

The Impact of Investment Portfolio Attractiveness on Commercial Banks Profitability

“Empirical Study On The Jordanian Commercial Banks from 2012-2014”

Dr. Ibrahim ali alqadi
Middle East University- Jordan
ibrahimqadi@yahoo.com

Received 01/12/2016

Accepted 2/8/2017

Abstract

This study aims to demonstrate the impact of investment portfolio attractiveness on commercial banks Profitability.

The study sample consists of Jordanian commercial banks (13 Bank) for the period between 2012-2014; it relies on the annual financial reports of the banks. To achieve the study objectives, the researcher used the qualitative methodology based on an empirical study. The researcher used many statistical descriptive methods (such as means, standard deviations and percentage) in addition to the use of both simple and multiple regression analysis in testing the hypotheses of the study. After a processing, analysing the study data, testing its hypotheses, the study revealed a number of results, including:

- There is no statistically significant effect for portfolio return on both the return on investment and the return on equity.
- There is a statistically significant effect for portfolio risk on both the return on investment and the return on equity.
- There is no statistically significant effect for the risk aversion on both the return on investment and the return on equity.
- There is no statistically significant effect for the utility value on both the return on investment and the return on equity.
- There is a statistically significant effect for investment portfolio attractiveness elements (portfolio return, portfolio risk, risk aversion and utility value together) on both the return on investment and the return on equity.

Keywords : investment portfolio attractiveness, Risk Aversion, Utility value, portfolio return, portfolio risk, Jordanian Commercial Banks.

أثر جاذبية محافظ الاستثمار على ربحية البنوك التجارية

"دراسة اختبارية على البنوك التجارية الأردنية

للفترة 2012-2014"

ابراهيم علي القاضي

جامعة الشرق الاوسط -الاردن

ibrahimqadi@yahoo.com

تاريخ قبول البحث 2017/08/02

تاريخ استلام البحث 2016/12/01

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر جاذبية محافظ الاستثمار، على ربحية البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وقد أجريت الدراسة على كافة البنوك التجارية الأردنية، المدرجة في السوق المالي الأردني، والتي بلغ عددها 13 بنكاً للفترة 2012-2014، حيث قام الباحث أولاً باحتساب مخاطر المحفظة الاستثمارية وعائدها، ومعامل النفور من المخاطر Risk Aversion، وقيمة المنفعة Utility Value لهذه البنوك، والتي تمثل المتغير المستقل، والعائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية كمتغيرات تابعة. ثم تم إجراء تحليل مالي؛ بهدف التعرف إلى أثر جاذبية محافظ الاستثمار، على ربحية البنوك التجارية، وقد جاءت نتيجة التحليل متطابقة مع نتائج التحليل الإحصائي، الذي تم إجراؤه باستخدام معادلة الانحدار البسيط والانحدار المتعدد للتعرف إلى الأثر، ومعامل الارتباط بيرسون للتعرف إلى العلاقة ما بين المتغير المستقل، والمتغيرات التابعة. وكانت أهم نتائج الدراسة تتمثل بما يلي:

- عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية، عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، لعائد المحفظة الاستثمارية، على كل من، العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية.
- وجود أثر ذي دلالة إحصائية، عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، لمخاطر المحفظة الاستثمارية، على كل من، العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية.
- عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية، عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، لمعامل النفور من المخاطر، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية.
- عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية، عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، لقيمة المنفعة، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية.
- وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة: (معامل النفور من المخاطر، وقيمة المنفعة، وعائد المحفظة، ومخاطر المحفظة معاً)، على كل من العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية.

الكلمات المفتاحية: جاذبية محافظ الاستثمار، معامل النفور من المخاطر Risk Aversion، قيمة المنفعة Utility Value، عائد المحفظة الاستثمارية، مخاطر المحفظة الاستثمارية، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية، البنوك التجارية الأردنية.

والتي تعد الأكثر اماناً لأنها تحتوي على مجموعة من الأوراق المالية المختلفة ، وهنا يأتي دور مدير المحفظة في اختيار الأوراق الاستثمارية الأكثر اماناً والتي تحقق أعلى العوائد وبأقل التكاليف .

الفصل الاول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1) المقدمة :

بعدما اتسع نطاق الاستثمار وازدادت حجم السيولة على مستوى الافراد من خلال استثماراتهم في مشاريع مختلفة وعلى مستوى الدول وخصوصاً بعد اكتشاف النفط وما نتج عنه ظهور الشركات الكبرى المتخصصة في عدة مجالات وما نتج عنها أيضاً من فوائض مالية أصبح كل من الافراد والدول تبحث عن منافذ استثمارية ملائمة تحقق لها أكبر العوائد مع أقل التكاليف والمخاطر من هنا ظهرت فكرة المحافظ الاستثمارية

(2-1) مشكلة الدراسة :

تكمن مشكلة الدراسة في تقييم مدى مساهمة النشاطات غير الائتمانية (الاستثمارية) في ربحية البنوك التجارية والتي يمكن ان يعبر عنها في البنوك التجارية الاردنية بجاذبية المحافظ الاستثمارية . ويمكن تقييم جاذبية المحافظ الاستثمارية باستخدام معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة والعائد والمخاطرة ، حيث تساعد هذه المؤشرات على بيان الفاعلية وتصنيف المحافظ . وقد تم صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي وهو :

(1-4) أهمية الدراسة :

من هذا المنطلق تتبع أهمية الدراسة من كونها تسعى الى تقييم جاذبية المحافظ الاستثمارية والتي قد يكون لها دور في تعزيز اداء البنوك التجارية الاردنية . وحيث ان النتائج التي ستكشف عنها الدراسة ستخدم المسؤولين عن إدارة المحافظ الاستثمارية في البنوك بالإضافة الى المحللين الماليين وعملاء البنوك المستثمرين في تلك المحافظ وغيرهم من الاطراف الاخرى ذات العلاقة مثل البنك المركزي ، وهيئة الأوراق المالية .

الفصل الثاني**الدراسات السابقة****(1-2) الدراسات السابقة :**

فيما يلي عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة ، بهدف الافادة من اجراءاتها المنهجية والادب النظري في هذه الدراسات ، ويمكن استعراض هذه الدراسات حسب تسلسلها الزمني على النحو التالي :

دراسة 1973 ، Treynor ، بعنوان " How to use security analysis to improve portfolio selection " (12)

حيث ترى هذه الدراسة بأن تحليل الأوراق المالية من حيث آجال استحقاقها وإعادة توزيعها من فترة الى أخرى تسهم في الاستفادة من التغيرات التي قد تحدث في اسعارها السوقية ، وذلك لان على القائمين على ادارة المحفظة دراسة التغيرات السوقية وإعادة توزيع الأوراق المالية بما يتماشى مع تحركات السوق ، وقد توصلت الدراسة الى أن التطور الذي يحصل لمكونات المحفظة يتأتى من خلال دراسة الأوراق المالية وتوزيعها ومن ثم توجيهها بشكل فعال ، وهناك ايضا أهمية كبيرة للتنوع وبشكل متوازن ومنطقي مع معطيات السوق.

دراسة سليمان (2003) ، بعنوان : "استثمار البنوك التجارية للفائض النقدي حالة لبعض البنوك التجارية الاردنية" (3)

تعرض الدراسة الدور الذي يجب ان تلعبه البنوك في استثمار الفائض النقدي لديها لمواجهة مصاريفها وتكاليفها وتحقيق تدفقات نقدية تغطي احتياجاتها الدورية وبالتالي تحقيق موقف تنافسي افضل . ومن بين أوجه الاستثمار التي عرضتها الدراسة الاستثمار في الأوراق المالية لما لها من دور في تحقيق عائد جيد وامكانية استخدامها في مواجهة السيولة الدورية للبنك وتحقيق عائد أفضل مما يعزز من الموقف التنافسي . وقد قامت الدراسة باستخدام النسب المالية للبنوك الاردنية لمعرفة الموقف التنافسي لتلك البنوك . حيث كشفت عن أن البنوك التي تقوم باستثمار فائضها النقدي بشكل جيد ولا تقوم بتكديس الاموال في خزائنها قد حققت عوائد أفضل من تلك غير المستثمر لاموالها وأيضاً قد توفر لديها نسب سيولة دورية مناسبة تغطي احتياجاتها . كما حققت تلك البنوك موقفاً تنافسياً أفضل من غيرها وقد أظهرت الدراسة أن البنوك التي استثمرت في الأوراق المالية قد حققت عوائد متفاوتة حسب إدارتها وأن بعض الإدارات في تلك البنوك قد حققت

هل يوجد أثر لجاذبية محافظ الاستثمار على ربحية البنوك التجارية الاردنية المتمثلة بالعائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ؟؟

ومنه تتفرع الاسئلة التالية :

- 1- هل يوجد أثر لعائد المحفظة الاستثمارية (R_p) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟
- 2- هل يوجد أثر لمخاطر المحفظة الاستثمارية (δ_p) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟
- 3- هل يوجد أثر لمعامل النفور من المخاطر (Risk Aversion) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟

- 4- هل يوجد أثر لقيمة المنفعة (Utility Value) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟
- 5- هل يوجد أثر لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على الاستثمار ؟
- 6- هل يوجد أثر لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على حقوق الملكية؟

(1-3) اهداف الدراسة :

وتسعى هذه الدراسة الى تحقيق الاهداف التالية :

- 1- إلقاء الضوء على عناصر جاذبية المحافظ الاستثمارية.
- 2- دراسة أثر جاذبية محافظ الاستثمار على ربحية البنوك التجارية الاردنية. وتستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية المحفظة الاستثمارية للمستثمرين سواء اكانوا افراداً او مؤسسات حيث ان المحفظة الاستثمارية تقوم على تجميع الادوات الاستثمارية وتوظيفها من اجل تحقيق اعلى العوائد وبأقل التكاليف وهذا مايرغب به المستثمر في ظل اقتصادية عالمية تتصف بعدم الاستقرار مما يتطلب استخدام افضل الطرق العلمية لمدير المحفظة في اتخاذ اي قرار استثماري يقوم على التنوع المدروس من اجل تخفيض مخاطر الاستثمار في اطار المحفظة الاستثمارية ، ومن اجل ان نحصل على افضل الاستثمارات في اي محفظة لا بد لنا من استخدام عدة طرق لبناء المحافظ الاستثمارية واختيار افضل الطرق حتى نصل الى المحفظة المثلى .

كما أوصت البنوك باتباع سياسة متوازنة عند تكوين المحفظة بحيث تحافظ على عنصرى العائد والأمان في نفس الوقت معا .

دراسة الصعدي (2011) ، بعنوان : "العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " (4)

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة (2006 م - 2009 م) ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري والبيانات السنوية لعائدات الأسهم والقوائم المالية ، كما تم استخدام الأساليب الإحصائية (الارتباط والانحدار) بالإضافة لأسلوب بناء المحافظ الاستثمارية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات ، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقي للسهم ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات / السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقي للسهم ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح و معدل العائد السوقي للسهم ، وإن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المرتفعة للمتغيرات التالية كل على حده (معدل النجاح ، التوزيعات / السعر ، جودة الأرباح ، القيمة الدفترية للسهم) تمتلك عائدات أكبر من المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المنخفضة لتلك المتغيرات ، وأيضاً تمتلك عائدات أكبر من عائد محفظة السوق (مؤشر القدس) ، ووجود عوامل عديدة تؤثر على معدل العائد السوقي للسهم وليست عامل واحد وهذه النتيجة تعتبر دليل يعارض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) .

ومن أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة ضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح ، والعمل على زيادة نسبة التوزيع ، كما توصي الدراسة المستثمرين في البورصة الفلسطينية ببناء محافظهم الاستثمارية وفقاً لمتغيرات الدراسة التالية (SU, D/P, EQ) .

دراسة Rachmat, and Nugroho, 2013 بعنوان : "Portfolio determination and Markowitz efficient in five Indonesian industrial sector" (11)

هدفت الدراسة الى بناء محفظة مثلى وفعالة من الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة (2011-2012) ، حيث قامت الدراسة بتكوين (3) محافظ الاولى تحتوي على اكبر (5) شركات من حيث العائدات السوقية والمحفظة الثانية تشمل على اقل من (5) شركات من حيث المخاطرة الكلية ، والثالثة تحتوي على أفضل (5) شركات من حيث العائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول ونسبة الربحية ، ثم قامت الدراسة بتقييم أداء تلك المحافظ من خلال نماذج (sharp, Treynor, Jensen) ، وتوصلت الدراسة الى أن المحفظة الاولى أداءها أفضل من محفظة السوق والمحافظ الاخرى وفقاً لنموذجي (sharp, Jensen) ، والمحفظة الثالثة هي الأفضل

مكاسب تشغيلية إضافية عززت الموقف التنافسي للبنك ومنها البنك الاسلامي والبنك العربي .

دراسة بوزيد (2007) ، بعنوان "إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري _دراسة حالة على بنك BNP PARIBAS" (1)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى الدور الذي تقوم به البنوك التجارية في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية، ومدى قدرتها على أدائه بفعالية، أي مدى قدرتها على تحقيق أعلى العوائد وأدنى المخاطر معتمدة في ذلك على سياسة التنويع الكفاء ، وقد توصلت الدراسة الى أن الإستثمار في الأوراق المالية بمثابة توظيف متجانس لمجموعة من البدائل الإستثمارية الأكثر فاعلية تقوم على فكرة المزج بين مجموعة من الأوراق المالية التي يتم إختبارها بعناية وبدقة لتحقيق مجموعة من الاهداف والغايات ، ولتكوين محفظة الأوراق المالية لا بد من مراعاة العديد من الاعتبارات العامة والإدارية الفنية، ككفاءة أسواق رأس المال، إتجاهات أسعار الفائدة على القروض، معدل التضخم، والقوى الشرائية للنقد، الحالة الإقتصادية العامة للدولة، حجم الإدخار الوطني ، ظروف الصناعة و الشركات المصدرة للأوراق المالية في الماضي و الحاضر اللازمة لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة ، اما بالنسبة لبنك Bnp paribas الذي هو محل الدراسة ، فإنه يقوم بإدارة محفظته المالية و المتنوعة (تنوعاً جغرافياً، قطاعياً، تنوع في الأوراق المالية). إدارة فعالة، كما يقوم بإدارة محفظة عملائه معتمداً في ذلك على سياسة التنويع ، سواء فيما يتعلق بتنويع العملاء (أفراد أو مؤسسات)، أو التنويع الجغرافي (فرنسا، بريطانيا العظمى الولايات المتحدة الأمريكية، آسيا)، وهو في بحث مستمر عن الهيئات العالمية الرائدة في مجال إدارة المحفظة المالية، كما يعتمد على عدة طرق ووسائل علمية للتنبؤ بالمخاطر خلال نموذج داخلي خاص بالبنك حتى يتمكن من إدارتها إدارة فعالة ، كما انه يقوم بدور فعال في إدارة المحفظة المالية وذلك من خلال النتائج المتحصل عليها، حيث يتم حساب عائد محفظة البنك من خلال جمع عوائد البنك المرجحة بأوزانها، وتقييم خطرها عن طريق لإنحراف المعياري وأثبتت النتيجة أن خطر المحفظة المالية أقل من خطر أوراقها المالية كل على انفراد وذلك بسبب التنويع

دراسة موسى ، و ابو عرابي (2009) ، بعنوان : "مدى استخدام البنوك لسياسة التنويع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية" (7)

هدفت هذه الدراسة الى قياس مدى تطبيق قطاع البنوك للأسس العملية والنظرية في تكوين محافظ الاستثمار وتقديم مجموعة من التوصيات لتعظيم الاستفادة من موضوع الدراسة حيث أوصت البنك بأن يقوم بتكوين المحفظة التنويع في أدواته بحيث يكون عائد الاداة مناسب لدرجة مخاطرة هذه الاداة أي تكون هناك موازنة بين العائد والمخاطرة

وفقا لنموذج (Treyner) ، واوصت الدراسة المستثمرين في اندونيسيا بضرورة الاعتماد على عائدات الاسهم السوقية عند اتخاذ قرار الاستثمار في البورصة .

الفصل الثالث : منهجية الدراسة

(1-3) فرضيات الدراسة :

بناء على الاسئلة المتفرعة عن مشكلة الدراسة ، ستقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية HO : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لجاذبية محافظ الاستثمار على ربحية البنوك التجارية الاردنية .

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الاتية :

الفرضية الفرعية الاولى HO₁ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية (R_p) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .

الفرضية الفرعية الثانية HO₂ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر المحفظة الاستثمارية (δp) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .

الفرضية الفرعية الثالثة HO₃ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعامل النفور من المخاطر (Risk Aversion) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .

الفرضية الفرعية الرابعة HO₄ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لقيمة المنفعة (Utility Value) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .

الفرضية الفرعية الخامسة HO₅ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على الاستثمار .

الفرضية الفرعية السادسة HO₆ : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على حقوق الملكية .

(2-3) عينة الدراسة : تتكون عينة الدراسة من جميع البنوك

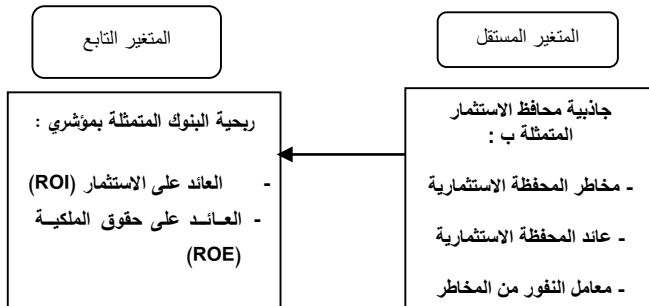
التجارية المدرجة في بورصة عمان ، ويبلغ عددها (13) بنكا أي من كل مجتمع الدراسة .

الجدول (1)

قائمة البنوك المشمولة ضمن عينة الدراسة

الرقم	اسم البنك
1	البنك العربي
2	بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)
3	بنك الاردن
4	بنك القاهرة عمان
5	بنك المال الاردني
6	البنك التجاري الاردني
7	البنك الاردني الكويتي
8	البنك الاهلي الاردني
9	بنك الاسكان للتجارة والتمويل
10	بنك الاستثمار العربي الاردني
11	بنك الاستثماري
12	بنك سويسيه جنرال (الاردن)
13	بنك الاتحاد

(3-3) متغيرات الدراسة:



الشكل (1): نموذج الدراسة

المصدر : من اعداد الباحث

دراسة الجبوري (2014) ، بعنوان : "التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية" (2)

يتناول هذا البحث التمويل السلوكي من خلال السلوك غير العقلاني لمدراء التمويل في المنشآت في اتخاذ القرارات المالية من خلال تحليل مواقفهم من تفضيل او النفور من المخاطرة ، وكان الهدف الرئيسي من البحث يتحدد بتوضيح واختبار دور التمويل السلوكي من خلال انماط السلوك في المواقف المختلفة ومن خلال التفضيلات التي يتخذها المدراء والمستثمرين ازاء المخاطرة والتباين بين السلوك العقلاني والرشد والسلوك غير العقلاني وانعكاس ذلك على القرارات التي يتخذها المدراء على مستوى الاستثمار والتمويل .

ويستند البحث على مشكلة تبرز من خلال مراجعة العديد من الادبيات الحديثة في الادارة المالية يبدو ان متغيرات البحث المتمثلة (بالتنوع السلوكي والقرارات المالية) مازالت قيد الجدول والبناء الفكري على مستوى النظرية والتطبيق ولم يتوصل الباحثين الى مستوى نضج من المعرفة ، في

هذه المفاهيم بما يساعد على تحديد تأثيرها على تحقيق أهداف المنشأة واستيعاب الطروحات الفكرية التي جاءت بها. واعتمد البحث على فرضية رئيسية هي عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين انماط التمويل السلوك (المتعلقة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل).

المدرجة المصارف من مجموعة من البحث عينة وتألفت تفسيراً قدم البحث كما . المالية للاوراق العراق سوق في الادوات من مجموعة الباحث واستخدم للمتغيرات وتوضيحاً برنامج خلال من البيانات ومعالجتها تحليل في الاحصائية أهمها الاستنتاجات من مجموعة الى الباحث وتوصل (SPSS) الباحث قدم كما البحث متغيرات بين وتأثير ارتباط علاقة وجود بين ادارة والتفاعل التواصل زيادة منها التوصيات من مجموعة السلوكية العوامل فهم لزيادة والأكاديمية البحثية والمراكز المنشآت القرارات اتخاذ لتحسين.

(4-3) مصطلحات الدراسة :

- معامل النفور من المخاطر Risk Aversion :

وهي درجة مستثمر للنفور من المخاطرة وذلك بتطبيق المعادلة التالية : (8)

$$A = (R_p - R_f) / (y^* \delta p^2)$$

معامل النفور من المخاطر = (عائد المحفظة-العائد الخالي من المخاطرة)/(وزن الاصول الخطرة * التباين)

- قيمة المنفعة Utility Value : المكاسب الكلية المتولدة عن الاستثمار و من ثم فان تعظيم المنفعة يقصد به أن المستثمر يهدف دائماً إلى الحصول على أقصى قدر من المكاسب من وراء الاستثمار. وذلك بتطبيق المعادلة التالية : (8)

$$U = R_p - (0.5 * A * \delta p^2)$$

قيمة المنفعة = عائد المحفظة - (0.5 * معامل النفور من المخاطر * التباين)

- عائد المحفظة الاستثمارية (R_p) : من خلال القوائم المالية للبنوك المشمولة في عينة الدراسة . وذلك بتطبيق المعادلة التالية :

$$MP_t - MP_{t-1} + CD$$

وذلك حيث MP_t القيمة السوقية للمحفظة في نهاية السنة المالية ، MP_{t-1} القيمة السوقية للمحفظة في بداية السنة ، CD التوزيعات النقدية للمحفظة .

- مخاطر المحفظة الاستثمارية : هي عدم انتظام العوائد، فتذبذب

هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، وترجع عملية عدم انتظام العوائد أساساً إلى حالة عدم اليقين المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية، كما أن لكل استثمار

درجة معينة من المخاطر، وأن ما يسعى إليه المستثمر العادي هو تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول لديه من المخاطر يتحدد وفق طبيعة المستثمر وعمره. وتم قياسه من خلال الانحراف المعياري : حيث يعرف بأنه مقياس لتشتت القيم عن وسطها الحسابي، وفي إطار المحفظة المالية أنه يمثل مقدار تشتت العوائد المحتملة عن القيمة - المتوقعة للعائد وفقاً للحالة الاقتصادية السائدة وطبقاً لاحتمال حدوثها، سواء كان مقدار التشتت أكبر أو أدنى من القيمة المتوقعة، حيث يعد الانحراف المعياري مقياس للخطر الكلي، لذا يعتبر مقياس لقياس خطر المحفظة الاستثمارية. (8)

- الربحية : حيث تقاس الربحية مدى قدرة المنشأة على تحقيق

العائد المناسب على الاموال المستثمرة في أنشطتها. (5)

- العائد على الاستثمار (Return on investment) :

يوضح قيمة العائد المحقق من كل دينار مستثمر في موجودات المنشأة وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخلياً كان أم خارجياً ، ويحدد هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية : (6)

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الاصول}}$$

وقد حصل الباحث عليها من القوائم المالية المنشورة للبنوك المشمولة في عينة الدراسة على مدار الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 .

- العائد على حقوق الملكية (Return on equity) : قيمة

العائد المحقق من كل دينار يستثمره حملة الاسهم العادية في أنشطة المنشأة ، ويحدد بالمعادلة التالية : (10)

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}}$$

وقد حصل الباحث عليه من القوائم المالية المنشورة للبنوك المشمولة في عينة الدراسة على مدار الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 .

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

(1-4) المقدمة :

سيقوم الباحث في هذا الفصل بتحليل بيانات الدراسة والاجابة على الاسئلة المتفرعة عن مشكلة الدراسة وصولاً الى اختبار فرضياتها واستخلاص نتائج الدراسة وتقديم التوصيات المناسبة وذلك حسب الترتيب التالي :

أولاً : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة الاساسية وكذلك المتغيرين التابعين .

ثانياً : اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية

(2-4) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة :

تم استخدام أدوات التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة المستخلصة من البيانات المالية المنشورة لعينة الدراسة خلال الفترة من (2012-2014) حيث تم من خلالها اشتقاق المؤشرات الوصفية التالية :

- 1- الوسط الحسابي mean : والذي يمثل الوسط الحسابي لقيم المتغير على مدار السنوات الثلاث .
- 2- الوسيط median : والذي يمثل القيمة الوسيطة أي القيمة التي تقع في وسط قيم المتغير .
- 3- الانحراف المعياري (SD) : والذي يمثل مدى تشتت قيم المتغير حول وسطها الحسابي وكلما ارتفع هذا المؤشر يكون دليلاً لزيادة تشتت القيم حول وسطها الحسابي .
- 4- القيمتان الأدنى والأعلى للمتغير maximum , minimum : ويؤشرا الى مدى التذبذب الحادث في قيم المتغير وكلما زاد هذا المدى اعتبر دليلاً على زيادة التذبذب في هذه القيم والعكس بالعكس .

5- وفي الجدول التالي (2) عرض لتلك البيانات :

جدول (2) التحليل الوصفي للمتغير المستقل والمتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
معامل النفور من المخاطر Risk Aversion	29.6013	2.4456	159.1372	-250.0181	873.1623
قيمة المنفعة Utility value	-0.4684	-0.0879	1.4166	-6.9235	2.8031
عائد المحفظة (Rp)	0.1297	0.1012	0.2474	-0.4321	0.8175
مخاطر المحفظة (δp)	1.2311	0.2382	2.7754	0.0346	11.5708
العائد على الاستثمار (ROI)	0.0138	0.0141	0.0043	0.0024	0.0205
العائد على حقوق الملكية (ROE)	0.0969	0.0930	0.0313	0.0199	0.1544

تشير بيانات الجدول (2) الى ما يلي :

- 1- إن قيم المتغيرات المستقلة في مجملها أكثر تشتتاً حول أوساطها الحسابية من قيم المتغيرات التابعة . وذلك بدلالة كل من : انحرافات المعيارية ، وكذلك اتساع المدى الممثل للقيمة العليا والقيمة الدنيا ، ومن ثم مؤشري الالتواء والتفرطح .

2- ومن بين المتغيرات المستقلة كان معامل النفور من المخاطر risk aversion ومخاطر المحفظة δp الأكثر تشتتاً بالمقارنة مع المتغيرين المستقلين الآخرين عائد المحفظة Rp ، وقيمة المحفظة utility value .

3- وبالنسبة للمتغيرات التابعة فمع الانخفاض النسبي للتشتت في قيمتهما بشكل عام ، إلا أن العائد على الاستثمار (ROI) كان الأقل تشتتاً من المؤشر الآخر ROE .

(3-4) العلاقة الارتباطية بين متغيرات الدراسة :

لتحقيق هذا الغرض استخدم الباحث بتحليل ارتباط pearson فكانت النتائج الموضحة في الجدول التالي (3) :

جدول (3) مصفوفة العلاقة الارتباطية بين المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة

المتغيرات	معامل النفور من المخاطر Risk Aversion	قيمة المنفعة Utility Value	عائد المحفظة الاستثمارية	مخاطر المحفظة الاستثمارية	العائد على الاستثمار	العائد على حقوق الملكية
معامل النفور من المخاطر Risk Aversion	1					
قيمة المنفعة Utility Value	-0.849**	1				
عائد المحفظة الاستثمارية	0.349*	-0.603**	1			
مخاطر المحفظة الاستثمارية	-0.072	0.039	0.109	1		
العائد على الاستثمار	-0.135	0.111	-0.071	-0.493**	1	
العائد على حقوق الملكية	-0.167	0.157	-0.070	-0.402*	0.893**	1

* معنوي عند مستوى 0.05

** معنوي عند مستوى 0.01

بمطالعة بيانات الجدول أعلاه يتضح ما يلي :

- 1- بخصوص معامل النفور من المخاطر Risk Aversion توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية (سالبة) بينه وبين قيمة المنفعة Utility Value وهذا يتوافق مع ادبيات الدراسة في احتساب قيمة المنفعة حسب المعادلة التالية :

$$U = R_p - (0.5 * A * \delta p^2)$$

حيث $R = -0.493$ ، كما أن العائد على حقوق الملكية هو الآخر يوجد بينه وبين مخاطرة المحافظ الاستثمارية علاقة عكسية (سالبة) حيث $R = -0.402$ ، ولكن توجد علاقة طردية موجبة بين العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية حيث $R = 0.893$.

(4-4) تحليل اختبار عدم وجود التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة :

قبل البدء في تطبيق تحليل الانحدار لاختبار فرضيات الدراسة قام الباحث بإجراء بعض الاختبارات وذلك من أجل ضمان ملائمة البيانات لافتراضات تحليل الانحدار ، إذ تم التأكد من عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة (MULTICOLLINEARITY) وهي عائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة بإجراء اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) وكذلك اختبار التباين المسموح به (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة مع مراعاة عدم تجاوز معامل تضخم التباين المسموح به للقيمة (10) وإن تكون قيمة التباين المسموح به أكبر من (0.05).⁽⁹⁾

جدول رقم (4) نتائج معاملات تضخم التباين المسموح به والتباين المسموح به

للمتغيرات المستقلة

المتغير	التباين المسموح به (Tolerance)	معامل تضخم التباين المسموح به (VIF)
معامل النفور من المخاطر	0.232	4.220
قيمة المنفعة	0.171	5.842
عائد المحفظة الاستثمارية	0.529	1.890
مخاطر المحفظة الاستثمارية	0.971	1.030

ونلاحظ من بيانات الجدول رقم (4):

ان قيم معامل تضخم التباين المسموح به لجميع المتغيرات قد تراوحت بين (1.030-5.842) أقل من 10 ، كما ان قيم التباين المسموح به قد كانت أكبر من 0.05 لجميع المتغيرات حيث تراوحت بين (0.171-0.971) وتعد هذه النسب مقبولة للقول بأنه لا يوجد هناك ارتباط عال بين عناصر المتغير المستقل. وبعد التأكد من ملائمة البيانات لنموذج الدراسة وعدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة ، سيعرض هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات.

(5-4) اختبار الفرضيات :

استخدم الباحث اختبار الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة وذلك بموجب قاعدة القرار التالية :

ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة إذا كان مستوى الدلالة (sig) يساوي أو أقل من 0.05 والعكس بالعكس وفي الجداول التالية عرض لنتائجها :

وايضاً هناك علاقة ارتباط معنوية طردية (موجبة) بين معامل النفور من المخاطر وبين عائد المحفظة الاستثمارية ، وهذا يتوافق مع ادبيات الدراسة في احتساب قيمة معامل النفور من المخاطر حسب المعادلة التالية :

$$A = (R_p - R_f) / (y^* \delta p^2)$$

معامل النفور من المخاطر = (عائد المحفظة - العائد الخالي من المخاطرة) / (وزن الأصول الخطرة * التباين)

حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بالنسبة لهما -0.849 ، 0.349 على التوالي . وتفسير ذلك هو أن ارتفاع معامل النفور من المخاطر يؤدي الى انخفاض قيمة المنفعة utility value والعكس بالعكس أما بالنسبة لعائد المحفظة الاستثمارية فيؤدي ارتفاعه الى ارتفاع معامل النفور من المخاطر والعكس بالعكس .

2- بالنسبة لقيمة المنفعة utility value توجد له علاقة ارتباط

معنوية سالبة مع عائد المحفظة الاستثمارية حيث $R = -0.603$ (بمعنى أن الزيادة التي تحدث في عائد المحفظة الاستثمارية ينعكس سلباً على قيمة المنفعة والعكس بالعكس ، وهذا مخالف لادبيات الدراسة حيث يمكن تبرير ذلك بالتباين في عائد المحفظة مما يرفع درجة المخاطرة وبالتالي يرتفع معامل النفور من المخاطر المرافقان لعوائد المحافظ الاستثمارية في البنوك وهذا ما تميزت به الفترة التي كانت مجال الدراسة مما اثر على العلاقة المنطقية الطردية بين قيمة المنفعة وعائد المحفظة حسب المعادلة التالية :

$$U = R_p - (0.5 * A * \delta p^2)$$

قيمة المنفعة = عائد المحفظة - (0.5 * معامل النفور من المخاطر * التباين)

3- وبالنسبة لعائد المحفظة الاستثمارية توجد بينه كما ذكرنا

علاقة ارتباط معنوية موجبة مع معامل النفور من المخاطر حيث $R = 0.349$ ، وعلاقة ارتباطية معنوية سالبة مع قيمة المنفعة utility value حيث $R = -0.603$ ، وهذا مخالف لادبيات الدراسة حيث يمكن تبرير ذلك بالتباين في عائد المحفظة مما يرفع درجة المخاطرة وبالتالي يرتفع معامل النفور من المخاطر المرافقان لعوائد المحافظ الاستثمارية في البنوك وهذا ما تميزت به الفترة التي كانت مجال الدراسة مما اثر على العلاقة المنطقية الطردية بين قيمة المنفعة وعائد المحفظة حسب المعادلة التالية :

$$U = R_p - (0.5 * A * \delta p^2)$$

قيمة المنفعة = عائد المحفظة - (0.5 * معامل النفور من المخاطر * التباين) وبخصوص العائد على الاستثمار توجد له علاقة ارتباط معنوية وسالبة مع مخاطرة المحافظ الاستثمارية وذلك

هذه النتائج هي ماتوصل إليها الباحث حسب متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة .

3- كذلك ومما يؤكد ضعف علاقة عائد المحفظة على العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية هو انخفاض R^2 لكل منهما وهما على التوالي (0.005 ، 0.005) ومما يشير إلى تدني قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROI ، ROE ، ويعود ذلك إلى ضعف السوق المالي (بورصة عمان) وتراجع مؤشرها وعزوف مدراء المحافظ عن الاستثمار في بورصة عمان وذلك نتيجة تراجع مؤشر البورصة لجميع القطاعات وإيضاً تحقيق كثير من مدراء المحافظ خسائر في محافظهم نتجت ظروف محلية تخص الاقتصاد الأردني وظروف إقليمية وظروف دولية مما أثر على بورصة عمان وعلى أدائها ولذلك كانت العلاقة ضعيف بين عائد المحفظة والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .

الفرضية الفرعية الثانية HO_2 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر المحفظة الاستثمارية (δp) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الأردنية .

الجدول (6)

اختبار الفرضية الفرعية الثانية (أثر مخاطر المحفظة الاستثمارية على كل من

(ROI و ROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	-0.493	0.243	38	-0.493	-0.001	-3.446	0.001	رفض
ROE	-0.402	0.162	38	-0.402	-0.005	-2.674	0.011	رفض

* ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.001 ، 0.011 أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب رفض الفرضية ($h02$) وبمعنى أنه :

يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (مخاطر المحفظة) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الارتفاع النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي (-0.493 ، -0.402) يؤكد ما ورد أعلاه من وجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الإشارة السالبة لمؤشري Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير

الفرضية الرئيسية HO : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لجاذبية محافظ الاستثمار على ربحية البنوك التجارية الأردنية .

وينفرد من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

الفرضية الفرعية الأولى HO_1 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية (R_p) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الأردنية .

الجدول (5)

اختبار الفرضية الفرعية الأولى (أثر العائد المحفظة الاستثمارية على كل من

(ROI و ROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	-0.071	0.005	38	-0.071	-0.001	-0.435	0.666	قبول
ROE	-0.070	0.005	38	-0.070	-0.009	-0.427	0.627	قبول

* ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار

البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.666 ، 0.672 أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب قبول الفرضية ($h01$) وبمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_p) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي (-0.071 ، -0.070) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لعائد المحفظة الاستثمارية على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الإشارة السالبة لمؤشري Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل R_p وكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في عائد المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على كليهما ، ويرر الباحث هذه العلاقة غير المنطقية والتي تتعارض مع ادبيات هذه الدراسة في أن ما ميز فترة الدراسة هو انخفاض مؤشر بورصة عمان مما أوجد خسائر رأسمالية (capital loss) التي تدخل في احتساب عائد المحفظة مما يعني أن الزيادة في الخسائر الرأسمالية التي حققتها هذه المحافظ أظهرت علاقة عكسية مع العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية مع العلم أن هذه العلاقة غير منطقية إلا أن

3- كذلك ومما يؤكد ضعف علاقة معامل النفور من المخاطر على العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية هو انخفاض R^2 لكل منهما وهما على التوالي (0.018 ، 0.028) ومما يشير الى تدني قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROE ، ROI .

الفرضية الفرعية الرابعة H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لقيمة المنفعة (Utility Value) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية.

الجدول (8)

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة (أثر قيمة المنفعة على كل من ROI و ROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	0.111	0.012	38	0.111	0.000336	0.682	0.500	قبول
ROE	0.157	0.025	38	0.157	0.003	0.967	0.340	قبول

* ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.500 ، 0.340 أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب قبول الفرضية (H_{04}) وبمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل قيمة المنفعة على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي (0.111 ، 0.157) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لقيمة المنفعة على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الإشارة الموجبة لمؤشر Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل utility value وكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE موجبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في قيمة المنفعة سيكون له أثر مماثل وبنفس الاتجاه على كليهما .

3- كذلك ومما يؤكد ضعف علاقة قيمة المنفعة على العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية هو انخفاض R^2 لكل منهما وهما على التوالي (0.012 ، 0.025) ومما يشير الى تدني قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROE ، ROI .

المستقل Δp وكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في مخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على كليهما .

3- كذلك ومما يؤكد قوة علاقة مخاطر المحفظة على العائد على الاستثمار مقارنة بالمتغيرات الاخرى محل الدراسة ، والعائد على حقوق الملكية هو ارتفاع R^2 لكل منهما وهما على التوالي (0.162 ، 0.243) ومما يشير الى قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROI ، ROE .

الفرضية الفرعية الثالثة H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمعامل النفور من المخاطر (Risk Aversion) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية.

الجدول (7)

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة (أثر مخاطر معامل النفور من المخاطر على كل من ROI و ROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	-0.135	0.018	38	-0.135	-3.625E-6	-0.829	0.413	قبول
ROE	-0.167	0.028	38	-0.167	-3.291E-5	-1.031	0.309	قبول

* ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.413 ، 0.309 أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب قبول الفرضية (H_{03}) وبمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل معامل النفور من المخاطر على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي (-0.135 ، -0.167) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لمعامل النفور من المخاطر على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الإشارة السالبة لمؤشر Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل risk aversion وكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في معامل النفور من المخاطر سيكون له أثر معاكس على كليهما .

على ROI. ومن جانب آخر فإن الإشارة السالبة لمؤشر Beta يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ROI سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في معامل النفور من المخاطر وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على ROI .

3- كذلك يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة ومخاطر المحفظة معا) على العائد على الاستثمار. حيث بلغ مستوى الدلالة (0.024) ، كما بينت قيمة R^2 البالغة (0.275) وهذا يعني أن 0.275 من التغير الحاصل في عناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة تعود على التغير في العائد على الاستثمار وهذا يشير الى تدني قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير التغير المرافق في المتغير التابع ، وتعتبر العلاقة متوسطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كون قيمة $R = 52.4\%$.

الفرضية الفرعية السادسة HO_6 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على حقوق الملكية .

الجدول (10) اختبار الفرضية الفرعية السادسة (أثر R_p و δp و risk aversion و utility value على العائد على حقوق الملكية)

المتغيرات	قيمة (Beta)	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
معامل النفور من المخاطر	-0.125	-0.397	0.694	قبول
قيمة المنفعة	0.126	0.340	0.736	قبول
عائد المحفظة الاستثمارية	-0.096	-0.456	0.851	قبول
مخاطر المحفظة الاستثمارية	-	-2.751	0.009	رفض
معامل الارتباط (R)	0.453			
معامل التحديد (R^2)	0.206			
قيمة المحسوبة (F)	2.200			
مستوى الدلالة Sig	0.09			رفض
نتيجة الاختبار	رفض الفرضية العدمية.			

*ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار المتعدد ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرات معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي (0.694 ، 0.736 ، 0.851 ، 0.009) أكبر من مستوى الدلالة المرجعية وهي 0.05 لكل من معامل النفور من المخاطر

الفرضية الفرعية الخامسة HO_5 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (عائد المحفظة ومخاطر المحفظة ومعامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة معا) على العائد على الاستثمار .

الجدول (9) اختبار الفرضية الفرعية الخامسة (أثر R_p و δp و risk aversion و utility value على العائد على الاستثمار)

المتغيرات	قيمة (Beta)	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
معامل النفور من المخاطر	-0.185	-0.617	0.541	قبول
قيمة المنفعة	0.006	0.018	0.986	قبول
عائد المحفظة الاستثمارية	-0.053	0. -264	0.793	قبول
مخاطر المحفظة الاستثمارية	-0.512	-3.456	0.001	رفض
معامل الارتباط (R)	0.524			
معامل التحديد (R^2)	0.275			
قيمة المحسوبة (F)	3.216			
مستوى الدلالة Sig	0.024			رفض
نتيجة الاختبار	رفض الفرضية العدمية.			

*ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار المتعدد ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرات معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي (0.541 ، 0.986 ، 0.793 ، 0.001) أكبر من مستوى الدلالة المرجعية وهي 0.05 لكل من معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية وأقل بالنسبة لمخاطر المحفظة الاستثمارية (0.001) . ذلك بمعنى أنه : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرات المستقلة معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية على العائد على الاستثمار ، ويوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل مخاطر المحفظة الاستثمارية على العائد على الاستثمار .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرات معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي (0.185 ، 0.006 ، -0.053 ، -0.512) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لكل من معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ووجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية

فقد كشفت نتائج الاختبارات والمؤشرات المالية المستخدمة في دراسة أثر جاذبية محفظة الاستثمار على ربحية البنوك التجارية عما يلي :

1- إن قيم المتغيرات المستقلة في مجملها أكثر تشتتاً حول أوساطها الحسابية من قيم المتغيرات التابعة . وذلك بدلالة كل من : انحرافات المعيارية ، وكذلك اتساع المدى الممثل للقيمة العليا والقيمة الدنيا .

2- ومن بين المتغيرات المستقلة كان معامل النفور من المخاطر risk aversion ومخاطر المحفظة δp الأكثر تشتتاً بالمقارنة مع المتغيرين المستقلين الآخرين عائد المحفظة R_p ، وقيمة المحفظة utility value .

3- وبالنسبة للمتغيرات التابعة فمع الانخفاض النسبي للتشتت في قيمتهما بشكل عام ، إلا أن العائد على الاستثمار (ROI) كان الأقل تشتتاً من المؤشر الآخر ROE .

4- كشفت الدراسة عن عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_p) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE . ويعود السبب في ذلك حسب رأي الباحث الى أن فترة الدراسة كانت فترة ركود اقتصادي .

5- كما أنه يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (مخاطر المحفظة) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE ويعود السبب في ذلك حسب رأي الباحث الى أن فترة الدراسة كانت فترة ركود اقتصادي .

6- كما كشفت الدراسة عن عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل معامل النفور من المخاطر على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

7- كما أنه لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل قيمة المنفعة على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE

8- كذلك يوجد أثر ذو دلالة احصائية لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة ومخاطر المحفظة معا) على كل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية.

(2-5) توصيات الدراسة :

1- على البنوك اتباع سياسة متوازنة عند تكوين المحفظة الاستثمارية بحيث تحافظ على عنصري العائد والمخاطرة في نفس الوقت والعمل على تنويع المحفظة بشكل جيد لتقليل المخاطر التي تتعرض لها .

2- يجب ان يكون مدير المحفظة الاستثمارية مؤهلاً لدرجة مقبولة للوقوف على تأثيرات التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية المحيطة بالمحفظة الاستثمارية .

وقد كشفت نتائج الاختبارات والمؤشرات المالية المستخدمة في دراسة أثر جاذبية محفظة الاستثمار على ربحية البنوك التجارية عما يلي :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرات المستقلة معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية على العائد على الاستثمار ، ويوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل مخاطر المحفظة الاستثمارية على العائد على حقوق الملكية .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرات معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي - (0.125 ، 0.126 ، -0.096 ، -0.427) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لكل من معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة الاستثمارية ووجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية على ROE. ومن جانب آخر فإن الإشارة السالبة لمؤشر Beta يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ROI سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في معامل النفور من المخاطر وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على ROI .

3- كذلك يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة (معامل النفور من المخاطر وقيمة المنفعة وعائد المحفظة ومخاطر المحفظة معا) على العائد على حقوق الملكية. حيث بلغ مستوى الدلالة (0.09) ، كما بينت قيمة R^2 البالغة (0.206) وهذا يعني أن 0.206 من التغير الحاصل في عناصر جاذبية محافظ الاستثمار مجتمعة تعود على التغير في العائد على حقوق الملكية وهذا يشير الى تدني قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير التغير المرافق في المتغير التابع ، وتعتبر العلاقة متوسطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كون قيمة $R = 45.3\%$.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

(1-5) نتائج الدراسة :

في ضوء التحليل الذي تم في الفصل الرابع فإن هذا الفصل يتناول عرضاً لمجمل الاستنتاجات التي توصل إليها الباحث ، كإجابة عن الاسئلة التي تم طرحها في الفصل الاول والتي مثلت مشكلتها والفرضيات التي بنيت عليها .

8. Bodie , Z , Kane , A and Marcus , A . . Investment and portfolio management ,(9E) , McGraw–Hill. (2011)
9. Field , A . (2001). Discovering statistics using spss 2nd Ed sage .
10. Gitman, L.J & Zutter, C.J. . Principles of managerial finance ,(13th ed.) , Pearson . (2012)
11. Rachmat, Doddy and Anggoro Budi Nugroho, Portfolio determination and Markowitz efficient frontier in five Indonesian industrial sector . journal of business and management , vol 2 , no 1 , p:116–131 . (2013)
12. Treynor , Jack and Fisher Black . . How to use security analysis to improve portfolio selection .Journal of Business, vol 46 ,pp(1973)

- 3- ضرورة قيام الجهات المختصة في بورصة عمان بإعداد قاعدة بيانات تحتوي على عائدات المحافظ الاستثمارية لأهميتها في
- 4- اعداد الدراسات ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار استثمار بشكل رشيد .
- 5- ضرورة تقييم المستثمرين لاستثماراتهم عند تكوين محافظهم الاستثمارية باستخدام العائد والمخاطرة معا .
- 6- اجراء دراسات أخرى لجوانب تتناول أبعاد أخرى لم تشملها الدراسة وإعادة الدراسة على عينة أكبر ولفترة زمنية أكبر .

المراجع

1. بوزيد ، سارة . إدارة محفظة الاوراق المالية على مستوى البنك التجاري _ دراسة حالة على بنك BNP PARIBAS _ (رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة منتوري – قسنطينة ، الجزائر(2007) .
2. الجبوري ، مهدي عطية موحى . ((التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية))، مجلة جامعة بابل ، المجلد 22 ، العدد 4 . (2014)
3. سلمان ، صفاء . ((استثمار البنوك التجارية للفائض النقدي "حالة بعض البنوك التجارية الاردنية"))، مجلة العلوم الادارية، العدد95 . 163 – 123 . (2003)
4. الصعدي ، اسماعيل جميل ، العوامل المؤثر على عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية . (رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة الازهر بغزة ، فلسطين . (2011)
5. مطر ، محمد. الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات والاستخدامات العملية . ط4، عمان : دار وائل للنشر والتوزيع . (2016)
6. مطر ، محمد. الاسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية . عمان : دار وائل للنشر والتوزيع . (2016)
7. موسى ، شقيري نوري ، ابو عرابي ، مروان ، ((مدى استخدام البنوك لسياسة التوزيع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الاردنية))، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة(2009)