عائد الاستثمار (ROI)، ومعدل عائد حقوق الملكية (ROE).

المتغير المستقل: هو مؤشرات نموذج شارب (Sharp)، وهو أحد مقاييس أداء محفظة الاستثمار في الأوراق المالية، ويقاس (بالانحراف المعياري) ؛ حيث اقترحت الدراسة المؤشرات التالية: العائد الخالي من المخاطر (RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δ p). يوضح الجدول رقم (2) هذه المتغيرات والمؤشرات المستخدمة في حسابها، وكيفية حسابها .

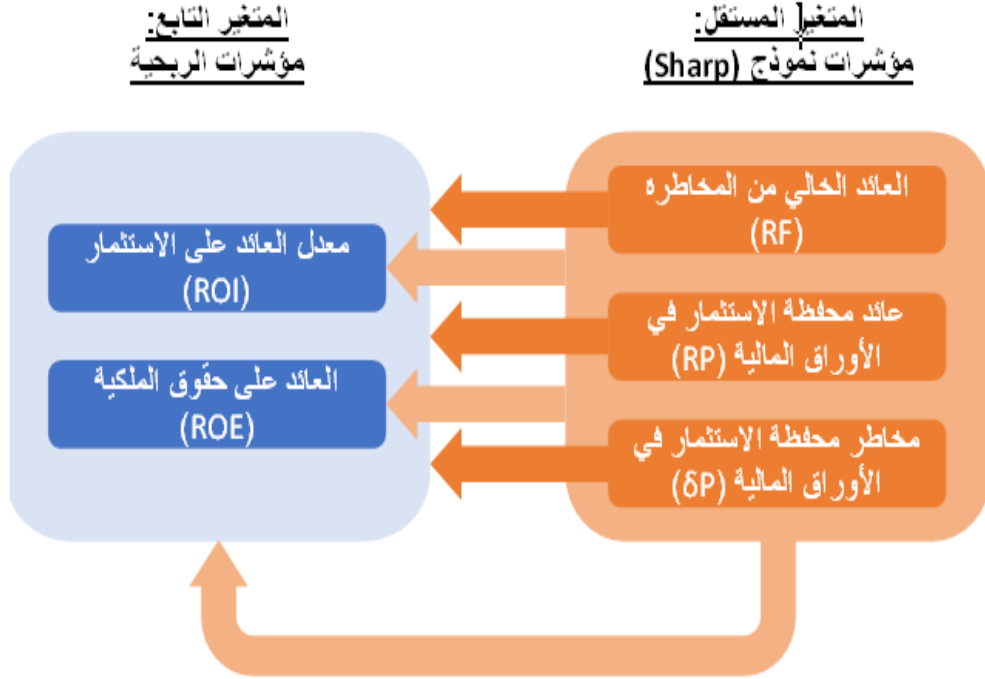
جدول (2)

متغيرات الدراسة ورموزها والمعادلات المستخدمة في حسابها

| المتغير | النوع | المؤشر | الرمز | المعادلة |
|-----------------------|-------|--|------------|---|
| مؤشر نموذج شارب | مستقل | العائد الخالي من المخاطر | RF | أذونات الخزينة |
| | مستقل | عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية | RP | (القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية في نهاية السنة المالية- القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية في بداية السنة + التوزيعات النقدية للمحفظة) / القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية في نهاية السنة المالية |
| | مستقل | مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية | δp | الانحراف المعياري |
| الربحية | تابع | معدل العائد على الاستثمار | ROI | الربح الصافي بعد الضريبة / مجموع الأصول |
| | | معدل العائد على حقوق الملكية | ROE | الربح الصافي / حقوق الملكية |

المصدر: إعداد الباحث

وعليه يصبح نموذج الدراسة هو:



المصدر: إعداد الباحث في ضوء الدراسات، بما يخص المتغير المستقل (محصول، ومحرز، ٢٠١٨)؛ (القاضي، ٢٠١٦)، (مجد، ٢٠١٩)، والمتغير التابع (سليمان، ٢٠١٧)؛ (Gitman,Zutter,2012)

شكل رقم (1): نموذج الدراسة

Theoretical framework المبحث الثاني: الإطار النظري

أولاً: الأوراق المالية: Money securities

Securities investment الاستثمار في الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية العمود الفقري لأسواق المال والبورصات، فيطلق مفهوم الأوراق المالية على جميع الصكوك والأوراق التي تصدرها الهيئات والمؤسسات الحكومية، وشركات القطاع الخاص، كالبنوك، والمستشفيات الخاصة، وشركات التأمين، ووضح (مصبيح، ٢٠٠٢: 40) أن الاستثمار هو شراء حصص في رأس المال ممثلة بأسهم، أو حصص في القرض ممثلة في شهادات الإيداع أو السندات، تعطي مالكيها حق المطالبة بالفوائد أو الأرباح أو الحقوق الأخرى التي أقرتها التشريعات والقوانين ذات العلاقة بالاستثمارات في الأوراق المالية. فالاستثمار نوعان، استثمار الحقيقي ويعرف أيضاً بالاستثمار العيني ويعني به الإنفاق على المنتجات السلعية الاستثمارية أو الأصول الإنتاجية، أما النوع الثاني فهو استثمار مالي، حيث يتم من خلال شراء وبيع أوراق مالية أو ورقة مالية واحدة بالاستناد على تحليل مالي ملائم للعائد المقبول منها، والذي يتناسب ودرجات المخاطرة المترتبة عليه، في مدة زمنية طويلة (الشمري وآخرون، ١٩٩٩).

الأهداف التي يطمح المستثمرين للوصول إليها في مجال الاستثمار في الأوراق المالية ما يلي: (حطاب، ٢٠٠٧):

١. حماية رأس المال المستثمر: نمو المحفظة ودخلها يساعد في الحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ المستثمر. وهنا يجري التخطيط لمكونات المحفظة والمفاضلة بين الأدوات ذات الدخل الثابت والمتغير سواء اختيار مزيجاً أو لتركيز على نوع واحد.

٢. تحقيق دخل مستمر ومستقر: يتيح فرصة للاستهلاك أو إعادة استثمار المتحقق من العائد لتوسيع المحفظة، لذا فاستقرار الدخل يوفر حماية ومنفعة للمحفظة.

٣. التنوع: وهو القاعدة الأساسية التي يركز عليها مفهوم المحفظة، ويجب أن يراعى مدير المحفظة هنا كلفة التنوع والإدارة والصيانة والمعلومات المطلوبة عن مكونات المحفظة. من أنواع التنوع، هي البسيط أو العشوائي (الاستثمار في عدد غير محدد من الأوراق المالية) ، والتنوع الكفؤ الذي يعتمد على أساس علمي في اختيار مكونات المحفظة مثل معامل الارتباط بين مكوناتها مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر.

The return on securities : عائد الاستثمار في الأوراق المالية : investment

إن قرار الاستثمار في الأوراق المالية، يتطلب التحليل المعمق للعوائد التي يتحصل عليها المستثمر في المستقبل، في ضوء المخاطرة التي سترتب عليها هذا الاستثمار، لارتباط عنصري العائد والمخاطرة في علاقة طردية، وبناءً عليه يقوم كل مستثمر باختيار الاستثمار الذي يلائم مستوى مخاطرة وعوائده مع توقعاته، ولأن الاستثمار في الأوراق المالية يعبر عن تضحية المستثمر بمبالغ مالية مؤكدة على أمل الحصول على معدلات عائد مرتفعة في المستقبل.

العائد: Return

أكد (الحسيني، والدوري، ٢٠٠٠: ١٥٩) بأن عائد الاستثمار في الأوراق المالية، هو المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون لهذا العائد معنى يجب نسبة إلى الأموال التي ولدته. كما وضع (McMenamin، 1999,222) بأن عوائد الأوراق المالية تتكون من جزأين هما العائد الخالي من المخاطرة (R_f) ، والثاني ما يطلبه المستثمر مقابل تحمله المخاطر، وهو الفرق بين العائد الكلي والعائد المتبقي بعد استبعاد العائد الخالي من المخاطر. وأشار (رمضان، ١٩٩٨: ٢٨٩) إلى أنه، قدرة الدينار في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين، ويهدف ذلك المقياس إلى تحديد كفاءة الإدارة ، ويتم استخراجها عن طريق المعادلة التالية:

العائد على الاستثمار = صافي الربح
مجموع الأموال المستثمرة

Risk: المخاطرة

عرفها (لطفي، ٢٠٠٥) بأنها تعني إمكانية عدم تحقق العائد المالي، واحتمالية وقوع خسائر رأسمالية، والمعروف عن الاستثمار أن المخاطرة تكون مرافقة للعائد، حيث يعتقد البعض أن العائد ثمن للمخاطر. كما أشار (حنفي، ٢٠٠٢/٢٠٠٣: ٢٠) إلى أن المخاطرة تنشأ عن ظاهرة حالة عدم تأكد المرتبطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العوائد المتوقعة على الاستثمار. ويتعرض المستثمر في الأوراق المالية في الغالب إلى نوعين من المخاطرة، هما:

Regular risks : المخاطر المنتظمة

أشار (جردان، ١٩٩٧) أن المخاطر المنتظمة يطلق عليها تسميات متعددة منها: مخاطر الأسواق، والمخاطر غير القابلة للتوزيع، والمخاطر التي يصعب تجنبها والمخاطر العامة، إن المخاطر العامة ترتبط بالظروف الاجتماعية والاقتصادية والسياسية مثلاً على ذلك: الإضرابات العامة، وحالة الكساد، وظروف التضخم، ومعدلات أسعار الفائدة، والانقلابات السياسية.

Irregular risks : المخاطر غير المنتظمة

أكد (السلطان، ٢٠٠٩) بأن المخاطر غير المنتظمة عرفت بالعديد من التسميات منها المخاطر التي يمكن تجنبها، والمخاطر القابلة للتوزيع، والمخاطر الخاصة، والمخاطر الكلية أحياناً. كما تعد ذلك الجزء من المخاطر التي تتميز بها شركة ما، أو صناعة ما. فالتغيرات مثل إضرابات العمال والأخطاء ذات الطبيعة الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين تؤدي قابلية التباين في عوائد المنشأة.

ثانياً: نموذج شارب Sharp Models

قدّم وليام شارب مقياساً لقياس أداء محافظ الأوراق المالية اعتماداً على قياس العائد والمخاطر، المنتظمة وغير المنتظمة، والذي عرفها على أنها المكافأة التي تشبه التقلب في العوائد، ويحدد النموذج العوائد الإضافية التي تحققه الأوراق المالية مقابل كل وحدة من وحدات المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في المحافظ الاستثمارية، ويعتبره (العامري، ٢٠١١ : ٤٣٠) أحد مقاييس أداء المحفظة ويحسب بقسمة المعدل الإضافي والمساوي (المعدل المتوقع لعائد المحفظة - معدل العائد الخالي من المخاطر) / مخاطر المحفظة الاستثمارية (تقاس بالانحراف المعياري)، ويتم ترتيب المحافظ استناداً إلى هذا المقياس من حيث الأفضلية من الأعلى إلى الأدنى. ويقيس هذا المؤشر الزيادة في عائد المحفظة، ممثلاً بعلاوة مخاطر المحفظة، إلى المخاطر الكلية، لذلك يسمى هذا المقياس نسبة العلاوة في التغير في العائد (الدوري، ٢٠١٠).

يمكن حساب ذلك بالمعادلة التالية:

متوسط العائد الإضافي للمحفظة (علاوة المخاطرة Excess Return) / الانحراف المعياري. وفقاً للصيغة الآتية: (Bodie ، et.al., 2011):

$$D_p = \frac{R_p - R_F}{\Delta p}$$

D_p = مؤشر المحافظ للتقلب في العوائد والتي يعكس أداء محافظ الأوراق المالية.

R_p = متوسط العائد للمحفظة الاستثمارية.

R_F = معدل عائد الاستثمار الخالي من المخاطر .

δp = مخاطر المحفظة.

وبالتالي ($R_p - R_F$) يعد مقدار العائد الإضافي للمحفظة الاستثمارية أو ما

يطلق عليه ببديل الخطر، وبناءً عليه فإن معادلة شارب تمثل العائد الإضافي الذي

تحققه محفظة الاوراق المالية مقابل كل وحدة من وحدات المخاطرة الكلية بنوعيتها المنتظمة وغير المنتظمة التي تنطوي على عملية الاستثمار في المحفظة. مؤشرات نموذج شارب (Sharp): يعتمد نموذج شارب في قياس كفاءه الاستثمار في الأوراق المالية على المؤشرات التالية:

١. معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة (RF): Risk Free Return يقصد به العائد الذي تحققه ورقة مالية تصدرها الحكومة ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة، وعادة ما ينطبق ذلك التوصيف على معدل العائد على أدونات الخزينة، فمعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر يمثل في حقيقة الأمر العائد في مقابل عنصر الزمن، بما فيه العائد في مقابل مخاطر التضخم. وهو العائد الذي يحققه المستثمر، ولا يكون عليه أي نوع من المخاطر، مثل أدونات الخزينة. ويعتبر أنه سعر الفائدة على الاستثمارات الحكومية قصيرة الأجل والأكثر شيوعاً منها أدونات الخزينة فتتعدم المخاطرة لهذه الاستثمارات إذ يتساوى معدل العائد المتحقق لهذه الاستثمارات مع معدل العائد المتوقع منها. (العامري، ٢٠١١: ٣١).

٢. عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) Return Investment Portfolio:

يعرف (الداغر، ٢٠٠٧: ٢٠٥) عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية بأنها عبارة عن المتوسط الموزون المرجح لمجموع عوائد الاستثمارات "الأوراق" المكونة للمحفظة الاستثمارية. ويحسب عائد المحفظة الاستثمارية من خلال القوائم المالية للبنوك المشمولة في عينة الدراسة، وذلك بتطبيق المعادلة التالية:

$$RP = \frac{Mpt - Mpt-1 + CD}{MPt}$$

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية

وذلك حيث يعد (Mpt) القيمة السوقية للمحفظة في نهاية السنة المالية، و يعد (Mpt-1) القيمة السوقية للمحفظة في بداية السنة، و يعد (CD) التوزيعات النقدية للمحفظة.

٣. مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية Risks Investment (δp)
Portfolio:

أكدا (عمران، وبورزق، ٢٠٠٦) أن مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية تلك هي الأرباح التي يحصل عليها المستثمر من استثمار أمواله في المحفظة. ويشير (مليك، ٢٠١٣)، أنها تعني عدم تأكد المستثمر من العوائد الاستثمارية التي يمكن أن يحققها في المستقبل، أو اختلاف العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة. كما (بين Fernandez, 2006) إن مقياس شارب يعتمد على الانحراف المعياري لقياس مخاطر المحفظة الكلية وحيث أن المحفظة أساساً تقوم على فكرة التنوع، وإذا ما توفر التنوع الجيد داخل المحفظة فإن ذلك من شأنه القضاء على المخاطر غير المنتظمة وتبقى فقط المخاطر المنتظمة التي تقاس من خلال معامل بيتا (Beta) وليس من خلال الانحراف المعياري.

ثالثاً: الربحية Profitability

أكد (Rahaman et al., 2018) أن ربحية الشركة هي قدرتها على تحقيق العوائد المناسبة من الأموال التي استثمرت في أنشطتها، وذلك يعني أن العلاقة بين الأرباح التي حققتها الشركات، وبين مساهمة الاستثمارات في تحقيق هذه الأرباح.

**المؤشرات المالية المعتمدة في تقييم الربحية : Financial indicators
:adopted in the assessment of profitability**

إن من الأهم والأكثر استخداماً كمؤشرات مالية لتقييم ربحية الشركات الإنتاجية، والخدمية، بما فيها الجهاز المصرفي هي النسب المالية التي يتم الحصول عليها من القوائم المالية للشركات التي تم المنشورة، مثل (قائمة الدخل، وقائمة

المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية) . ومثالاً على هذه النسب المعتمدة ما يلي (Gibson، ٢٠١٣)؛ (البكري، ٢٠٠٨):

١. هامش الربح الإجمالي: (Gross Profit Margin)

هو اهم نسبة لقياس ربحية الشركة. ويحسب هامش الربح الإجمالي من خلال المعادلة الآتية:

(تكلفة المبيعات مطروحاً منها صافي المبيعات). وهذه المعادلة تعكس العلاقة بين تكلفة المبيعات و إجمالي المبيعات.

٢. هامش الربح التشغيلي (Operating Profit Margin) :

يعتبر الربح التشغيلي مؤشراً لقياس الربحية الناتجة عن الأنشطة الرئيسية للشركة. كما يعكس المعدل العلاقة بين المبيعات والربح التشغيلي.

٣. هامش صافي الربح (Net Profit Margin) :

تمثل العلاقة بين المبيعات وصافي الربح.

٤. عائد الاصول (Return On Assets) : (ROA):

يعتمد على قياس الفعالية الإجمالية للشركة في تحقيق الأرباح من خلال الاستثمارات والأصول المتاحة لديها. وترتبط زيادة الربحية بزيادة هذا المعدل.

٥. عائد حقوق الملكية (Return On Equity) : (ROE):

يرى (أبو زعيتر ٢٠٠٦) بأن العائد على حقوق الملكية هو مقدار العوائد التي يحصل عليه ملاك الشركة نتيجة لاستثمار أموالهم في الشركة وتحملهم للمخاطر.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

أولاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة: **Statistical methods used in the study**

و تمت الدراسة الإحصائية من خلال استخدام البرنامج الإحصائي (Spss) للوصول إلى إثبات أو نفي الفرضيات الخاصة بهذه الدراسة، وقد تم استخدام مستوى معنوية (10%)، أي اختبار الفرضيات عند مستوى ثقة (90 %)، وبذلك من خلال الاعتماد على الأساليب الإحصائية الآتية:

أ. اختبار الدلالة حيث سيتم رفض الفرضية العدمية إذا كان مستوى الدلالة أصغر من (10 %) ويتم قبول الفرض العدمي إذا كان مستوى الدلالة أكبر من (10 %).

ب. الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف متغيرات الدراسة.

ج. معامل التضخم للتباين، للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المتعدد.

د. تحليل الانحدار المتعدد لاختبار صلاحية فرضيات الدراسة وتأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

هـ. معامل التحديد للتعرف على قوة نموذج الدراسة.

وفي ما يلي عرض لتلك البيانات:

١. التحليل الوصفي:

الجدول رقم(3) يوضح الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستقلة، والتابعة المستخدمة في الدراسة.

جدول (٣)

التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة

| المتغيرات | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | أدني قيمة | أعلي قيمة |
|---|---------------|-------------------|-----------|-----------|
| العائد الخالي من المخاطر (RF) | 1.2051 | 0.763٢ | 0.52 | 2.93 |
| عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) | 0.1867 | 0.541٩ | -2.87 | 0.79 |
| مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) | 0.4100 | 0.33359 | 0.15 | 0.97 |
| العائد على الاستثمار (ROI) | 1.4189 | 0.67998 | 0.52 | 3.16 |
| العائد على حقوق الملكية (ROE) | 11.2713 | 4.76849 | 2.71 | 21.55 |

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

٢. تحليل اختبار عدم وجود التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة:

قام الباحث بإجراء بعض الاختبارات لضمان ملاءمة البيانات لافتراضات تحليل الانحدار ، قبل البدء في تطبيق تحليل الانحدار لاختبار فرضيات الدراسة ، حيث تأكد من عدم وجود ارتباط مرتفع بين المتغيرات المستقلة وهي: العائد الخالي من المخاطرة (RF) ،وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ،ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) بإجراء اختبار التباين المسموح به (Tolerance) ،وكذلك اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) ، لكل متغير من متغيرات الدراسة ، والتركيز على عدم تجاوز المعامل

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية

التضخمي للتباين المسموح به للقيمة (١٠) وأن تكون قيمة التباين المسموح به أكبر من (٠.٠٥) . (Field,2001).

جدول (٤)

نتائج معاملات التباين المسموح به وتضخم التباين المسموح به للمتغيرات المستقلة

| DW | معامل تضخم التباين (VIF) | التباين المسموح (Tolerance) | المتغير |
|-------|--------------------------|-----------------------------|---|
| 1.149 | 1.006 | 0.994 | العائد الخالي من المخاطرة (RF) |
| | 1.142 | 0.876 | عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) |
| | 1.136 | 0.880 | مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) |

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

يلاحظ من بيانات الجدول بالرقم (4) : إن قيمة (Tolerance) قد بلغت نسبة أكبر من (٠.٠٥) لجميع المتغيرات، وقد تراوحت بين (٠.٨٧٦ ، ٠.٩٩٤)، وكذلك قيمة (VIF) لكل المتغيرات قد تراوحت بين (١.٠٠٦ ، ١.١٤٢)، وهي أقل من (١٠) . وتعتبر هذه النسب مقبولة، ونتيجة لذلك توصل الباحث إلى أنه لا يوجد ارتباط مرتف بين المتغيرات المستقلة.

ثانياً: اختبار فرضيات الدراسة: Testing the hypotheses of the study
لاختبار فرضيات الدراسة، استخدم الباحث اختبار الانحدار المتعدد، وفقاً لقاعدة القرار التالية:

يتم قبول الفرض العدمي، ويتم رفض الفرض البديلة إذا كان مستوى الدلالة (sig) أكبر من (0.10). كذلك يتم رفض الفرض العدمي، ويتم قبول الفرض البديل إذا كان مستوى الدلالة (sig) أقل أو يساوي من (0.10)، وفي الجدول رقم (5) عرض لنتائج الفرضيات:

١. الفرضية الأولى :

(H_{01}) : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

H_{011} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H_{012} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H_{013} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية ($\delta\rho$) على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

جدول رقم (5) يوضح نتائج اختبار هذه الفرضيات:

جدول (5)

مؤشرات نموذج (Sharp) العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) ، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) ، على عائد الاستثمار (ROI)

| المتغير | قيمة (Beta) | قيمة (t) المحسوبة | مستوى الدلالة (Sig) | نتيجة الاختبار |
|---|------------------|-------------------|---------------------|----------------|
| العائد الخالي من المخاطرة (RF) | 0.577 | 4.321 | 0.000 | رفض |
| عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) | -0.035 | -0.249 | 0.804 | قبول |
| مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) | -0.193 | -1.359 | 0.083 | رفض |
| معامل الارتباط (R) | 0.603 | | | |
| معامل التحديد (R^2) | 0.363 | | | |
| قيمة (F) المحسوبة | 6.840 | | | |
| مستوى الدلالة (Sig) | 0.001 | | | |
| نتيجة الاختبار | رفض الفرض العدمي | | | |

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

تبين بيانات الجدول بالرقم (٥) :إن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، قيمته هي (0.000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (0.10) . حيث يشير وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، على المتغير التابع (عائد الاستثمار)

(ROI)، بالتالي قبول الفرضية البديلية، ورفض الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطرة (RF) على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية"

توضح بيانات الجدول بالرقم (٥) : إن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، قيمته هي (٠.804)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (٠.10). حيث يشير إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على المتغير التابع (عائد الاستثمار (ROI))، بالتالي رفض الفرضية البديلية، وقبول الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

تشير بيانات الجدول بالرقم (٥) : إن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، قيمته هي (٠.083)، وهي أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (0.10). حيث يشير ذلك إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، على المتغير التابع عائد الاستثمار (ROI)، بالتالي قبول الفرضية البديلية، ورفض الفرضية العدمية القائلة: "وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية".

أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بالمملكة العربية السعودية

ومن نتائج اختبار الفرضيات الفرعية السابقة يمكن رفض الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية". وقبول الفرضية البديلة، حيث يتأثر عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية بكل من معدل العائد الخالي من المخاطرة (RF)، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp).

كما يظهر الجدول رقم (5) أن قيمة مؤشر (Beta) للعائد الخالي من المخاطرة (RF) بلغت (0.577)، مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين هذا المعدل وعائد استثمار (ROI) المصارف الإسلامية السعودية، أما قيمة مؤشر مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، فقد بلغت (-0.193)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، وربحية المصارف معبراً عنها بعائد الاستثمار (ROI). كما أظهرت قيمة (R^2) (والبالغة) (0.363). إلى وجود ضعف نسبي في قدرة هذه المتغيرات على تفسير التغير في ربحية المصارف الإسلامية معبراً عنها بعائد الاستثمار.

٢. الفرضية الثانية:

(H_{02}): "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في البنوك الإسلامية السعودية".

ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

H_{021} : "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H₀₂₂: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

H₀₂₃: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

جدول رقم (6) يوضح نتائج اختبار هذه الفرضيات

جدول (6)

مؤشرات نموذج (Sharp) (العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، وعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، على عائد حقوق الملكية (ROE)

| المتغير | قيمة (Beta) | قيمة (t) المحسوبة | مستوى الدلالة (Sig) | نتيجة الاختبار |
|---|----------------------|-------------------|---------------------|----------------|
| العائد الخالي من المخاطر (RF) | ٠.161 | 1.011 | ٠.019 | رفض |
| عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP) | -٠.117 | -0.692 | ٠.494 | قبول |
| مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) | -٠.288 | -1.704 | ٠.097 | رفض |
| معامل الارتباط (R) | 0.310 | | | |
| معامل التحديد (R ²) | 0.096 | | | |
| قيمة (F) المحسوبة | 1.279 | | | |
| مستوى الدلالة (Sig) | 0.096 | | | |
| نتيجة الاختبار | قبول الفرضية العدمية | | | |

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

توضح بيانات الجدول بالرقم (٦) : أن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير العائد الخالي من المخاطرة (RF)، قيمته هي (0.019)، وهي أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (0.10). حيث يشير ذلك إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل العائد الخالي من المخاطرة (RF)، على المتغير التابع عائد حقوق الملكية (ROE)، بالتالي قبول الفرضية البديلية، ورفض الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

تبين بيانات الجدول بالرقم (٦) : أن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية ((RP)، قيمته هي (0.494)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (0.10). حيث يشير ذلك إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على المتغير التابع عائد حقوق الملكية (ROE)، بالتالي رفض الفرضية البديلية، وقبول الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية".

تشير بيانات الجدول بالرقم (٦) : أن قيم (sig) المرتبطة بالمتغير مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، قيمته هي (0.097)، وهي أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار والتي قيمتها (0.10). حيث يشير ذلك إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، على المتغير التابع عائد حقوق الملكية (ROE)، بالتالي قبول الفرضية البديلية، ورفض الفرضية العدمية

القائلة: "وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) العائد على حقوق الملكية (ROE) ، في المصارف الإسلامية السعودية".

ومن نتائج اختبار الفرضيات الفرعية السابقة يمكن رفض الفرضية العدمية القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على العائد على حقوق الملكية (ROE) ، في البنوك الإسلامية السعودية". وقبول الفرضية البديلة، حيث يتأثر العائد على حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية السعودية بكل من معدل العائد الخالي من المخاطرة (RF) ، ومخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) .

كما يظهر الجدول رقم (6) أن قيمة مؤشر (Beta) للعائد الخالي من المخاطرة (RF) بلغت (٠.١٦١) ، مما يشير الى وجود علاقة طردية بين هذا المعدل، و العائد على حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية السعودية ، أما قيمة مؤشر (Beta) لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) ، فقد بلغت (-٠.٢٨٨) ، مما يشير الى وجود علاقة عكسية بين مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) و عائد حقوق الملكية (ROE) . كما قيمة (R^2) وبالغية (0.096) تشير إلى تدني مقدرة هذه المتغيرات على تفسير التغير في ربحية المصارف الإسلامية السعودية معبرا عنها بعائد حقوق الملكية (ROE).

الاستنتاجات: Conclusions

هدفت هذه الدراسة لاختبار فيما إذا كان هناك أثراً إحصائياً بين مؤشرات نموذج شارب (Sharp) ، في استخدامها من جهة ، والمؤشرات المالية للربحية من جهة أخرى ، إذ توصلت الدراسة إلى الاستنتاجات التالية :

١. أشار تحليل واختبار الفرضية إلى إنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأوراق المالية على عائد الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE) في المصارف الإسلامية السعودية.

٢. من خلال التحليل تم التحقق إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٣. فقد كشفت نتائج التحليل بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٤. إضافة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية ($\delta\rho$) على عائد الاستثمار (ROI)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٥. كذلك وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٦. إضافة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد الخالي من المخاطر (RF)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٧. عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٨. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp) على العائد على حقوق الملكية (ROE)، في المصارف الإسلامية السعودية.

٩. قد كشفت نتائج الاختبارات والمؤشرات المالية المستخدمة في دراسة استخدام مؤشرات نموذج شارب لقياس أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف الإسلامية بما يلي: إلى تندي قدرة كل هذه المتغيرات على تفسير التغيرات في المتغيرات التابعة، وتعتبر العلاقة ضعيفة بين المتغيرات التابعة و المستقلة، المشار إليها بقيمة (R) البالغ قيمتها (0.330) .

١١. العلاقة بين المتغير المستقل مخاطر محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp)، وكل من المتغيرين التابعين عائد الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE)، سالبة، ويعني ذلك أن أي تغير يحدث في العائد على الاستثمار (ROI)، وعائد حقوق الملكية (ROE)، له أثر عكسي على مخاطر المحفظة الاستثمار في الأوراق المالية (δp).

١٢. العلاقة بين المتغير المستقل عائد محفظة الاستثمار في الأوراق المالية (RP)، والمتغير التابع العائد على الاستثمار (ROI)، موجبة، ويعني ذلك أن أي تغير يحدث في العائد على الاستثمار (ROI)، له أثر معاكس على كليهما.

التوصيات: Recommendations

توصي الدراسة بما يلي:

١. على البنوك المختلفة اتباع سياسة متوازنة عند تكوين محافظ الاستثمار في الأوراق المالية بحيث توازن بين عنصري العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، مع الاعتماد على سياسة التنوع في الأوراق المالية.
٢. ضرورة أن تتبنى البنوك الإسلامية السعودية سياسة متزنة في إدارة محافظ الاستثمارية في الأوراق المالية للتمكن من الحفاظ على المؤشرات المالية للربحية، والمتمثلة في العائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار.
٣. ضرورة إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث المتعمقة والمماثلة لمعرفة تأثير الاستثمار في الأوراق المالية على الربحية، وباستخدام نموذج شارب (Sharp)، في مختلف القطاعات- لبيان الأثر، وأهمية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار بالأوراق المالية.
٤. إجراء المزيد من الدراسات حول مؤشرات الربحية في المصارف الإسلامية، عن طريق دراسة مؤشرات مالية أخرى لم تشملها هذه الدراسة.
٥. ضرورة إجراء المزيد من الدراسات لمعرفة تأثير الاستثمار في الأوراق المالية بالبنوك الإسلامية السعودية، باستخدام النماذج الأخرى مثل (ترينور - جنسن) .

المراجع: References

أولاً: المراجع العربية:

الكتب:

١. بنك البلاد التقارير السنوية للفترة ٢٠١١ - ٢٠٢٠
٢. بنك الجزيرة التقارير السنوية للفترة ٢٠١١ - ٢٠٢٠
٣. البنك المركزي السعودي التقرير السنوي
٤. جبر ، محمد ، (٢٠٢٠)، أثر الاستثمار في الأوراق المالية على ربحية المصارف التقليدية: دراسة حالة بنك بيمو السعودي الفرنسي، مجلة جامعة البعث سلسلة العلوم الاقتصادية ، سوريا ، مجلد ٤٢ ، عدد ٣٣ ، 46 - 11
٥. جردان، طاهر حيدر، (١٩٩٧)، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، ص 95 .
٦. الحسيني فلاح حسن، والدوري مؤيد عبد الرحمن، (٢٠٠٠)، "إدارة البنوك: مدخل استراتيجي معاصر"، دار وائل، عمان، الطبعة الأولى، ص 159.
٧. حمدان، ناصر والقضاة، علي (2013)، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية ، المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية، مجلة المنارة، العدد4.
٨. الحمدوني، الياس خضير، (٢٠١١)، تقييم أداء المحافظ الاستثمارية /بالتطبيق في سوق عمان المالي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد ٤، عدد٧.
٩. حنفي، عبد الغفار، (٢٠٠٣/٢٠٠٤)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.

١٠. الداغر، محمود محمد، (2007) الأسواق المالية، دار الروق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، الرسائل والبحوث.
١١. الدوري، مؤيد، (٢٠١٠)، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، الطبعة الأولى، عمان، إثراء للنشر والتوزيع.
١٢. الزيدانيين، جميل، (١٩٩٩)، "أساسيات في الجهاز المالي: المنظور العلمي"، دار وائل، عمان، الطبعة الأولى، ص. 259 .
١٣. الشمري، ناظم محمد نوري وآخرون، (١٩٩٩)، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، عمان، الطبعة الأولى، ص 26 .
١٤. العامري، محمد علي ابراهيم (٢٠١١)، ادارة محافظ الاستثمار، ط ١، عمان: إثراء للنشر والتوزيع.
١٥. عمران، عبد القادر، بورزق، علي، (٢٠٠٦)، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، ورقة بحثية، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة، الجزائر.
١٦. لطفي، أمين السيد أحمد (٢٠٠٥)، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 16 .
١٧. مصرف الإنماء التقارير السنوية للفترة ٢٠١١ - ٢٠٢٠ .
١٨. مصرف الراجحي التقارير السنوية للفترة ٢٠١١ - ٢٠٢٠ .
١٩. مطر محمد، (2016) ، الاسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية، عمان :دار وائل للنشر والتوزيع، ص 21 .

٢٠. يوسف يخلف، رضا شيته و وليد سالم (٢٠٢١) ، (الأوعية الاستثمارية وأثرها على كفاءة أداء الشركات (دراسة قياسية على شركة الاستثمار الوطني بليبيا)، مجلة الباحث، مجلد ٢١) العدد ٠١، (الجزائر : جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص ٢١١-٢٢٤.

الرسائل الجامعية :

١. أبو زعيتر، باسل جبر حسن (٢٠٠٦)، "العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية العاملة في فلسطين ١٩٩٧ - ٢٠٠٤"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة: فلسطين.

٢. السلطان، حسن، (2009)، أداة مخاطر الاستثمار لمالي، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

٣. سليمان، أيمن على سليمان، (٢٠١٧)، أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي: (دراسة تحليلية على شركات الأدوية الأردنية) ، رسالة ماجستير غير منشورة محاسبة، جامعة الشرق الأوسط.

٤. صادق، بان ماجد صادق، (٢٠١٥)، أثر استخدام بطاقة الأداء المتوازن على الربحية: دراسة حالة على بنك الإسكان للتجارة والتمويل ٢٠٠٤ - ٢٠١٤، رسالة ماجستير غير منشورة، محاسبة، جامعة الشرق الأوسط.

٥. محمد، أحمد الأمين على، (٢٠١٢)، الاستثمار في الأوراق المالية وأثره في

ربحية المصارف التجارية دراسة حالة بنك التضامن السلمي السوداني، رسالة

ماجستير محاسبة وتمويل، غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

٦. محمد، طارق عوض ادريس، (٢٠٠٩)، أثر الاستثمار في الاوراق المالية في

المصارف السودانية في مويل القطاعات الاقتصادية الاخرى، بالتطبيق

على بنك التضامن الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان

للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا : السودان .

٧. المدارمة، بسمه مبارك درزي، (٢٠١٧/٢٠١٨)، أثر كفاءة إدارة المحفظة

الاستثمارية على ربحية البنوك الاسلامية (٢٠٠٦/٢٠١٦)، رسالة ماجستير

غير منشورة، في التمويل والمصارف، جامعة ال البيت، الأردن.

٨. مصيبح أحمد، (2002) الاستثمار المالي دراسة حالة الجزائر"، مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية،

المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، ص: ٤٠.

٩. النابوت، مجاهد محمد ذياب، (٢٠١٩)، أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل

على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة

ماجستير محاسبة غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.

ثانياً: المراجع الأجنبية: **Foreign References**

1. Bodie ،Z ،Kane ،A and Marcus ،A . (2011) . Investment and portfolio management ،(9E) ،McGraw-Hill.
2. Fernandez, Pablo, (2006)," valuing companies by cash flow discounting ten methods and nine theories ", university of Navarra, warking paper wp, no 451.
3. Gibson ،H Charles ،(2013). Financial reporting &analysis . the Western College publishing.
4. Gitman, L.J & Zutter, C.J. (2012) . Principles of managerial finance ,(13th ed.) , Pearson.
5. Jaques Darman, Stratégies bancaires et gestion de bilan, Economica, Paris 2000, p121.
6. McMEnamin ، Jim" Financial Management an introduction" Rutledge. London U.K , 1999.
7. Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018), The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh, Journal for Studies in Management and Planning, Vol. 4, No. 7, Pp.2395-0463.