

بررسی تأثیر صکوک بر عملکرد بانک های متعارف و اسلامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مجتبی طالبی^۱، محسن حسینی الاصل^۲

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، قوچان ایران (نویسنده مسئول)

^۲ استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی اشراق، یجنورد ایران

چکیده

این تحقیق تأثیر صکوک بر عملکرد بانک های متعارف و اسلامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است. این پژوهش، از لحاظ شیوه اجرا تحقیقی شبه تجربی و پس رویدادی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است جامعه آماری تحقیق بانک های عضو بورس اوراق و بهادار تهران می باشند، که تعداد ۲۱ بانک با دارا بودن شرایط لازم انتخاب شدند. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده می شود. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش، روش داده های ترکیبی و از نرم افزار Eviews10 بهره گرفته شده است. نتایج آزمون فرضیات نشان داد، صکوک بر عملکرد کل صنعت بانکی، عملکرد بانک های متعارف و اسلامی اثرات مشابهی، بانک ها را بعد از بحران مالی تأثیر معناداری دارد.

واژه های کلیدی: صکوک، عملکرد کل صنعت بانکی، بحران مالی

۱- مقدمه

منظور از بانکداری اسلامی نوعی سیستم بانکداری است که مبتنی بر قوانین اسلامی و نظریات اقتصاددانان و کارشناسان علوم بانکی و علمای اسلام است. اگر مؤلفه های اصلی بانکداری اسلامی را حذف ربا از تمامی عملیات بانکی و انطباق عملیات بانکی با موازین شرعی بدانیم، اساس بانکداری اسلامی، تسهیم سود، مشخص بودن مسیر مصرف منابع و نظارت بر عملیات بانکی خواهند بود. به راین اساس، در بانکداری سنتی (ربوی) بین بانک و مشتری و گیرنده تسهیلات یک رابطه مستقیم وجود دارد و به واسطه وجود همین رابطه مستقیم، رابطه دائن و مدیون به وجود می آید، اما در بانکداری اسلامی وجوه سپرده گذاران طبق موازین شرعی و حقوقی و در قالب عقود معین سرمایه گذاری می شود. در مبحث بانکداری اسلامی موضوع سود و حداقل سود مورد انتظار پیش کشیده می شود که با ربا (بهره)، به معنی دریافت هر مبلغ اضافه بر روی دین مشروط بر اینکه قبلاً شرط شده باشد، تفاوت هایی اساسی دارد، از جمله اینکه: سود با توافق طرفین تعیین و به نسبت های مورد توافق پرداخت می شود، ولی ربا از طرف وام دهنده (دائن) تعیین و به هر نرخ یا نرخ های ثابت از قبل تعیین شده، پرداخت می گردد. سود قبل از تحقق حالت التزام دارد و پس از تحقق حالت الزام، ولی ربا بر ذمه وام گیرنده (مدیون) بوده و پرداخت آن در هر حالتی الزامی است. نظام مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی، با پیشرفت خود به یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی تبدیل شده و به مثابه یک مدل مالی جانشین کارا و قابل اجرا در مقابل نظام مالی کلاسیک بسیار مورد توجه قرار گرفته است. ظهور یک بازار مالی اسلامی متمایز که ساختار محصولات و فعالیت های تامین مالی و سرمایه گذاری آن مطابق اصول شرعی تعریف شده، پیامد پیشرفت طبیعی صنعت خدمات مالی اسلامی است. نیاز شدید به مدیریت نقدینگی در بانک های اسلامی و شرکت های بیمه باعث شد که برخی از کشورها از جمله مالزی، بحرین، کویت، سودان و ایران برای تسهیل مدیریت دارایی ها در نهاد های مالی اسلامی، اوراق بهادار اسلامی منتشر کنند. هرچند دولت های اردن و پاکستان تلاش هایی را برای ایجاد یک چارچوب قانونی برای انتشار اوراق قرضه اسلامی انجام داده بودند نخستین انتشار موفقیت آمیز اوراق قرضه اسلامی در سال ۱۹۸۴ توسط دولت مالزی صورت گرفت (اوراق مذکور بیشتر به گواهی سرمایه گذاری دولتی معروف بود). هدف اصلی از انتشار این اوراق، تسهیل فرایند مدیریت دارایی ها در نظام بانکداری اسلامی بود که در آن زمان به بلوغ خود دست یافته بود. به طور مشابه، بانک مرکزی کویت نیز برای تامین مالی خرید دارایی از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، اوراق قرضه بدون بهره منتشر کرد. جمهوری اسلامی ایران نیز اوراق مشارکت منتشر کرد. انتشار موفقیت آمیز اوراق قرضه اسلامی در مناطق مختلف جهان باعث شد که این اوراق به یک منبع تامین مالی جایگزین تبدیل و توسط بسیاری از کشورها و شرکت ها استفاده شود (صالح آبادی، ۱۳۸۵)

صکوک در دانشنامه آزاد ویکی پدیا این گونه تعریف شده است. ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده اند و دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه ای از دارایی ها و منافع حاصل از آن ها می باشند. اولین تعریف از صکوک اسلامی در سال ۱۹۸۸ در جده و در چهارمین همایش شورای مجمع فقه اسلامی مطرح شد. باین حال

تاریخچه انتشار اولین صکوک اسلامی به کشور مالزی برمی گردد. در سال ۱۹۹۰ و زمانی که شرکت شلم.دی. اس که شرکتی تازه تأسیس بود برای تأمین مالی پروژه های خود دست به انتشار صکوک زد. جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۹۹۴ میلادی مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت را تهیه کرد و شهرداری تهران به عنوان ناشر، اولین اوراق مشارکت را جهت تأمین مالی پروژه بزرگراه شهید نواب صفوی منتشر نمود. در سال ۲۰۰۳ سازمان حسابداری و حسابرسی برای نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI) استاندارد شریعت شماره ۱۷ خود را منتشر کرد. بر این اساس صکوک عبارت است از: « اسنادی با ارزش برابر که معرف سهم تقسیم (افراز) نشده از مالکیت بر دارایی های قابل لمس، منافع و خدمات و همچنین مالکیت بر دارایی های مرتبط با پروژه ای ویژه یا فعالیت سرمایه گذاری مشخص می باشند». این سازمان ۱۴ نوع صکوک مختلف را معرفی کرده است. شایان ذکر است از سال ۲۰۰۱ میلادی تا ژانویه ۲۰۱۳ میلادی حدود ۴۷۲/۷ میلیارد دلار صکوک در جهان منتشر شده که حدود ۳۹۴/۳۶ میلیارد دلار آن صکوک داخلی کشورها و حدود ۷۸/۳۳ میلیارد دلار آن صکوک بین المللی بوده است. ارزش صکوک منتشره در ایران تا بهمن ماه ۱۳۹۲ بیش از ۱۵۰۰۰ میلیارد ریال بوده است. متأسفانه به دلیل انفصال بازارهای مالی ایران از بازارهای جهانی و انفعال فعالان نهادهای مالی ذی ربط، ایران که یکی از پیشگامان استفاده از صکوک بوده است، هیچ نقش و جایگاهی در بازار تأمین مالی صکوک و تاریخچه مکتوب مرتبط با صکوک ندارد. (شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه ۱۳۹۷). از نظر اسلام سرمایه گذاری باید به یک دارایی با ارزش ذاتی مرتبط باشد. صکوک نوعی از محصولات بازار سرمایه و یکی از ابزارهای تأمین مالی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق بر قانون بانکداری بدون ربا است (لشکری، ارجمندی، ۱۳۹۶).

ایجاد جامعه ایده آل اسلامی یکی از آرزوهای هر مسلمان است، جامعه ای که در آن عدالت اسلامی بین اقشار مختلف جامعه کاملاً برقرار باشد. یکی از مهم ترین ابعاد عدالت گستری بعد اقتصادی آن است که حتی می تواند بسیاری از ابعاد دیگر را تحت پوشش قرار دهد. همچنین، تأمین منابع مالی نیز به عنوان بازوی توانمند نهادهای مالی از دیگر عوامل مهم در تعمیق نظام مالی هر کشوری محسوب می شود؛ به همین جهت در دنیا ابزارهای مالی متنوعی طراحی شده است. دولت ها و شرکت ها همواره جهت تأسیس یا گسترش و توسعه فعالیت های خود نیازمند تأمین مالی بوده اند و از آنجا که شروع ابزارهای تأمین مالی از کشورهای غربی بوده است، به طور معمول، بر اساس مبانی ارزشی و حقوقی آن ها می باشد که در مواردی با مبانی ارزشی و حقوقی اسلام سازگار نیستند. به عنوان مثال بهترین ابزار بدهی در نظام مالی متعارف اوراق قرضه می باشد که استفاده از این ابزار در نظام مالی اسلامی به دلیل ربوی بودن آن مردود شمرده می شود. دولت ها و شرکت های اسلامی که ضوابط شرعی جزء اصول اساسی و اولیه در جوامع آنها محسوب می شود جهت تأمین مالی نیازمند ابزارهایی هستند که مطابق با اصول اسلامی باشد که با گسترش ساختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانک های اسلامی ایده استفاده از ابزار مالی صکوک یکی از ابزارهای فراگیر اسلامی می باشد که می توان از آن بهره برد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

بخردی نسب و ژولانژاد (۱۳۹۶) در مقاله‌ای با عنوان بررسی ارتباط تأمین مالی اوراق بهادار اسلامی و سودآوری در بازار سرمایه ایران، نتایج پژوهش را این‌گونه بیان می‌کنند که چنانچه شرکت‌ها از صکوک اجاره استفاده نمایند، فرایند سوددهی شرکت‌ها بهبود می‌یابد و با افزایش استفاده از اوراق اسلامی اجاره سودآوری بالا می‌رود، ولی اوراق اسلامی مراحله به مراتب اثر کمتری بر سودآوری دارند.

لشکری و ارجمندی (۱۳۹۶) در مقاله‌ای با عنوان بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک، این‌گونه بیان می‌نمایند: با توجه به مزایای این اوراق، طراحی صکوک متنوع و با ریسک و بازدهی متفاوت، نقش بسیار مهمی در گسترش بازار صکوک دارد، همچنین از آنجاکه در دنیای بازار سرمایه فعلی، سرمایه‌گذاران تنها به سمت اوراقی می‌روند که وضعیت آن‌ها توسط مؤسسات رتبه‌بندی معتبر بین‌المللی مشخص شده باشد، فراهم کردن امکان رتبه‌بندی اوراق بهادار اسلامی در گسترش بازار آن کمک شایانی می‌نماید.

موسویان و همکاران (۱۳۹۵) در مقاله تعریفی توصیفی خود با عنوان تحلیل نظری الگوی بانک اسلامی دبی (راهنمایی برای اصلاح قانون بانکداری ایران) بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی ۵ ساله بررسی نمودند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که از لحاظ جامعیت در بخش تجهیز و تخصیص منابع مالی این بانک جامعیت لازم را دارد. از لحاظ مشروعیت نیز یگانه ایراد مبنایی وارد بر بانک، استفاده از مضاربه در تمام بخش‌های اقتصادی است؛ درحالی‌که مضاربه به قول مشهور فقهای امامیه اختصاص به بازرگانی دارد. این بانک از جهت شاخص‌های کارایی نیز کارایی مناسبی دارد؛ بنابراین جا دارد به الگوی عملیاتی این بانک در اصلاح قانون بانکداری ایران توجه شود.

میمونی و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر صکوک بر عملکرد بانک‌های متعارف و اسلامی نتایج نشان می‌دهد که توسعه صکوک سودآوری بانک‌های متعارف را کاهش می‌دهد، اما هیچ تأثیری بر عملکرد بانک‌های اسلامی ندارد. علاوه بر این شواهد نشان می‌دهد که این اثرات نامطلوب سودآوری بانک‌های متعارف را پس از بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ به‌طور قابل‌توجهی کاهش می‌یابد. بر این اساس، یافته‌های ما نشان می‌دهد که بانک‌های متعارف توانسته است پس از بحران غلبه بر رقابت صکوک باشد.

ابراهیم (۲۰۱۸) در مقاله‌ای یک مطالعه مقایسه‌ای بین عملکرد مالی بانکداری اسلامی و متعارف در بازه زمانی ۶ ساله با استفاده از مدل رگرسیونی در امارات با روش کمی و با استفاده از نسبت‌های مالی گوناگون که عملکرد بانک را ارزیابی کرده و نشان می‌دهد که هر دوی این بانک‌ها به‌خوبی طی دوره موردبررسی عمل کرده‌اند.

حسن و بشیر (۲۰۱۸) در مقاله‌ای با عنوان عوامل مؤثر بر سودآوری بانک‌های اسلامی به بحث در خصوص تمامی

^۱Mimouni^۲Ebrahim^۳Hassan & Bashir

جنبه های سودآوری در بانک های اسلامی می پردازند. نتایج مطالعه حاکی از این بود که نسبت سرمایه به دارایی در بانک های اسلامی بالاتر از بانک های متعارف است. از سوی دیگر رابطه مثبت و معنی داری میان سودآوری و میزان سرمایه و رابطه منفی میان وام ها و سودآوری وجود دارد. از دیگر نتایج این مطالعه رابطه منفی میان کل دارایی ها و سودآوری است که نشان داد بانک های کوچک تر سودآوری بالاتری دارند. بعلاوه در دوران شکوفایی اقتصادی، سودآوری بالاتر بود چراکه وام های اعطایی نیز کارایی بالایی داشتند اما نرخ تورم تأثیری روی سودآوری بانک های اسلامی نداشت.

مریه و پاندی (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان آیا بانک های اسلامی در بحران اقتصادی اخیر نسبت به بانک های متعارف عملکرد بهتری داشته اند؟ دریافته های این تحقیق با توجه به یافته های علمی، نظرهای کارشناسان مالی و بانکداران به این نتیجه رسیده اند که باینکه بانک های اسلامی هنوز زمان زیادی برای رشد در پیش دارند، عملکرد بانکداری اسلامی در برابر بانکداری سنتی در بحران مالی بهتر بوده است.

۱- فرضیات تحقیق:

- ۱- صکوک بر عملکرد کل صنعت بانکی تأثیر معناداری دارد.
- ۲- صکوک بر عملکرد بانک های متعارف و اسلامی اثرات مشابهی دارد.

۳- جامعه آماری و نمونه گیری پژوهش :

جامعه آماری در این تحقیق کلیه ی بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه ی آماری این پژوهش را تشکیل می دهند. برای انتخاب نمونه از حذف سیستماتیک استفاده می شود، در این پژوهش بانک هایی که دارای ویژگی های زیر می باشند به عنوان نمونه انتخاب می شوند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا انتهای ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته باشند.
۲. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
۳. اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

۴- متغیر ها و مدل آزمون فرضیات

ما در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل کریم شیمویی و همکاران (۲۰۱۹) استفاده کرده ایم که در ادامه آورده شده است.

$$BP_{ijt} = \beta_0 + \delta BP_{ijt-1} + \sum_{k=1}^6 \beta_k BS_{ijt}k + \sum_{t=7}^{10} \beta_t CS_{jt}t + \mu_{ij} + \varepsilon_{ijt}$$

^۴Mareyah,

^۵Karim

BP: صکوک: نشان دهنده میزان صکوک منتشر شده است.

BS: مخفف کلیه متغیرهای بانک است که عملکرد کل صنعت بانکداری را نمایش می دهد. متغیرهای بانک به شرح زیر است.

CR: Capital ratio نسبت سرمایه: سرمایه تقسیم بر کل دارایی ها.

LLR: Asset quality بازده دارایی ها: کل وام های پرداختنی تقسیم بر کل دارایی ها.

ME: Management efficiency راندمان مدیریت: با نسبت هزینه به درآمد اندازه گیری می شود.

LR: Liquidity risk ریسک نقدینگی: با تقسیم دارایی ها به سرمایه گذاری های کوتاه مدت اندازه گیری می شود.

SIZE: Size اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های ثابت شرکت است.

RWATA: Overall riskiness ریسک کلی: این ریسک با تقسیم دارایی های ریسک دار به کل دارایی ها محاسبه می شود.

CS: مخفف کلیه متغیرهای عملکرد بانک های اسلامی است. متغیرها به شرح زیر است.

SMD: Sukuk market development توسعه بازار صکوک: با نسبت سرمایه گذاری بازار صکوک به تولید ناخالص داخلی اندازه می گیریم.

LERNER: Market power قدرت بازار: با استفاده از شاخص Lerner اندازه گیری می شود.

GROWTH: Economic growth رشد اقتصادی: با سرانه رشد واقعی تولید ناخالص داخلی اندازه می گیریم.

INF: Inflation تورم: در صورتی که نرخ سود شرکت از نرخ تورم بیشتر باشد ۱ و در غیر این صورت ۰ می باشد.

۵- روش تجزیه و تحلیل داده ها

یکی از مهمترین مراحل انجام پژوهش تجزیه و تحلیل داده های آماری است. بکارگیری روش های صحیح آماری امکان ارائه نتایج را موثر می سازد. آمار عبارت است از مجموعه ای فنون یا روش های ریاضی است که برای جمع آوری، تنظیم، تجزیه و تحلیل و تفسیر داده های عددی به کار می رود. چون ارزیابی و تحقیق است برای تحلیل اطلاعات گردآوری شده برای اثبات یا رد فرضیه ها از روش ترکیبی استفاده شد و از آزمون t جهت آزمون معنی داری مدل رگرسیون استفاده خواهد شد. نرم افزار آماری مورد استفاده در این پژوهش نرم افزار Eviews می باشد.

۶- یافته ها و نتایج

در این پژوهش مقدار شاخص های توصیفی متغیرهای تحت بررسی به شکل جدول ۱ بدست آمده است:

جدول ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته ی پژوهش

متغیرها	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
صکوک	BP	۱۲۶	۰.۳۸۰۹۴۷	۰.۳۷۵۰۰۰	۰.۵۸۳۳۳۳	۰.۲۵۰۰۰۰	۰.۰۶۰۰۲۸
عملکرد صنعت بانکداری	BS	۱۲۶	۰.۷۷۴۰۰۶	۰.۶۳۸۳۶۳	۰.۷۷۸۰۴۵	-	۰.۲۴۷۴۶۰
نسبت سرمایه	CR	۱۲۶	۰.۵۸۶۷۹۵	۰.۵۴۴۹۳۱	۰.۹۱۵۱۴۲۶	-۱.۳۶۶۰۹	۰.۳۶۱۰۱
بازده دارایی ها	LLR	۱۲۶	۰.۳۱۳۷۵۵	۰.۳۰۴۵۷۷	۰.۶۱۶۱۳۶	-	۰.۱۲۵۱۴۳
راندمان دارایی ها	ME	۱۲۶	۳.۳۹۴۴۶۰	۳.۳۳۲۲۰۵	۴.۵۴۳۲۹۵	۲.۵۶۴۹۴۹	۰.۳۹۵۸۵۲
ریسک نقدینگی	LR	۱۲۶	۰.۶۱۷۱۲۳	۰.۶۳۴۲۶۴	۰.۷۷۷۵۰۶	۰.۰۱۷۹۶۰	۰.۲۱۹۸۹۵
ریسک کلی	RWATA	۱۲۶	۲۳.۲۰۸۱۵	۱۰.۹۴۵۰۰	۲۷.۸۱۰۹۹	-	۰.۳۸۶۱۳۷۴
اندازه بانک ها	SIZE	۱۲۶	۱۳.۶۵۷۹۷	۱۳.۵۹۰۰۵	۱۸.۵۸۹۷۵	۹.۸۸۰۸۳۳	۱.۳۷۹۵۹۶
عملکرد بانک های اسلامی	CS	۱۲۶	۶۴,۳۵۴۶۸	۴۳,۹۵۴۷۲	۸۹,۶۵۴۷۲۱	۱۹,۵۶۴۸۲	۰,۳۹۵۶۸۴
توسعه بازار صکوک	SMD	۱۲۶	۵۱,۳۶۷۸۸	۳۴,۹۷۱۳۵	۴۲,۸۵۴۶۳۸	۸,۳۵۷۸۴	۰,۱۵۶۹۸۱
قدرت بازار	LERNER	۱۲۶	۶۸,۳۶۹۴۵	۴۰,۳۶۱۲۷	۷۳,۸۷۹۳۱۵	۲۴,۳۶۹۱۵	۰,۱۰۲۳۶۹
رشد اقتصادی	GROWTH	۱۲۶	۵۳,۷۷۸۴۲	۱۹,۶۴۵۷۱	۶۷,۴۵۲۸۷	۷,۳۶۵۸۶	۰,۸۶۴۳۵۱
تورم	INF	۱۲۶	۱۸,۹۵۷۳۴	۲۶,۱۵۸۴۳۶	۳۹,۸۵۲۴۶۰	۱۰,۳۶۴۹۸	۱,۲۵۹۷۴۵

جدول ۱ نشان می دهد نتایج در ستون میانگین نشان می دهد که در شرکت های مورد بررسی، به طور متوسط تقریباً ۳۸٪ از صکوک استفاده نموده اند همچنین بانک های مورد بررسی دارای ۳۱٪ بازده دارایی می باشند و قدرت بازار بانک های مورد رسیدگی ۰/۶۸ از کل صنعت بانکداری می باشد.

۷- نتایج آزمون مدل پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش به شرح جدول ۱ می باشد.

مدل پژوهش ۴-۱

$$BP_{ijt} = \beta_0 + \delta BP_{ijt-1} + \sum_{k=1}^7 \beta_k BS_{ijt}^k + \sum_{t=1}^{10} \beta_t CS_{jt}^t + \mu_{ij} + \varepsilon_{ijt}$$

جدول ۲: نتایج تخمین مدل پژوهش

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
عملکرد کل	BS	۰.۰۸۸۹۲۸	۱.۲۵۴۰۷۷	۰.۰۷۰۹۱۱	۰.۰۰۳۵
نسبت سرمایه	CR	۱.۸۹۰۰۳۲	۲.۵۰۴۴۳۶	۰.۷۵۴۶۷۴	۰.۰۰۰۷
بازده دارایی ها	LLR	۴.۷۲۳۵۶۱	۶.۲۰۵۲۷۸	۰.۷۶۱۲۱۷	۰.۰۰۶۱
راندمان مدیریت	ME	۱.۲۴۵۴۰۶	۱.۲۸۴۱۰۷	۹.۶۹۲۶۵۵	۰.۰۰۰۰
ریسک نقدینگی	LR	۰.۷۵۸۱۹۰	۰.۱۱۶۰۴۳	۶.۵۳۳۶۸۷	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۷۷۴۴۵	۰.۴۲۶۵۹۱	۰.۱۸۱۵۴۴	۰.۰۰۹۴
ریسک کلی	RWATA	۰.۶۸۷۰۰۶	۰.۸۶۶۲۸۱	۰.۷۹۳۰۵۳	۰.۰۰۸۰
عملکرد بانک های اسلامی	CS	۰.۲۴۳۸۲۳	۰.۱۲۱۹۸۹	۱.۹۹۸۷۳۰	۰.۰۰۰۰
توسعه بازار صکوک	SMD	۰.۱۸۹۸۵۶	۰.۴۸۹۰۲۳	۰.۳۸۸۲۳۵	۰.۰۳۶۵
قدرت بازار	LERNER	۰.۶۵۴۸۲۵	۱.۳۶۵۴۸۸	۰.۳۶۵۴۸۱	۰.۰۱۲۵
رشد اقتصادی	GROWTH	۰.۵۴۸۱۳۶	۰.۹۵۴۸۶۲	۰.۹۵۸۶۵۴	۰.۰۰۰۰
تورم	INF	۰.۲۵۳۶۵۸۴	۲.۳۵۵۶۱۷	۰.۱۲۳۴۵۸	۰.۰۰۰۰
ضریب ثابت	C	۱۳.۵۰۲۰۶	۱.۴۴۶۳۳۷	۹.۳۳۵۳۴۷	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۳۰۴۱۶				
دوربین-واتسون	۱.۷۹۹۲۱۰				
آماره F	۷۲.۷۸۸۲۵				
احتمال (آماره F)	۰.۰۰۰۰۰۰				

فرضیه اول: صکوک بر عملکرد کل صنعت بانکی تاثیر معناداری دارد..

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۱۰-۴) بهره گرفته شده است. نتایج نشان می دهد که مقدار احتمال (سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱.۷۹ می باشد که تقریباً ۴۳٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

فرضیه دوم: صکوک بر عملکرد بانک های اسلامی اثرات مشابهی دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر عملکرد بانک های اسلامی، ۰.۲۴۳۸۲۳ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت بر صکوک می باشد که با توجه به مقدار احتمال متغیر عملکرد بانک های اسلامی ۰.۰۰۰ در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، به عبارت دیگر می توان گفت که بین عملکرد بانک های اسلامی و صکوک رابطه ای مثبت و معنادار وجود دارد. با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش را

تأییدشده تلقی نمود این موضوع نشان دهنده این است که بین صکوک و عملکرد بانک های اسلامی رابطه ای مثبت و معنادار وجود دارد.

۸- نتیجه گیری

ازجمله ویژگی های پژوهش حاضر در مقایسه با پژوهش های مشابه، می تواند به بازه زمانی در نظر گرفته شده اشاره کرد. در این پژوهش سعی شد برای به دست آوردن نتایج دقیق تر، از سال های بعد از بحران مورد بررسی قرار گیرند. از امتیازات دیگر این تحقیق این است که تلاش شد متغیرهای جدیدی مورد آزمون قرار گیرند. همچنین با توجه به اینکه پژوهش های پیشین عملکرد بانک های اسلامی و متعارف را عمدتاً از لحاظ نظری مورد بررسی قرار می دادند، در این پژوهش مدلی طراحی شد که در قالب این مدل عملکرد بانک های اسلامی و متعارف قبل و بعد از بحران به صورت دقیق مورد سنجش قرار گرفت. نتایج تخمین حاکی از آن است که بانک های اسلامی از منظر سودآوری در عملکرد مالی عملکرد مناسب تری را در مقابل رقبای متعارف خود داشته اند. چنین عملکردی هم راستا با انتظارات نظری درباره بانک های اسلامی به دلیل تفاوت ماهوی آنها با بانک های متعارف می باشد. این عملکرد را می تواند مشوق سایر کشورها در ارائه خدمات مالی اسلامی دانست حتی اگر هدف کشورهای دیگر از ارائه خدمات مالی اسلامی که به طور زیربنایی هیچ تمایل و تعهدی به اجرای اصول اسلامی ندارند، کسب سود از این طریق باشد. لکن عملکرد بهتر بانک های اسلامی نیز مشوق دیگری برای ورود به این عرصه محسوب می شود. بانک های متعددی از گروه بانک های متعارف در طول بحران، به دلیل درگیری در معاملات پرخطر دچار مشکل شدند. ارقام کمک های مالی به دلایل مختلف در دسترس نمی باشد. چه بسا اگر کمک های مالی به بانک های متعارف نمی بود، رقم تغییرات در سودآوری این بانک ها متفاوت از مقدار محاسباتی در این پژوهش می گشت و این نکته می تواند نقاط قوتی برای بانک های اسلامی محسوب شود. با توجه به آنکه نقش بانک ها در سیستم غیر ربوی، نقش سرمایه گذاری در بازارهای حقیقی است، دور از انتظار نیست که پس از وقوع بحران در بخش حقیقی، با خسارت و هزینه روبرو شوند و حتی می تواند به نوعی نشان دهنده سلامت رفتار در بانک های اسلامی باشد. لذا ریشه این مسئله را می تواند در ضعف مدیریت ریسک، پوش نوارهای موجود در نظام های پشتیبان بانکداری اسلامی و همچنین عدم هماهنگی بانکداری اسلامی با سایر اجزا در نظام اقتصادی و سایر نظام ها نیز دانست. نتایج فوق به طور کلی با یافته های پژوهشگرانی همچون محمد ابوالقاسم و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی حاکمیت شرکتی، نسبت های مالی، ساختار صکوک و رتبه صکوک در کشور مالزی پرداخته اند. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین حاکمیت شرکتی و نسبت های مالی یا صکوک اسلامی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین رتبه صکوک در کشور مالزی در بین شرکت های مالزی از درصد بالایی برخوردار است؛ و همچنین هیشام^۷ و همکاران (۲۰۱۵) در مقاله ای به بررسی اینکه آیا برای تأمین مالی

^۶Mohamed Abulgasem et al

^۷Hisham et al

باید صکوک انتخاب شود یا انتشار اوراق بهادار در بازه زمانی ۱۰ ساله پرداخته است. شواهد این پژوهش نشان می‌دهد که تأمین مالی از طریق صکوک تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها نسبت به انتشار اوراق بهادار دارد. عصار (۱۳۹۵)، انواع اوراق صکوک در بانکداری اسلامی، انواع صکوک را مورد بررسی قرار دادند و نتایج حاصل از پژوهش را با توجه به آنچه شرح داده شد این‌گونه بیان نمودند: می‌توان گفت برنامه‌ریزی و ایجاد بسترهای استفاده از صکوک به‌عنوان نوآوری صورت گرفته در زمینه تأمین مالی اسلامی ضروری است. شاهشونی و رحیمیان (۱۳۹۰) بررسی تجربه بانکداری اسلامی در امارات متحده عربی با روش توصیفی تحلیلی، جایگاه بانکداری اسلامی در امارات را مطالعه کرده و نشان می‌دهند بررسی متغیرهای عملکردی نشان می‌دهد این بانک‌ها از لحاظ سودآوری عملیات و مدیریت ریسک، عملکرد قابل قبولی داشته‌اند. از اینرو به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که به‌منظور پر کردن جلاء حاصل از حذف اوراق قرضه، ب استفاده از ویژگی‌های بیع مرابحه و اوراق اجاره اقدام به طراحی اوراق بهاداری به نام صکوک مرابحه و اجاره کرده، که می‌تواند مکمل خوبی برای بازار پول و سرمایه اسلامی به‌منظور تأمین مالی و ابزار سیاست پولی باشد. پس جهت تأمین مالی شرکت‌های خود از تأمین مالی از طریق صکوک اجاره و مرابحه استفاده کرده و پرتفوی ساختار سرمایه شرکت خود را بیشتر حول محور اوراق اسلامی متمرکز کنند.

- با گسترش بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی و غیر اسلامی و ارائه الگوهای متعدد از سوی این بانک‌ها با توجه به فضای جامعه و اقتصاد آن‌ها، مطالعه و نقد و بررسی آن‌ها به‌منظور بهره‌گیری از تجربه‌های آن‌ها و همگرایی بانک‌های اسلامی در فضای رقابت کنونی اهمیت ویژه‌ای دارد.
- بانک اسلامی دبی در بخش تخصیص منابع از انواع گوناگون قراردادهای مبادله‌ای مرابحه، اجاره، استصناع، سلم و قراردادهای مشارکتی مضاربه و مشارکت در کنار قرض‌الحسنه به‌عنوان روش تأمین مالی خیریه استفاده نمایند.
- نسبت به بررسی جامع و تدوین چارچوب نظری و استانداردهای حسابداری بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی اقدام نمایند یا از طریق بررسی و بومی‌سازی مقررات به این مهم بپردازند.
- تدوین و ابلاغ دستورالعمل جامع حسابداری عقود استصناع از طرف بانک مرکزی ایران در راستای یکسان‌سازی و قابلیت مقایسه و افزایش اعتماد بر صورت‌های مالی بانک‌های مختلف کشور، پیشنهاد می‌گردد.

منابع

- احمدزاده، مینا (۱۳۸۴)، نقش کنترل‌های داخلی، حسابرس داخلی و کمیته حسابرسی در بهبود نظام راهبردی (حاکمیت) شرکتی، پژوهش حسابداری، شماره ۴، صص ۶۳-۷۷.
- باقر زاده زینب، (۱۳۸۲)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت، دانش حسابداری مالی، پاییز ۱۳۹۷ شماره ۴، صص ۹۶-۱۱۵.

- بخردی نسب و ژولانژاد (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط تأمین مالی اوراق بهادار اسلامی و سودآوری در بازار سرمایه ایران، فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی، سال سوم شماره ۵ صص ۱۳۵-۱۶۸
- بیدختی کامران (۱۳۸۰)، مقاله بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پس از ابلاغ دستورالعمل کمیته حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی مدیریت، اقتصاد و اقتصاد مقاومتی، شماره ۲، صص ۱۲۰-۱۳۶.
- پاشایی فام، رامین و اکبر کشاورزین پیوستی (۱۳۹۰)، "سیاست های پولی (ابزاری - نهادی) متناسب با طرح تحول
- عباسقلی پور محسن، (۱۳۹۰)، عوامل مؤثر بر بهبود عملکرد بانک ها، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، پرتال جامع علوم انسانی، بانک و اقتصاد، شماره ۱۰۶.
- عصار علی (۱۳۹۶) بررسی انواع اوراق صکوک در بانکداری اسلامی، مجله اقتصادی، شماره های ۳ و ۴، خرداد و تیر ۱۳۹۲، صفحات ۳۲-۲۱
- لشکری محمد، بهزاد ارجمندی مریم (۱۳۹۶)، بررسی روش های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک، فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی سال اول، شماره اول، صص ۳۳-۵۶
- مدیریت دارایی (۱۳۹۴)، کتاب صکوک، ابزار تأمین مالی مربوط به شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه.
- معاونت توسعه منابع و پشتیبانی دفتر امور اقتصادی و خدمات مالی، ۱۳۹۷، دستورالعمل انتشار اوراق صکوک اجاره.
- موسویان سید عباس، نظر پور محمد نقی، لطفی نیا یحیی (۱۳۹۵)، تحلیل نظری الگوی بانک اسلامی دبی (راهنمایی برای اصلاح قانون بانکداری ایران)، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال شانزدهم / شماره ۶۲، صص ۱۰۷-۱۳۷.
- Foster, a(1986),), "Corporate governance and market valuation in china. Journal of omparative Economics 32: 599-616.
- Gallizo, hy. and Salvador.p(2003). "Characteristics of effective audit committees in federal, state and local governments ", The Journal of Government Financial anagement: 44-48.
- Green, h & Keim, g(1983). A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. Corporate Governance: The international journal of business in society, 10(5): 647-661.
- Hasan, M. & Daridi, J. (2017). The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study
- Hendriksen.g & Breda.li(1994),). Corporate Governance Mechanisms and Firm Valuation in Malaysian Listed Firms. Journal of Modern Accounting and Auditing Vol.6, No.1, PP 18-36.

- Hisham Hanifa. Mohamed, Mansur. Masih, Obiyathulla I. Bacha (2015): Why do issuers issue Sukuk or conventional bond? Evidence from Malaysian listed firms using partial adjustment models. *Pacific-Basin Finance Journal*. Volume 34, September 2015, Pages 233–252.
- Karim Mimouni Houcem Smaoui Akram Temimi Moh'd Al-Azzam, The Impact of Sukuk on the Performance of Conventional and Islamic Banks, *Pacific-Basin Finance Journal*, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.007>
- Kigan. F,d(1989). Corporate Governance Mechanisms and Firm Valuation in Malaysian Listed Firms. *Journal of Modern Accounting and Auditing* Vol.6, No.1, PP 18-36.
- Mareyah, M. A. & Pandey, D. (2018). Are Islamic banks better immunized than Conventional banks in the current economic crisis? The British University in Dubai, Dubai: 10th Global Conference on Business & Economics.
- Mohamed Abulgasem. A. Elhaj,, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramli, (2015): The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating, *Procedia Economics and Finance*. Volume 31, 2015, Pages 62–74.