



The impact of asset investment and profitability on stock returns for a sample of Iraqi banks for the period(2004-2022)

*تأثير استثمار الأصول والربحية في عوائد الأسهم لعينة من المصارف العراقية للمدة
(٢٠٢٢-٢٠٠٤)

**أ.د. مهدي عطية موحى

**نور الهدى عادل صافي

Abstract:

The research aims to investigate the impact of the asset investment indicator (natural logarithm of assets) and profitability indicators (return on assets, return on equity, return on working capital, operating profit margin, and market value/book value) on stock returns for a group of banks listed on the Iraq Stock Exchange. The research assumed no significant (positive) relationship between asset investment and stock return at a significance level ($\alpha = 0.05$), as well as no significant (positive) relationship between profitability with its indicators and stock return at a significance level ($\alpha = 0.05$) for the sample banks of the research. The research concluded a set of important findings, including that profitability and asset investment play a significant role in asset pricing across sectors not only with variables but also with those related to high return premiums.

*بحث مستقل .

**جامعة بابل – كلية الإدارة والاقتصاد .

They also help interpret a wide range of other outlier cases that some models have failed to explain due to this unique role played through profitability and investment, indicating their interpretive strength, which is of utmost importance. The research provided a set of recommendations, including analyzing the financial market accurately and in-depth before making any investment decision to identify opportunities and risks associated with each type of asset, and banks seeking the expertise of experts to make appropriate investment decisions that align with the objectives set by bank managements.

المستخلص : يهدف البحث الى معرفة اثر مؤشر استثمار الأصول (اللوغاريتم الطبيعي للموجودات) ومؤشرات الربحية (العائد على الموجودات ، العائد على حقوق المساهمين ، عائد رأس المال العامل ، هامش الربح التشغيلي و القيمة السوقية / القيمة الدفترية) في عوائد الأسهم لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . وقد افترض البحث عدم وجود علاقة معنوية (ايجابية) بين الاستثمار في الأصول وعائد السهم عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$) وكذلك عدم وجود علاقة معنوية (ايجابية) بين الربحية بمؤشراتها وعائد السهم عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$) للمصارف عينة البحث ، وتوصل البحث الى مجموعة استنتاجات أهمها ان الربحية واستثمار الأصول تلعب دورًا خاصًا في تسعير الأصول عبر القطاعات ليس فقط بالمتغيرات بل التي ترتبط بعلاوات العائد الكبيرة، وأنهما يساعدان أيضًا في تفسير مجموعة واسعة من الحالات الشاذة الأخرى التي فشلت بعض النماذج في تفسيرها نظرا لهذا الدور الفريد الذي لعبته من خلال الربحية والاستثمار، مما يدل على قوتها التفسيرية وهو أمر بالغ الأهمية ، وقد قدم البحث مجموعة توصيات منها تحليل السوق المالية بدقة وبشكل متعمق قبل اتخاذ أي قرار استثماري لتحديد الفرص والمخاطر المرافقة لكل نوع من أنواع الأصول واستعانة المصارف بالخبراء من اجل اتخاذ قرارات استثمارية ملائمة والتي تتفق مع الأهداف الموضوعية من قبل إدارات المصارف .

المقدمة : يحتل وجود أسواق رأس المال دورا مهما في دعم اقتصاد البلد، حيث يعتبر سوق الأوراق المالية أداة يمكن استخدامها لتعبئة الأموال من الداخل والخارج على حد سواء. ان التقدم المستمر في التكنولوجيا والمعلومات والاتصالات، مكّن رجال الأعمال من استغلال

الفرص من خلال العرض والتداول في سوق رأس المال. اذ يُعد سوق رأس المال أداة مفيدة للغاية لكل من المصارف والمستثمرين الذين يتساوون في التوجه نحو الربح. ومع هذه الفرصة، تتنافس المصارف على تداول أسهمها في سوق رأس المال. ومن خلال التداول العام في سوق رأس المال يمكن للمصارف الحصول على التمويل لبقائها وعندما ينظر إليها من جانب المستثمرين فإن سوق رأس المال هو أحد الوسائل الفعالة للاستثمار من أجل تحقيق الربح.

أهمية البحث : تنبع أهمية البحث من انها سوف توضح تأثير استثمار الاصول والربحية على عوائد الاسهم في المصارف العراقية، وان هذا البحث يسلط الضوء على فقرات مهم مثل أهمية الربحية ونسب الربحية والعوامل المؤثرة عليها واهدافها والعوامل الداخلية والخارجية وكذلك أهمية استثمار الاصول ومخاطرها وأهميتها وأهدافها

مشكلة البحث: إن الهدف من قيام المستثمر بالاستثمار في الأوراق المالية هو الحصول على عائد مرتفع (معدل عائد) بمستوى معين من المخاطر أو الحصول على عائد معين بمستوى مخاطر منخفض، وان اتخاذ القرار بهذا النوع من الاستثمار مصحوب بوجود تذبذب في عوائد الاسهم من خلال ارتفاع وانخفاض في العوائد

اهداف البحث : يهدف البحث لتحديد العلاقة بين الربحية والاستثمار على عوائد السهم بغية الوصول للأهداف الآتية:

أ. معرفة اهم العوامل المؤثرة على عوائد الاسهم والمسببة لهذا التغير في عوائدها.
ب. معرفة التغيرات التي ستحصل في عوائد الاسهم لغرض اتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار.

ت. بناء نموذج للتنبؤ بعائد السهم.

ث. بيان اهم العوامل التي تؤثر على عوائد السهم.

ج. بيان كيف تؤثر الربحية وكذلك استثمار الاصول على عوائد الاسهم.

فرضيات البحث: يعتمد البحث على الفرضيات الاحصائية:

- ١- الفرضية الرئيسة الاولى (H١) لا توجد علاقة معنوية (ايجابية) بين الاستثمار في الأصول وعائد السهم عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$) للمصارف عينة البحث.
- ٢- الفرضية الرئيسة الثانية (H2) لا توجد علاقة معنوية (ايجابية) بين الربحية بمؤشراتها وعائد السهم عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$) للمصارف عينة البحث.

عينة ومجتمع البحث: يتمثل مجتمع البحث في جميع المصارف والشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والمتداولة اما عينة البحث فتتمثل بمجموعة من المصارف المختارة والتي تتداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية وهي كل من (الأهلي العراقي ، التجاري العراقي ، الاستثمار العراقي ، الائتمان ، الخليج ، الشرق الأوسط ، المتحد ، بغداد ، سومر) المطلوب الأول : الاطار النظري لأستثمار الأصول والربحية وعوائد الأسهم

أولاً : الأصول

١. مفهوم الاصول - عرفت الأصول من ناحية اقتصادية بأنها الموارد التي تمتلكها الشركة، و تستخدم الشركة أصولها في القيام بأنشطة مثل الإنتاج والمبيعات. السمة المشتركة التي تمتلكها جميع الأصول هي القدرة على تقديم خدمات أو فوائد مستقبلية. في العمل، يؤدي ذلك الإمكانية في تقديم خدمات أو فوائد اقتصادية مستقبلية في نهاية المطاف إلى تدفقات نقدية ^(١).

اما من الناحية المحاسبية فقد عرفت الأصول بأنها كل ما يمثل رصيد مدين ويلزم ترحيله للفترة المقبلة بعد اقفال الحسابات في نهاية الفترة وطبقا للمبادئ المحاسبية المتعارفة والمتفق عليها ^(٢).

٢. خصائص الأصول : هنالك عدة خصائص للأصول يمكن حصرها بالنقاط التالية ^(٣) :

أ. وجود منافع اقتصادية مستقبلية : اذ تعبر قيمة الأصل على منافع اقتصادية متوقعة منه مستقبلاً ، وان هذه المنافع يمكن الحصول عليها من خلال استعمال الأصل داخل الشركة او المؤسسة لتحقيق أنشطتها ولتسوية التزاماتها ، ويمكن إحلال اصل ثاني محل الأصل الأول او التنازل عنه في ظروف استثنائية .

ب. قدرة الشركة على السيطرة على المنافع : تتحقق سيطرة الشركة على المنافع الاقتصادية للأصل لوجود ارتباط بين الأصل والشركة المالكة لهذا الأصل مما يتيح للشركة الحصول على هذه المنافع او تمكين الآخرين منها وتطبيق الرقابة الكاملة على هذه الأصول .

ت. الملكية وخلق القيمة : ان الأصول المنسوبة لشركة ما يعني ان تكون هذه الأصول مملوكة لهذه الشركة بشكل قانوني ، كما تساعد هذه الأصول على خلق القيمة من خلال المنافع التي تقدمها للشركة في نشاطها الاستغلالي .

^١ JERRY J. WEYGANDT, PAUL D. KIMMEL, PAUL D. KIMMEL, Accounting Principles, 13th, 2018, 1-11.

^٢ يوسف محمود ، سالم عبد الله ، المحاسبة الدولية مع التطبيق العلمي لمعايير المحاسبة الدولية ، مؤسسة الوراق ، عمان ، ط ١ ، ٢٠٠٢ ، ص ٨٨

^٣ جغوط عبد الرزاق ، محددات الاستثمار في الأصول الثابتة – دراسة استقصائية لعينة من مؤسسات ولاية قالمه ، رسالة ماجستير ، الجزائر ، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥ ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، ٢٠١٦ ، ص ٤

ثانيا : الاستثمار في الأصول

١. مفهوم الاستثمار في الأصول - يُعرف الاستثمار في الأصول من وجهة النظر المصرفية بأنه شراء وبيع الأوراق المالية والقروض الى جانب أدوات الدين والممتلكات الأخرى ، اذ يعد عملية توظيف أموال المصارف والمؤسسات المالية من اجل اقتناء أوراق مالية (سندات واسهم) وأنواع أخرى من الأوراق المالية لأغراض مختلفة سواء للاحتفاظ بها باعتبارها موجودات او المتاجرة بها (٤).

كذلك عرفه مجلس المعايير الدولية الاستثمار من وجهة النظر المالية على انه موجودات تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية من اجل زيادة ثروتها اما عن طريق التوزيعات مثل (أرباح الأسهم ، الإيجارات ، الفائدة) ام من اجل تصاعد قيمتها الرأسمالية او من اجل منافع أخرى (٥) .

ثانيا : اهداف الاستثمار بالاصول : تلجأ المصارف والمؤسسات المالية المختلفة الى استثمار ما لديها من أموال فائضة بهدف تحقيق مجموعة اهداف ومنها (٦) (٧):

١. شراء الأوراق المالية ذات أسعار الفائدة المرتفعة من اجل تحقيق عائد يمكن ان يساهم بشكل كبير في الأرباح المستقبلية للمصارف وبالأخص عند حيازة هذه الأصول لأجل طويلة .
٢. استغلال الأرصدة المالية المتاحة بقصد تحقيق الإيرادات بدلا من ابقائها عاطلة ، ولكن يجب مراعاة احتفاظ بجزء من الأموال سائلة من اجل مواجهة طلبات الموعدين لحسب ودائعهم .
٣. الاستحواذ على الأوراق المالية المختلفة في تواريخ الاستحقاق من اجل إدارة مخاطر أسعار الفائدة .
٤. دعم السيولة وذلك من خلال تعزيز الاحتياطات باوراق مالية تمتاز بقابلية التحول الى نقدية بسرعة .
٥. اسناد الاقتصاد الوطني ، اذ ان قيام المصارف بشراء الأوراق المالية الحكومية ذلك من من شأنه توفير التمويل اللازم لسد فجوة الانفاق الحكومي وتحقيق التنمية الاقتصادية
٦. تكوين الثروة : اذ ان احد اهداف الاستثمار هو بناء الثروة وزيادتها، حيث يتنازل الفرد عن الاستهلاك الحالي لصالح تحقيق الثروة وزيادتها في المستقبل
٧. المحافظة على قيمة الموجودات : المحافظة على قيمة الموجودات تعني أن المستثمر يسعى لتنويع استثماراته لتجنب انخفاض قيمتها مع مرور الزمن نتيجة لتقلبات وارتفاع الأسعار.

^٤ Hirt, G. A. & Block, S. B. (2003). Fundament of Investment Management:7 th ed, McGraw-Hill, U.S.A,p680

^٥ معايير المحاسبة الدولية ، ١٩٩٩ ، ص ٩٣

^٦ Machiraju.H. R. (2008). Modern Commercial Banking: 2 th ed, New Age International (P) Lt,p227

^٧ دريد محمد احمد، الاستثمار (قراءة في المفهوم والانماط والمحددات)، دار المجد للنشر والتوزيع، عمان، ط١، ٢٠١٦، ص ١٢.

ثالثا : الربحية

١. مفهوم الربحية - مقياس نسبي يقيس الأداء المالي للمصرف او الشركة ويشير الى مدى قدرة المصرف على كسب الأرباح ، ومؤشر الربحية بمثابة قرار نهائي للعديد من السياسات التي تتخذها إدارات الشركات فضلا عن انها تعتبر مقياس أساسي يعكس مدى النجاح الذي يحققه المصرف وأيضا مدى كفاءته وفعاليته في استخدام الموارد المتاحة في اعماله التجارية^(٨).
كذلك يمكن تعريف الربحية على انها مؤشر كاشف للمركز التنافسي للمصرف في الأسواق المصرفية وكذلك مؤشر لمدى جودة اداراتها ، اذ تسمح الربحية للمصرف بالاحتفاظ بمخاطرة عند حد معين^(٩).

٢. أهمية الربحية

- أ. تعد الربحية مقياس يبين مدى نجاح وكفاءة المصرف في تحقيق أهدافه المطلوبة^(١٠).
- ب. يعد مؤشر الربحية من الأسباب الرئيسية لوجود المصرف ودوام عمله وفعاليته^(١١).
- ت. يواجه المصرف مخاطر متعددة وعلى ذلك تعد الربحية ضرورية لمواجهة هذه المخاطر ، مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السرقة والاختلاس ومخاطر الاستثمار^(١٢).
- ث. تساهم مستويات الربحية العالية في زيادة ثقة المودعين في المصرف وكذلك المستثمرين المرتقبين ، وعلى ذلك إعطاء مؤشرات قوية للجهات الرقابية بسير المصرف في الاتجاه الصحيح^(١٣).
- ج. تمثل الربحية عامل محفز ذلك لانها الهدف الذي وجد من اجله المصرف ، لذلك تسعى دائما المصارف لتقديم خدمات مبتكرة ومتطورة للتكيف مع التغيرات الحاصلة ، وعليه يجب على المصارف التي تهدف لزيادة ربحيتها ان تتمتع بالمرونة اللازمة لتعديل عملياتها من اجل استيعاب التغيرات الحاصلة في بيئة الاعمال^(١٤).

^٨ Do, H., Ngo, T., & Phung, Q. (2020). "The effect of non-performing loans on profitability of commercial banks: Case of Vietnam", National Economics University, Vietnam, Accounting, 6(3),pp. 37

^٩ 2. Van Greuning, H., & Bratanovic, S. B. (2020). "Analyzing banking risk: a framework for assessing corporate governance and risk management", World Bank Publications, p107

^{١٠} .Kontesa, Maria, (2015), "Capital Structure, Profitability, and Firm Value" Research Journal of Finance and Accounting, Vol.6, No.20, P187

^{١١} Yilmaz, Ayse, (2013), "profitability system of bank system evidence from Emerging", International academic conference proceedings, p105

^{١٢} هيفاء صالح واخرون ، اثر السيولة في ربحية المصارف الإسلامية - دراسة عينة من المصارف الإسلامية السعودية ، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ، المجلد ٤ ، العدد ١٤ ، ٢٠٢٠ ، ص ٤٨
^{١٣} حيدر كامل ، تأثير وسائل الدفع الالكترونية في ربحية عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة (٢٠١٠-٢٠١٨) ، رسالة ماجستير ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٢٠ ، ص ٤٥

^{١٤} Anderson Mary , Anderson Edward , Parker Geoffrey (2022) , Operations managemet for dummies , 2nd , p381

ج. تمثل الربحية أداة للمقارنة بين ربحية المصارف المنافسة ، وعليه فهي مقياس رئيسي يمكن ان يستخدم من قبل المستثمرين عند اتخاذ أي قرار متعلق بشراء او بيع الأسهم^(١٥).
٣. مؤشرات الربحية :

أ: نسبة العائد على الموجودات (Return on Assets)^(١٦): يقيس العائد على الموجودات قدرة الشركة على استخدام أصولها لتحقيق الأرباح من خلال مقارنة الأرباح بالموجودات التي تدر الأرباح. وتحسب نسبة العائد على الموجودات على النحو الآتي:

$$\text{العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة}}{\text{مجموع الموجودات أو معدل مجموع الموجودات}} \times 100$$

ب: نسبة العائد على حقوق المساهمين (Return- On Equity Ratio)^(١٧): تظهر هذه النسبة العائد على رأس المال المقدم من المساهمين. وتعد من النسب المهمة للربحية ولحسابها فيتم تحديد صافي الربح فيما يتعلق بمتوسط حقوق المساهمين على مدار عام العمل، فمن المهم تحقيق صافي الربح بعد استبعاد حقوق حملة الأسهم الممتازة والضريبة أن وجدت من أجل النظر فقط في الأرباح التي يحق للمساهمين الحصول عليها فعلاً وتحسب حسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي حقوق المساهمين}} \times 100$$

ت: نسبة هامش الربح التشغيلي (Margin Operating Profit)^(١٨): تشير هذه النسبة الى الربح المحقق للشركة من مبيعاتها بعد طرح التكاليف المتغيرة للإنتاج على سبيل المثال (المواد الخام والأجور) وقبل طرح الفوائد والضريبة، يعبر هذا المؤشر عن مقدار الأرباح الذي تحققها الشركة نتيجة أعمالها المختلفة بالمقارنة لإجمالي إيراداتها، ويحسب من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة}}{\text{إيراد المبيعات}} \times 100$$

ث: نسبة القيمة السوقية/ القيمة الدفترية (Market to Book Value)^(١٩): تمثل هذه النسبة الفرق بين القيمة السوقية للشركة وانعكاسها على أسعار أسهمها المتداولة وبين القيمة المحاسبية للشركة الناتجة عن قيمة أصولها الفعلية، اذ يجذب المستثمرون الاستثمار في الشركات التي تكون القيمة السوقية فيها قريبة من القيمة الدفترية أو تقل عنها، وينبغي عند استخدام هذه النسبة التأكد

^{١٥} 29. Kelley, Larry D., and Kim Bartel Sheehan. (2022) "Advertising Management in a Digital Environment: Text and Cases". Routledge, p57

p308, 2011, 12 th, Financial Reporting & Analysis, ^(١٦) Charles H. Gibson

p42, 2014, The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis, ^(١٧) Nicolas Schmidlin

p99, 2020, 9 th, Financial Management For Decision Markets, ^(١٨) Peter Atrill

p103, 2016, 10 TH, Fundamentals of Financial Management, ^(١٩) Brigham

من أن أصول الشركة تمثل قيمتها الدفترية الحقيقية ولا تتسم بالمبالغة في تسجيلها وتحسب بحسب المعادلة الآتية:

$$\text{القيمة السوقية/ القيمة الدفترية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \times 100$$

رابعاً : عوائد الأسهم

١. مفهوم عوائد الاسهم : يمكن تعريف عوائد الأسهم على انها التغيرات في سعر السهم مضاف اليه الإيرادات الأخرى التي يمكن ان تتحقق خلال مدة شراء السهم (٢٠).
كذلك يعرف عائد السهم بأنه النسبة المئوية للتغير في سعر السهم فضلاً عن توزيعات الأرباح (٢١). ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية (٢٢) :

$$R = \frac{P1 - P0}{P0}$$

اذ يمثل (P0) سعر شراء السهم بينما يمثل (P1) سعر بيع السهم .

المطلب الثاني : قياس اثر استثمار الأصول والربحية في عوائد الأسهم

لقد تم استخدام البرنامج الاحصائي (Eviews 12) لقياس تأثير الربحية واستثمار الأصول في عوائد الأسهم لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وقد وظفت البيانات السنوية لهذه المتغيرات للمدة من (٢٠٠٤ – ٢٠٢٢) ومن ثم تحويلها الى بيانات نصف سنوية وبواقع (٣٨) مشاهدة .

الجدول (١) متوسط مؤشرات استثمار الأصول والربحية وعوائد الأسهم للمصارف عينة

البحث

السنة	لوغاريتم الموجودات X1	العائد على الموجودات X2	العائد على حقوق المساهمين X3	العائد على رأس المال العامل X4	هامش الربح التشغيلي X5	القيمة السوقية / القيمة الدفترية X6	عوائد الأسهم Y
٢٠٠٤	7.57	0.031	0.194	0.412	0.320	7.44	0.49
٢٠٠٥	8.02	0.026	0.123	0.176	0.450	7.51	0.15
٢٠٠٦	8.06	0.002	0.054	0.076	0.145	2.03	-0.71
٢٠٠٧	8.13	0.036	0.150	0.201	0.404	1.41	0.03
٢٠٠٨	8.27	0.031	0.143	0.197	0.270	1.26	-0.11
٢٠٠٩	8.42	0.024	0.091	0.127	0.386	1.24	-0.01
٢٠١٠	8.50	0.027	0.084	0.129	0.382	1.03	-0.10

(٢٠) Moodi, Raziye, and Hajiha, Zohreh., The Investigation of The Effect of Accruals on Stock Returns after Financing Activities, International Research Journal of Applied and Basic Sciences, Vol. 4, No. 11, 2013,p392

(٢١) Chance, Don M., Brooks, R., An Introduction to Derivatives and Risk Management, 8th Edition, South-Western, Cengage Learning, USA, 2010,p7

(٢٢) Brigham, Eugene, & Ehrhardt, Michael C, Financial Management: Theory and Practice Thirteenth Edition, Library of Congress Control, 2011,p273

0.28	1.38	0.424	0.116	0.086	0.029	8.57	٢٠١١
-0.11	1.06	0.457	0.129	0.108	0.037	8.70	٢٠١٢
-0.06	1.06	0.457	0.107	0.089	0.030	8.80	٢٠١٣
-0.22	0.83	0.418	0.063	0.055	0.024	8.82	٢٠١٤
-0.32	0.58	0.329	0.037	0.032	0.016	8.80	٢٠١٥
-0.07	0.52	0.386	0.045	0.031	0.014	8.77	٢٠١٦
-0.13	0.45	0.186	0.011	0.010	0.005	8.76	٢٠١٧
-0.37	0.31	-0.029	-0.003	-0.001	0.0001	8.77	٢٠١٨
-0.03	0.30	0.140	0.013	0.011	0.005	8.76	٢٠١٩
0.08	0.31	0.165	0.029	0.028	0.010	8.81	٢٠٢٠
0.39	0.41	0.028	0.027	0.022	0.005	8.85	٢٠٢١
-0.14	0.37	0.243	0.043	0.036	0.010	8.87	٢٠٢٢

المصدر : اعداد الباحثة اعتمادا على التقارير المالية للمصارف عينة البحث

أولاً - اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات عينة البحث

في البداية يجب اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات من عدمه وتحديد رتبة التكامل لمتغيرات الأنموذج القياسي والتأكد اذا ما كانت السلاسل الزمنية ساكنة أم لا، ويتم هذا الاختبار عن طريق تطبيق اختبار ديكي فولر (Dickey Fuller) والذي يعد من بين الاختبارات الدقيقة في معرفة إذا ما كانت السلاسل الزمنية ساكنة أم لا وأيضا معرفة خصائص المتغيرات الإحصائية .

الجدول (2) اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)									
Null Hypothesis: the variable has a unit root									
At Level									
Y	X6	X5	X4	X3	X2	X1			
-3.6865	-2.9980	-2.2102	-3.6043	-2.4112	-2.0719	-2.1112	t-	With Constant	
							Statistic		
0.0086	0.0446	0.2063	0.0106	0.1459	0.2566	0.2417	Prob.		
***	**	n0	**	n0	n0	n0			
-3.6291	-2.5459	-2.7338	-3.9856	-3.0586	-2.6445	-0.9814	t-	With Constant & Trend	
							Statistic		
0.0412	0.3058	0.2300	0.0183	0.1313	0.2643	0.9335	Prob.		
**	n0	n0	**	n0	n0	n0			
-3.5496	-3.2715	-1.0663	-3.4033	-2.2571	-1.4501	2.1045	t-	Without Constant & Trend	
							Statistic		
0.0008	0.0018	0.2533	0.0012	0.0250	0.1350	0.9900	Prob.		
***	***	n0	***	**	n0	n0			
At First Difference									
d(Y)	d(X6)	d(X5)	d(X4)	d(X3)	d(X2)	d(X1)			
-5.8094	-6.0300	-5.3987	-5.9973	-7.3624	-5.7442	-6.3511	t-	With Constant	
							Statistic		
0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	Prob.		
***	***	***	***	***	***	***			
-5.7231	-6.4668	-5.2845	-6.3954	-7.1250	-5.6542	-6.3162	t-	With Constant &	

Statistic							Trend
0.0002	0.0000	0.0007	0.0000	0.0000	0.0003	0.0000	Prob.
***	***	***	***	***	***	***	
-5.8945	-5.8308	-5.4876	-5.8228	-5.8086	-5.7987	-5.8887	t- Without Constant & Trend
Statistic							Trend
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	Prob.
***	***	***	***	***	***	***	

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

يلاحظ من خلال الجدول (2) ان نتائج الاختبار للسلاسل الزمنية للمتغيرات عينة البحث أظهرت إن نسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة هامش الربح التشغيلي ونسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية وعوائد الأسهم كانت مستقرة عند المستوى سواء بقطاع أم بقطاع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستويات معنوية (١% ، ٥% ، ١٠%) . أما بقية السلاسل الزمنية لنسب استثمار الأصول والعائد على الموجودات ورأس المال العامل فهي غير مستقرة عند مستوياتها الأصلية وبعد اخذ الفرق الأول لهذه السلاسل نلاحظ استقرارها سواء بقطاع أم بقطاع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستويات معنوية (١% ، ٥% ، ١٠%) .

ثانيا - تقدير الدوال باستعمال أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

١. تقدير الأنموذج:

الجدول (٣) تقدير أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

Dependent Variable: Y					
Method: ARDL					
Date: 03/03/24 Time: 21:31					
Sample (adjusted): 2005S1 2022S1					
Included observations: 35 after adjustments					
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)					
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)					
Dynamic regressors (2 lags, automatic): X1 X2 X3 X4 X5 X6					
Fixed regressors: C					
Number of models evaluated: 1458					
Selected Model: ARDL(2, 0, 0, 1, 0, 0, 1)					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*	
Y(-1)	0.541246	0.160705	3.36794	0.0026	
Y(-2)	-0.40835	0.148969	-2.74116	0.0114	
X1	0.760062	0.488991	1.554349	0.1332	
X2	-4.49605	16.64334	-0.27014	0.7894	
X3	-3.69961	7.067925	-0.52344	0.6055	
X3(-1)	-2.32583	1.325809	-1.75427	0.0921	
X4	7.493903	5.24717	1.42818	0.1661	
X5	-0.3511	0.518461	-0.67719	0.5048	

X6	0.146187	0.041006	3.565016	0.0016
X6(-1)	-0.06362	0.043145	-1.47459	0.1533
C	-6.74095	4.315844	-1.56191	0.1314
R-squared	0.700092	Mean dependent var		-0.078857
Adjusted R-squared	0.57513	S.D. dependent var		0.244189
S.E. of regression	0.159167	Akaike info criterion		-0.586447
Sum squared resid	0.60802	Schwarz criterion		-0.097623
Log likelihood	21.26282	Hannan-Quinn criter.		-0.417705
F-statistic	5.602448	Durbin-Watson stat		1.671038
Prob(F-statistic)	0.000265			

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

يلاحظ من خلال الجدول (٣) أن معامل التحديد بلغ ($R^2 = 0.70$) أما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد بلغت (0.57) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر (70%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع أما (30%) فسببها المتغيرات غير الداخلة في النموذج، أيضاً يلاحظ إن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.602) وهذه القيمة معنوية عن مستوى (1%) وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) .٢ اختبار الحدود:

الجدول (٤) اختبار الحدود (Bound Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.115487	10%	1.99	2.94
K	6	5%	2.27	3.28
		2.50%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	35	10%	2.254	3.388
		5%	2.685	3.96
		1%	3.713	5.326

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

تبين من الجدول (٤) و بعد إجراء الاختبار الحدود يمكن ملاحظة إن قيمة (F) المحسوبة بلغت (3.11) وهي أكبر من قيم (F) الجدولية وبمستوى معنوية (١% ، ٥% ، ٢,٥% ، ١٠%) وهذا يدل على وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل اي نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

٣. اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين:

الجدول (٥) اختبار مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.854703	Prob. F(2,22)	0.1802
Obs*R-squared	5.049871	Prob. Chi-Square(2)	0.0801

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)
نلاحظ في الجدول (٥) أن قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (١,٨٥) هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج .

الجدول (٦) اختبار مشكلة عدم تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.748205	Prob. F(10,24)	0.6742
Obs*R-squared	8.318125	Prob. Chi-Square(10)	0.5978
Scaled explained SS	4.270098	Prob. Chi-Square(10)	0.9343

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)
يوضح الجدول (٦) أن قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (٠,٧٤) و هي غير معنوية عند المستوى (٥%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين .

٤. اختبار (Wald Test):

الجدول (٧) اختبار (Wald Test)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	5.874133	(11, 24)	0.0001
Chi-square	64.61547	11	0

Null Hypothesis: C(1)=0 ,C(2)=0 ,C(3)=0 ,C(4)=0 ,C(5)=0
, C(6)=0 ,C(7)=0 ,C(8)=0 ,C(9)=0 ,C(10)=0 ,C(11)=0
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	0.541246	0.160705
C(2)	-0.40835	0.148969
C(3)	0.760062	0.488991
C(4)	-4.49605	16.64334
C(5)	-3.69961	7.067925
C(6)	-2.32583	1.325809
C(7)	7.493903	5.24717
C(8)	-0.3511	0.518461
C(9)	0.146187	0.041006
C(10)	-0.06362	0.043145
C(11)	-6.74095	4.315844

Restrictions are linear in coefficients.

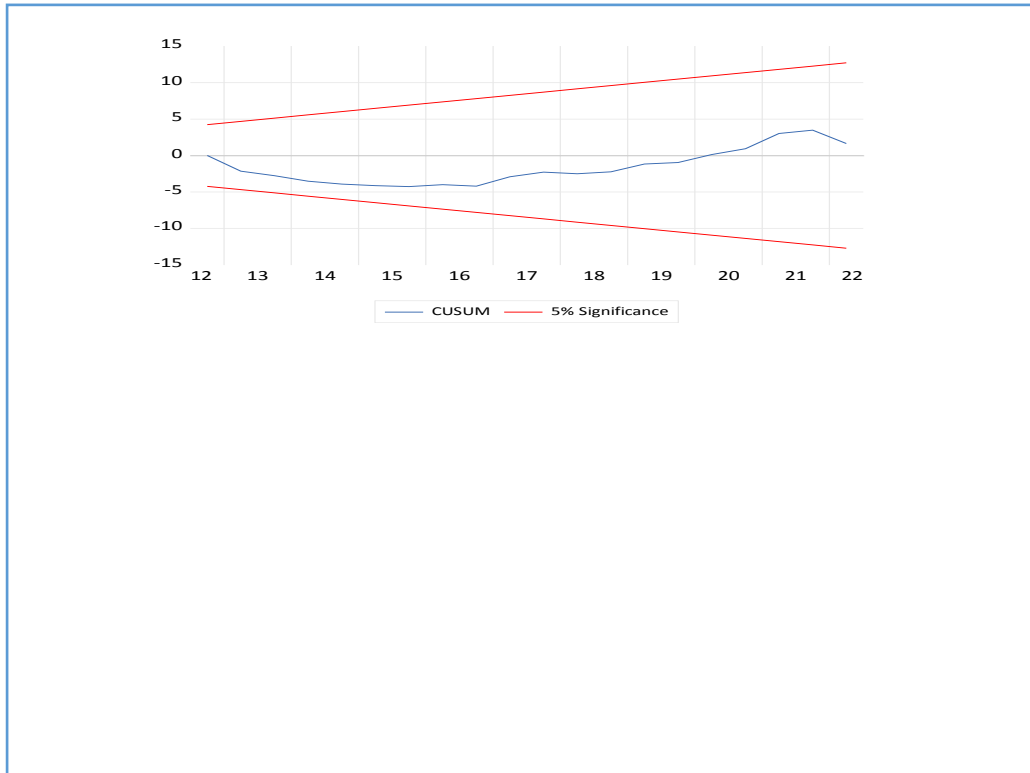
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

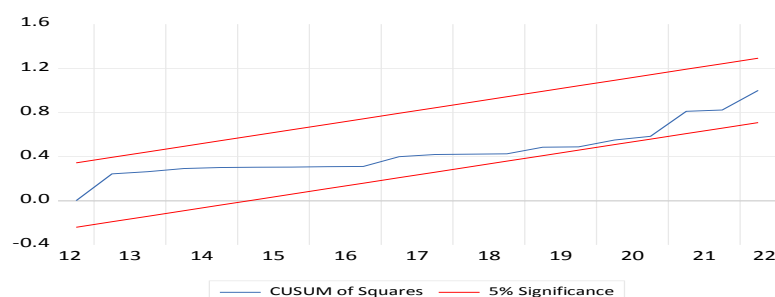
عند النظر الى الجدول (٧) سنلاحظ ان المعلمات المقدرة القصيرة الأجل للأنموذج كانت معنوية وهذا ما يدل على وجود العلاقة السببية القصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

٥. اختبار استقراره الأنموذج:ومن اجل اختبار استقراره النموذج المقدر يجب إجراء اختبار

(CUSUM of Squares ,CUSUM)

الشكل (١) استقراره الأنموذج المقدر





المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

نلاحظ من خلال الشكل السابق لاختبار استقراره الأنموذج المقدر أن الشكل الأول الذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على استقراره المعلمات المقدرة، كذلك الشكل الثاني والذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي فيقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على استقراره المتغيرات الداخلة في الأنموذج في الأجل الطويل.

١. تقدير معلمات الأجل القصير (أنموذج تصحيح الخطأ) والأجل الطويل:

جدول (٨) تقدير معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.876554	0.470502	1.863019	0.0747
X2	-5.18514	18.95355	-0.273571	0.7868
X3	-6.94893	8.402831	-0.826975	0.4164
X4	8.642466	5.868474	1.472694	0.1538
X5	0.40491	0.591603	0.684424	0.5004
X6	-0.09522	0.034112	-2.791425	0.0101
C	-7.77411	4.145577	-1.875279	0.073
معادلة الأجل الطويل				
$EC = Y + (0.8766 \cdot X1 - 5.1851 \cdot X2 - 6.9489 \cdot X3 + 8.6425 \cdot X4 + 0.4049 \cdot X5 - 0.0952 \cdot X6 - 7.7741)$				

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

إذا ما نظرنا إلى الجدول (٨) سنلاحظ أن المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة (X1 ، X5 ، X6) في الأجل الطويل كانت معنوية عند المستوى (5%) ماعدا المتغيرات (X2 ، X3 ، X4) فهي غير معنوية عند المستوى (5%) ، وأيضاً يلاحظ أن المتغيرات (X2 ، X3 ، X6) تؤثر سلبياً في عوائد الاسهم فأن زيادة احد هذه المتغيرات سوف يؤدي الى انخفاض عوائد الأسهم وان إشارة معلمة هذه المتغيرات جاءت مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب الى عدة أسباب منها ان ارتفاع العائد على الموجودات قد يكون له اثار سلبية على عوائد الأسهم وذلك

نتيجة ارتفاع حجم الموجودات الخطرة التي يتم الاستثمار بها وذلك ما يؤدي الى ارتفاع احتمالية خسارة المصرف وبالتالي تدني إمكانية حصول المساهم على عوائد مجزية وأيضا ان بعض الشركات والمصارف تستخدم الرافعة المالية من اجل زيادة العائد على موجوداتها وهي بهذا الاجراء ترفع من مخاطرها وخاصة عندما لا تتمكن من تحقيق حجم أرباح كافي لتغطية التكاليف وبالتالي مواجهة صعوبة تسديد الديون مما يؤدي الى عزوف المستثمرين عن الاستثمار في هكذا اسهم مما يؤدي الى انخفاض عوائد الأسهم ، والتأثير الأكبر كان لمتغير (X3) فارتفاع هذا المؤشر بمقدار (١%) سوف يؤدي الى انخفاض عوائد الاسهم بمقدار (6.9%) ، اما المتغيرات (X1، X4، X5) فأنها تؤثر إيجابيا على عوائد الأسهم اذ ان ارتفاع هذه المتغيرات سوف يؤدي الى زيادة عوائد الأسهم ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (X4) فارتفاع هذا المؤشر بمقدار (١%) سوف يؤدي الى ارتفاع عوائد الاسهم بمقدار (8.6%) كذلك يلاحظ عدم معنوية الحد الثابت .

جدول (٩) تقدير معلمات الأجل القصير

ECM Regression					
Case 2: Restricted Constant and No Trend					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
D(Y(-1))	0.408348	0.120083	3.40055	0.0024	
D(X2)	5.49721	2.548502	3.13486	0.0147	
D(X3)	3.69961	1.733763	2.13386	0.0433	
D(X5)	7.94817	3.74915	3.41876	0.0348	
D(X6)	-0.146187	0.028162	-5.19090	0.0000	
CointEq(-1)*	-0.8671	0.152822	-5.67392	0.0000	

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

يلاحظ من الجدول (٩) ان المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة (X2 ، X3 ، X5 ، X6) كانت معنوية عند مستوى ٥% ، وان المتغيرات (X2 ، X3 ، X5) تؤثر بشكل إيجابي على عوائد الأسهم وقد جاءت مطابقة للنظرية الاقتصادية اذ ان ارتفاع نسبة العائد على الموجودات او حقوق المساهمين سوف يدفع المتداولين في السوق المالي لأسهم هذه المصارف او الشركات وكذلك حاملي الأسهم الى شراء المزيد من الأسهم سعياً الى تحقيق مكاسب ايرادية على المدى القصير مما يؤدي الى زيادة الطلب على اسهم هذه الشركات الامر الذي يقود الى ارتفاع قيمتها في السوق المالي وبالتالي ارتفاع عوائدها ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (X2) فارتفاع هذا المتغير بنسبة (١%) سوف يؤدي الى ارتفاع عوائد الأسهم بمقدار (٥,٤%) ، اما المتغير (X6) فإنه يؤثر بشكل سلبي على عوائد الأسهم بسبب ان ارتفاع القيمة السوقية للسهم مقارنة

بالقيمة الدفترية فإنه يعني ان السهم يتم تداوله في البورصة بسعر اعلى من سعره الحقيقي الذي تعكسه القوائم المالية للشركة وبالتالي سوف يتم بيعه والتخلص منه تفاديا لانخفاض سعره بشكل مفاجئ الامر الذي يولد حالة من البيع لهذا السهم ومع انخفاض الطلب عليه سوف تنخفض قيمته السوقية وبالتالي انخفاض عوائده ، وارتفاع هذا المتغير بنسبة (١%) سوف يؤدي الى انخفاض عوائد الأسهم بمقدار (٠,١٤%).

أيضا نجد ان معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى (بسرعة التكيف الهيكلي) بلغت (٠,٨٦-) وهي معنوية عند المستوى (٥%) أي ان الانحرافات في الأجل القصير يتم تصحيحها بنسبة (٨٦%) تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة نوعا ما وعليه فهي تحتاج الى (٢,٣٢) سنة للعودة الى الوضع التوازني ، وعليه نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) مما يؤكد وجود العلاقة التوازنية في الأجل الطويل .

الجدول (١٠) ملخص نوع العلاقة والتأثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

المتغير	نوع العلاقة	التأثير	مطابقة النظرية الاقتصادية
الأجل الطويل			
X1	طردي	وجود تأثير	مطابق
X2	عكسي	عدم وجود تأثير	غير مطابق
X3	عكسي	عدم وجود تأثير	غير مطابق
X4	طردي	عدم وجود تأثير	مطابق
X5	طردي	وجود تأثير	مطابق
X6	عكسي	وجود تأثير	مطابق
الأجل القصير			
X1	لا يوجد	لا يوجد	-
X2	طردي	وجود تأثير	مطابق
X3	طردي	وجود تأثير	مطابق
X4	لا يوجد	لا يوجد	-
X5	طردي	وجود تأثير	مطابق
X6	عكسي	وجود تأثير	مطابق

الاستنتاجات والتوصيات :

اولا : الاستنتاجات :

١. يعد الاستثمار احد العوامل الرئيسية في النشاط الاقتصادي ويساهم بشكل فعال في عملية التنمية والنمو الاقتصادي ، وان الاستثمار المصرفي يوفر للمصارف قنوات لأستثمار مواردها المالية في أصول مختلفة سعيا لتعظيم هذه الموارد .

٢. يعد مؤشر الربحية من الأهداف الرئيسية التي تسعى المصارف الى تحقيقها والتي يمكن من خلالها قياس كفاءة العمل ومدى نجاح الإدارات في تحقيق أهدافها .

٣. يتوفر لدى المستثمرين في الأسواق المالية الكثير من الأدوات والمنتجات المالية والتي يمكن من خلالها اتخاذ قرار الاستثمار وان احد هذه الأدوات هي الأسهم وتختلف الأسهم من ناحية درجة مخاطرتها وبالتالي اختلاف العوائد المتحققة لهذه الأدوات المالية
 ٤. من خلال نتائج النموذج القياسي تبين ان (٧٠%) من التغيرات الحاصلة في عوائد الأسهم سببها تغيرات حاصلة في مؤشرات الربحية واستثمار الأصول .
 ٥. وجود العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وهذا يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الأمد الطويل .
 ٦. رفض فرضية البحث المتمثلة بعدم وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في الأصول ومؤشرات الربحية واثرها في عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث .
- ثانيا : التوصيات :**

١. تركيز الاستثمارات المالية في أصول عائدة لقطاعات واعدة وذات فرص نمو عالية وتنوع هذه الاستثمارات لتقليل المخاطر وتحقيق عوائد متوازنة .
 ٢. تحليل السوق المالية بدقة وبشكل متعمق قبل اتخاذ أي قرار استثماري لتحديد الفرص والمخاطر المرافقة لكل نوع من أنواع الأصول واستعانة المصارف بالخبراء من اجل اتخاذ قرارات استثمارية ملائمة والتي تتفق مع الأهداف الموضوعية من قبل إدارات المصارف .
 ٣. تحسين كفاءة العمل وتطوير الخدمات التي تقدمها المصارف والتي تلبي حاجات العملاء وتزيد من أرباح المصارف .
 ٤. توعية المستثمرين وارشادهم على افضل الأسهم وتوضيح مخاطر كل نوع من أنواع الأسهم المتداولة في السوق المالية وعوائدها .
- المصادر :**

١. جغوط عبد الرزاق ، محددات الاستثمار في الأصول الثابتة – دراسة استقصائية لعينة من مؤسسات ولاية قالمة ، رسالة ماجستير ، الجزائر ، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥ ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، ٢٠١٦
٢. حيدر كامل ، تأثير وسائل الدفع الالكترونية في ربحية عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة (٢٠١٠-٢٠١٨) ، رسالة ماجستير ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٢٠
٣. دريد محمد احمد، الاستثمار (قراءة في المفهوم والانماط والمحددات)، دار المجد للنشر والتوزيع، عمان، ط١، ٢٠١٦

٤. معايير المحاسبة الدولية ، ١٩٩٩

٥. هيفاء صالح واخرون ، اثر السيولة في ربحية المصارف الإسلامية – دراسة عينة من المصارف الإسلامية السعودية ، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ، المجلد ٤ ، العدد ١٤ ، ٢٠٢٠

٦. يوسف محمود ، سالم عبد الله ، المحاسبة الدولية مع التطبيق العلمي لمعايير المحاسبة الدولية ، مؤسسة الوراق ، عمان ، ط١ ، ٢٠٠٢

1. Anderson Mary , Anderson Edward , Parker Geoffrey (2022) , Operations managemet for dummies , 2nd 29. Kelley, Larry D., and Kim Bartel Sheehan. (2022) "Advertising Management in a Digital Environment: Text and Cases". Routledge

2. Brigham, Eugene, & Ehrhardt, Michael C, Financial Management: Theory and Practice Thirteenth Edition, Library of Congress Control, 2011

3. Brigham,Houstin, Fundamentals of Financial Management, 10 TH ,2016

4. Chance, Don M., Brooks, R., An Introduction to Derivatives and Risk Management, 8th Edition, South-Western, Cengage Learning, USA, 2010

5. Charles H. Gibson, Financial Reporting & Analysis, 12 th, 2011

6. Do, H., Ngo, T., & Phung, Q. (2020). "The effect of non-performing loans on profitability of commercial banks: Case of Vietnam", National Economics University, Vietnam, Accounting, 6(3)

7. Hirt, G. A. & Block, S. B. (2003). Fundament of Investment Management:7 th ed, McGraw-Hill, U.S.A

8. JERRY J. WEYGANDT, PAUL D. KIMMEL, PAUL D. KIMMEL, Accounting Principles, 13th, 2018.
9. Kontesa, Maria, (2015), "Capital Structure, Profitability, and Firm Value" Research Journal of Finance and Accounting, Vol.6, No.20
10. Machiraju.H. R. (2008). Modern Commercial Banking: 2th ed, New Age International (P) Lt
11. Moodi, Raziye ., and Hajiha, Zohreh., The Investigation of The Effect of Accruals on Stock Returns after Financing Activities, International Research Journal of Applied and Basic Sciences, Vol. 4, No. 11, 2013
- 12, Nicolas Schmidlin, The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis, 2014
13. Peter Atrill, Financial Management For Decision Markets , 9th, 2020
14. Van Greuning, H., & Bratanovic, S. B. (2020). "Analyzing banking risk: a framework for assessing corporate governance and risk management", World Bank Publications
15. Yilmaz, Ayse, (2013), "profitability system of bank system evidence from Emerging", International academic conference proceedings