

دراسة تحليلية قياسية لأثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا
للفترة (2000-2018) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة
والمتباطئة (ARDL)

An econometric analytical study of the impact of the growth of Islamic Sukuk
on the GDP in Malaysia (2000-2018) using models of Autoregressive
Distributed Slow Time Lag (ARDL)

د. إلياس بدوي¹، د. حكيمة حلّيمي²

¹أستاذ محاضر ب، مخبر التمويل، مالية المؤسسة ومالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر،

bedoui.ilyess@univ-ouargla.dz

²أستاذة محاضرة أ، مخبر البحوث والدراسات الاقتصادية، جامعة سوق اهراس، الجزائر،

hakima.halimi@univ-soukahrass.dz

تاريخ النشر: 2021/10/1

تاريخ القبول: 2021/6/4

تاريخ الاستلام: 2021/1/15

ملخص:

تهدف هذه الدراسة التحليلية طبيعة العلاقة بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام في ماليزيا، ومن ثمّ قياس مدى تأثير نمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام فيها خلال الفترة (2000-2018)، باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة.

وقد أسفرت نتائج الدراسة على وجود علاقة في الأجل القصير وبتأثير موجب للصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام، ووجود علاقة ديناميكية بين الناتج الداخلي الخام والصكوك الإسلامية، كما أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة طويلة الأجل وأثر إيجابي للصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام وهذا ما يؤكد على أهمية الصكوك الإسلامية في تنمية الاستثمار وبالتالي نمو الاقتصاد الماليزي.

كلمات مفتاحية: صكوك إسلامية، ناتج داخلي خام، اقتصاد ماليزي،

نماذج ARDL

تصنيف JEL : G23، O160، C22.

Abstract:

This study aims to analyze the nature of relationship between Islamic sukuk and Malaysia's crude GDP, it also attempts to measure the impact of Islamic

sukuk's volume growth on GDP during the period (2000-2018), using models of Autoregressive Distributed Slow Time Lag (ARDL).

The results of study revealed a relationship in the short-term with a positive impact of Islamic sukuk on GDP, and the existence of a dynamic relationship between GDP and the Islamic sukuk. The results also revealed a long-term relationship and a positive impact of the Islamic sukuk on GDP. This emphasize the importance of Islamic sukuk in developing the investment in Malaysia, which leads to a developed Malaysian economy.

Keywords: Islamic Sukuk, Gross Domestic Product GDP, Malaysian Economy, ARDL Models.

Jel Classification Codes: G23, O160, C22.

المؤلف المرسل: حكيمة حليمي، الإيميل: halimihakima82@mail.com

1. مقدمة:

في إطار السعي الدؤوب من مختلف دول العالم لتحقيق التنمية الاقتصادية بما يسمح بتلبية حاجات مواطنيها بشكل مستمر، تعمل الدول على إقامة المشاريع والاستثمارات في مختلف القطاعات، إلا أنّ ذلك عادة ما يصطدم بعدم قدرة بعضها على توفير اعتمادات مالية هائلة لتفعيل خطط التنمية وتحقيقها. وهنا يصبح على عاتق السلطات العمل على البحث عن أفضل المصادر التمويلية الممكنة بما يتماشى وامكانياتها والفائدة المرجوة من استخدامها. فاتّجه الكثيرون نحو الأدوات المالية التقليدية التي كانت أكثر الأدوات حجما وتداولاً في السوق المالي، لكن نظراً للأزمات التي سببتها، بالإضافة إلى حرمة التعامل بها باعتبارها مخالفة للشريعة الإسلامية، ظهرت بدائل حديثة متمثلة في الصكوك الإسلامية، والتي تعتبر أقل خطورة وتلبي رغبات المستثمرين المسلمين بل وغير المسلمين فضلا عن تنوّعها. إشكالية الدراسة: لقد أصبحت إذا الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، فقد عرفت نموا وانتشارا في الدول الإسلامية وغير الإسلامية، وتعتبر ماليزيا من أهم الدول التي اعتمدتها في تمويل وتحقيق النمو الاقتصادي، حيث يعتبر سوق الأوراق المالية الماليزي مركزا دوليا للتمويل الإسلامي، فأصبح سوق جذب للاستثمارات المحلية والأجنبية نظرا للقوانين والتشريعات التي اتخذتها الحكومة الماليزية في هذا الصدد. وبناء على ما سبق تبلورتمشكلة الدراسة في التساؤل التالي:

ما مدى تأثير الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال الفترة (2000-2018)؟

وقد انبثق عن الإشكال المطروح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما طبيعة العلاقة بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام في ماليزيا؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام لها خلال الفترة 2000-2018؟

فرضيات الدراسة: تنطلق الدراسة من الفرضيات التالية:

- هناك علاقة ارتباط وطيدة بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام لماليزيا يدعمه تحليل التطور الإيجابي لكليهما خلال فترة الدراسة؛
- يوجد أثر معنوي لنمو الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا في الفترة القصيرة وطويلة الأجل خلال الفترة 2000-2018.

حدود الدراسة: بالنسبة إلى الحدود الزمنية فقد تمّ اعتماد فترة دراسة (2000-2018) وفق ما توفّر من بيانات، أمّا الحدود المكانية فاقترنت الدراسة على دولة ماليزيا كونها أول الدول التي اعتمد بنكها المركزي على إصدار شهادات استثمار لا تحتوي آلياتها على الربا (الصكوك الإسلامية).

أهمية الدراسة: تأتي أهمية الدراسة من زيادة الاهتمام العالمي ككل وليس فقط العالم الإسلامي بالصكوك الإسلامية وارتفاع حجمها وتداولها، ولدورها في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية وتحقيق النمو، ونظرا لقلّة خطورتها مقارنة بأدوات التمويل التقليدية، وهو النهج الذي أطلقته الجزائر مؤخرا من خلال ما يعرف بالشبابيك الإسلامية وتنمية خدمات الصيرفة الإسلامية لتعزيز فرص التمويل للاقتصاد الوطني والخروج من التبعية النفطية.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام في ماليزيا، ومن ثمّ قياس مدى تأثير نمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2000-2018)، باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL).

منهجية الدراسة: بغية تحقيق هدف الدراسة تمّ الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري لمتغيرات الدراسة وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، بينما فرضت الدراسة القياسية استخدام المنهج الكمي لقياس أثر نمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال فترة الدراسة.

الدراسات السابقة: تطرقت العديد من الدراسات لموضوع أثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي نذكر بعضها فيما يلي:

- **دراسة: (إلياس حناش، وآخرون، 2018):** الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية-عرض التجربة الماليزية-والتي هدفت إلى محاولة إبراز دور الصكوك الإسلامية كأحد البدائل الحديثة لتمويل التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تجربة ماليزيا، حيث توصل الباحثون إلى مدى قدرة الصكوك الإسلامية على جذب الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات المختلفة بماليزيا التي تعدّ تجربة رائدة في هذا المجال. وهوما ساهم في تزايد إصدارات هذه الصكوك بشكل مستمر في السنوات الأخيرة.

- **دراسة: (عمر عبو، 2017):** دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية الصكوك الإسلامية في جلب رؤوس الأموال وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية، وقد توصل الباحث إلى عديد النتائج أبرزها: توفير الصكوك الإسلامية منفذا جديدا للمستثمرين الراغبين في الولوج إلى سوق

الأوراق المالية واستثمار مواردهم المالية وفق مبادئ الشريعة، فتحالصكوك الإسلامية مجالات جديدة لتمويل التنمية لزيادة حجم وقيمة التداول في السوق، باعتبارها أداة تنشيط وتفعيل للأسواق المالية الإسلامية.

دراسة: (فيصل شياد، مومني إسماعيل، 2016): هل ساهمت المصارف الإسلامية في النمو الاقتصادي-دلائل تجريبية من ماليزيا-، وقد هدفت هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين تطوّر المصارف الإسلامية من جهة وانعكاساته على النمو من جهة أخرى، واعتمدت في ذلك على دراسة التطور المالي ممثلاً بإجمالي التموليات التي تقدّمها المصارف الإسلامية في ماليزيا وعلاقتها بالنمو الاقتصادي للفترة 2000-2013، من خلال المتغيرات: الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار الأجنبي المباشر، تكوين رأس المال الثابت باستخدام التكمال المشترك واختبار السببية لجرانجر. ومن أهمّ النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة وجود علاقة سببية بين المتغيرات سالفة الذكر والتمويل المصرفي الإسلامي في الفترة القصيرة للبعض، وفي الفترة طويلة الأجل للبعض الآخر، كما توصلت الدراسة إلى أنّ الصيرفة الإسلامية أدّت دورها كوسيط مالي وتعتبر مجهودات ماليزيا مهمة في دعم المالية الإسلامية باعتبار العلاقة قوية ومرتبطة بين النمو الاقتصادي والتمويل المصرفي الإسلامي.

بينما تحاول هذه الدراسة تقديم الإضافة من خلال تميّزها عن باقي الدراسات السابقة في ابراز أهمية الصكوك الإسلامية للاقتصاد من حيث عدّة نقاط أبرزها العمل على تحليل العلاقة بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام لماليزيا، وكذا اعتماد نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL) لقياس أثر نمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا، بالإضافة للبعد الزمني الهام للدراسة مقارنة بالدراسات السابقة خلال الفترة (2000-2018).

2. الإطار النظري للصكوك الإسلامية:

1.2 تعريف الصكوك الإسلامية: عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الاستثمارية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (توفيق خطاب، 2009، صفحة 08)

أما مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي فيعرّف التصكيك (التوريق الإسلامي) على أنّه " إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثّل حصصاً شائعة في ملكية موجودات أعياناً ومنافعاً وحقوقاً وخليط من الأعيان والمنافع النقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه." (العراي وحمو، 2017، صفحة 69)

فالصكوك الإسلامية إذا هيوثائقاستثمارية متساوية القيمة،تمثّلحصصاًشائعةفيملكيةموجودات

قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها، وتصدر وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه، فهيصكو كملكية مسجلة بأسماء أصحابها، يترتب عليها جميع الحقوق التصرفات المقررة شرعاً.

2.2 خصائص الصكوك الإسلامية: تتميز الصكوك الإسلامية بعدة خصائص تميزها عن غيرها من المشتقات المالية الأخرى، فهيتصدر على أساس عقد من العقود المشروعة وتمثل ملكية حاملها أو مالكة حصصاً شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وتصدر بفئات متساوية بقيمة إسمية محددة وفقاً للقانون، وموضحة في نشرة الإصدار، وهي قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، كما أن مالك الصك يشارك في أرباحه حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحمل خسارته بنسبة ما يملكه من الصكوك، فيتحمل حامل الصك الأعباء والتبعيات المترتبة على ملكيته للأصل الممثلة بالصك، سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة. (بربري، موزارن، و كريفار، 2018، صفحة 29)

3.2 أنواع الصكوك الإسلامية: تنقسم الصكوك الإسلامية إلى عدة أنواع لاختلاف الصيغ الشرعية التي تقوم عليها وكذلك لاختلاف طبيعة العلاقة التي تجمع بين مختلف أطراف الصك، بالإضافة للعديد من المعايير المعتمدة في تقسيمها للصكوك، ومن أبرزها: (حليمي و مواسة، 2017، الصفحات 167-168)

1.3.2 وفقاً لمعيار الأجل: وتشمل:

أ. صكوك قصيرة الأجل: مدتها ثلاثاً وستة أشهر أو سنة كحد أقصى تسمّى بشهادات الإيداع أو الاستثمار.

ب. صكوك متوسطة الأجل: وعادة ما تكون بين السنة والخمس سنوات.

ج. صكوك طويلة الأجل: وتكون مدتها أكثر من خمس سنوات وقد تصل إلى 41 سنة.

2.3.2 وفقاً لمعيار المدة الزمنية: وتتمثل في:

أ. صكوك محددة المدة: بأن تكون المدة محددة في نشرة الإصدار كما سبق ذكرها.

ب. صكوك متناقصة المدة: حيث يتم إصدارها مع اشتراط استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، إضافة إلى الحصة من الأرباح المتحققة، وهي مشابهة للمشاركات المتناقصة (المنتهية بالتمليك).

ج. صكوك متزايدة المدة: وتصدر بصفة عادية إلا أن العائد المتحقق يتزايد عادة استثماره؛

د. صكوك دائمة: أي استثمارية الاستثمار، ما يجعلها لا تختلف عن الأسهم في الشركات المنحيتها المدة.

3.3.2 حسب معيار التخصيص: وتتعلق بـ:

أ. خاصة: تصدر لتمويل مشروع معين.

ب. عامة: توزع حصصها على جميع الاستثمارات التي تتقوم بها الجهة المصدرة.

4.3.2 حسب التداول: والتي تشمل بدورها صكوكاً قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول

كما يلي:

أ. الصكوك القابلة للتداول: تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعياناً ومنافعاً لكي يمكن تداولها وهي:

* **صكوك المضاربة:** عرّفها مجمع الفقهاء الإسلاميين بأنها:

"أداة استثمارية تقوم على تجزئتها أسماً للقراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية تفر أسماً للمضارب.

عند أساس وحدتها تساوية القيمة مسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم

يملكون حصصاً شائعة تفر أسماً للمضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، وتنقسم صكوك المضاربة إلى:

ربة إلى: (بن الضيف و ربيع، 2011، صفحة 10)

- المطلقة: غير مخصصة لمشروع عماليخو للمضارب
- المصدر) الحقيقيا استثمار هافيا مشروع؛
- المقيدة: وهيصكو كتقيد مشروع معين (عقارات، مصانع...)
- المستمرة: وهيا التيليا يستحق أسماها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع معالرجو بقاء رأسماله؛
- المحدودة، أو المستردة بالترج: حيث حدّد الجهة المصدر لها تواريا كما عندنا لأصحابها الصكوك كأخذار بأحماها يوجد تواريا عقيمة صكوكهم.
- * **صكوك المشاركة:** تصدر لإنشاء مشروع أو تدويره ويصبح المشروع ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار على أساس تعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها. (العراي وحمو، 2017، صفحة 71)
- * **صكوك الإجارة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري، يدرّ دخلا والغرض منها هو تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلّق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.
- * **صكوك صناديق الاستثمار:** تمثّل آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكها بغرض استثمارها في مجال محدد في نشرة الاكتتاب، وتتعدّد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كل فروع الاقتصاد بما فيها المجالات المالية، وتصدر لأجل وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو لأجل وبأحجام غير محدّدة (الصناديق المفتوحة)، وتكيّف معظمها شرعيا على أساس صيغة المضاربة المقيدة، كما يمكن أن تكيّف أحيانا على أساس عقد الوكالة، ونود الإشارة هنا إلى أن صكوك الصناديق المغلقة هي التي تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، أما صكوك الصناديق المفتوحة فهي غير قابلة للتداول. (حليمي و مواسة، 2017، صفحة 169)
- * **صكوك المزارعة:** يتم إصدارها لاستخدام حصيدا الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما يحدّده العقد.
- * **صكوك المساقاة:** عبارة عن وثائق يتم إصدارها لاستخدام حصيدتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما يحدّده العقد.
- * **صكوك المغارسة:** عبارة عن وثائق يتم إصدارها لاستخدام حصيدتها فيغرس أشجار وفيما يتطلّب هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة... الخ (عبو، 2017، صفحة 54)
- ب. الصكوك غير القابلة للتداول: وهيا التيليا يجوز تداولها لأنها قائمة على الدينون، ومنها:
* **صكوك السلم:** تمثّل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل،
وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الدينون العينية لأنهما موصوفتان بتبقي الذمة، لاتز الفيدمة البائع، لذلك تعتبر غير قابلة للبيعا والتداول فهيمن قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتاتاريخ الاستحقاق. (خالد الشايجي و يوسف الحجى، 2005، صفحة 911)
- * **صكوك الاستصناع:** يتم إصدارها لاستخدام حصيدا الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع)،

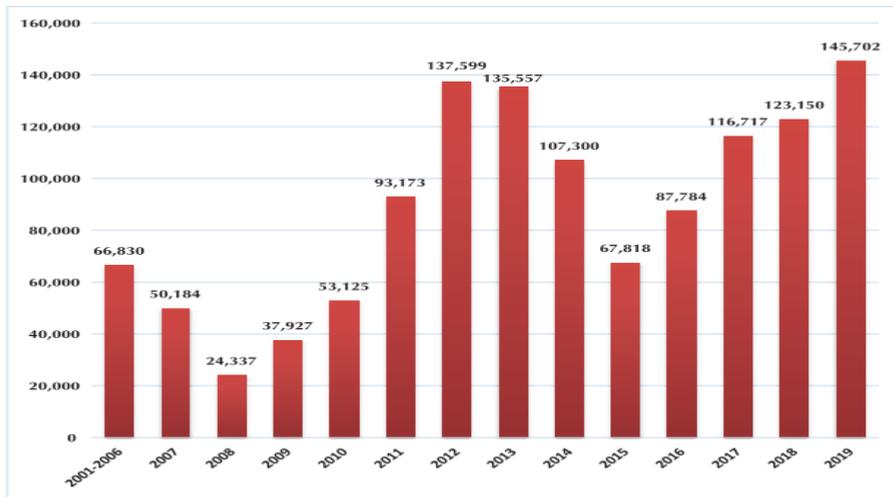
والمكتتبون فيها هم المشترون للسلع المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد. (العربي وحمو، 2017، صفحة 71)

* **صكوك المرابحة**: يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها. (علاّب و جليط، 2018، صفحة 54)

3. قراءة تحليلية لتطور الناتج المحلي الإجمالي وواقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2000-2018)

نمت السوق العالمية للتمويل الإسلامي بشكل لافت خلال العقد الماضي، بمعدل نمو سنوي يتراوح ما بين 20% و 30% بحلول هاته السنة (2020)، ومن المتوقع وصول حجم السوق إلى 4 تريليون دولار أمريكي، حيث تمثل الصكوك من أهم أدوات التمويل الإسلامي بالنظر لنمو إصداراتها في السنوات الأخيرة، حيث بلغت الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية سنة 2019 فقط أكثر من 145.7 بليون دولار بنسبة نمو تقارب 114.85% مقارنة بسنة 2015.

الشكل 1: تطوّر حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالميا للفترة (2001-2019) بالوحدة: بليون دولار

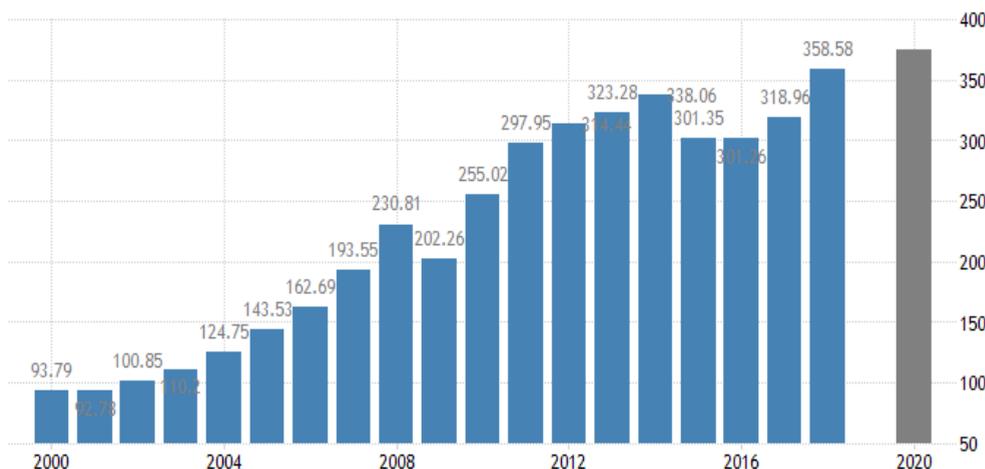


Source :Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 9 th edition, July 2020, P:28.

1.3 تطور الناتج المحلي الخام الماليزي خلال الفترة (2000-2018): يعتبر الناتج المحلي الخام أحد المؤشرات والطرق الهامة لقياس حجم الاقتصاد، حيث يأخذ بعين الاعتبار قيمة السلع والخدمات المنتجة من الموارد الموجودة محليا في منطقة ما خلال فترة زمنية معينة، وعند تحسّن الأداء الاقتصادي وارتفاع حجم الناتج المحلي يزداد التفاؤل بشأن تحسّن مستويات أداء الأسواق المالية، والعكس عند حدوث تدهور في الوضع الاقتصادي. (شهاد و مومني، 2016، الصفحات 11-12)

فرغم التذبذب الذي شهده نمو الاقتصاد الماليزي خلال الفترة (2000-2018) بناء على معطيات الشكل أدناه رقم (2)، إلا أنه شهد في الأغلب نموا متزايدا حيث نما الاقتصاد الماليزي بنسبة 4.1 % سنوياً في المتوسط ما بين عامي 2002 و 2013 ، مع الإشارة إلى توقّف هذا النمو لفترة وجيزة فقط سنة 2009 في ظل ذروة الأزمة المالية العالمية والتي كان لها انعكاسا على العديد من اقتصاديات العالم، وليس فقط الاقتصاد الماليزي، إلا أنّ هذا الأخير نجح في استدراك تلك الآثار السلبية بتبني برامج التحفيز في نوفمبر 2008 ومارس 2009، ما ساهم في العودة السريعة إلى النمو الإيجابي بداية 2010.

الشكل 2: تطوّر الناتج الداخلي الخام لماليزيا للفترة (2000-2018) الوحدة: مليار دولار



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | WORLD BANK

Source : <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=MY>, consulté le 24/12/2020.

وفقا للشكل أعلاه دائما يلاحظ أنّ الناتج المحلي الخام لماليزيا قد شهد انخفاضا سنتي 2015 و 2016، حيث يرجع ذلك لانخفاض الطلب العالمي على مختلف المنتجات ومنها المنتجات التكنولوجية والتقنية بالنظر لتداعيات الأزمة البترولية على الاقتصاد العالمي من جهة، وتأثرا بالحرب التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين باعتبارها من أبرز مستوردي المنتجات الوسيطة من الصين من جهة أخرى، وقد عاد الناتج المحلي الخام إلى الارتفاع من 301.26 مليار دولار سنة 2016 إلى 358.58 مليار دولار سنة 2018، أي بنسبة نمو فاقت 19%.

2.3 نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا: تعتبر أوائل الستينات انطلاقة لنشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962، والتي تدير أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، إلا أنّ البداية الحقيقية لتطوّر نظام العمل المصرفي الإسلامي فيها فكانت في سنة 1983 عندما تمّ إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ تطبيقه في 7 إبريل 1983 عبر مجموعة من

الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي، وأتبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي في سنة 1984. (خليل طه، 2007، صفحة 99)

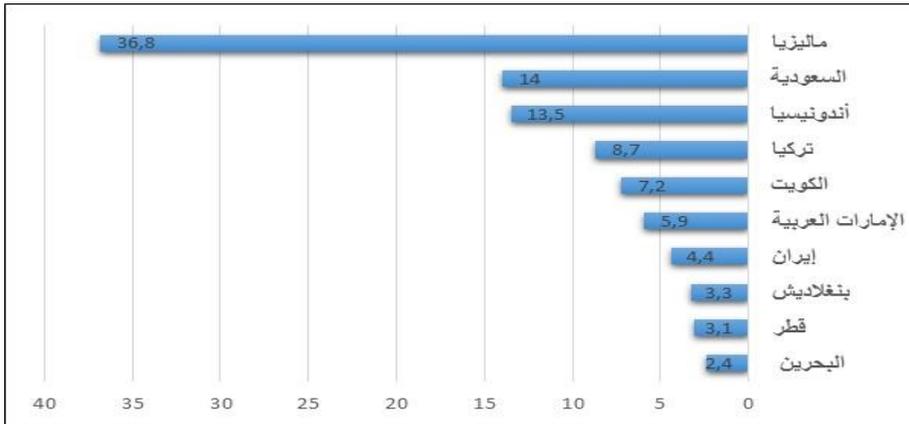
وفي أوائل التسعينيات من القرن الماضي قامت شركة (شيل إم.دي. إس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول للمرة الأولى في السوق المحلي عام 1990، لتكون بمثابة التطور الحقيقي للتمويل الإسلامي في ماليزيا، خاصة مع إتباع ذلك بإصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية، ما ساهم في تعميق سوق رأس المال الإسلامي وتوسّعه، كما ساهم في ذلك أيضا قيام وزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق بصورة معمّقة، حيث تمّ إنشاء قسم سوق رأس المال الإسلامي سنة 1994، بالإضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، ليتم في سنة 1999 وضع مؤشراً لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليها مؤشر الشريعة. (على إبراهيم و آخرون، 2018)

3.3 واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا ونموها: عرفت سوق الصكوك الإسلامية تطوّرا في نشاطها منذ نهاية القرن الماضي، وتميّزت الصكوك المصدرة بالتنوع الكبير بين صكوك البيع بالثمن الآجل، صكوك المرابحة، صكوك الاستصناع، صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، صكوك المضاربة، وصكوك الوكالة.

وبذلك أصبح سوق التمويل الإسلامي في ماليزيا وخاصة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية من أكبر الأسواق التي انتهجت التمويل الإسلامي عالميا، متنافسة في كل مرة على زيادة التمويل الإسلامي مع باقي الدول، حيث بلغت نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة سنة 2019 في ماليزيا 36.8 % من إجمالي الصكوك العالمية، مثلما يوضّحه الشكل التالي:

الشكل 3: توزيع إجمالي إصدارات الصكوك على مستوى العالم لسنة 2019 حسب الدولة الوحدة:
%

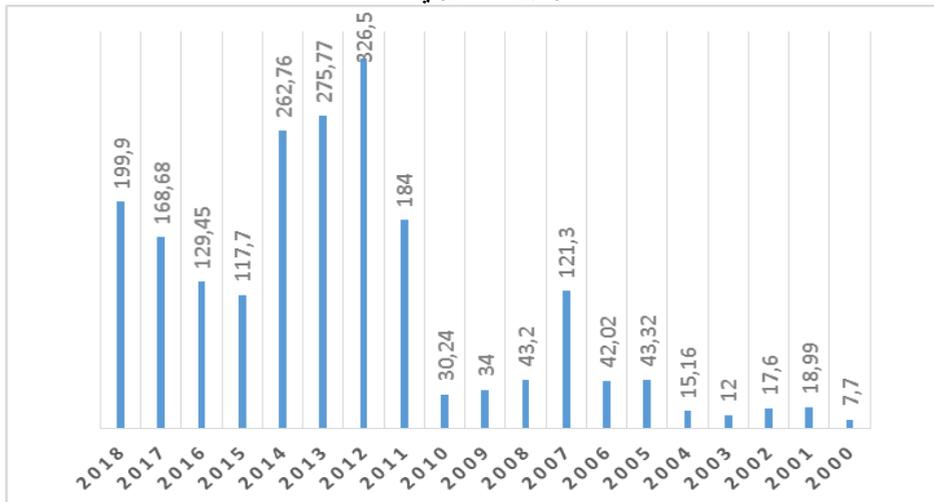
دراسة تحليلية قياسية لأثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال الفترة (2018-2000) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL)



Source : <https://www.statista.com/statistics/649298/distribution-of-sovereign-sukuk-issuance-by-country/> consulté le 10/01/2021

هذا من حيث الإصدار السنوي لسنة 2019، أما من حيث إجمالي الإصدار العالمي للسنوات الأخيرة فيعتبر "سوق ماليزيا للصكوك المقومة بالدولار الأمريكي ثاني أكبر سوق صكوك في العالم، وهو ما يمثل 15% من سوق الصكوك العالمي بعد سوق الصكوك للإمارات العربية المتحدة". (شيباد و مومني ، 2016 ، الصفحات 10-11) حيث ساهم في ذلك النمو المتواصل لإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا، وفيما يلي شكل يوضح تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا للفترة (2001-2018).

الشكل 4: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا للفترة (2000-2018) الوحدة: بليون رنجيت ماليزي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- (2000-2009): Securities Commission Malaysia (SC), Annual reports, consulté le 05/12/2020 <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>

- (2010-2018): Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 9 th edition, July 2020, P:157, <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>

إذا فسوق الصكوك الإسلامية له وزن مهم في سوق الأوراق المالية، حيث يلاحظ الارتفاع المستمر لحجم الصكوك في السنوات الأخيرة بعد انخفاضه سنة 2015 بشكل كبير، إلا أنه عاود الارتفاع حيث قارب حجم الصكوك ربع السوق المالي الماليزي سنة 2016.

4.3 أثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الخام في ماليزيا: تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (في عدا سنتي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة) و كان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل : المطارات و الطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.(العراي و حمو، 2017، صفحة 78)

حيث نلاحظ من خلال معطيات الجدول أدناه رقم (1) الارتفاع المستمر في الناتج المحلي الإجمالي، كما نلاحظ ارتفاع مستمر لحجم سوق الأوراق المالية مما يدل على أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تعبئة موارد الدولة ما يساهم في التنمية الاقتصادية، ويجعل أثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي يبرز بطريقة مباشرة وأيضا بطريقة غير مباشرة من خلال توجيه أهداف إصدار الصكوك نحو المشاريع التنموية والبنية التحتية التي تدفع بدورها نحو تشجيع الاستثمارات وفي مختلف القطاعات، ما يسمح بتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يدعم النمو الاقتصادي.

الجدول 1: نسبة رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي (2008-2016)

البيان/السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نمو الناتج	0.76	0.71	0.82	0.91	0.97	1.01	1.10	1.15	1.23
رسملة السوق المالي	1.26	1.65	2.04	2.12	2.48	2.73	2.76	2.82	2.84
رسملة السوق إلى الناتج %	165	232	248	232	255	270	250	245	230

المصدر: حراق مصباح، كمال قسول، دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، الجزائر، المجلد رقم 2، أفريل 2018، ص108.

من خلال ما سبق يمكن القول أنّ الصكوك الإسلامية لعبت دورا هاما في تعبئة الموارد المالية لتمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا والرفع من الناتج الداخلي الخام بشكل مستمر، فقد عملت على جذب المستثمرين المسلمين الذين لا يتعاملون بالربا، كما أثبتت عدم خطورتها وصمودها أمام الأزمات، وعملت على نمو جميع القطاعات وتحسين أدائها.

فخلال الفترة (1996-2014) ساهمت الصكوك الإسلامية في تعبئة الأموال اللازمة لتمويل الاقتصاد الماليزي، ومن حيث القطاعات برز القطاع الحكومي هو الأكثر إصدارا للصكوك ب 787 إصدار، يليه قطاع البناء ب 489 إصدار ثم قطاع الخدمات المالية ب 446 إصدار في حين قطاع الطاقة حوالي 441 إصدار، وقطاع المواصلات حوالي 352 إصدار، بينما باقي العدد يتوزع على مختلف القطاعات من اتصالات وعقارات وزراعة بنسب متفاوتة وهذا من حيث عدد الاصدارات وليس القيمة المالية. (حناش، بوكثير، و بوداب، 2018، صفحة 290). فالواضح من توجيه إصدار الصكوك الإسلامية نحو مختلف القطاعات بماليزيا بداية من القطاعات الحكومية ثم الخدمات المالية والقطاعات المرتبطة بالبنى التحتية هو العمل على تعزيز دور الصكوك الإسلامية في الرفع من النمو الاقتصادي وتحسين المناخ العام للاستثمار لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية والتأثير إيجابا على كافة المؤشرات الكلية للاقتصاد الماليزي وعلى رأسها الناتج الداخلي الخام الذي نحاول البحث في توضيح ذلك قياسيا.

4. نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام لماليزيا للفترة (2000-2018) باستخدام نموذج ARDL:

1.4 أهمية نموذج ARDL: نظرا للديناميكية التي يتمتع بها من خلال تحليله وتفسيره لعدد من القضايا الاقتصادية والتي لا يمكن ادراكها باستخدام النماذج الأخرى، تتميز طريقة ARDL نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة عن الطرق التقليدية المستخدمة لإختبار التكامل المشترك بمزايا عديدة، حيث يكمن السبب في اختيار هذا النموذج لهذه الدراسة فيما يلي: (Narayan, 2005, pp. 1979-1990)

- يمكن تطبيقه وهذا بغض النظر إذا كانت المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الرتبة صفر (I 0) أو متكاملة من الرتبة واحد صحيح (I 1) أو متكاملة من درجات مختلفة، وبالتالي يمكن تطبيقه عندما تكون رتبة التكامل غير معروفة أو ليست موحدة لكل المتغيرات محل الدراسة؛
- لا يؤثر حجم العينة على نتائج الاختبار، إذ أن نتائج تطبيقه تكون جيدة في حالة ما إذا كان حجم العينة (عدد المشاهدات) صغيرا وهذا على عكس معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية التي تتطلب أن يكون حجم العينة كبيرا حتى تكون النتائج أكثر كفاءة؛
- أتا استخدامه يساعد على تقدير مكونات (علاقات) الأجلين الطويل والقصر معا في الوقت نفسه في معادلة واحدة بدلا من معادلتين منفصلتين.

2.4 تعريف النموذج: تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل (Pesaran, et al (1997-2001)، ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة Lag بعين الاعتبار، وتتوزع المتغيرات التفسيرية على فترات زمنية يدمجها النموذج ARDL في عدد من الإبطاءات الموزعة في حدود (معلمت) تتوافق وعدد المتغيرات التفسيرية، حيث تستغرق العوامل الاقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل، وبالتالي يمكن تطبيق اختبار ARDL، ويكتب النموذج على الشكل التالي:

$$\Delta pib_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta pib_{t-i} + \sum_{t=0}^q \beta_2 \Delta sukuk_{t-i} + \alpha_1 pib_{t-1} + \alpha_2 sukuk_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

يشير إلى الفروق من الدرجة الأولى؛
p,q: الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغير التابع والمستقل للنموذج؛
 β_0-2 : معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛
 α_1-2 : معاملات العلاقة طويلة الأجل.

ويعتمد اختبار ARDL على إحصائية فيشر، لتحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المديين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وبذلك تتلخّص منهجية النموذج المقترح باتباع الخطوات التالية:

- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية؛
- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج **Test of Bounds**؛
- تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج **ARDL**؛
- اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات.

معتمدين على مستوى معنوية 10 بالمئة وبرمجية **EVIEWS 10**.

3.4. بناء النموذج: بعد تحديد متغيرات الدراسة والمتمثلة في متغيرين: حجم الصكوك الإسلامية كمتغير مستقل وقيمة الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع في دولة ماليزيا خلال الفترة 2000-2018 وذلك حسب ما توفّر من بيانات. يتم بناء النموذج، حيث يمثل هذا الأخير تقديم أو عرض مبسط للوضعية المعقدة التي عادة تكون عليها الظاهرة في الطبيعة، أي دراسة العلاقات التفسيرية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرة التابعة، حيث سيتم تفسير التغيرات الحاصلة في الناتج الداخلي الخام من خلال تطوّر حجم الصكوك الإسلامية، ولتقليل حالة اللاتجانس تمّ استخدام النموذج اللوغاريتمي، كما يلي:

$$LPIB_t = f(LSUKUK_t) \dots \dots \dots (1)$$

LPIB: لوغاريتم الناتج الداخلي الخام، **LSUKUK**: لوغاريتم الصكوك الإسلامية؛

ولتقدير العلاقة (1) في المدى الطويل سوف نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **ARDL**، والتي تمتاز بإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة متكاملة من الدرجة (0) أو الدرجة (1)، عليه تكون معادلة النموذج القاعدي هي على النحو التالي:

$$LPIB_t = b_0 + b_1 * LSUKUK_t + \varepsilon_t$$

4.4 اختبار جذر الوحدة: يجب أن تكون درجة تكامل المتغيرات إما **I(0)** أو **I(1)**، حيث يشير الجدول أدناه رقم (4) إلى درجة استقرارية ودرجة تكامل السلاسل الزمنية محل

الدراسة بالاعتماد على اختبار **Phillips-Perron**، ووجد أنّ المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.

الجدول 2: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

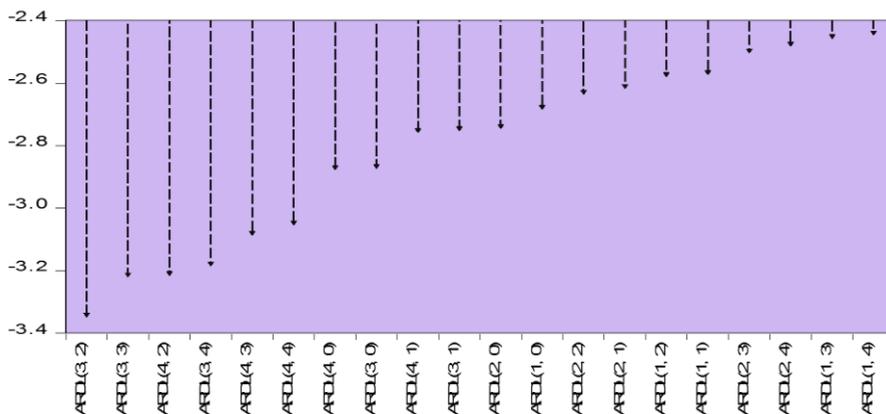
الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
-4.46 (0.00)	-4.16 (0.02)	-6.29 (0.00)	5.09 (1.00)	-2.84 (0.20)	-1.60 (0.46)	I(1)	LPIB
-7.42 (0.00)	-6.87 (0.00)	-4.74 (0.00)	1.42 (0.95)	-3.57 (0.06)	-1.20 (0.64)	I(1)	LSUKUK

المصدر: مخرجات Eviews 10

5.4 اختبار فترات الإبطاء المثلث للنموذج: اعتمادا على **AIC** تم تحديد فترات التباطؤ، وتبين أنّ النموذج (2,3) هو النموذج الأمثل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل 5: نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى

Akaike Information Criteria



المصدر: مخرجات Eviews 10

6.4 اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test): تشير النتائج إلى أنّ القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية عدم التنصص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي الخام (أنظر الملحق رقم 01).

7.4 اختبار جودة النموذج: قبل اعتماد النموذج (3,2) ARDL في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك من خلال استخدام الاختبارات التالية:

1.7.4 جودة النموذج: من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل فنلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج. (أنظر الملحق رقم 02)

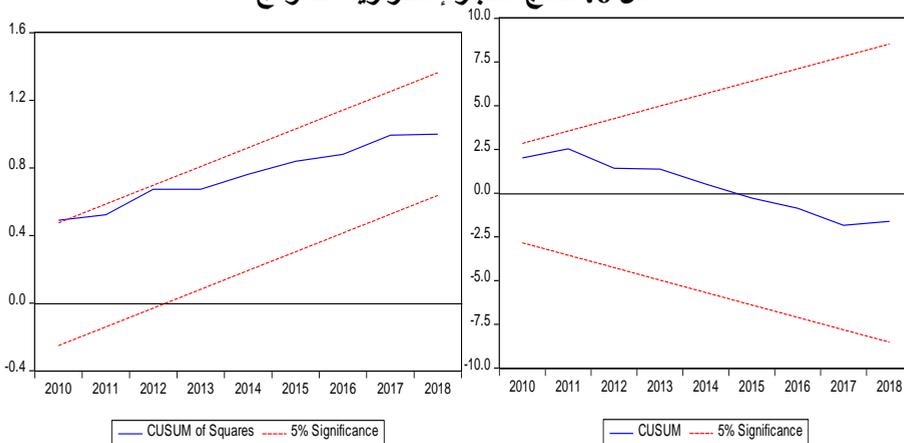
2.7.4 التوزيع الطبيعي للبواقي: للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم **JarqueBera**، فنجد أنّ نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع الطبيعي، ومن خلال قيمة **J-B=0.65** أقل من $\chi^2=5.99$ ، وهو ما يؤكد أنّ بواقي النموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، (أنظر الملحق رقم 03)

3.7.4 اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي (**Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test**)، فمن خلال الجدول (أنظر الملحق رقم 04) نلاحظ أنّ جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار **Q-Star** غير معنوية، وحسب **LM test** فإن **Prob chi-square** أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

4.7.4 اختبار عدم ثبات التباين: للكشف عن عدم ثبات التباين نستخدم الاختبار **heteroskedasticity test : breusch-pagan-godfrey**، وحسب هذا الاختبار فإن **Prob F** أكبر من 0.05 ما يعني أنّ **F** ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم ثبات التباين. (الملحق رقم 05)

5.6.4 اختبار الاستقرار: للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات الموضحة (انظر الشكل أدناه).

فبما أنّ التمثيل البياني في كل من **CUSUM Test** و **CUSUM of Squares** داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج. **شكل 6: نتائج اختبار استقرارية النموذج**



المصدر: مخرجات Eviews 10

8.4 تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل باستعمال نموذج ARDL

يمكن توضيح العلاقة كما يلي:

علاقة الأجل القصير: يوضح الملحق رقم 06 أنّ الصكوك الإسلامية تساهم في تشكيل الناتج الداخلي الخام في الأجل القصير، كما أنّ معلمتها ذات دلالة إحصائية، وبتأثير

موجب وهو ما يتوافق والدراسات السابقة، التي أكدت على أهمية الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي، سواء على مستوى الأسواق المالية أو الاقتصاد الكلي. كما أظهرت النتائج أنّ هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الناتج الداخلي الخام والصكوك الإسلامية، وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته $(\text{CoIntEq}(-1)=-0.1247)$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى وبنسبة 12.47%، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات.

✍ **علاقة الأجل الطويل:** يوضح الملحق رقم 07 أنّ الصكوك الإسلامية تؤثر على الناتج الداخلي الخام في الأجل الطويل عند مستوى الدلالة 10%، أي أنّ هناك تأثير إيجابي ومعنوي إحصائيا لقيمة الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام حيث كلما ارتفعت قيمة الصكوك الإسلامية بوحدة واحدة ارتفع الناتج الداخلي الخام بـ 12.68 وحدة، وهو ما يؤكّد على الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي.

5. الخاتمة

- من خلال ما سبق برزت نتائج الدراسة النظرية منها والتطبيقية كما يلي:
- ✍ **نتائج الدراسة النظرية والتحليلية:** بناء على ما تمّ دراسته في الشقّ النظري وبناء على الدراسة التحليلية يمكن إبراز أهمّ النتائج في النقاط التالية:
 - ✓ شهدت السوق العالمية للتمويل الإسلامي نموا متزايدا بشكل لافت خلال العقد الماضي، بمعدل نمو سنوي يتراوح ما بين 20% و30% بحلول هاته السنة (2020)؛
 - ✓ تعتبر الصكوك الإسلامية من أهمّ منتجات التمويل الإسلامي، ولها أهمية بالغة في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال التأثير على النمو الاقتصادي، وذلك نظرا لانخفاض مخاطرها لعدم تعاملها بالفائدة فضلا عن تنوّعها واختلاف صيغها وآلياتها وصمودها أمام الأزمات الاقتصادية،
 - ✓ توفّر الصكوك الإسلامية للمستثمر بدائل جديدة، فالتمويل الإسلامي يسهم في النمو الاقتصادي بناء على التوظيف المالي بطريقة فعّالة ومثلى؛
 - ✓ أصبح سوق التمويل الإسلامي في ماليزيا وخاصة في مجال إصدار الصكوك من أكبر الأسواق التي انتهجت التمويل الإسلامي عالميا، متنافسة على ريادة التمويل الإسلامي مع باقي الدول، حيث بلغت نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة سنة 2019 في ماليزيا 36.8% من إجمالي الصكوك العالمية؛
 - ✓ يدلّ الارتقاء المستمر لحجم سوق الأوراق المالية في ماليزيا المتزامن مع الارتقاء المستمر في الناتج المحلي الإجمالي على أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية للدولة ما يساهم في التنمية الاقتصادية، ويجعل أثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي يبرز بطريقة مباشرة وأيضا بطريقة غير مباشرة من خلال توجيه أهداف إصدار الصكوك نحو المشاريع التنموية والبنية التحتية التي تدفع

- بدورها نحو تشجيع الاستثمارات وفي مختلف القطاعات، ما يسمح بتوجيه المدّخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يدعم النمو الاقتصادي.
- نتائج الدراسة القياسية: من خلال قياس أثر نمو حجم الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال الفترة 2000-2018 باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL) كانت النتائج كمايلي:
- ✓ تمّ استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL، والذي يمتاز بإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك بغضّ النظر عمّا إذا كانت المتغيرات المستقلة متكاملة من الدرجة (0) أو الدرجة (1)؛
 - ✓ بناء على القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** التي جاءت أكبر من القيم الحرجة للحدّ الأعلى عند معظم مستويات المعنوية، فقد تمّ رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ما يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الصكوك الإسلامية والناتج الداخلي؛
 - ✓ أنّ الصكوك الإسلامية تساهم في تشكيل الناتج الداخلي الخام في الأجل القصير، كما أنّ معلمتها ذات دلالة إحصائية، وبتأثير موجب، وهو ما يؤكّد على أهمية الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي، سواء على مستوى الأسواق المالية أو الاقتصاد الكلي؛
 - ✓ أظهرت النتائج أنّ هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الناتج الداخلي الخام والصكوك الإسلامية، ووجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات؛
 - ✓ هناك تأثير ايجابي ومعنوي إحصائيا لقيمة الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام حيث كلما ارتفعت قيمة الصكوك الإسلامية بوحدة واحدة ارتفع الناتج الداخلي الخام بـ 12.68 وحدة، وهو ما يؤكّد على الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي.

توصيات الدراسة: بناء على النتائج سالفه الذكر يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة استفادة الجزائر من التجربة الماليزية في دعم الأدوات التمويلية الإسلامية كخيار تمويلي، من خلال استخلاص الآثار الإيجابية للصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الخام لماليزيا ومنه على معدّلات النمو ومختلف المؤشرات الاقتصادية، خاصة في ظلّ حاجة الجزائر لتنويع مصادر الدخل من جهة، والانطلاق في دعم الصيرفة الإسلامية من خلال ما يعرف بالشبابيك الإسلامية على مستوى المصارف التقليدية؛
- توفير إطار قانوني وتشريعي ودعم السوق المالي في الجزائر للاستفادة من مساهمة الصكوك الإسلامية في تنمية الاقتصاد الجزائري؛
- تنويع الإصدار للصكوك الإسلامية بما يسمح بتنويع وتوزيع المخاطر بالنظر لطبيعة التنوّع التي تمتاز بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية.

5.. قائمة المراجع:

1. إلياس حناش، جبار بوكثير، و سهام بوداب. (2018). الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية - عرض التجربة الماليزية-. (جامعة جيجل، المحرر) مجلة نماء للاقتصاد والتجارة (عدد خاص).

2. أمل على إبراهيم ، و وآخرون. (2018). الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي. المركز الديمقراطي العربي، تاريخ الإطلاع 28 12، 2020، من https://democraticac.de/?p=54469#_ftn44
3. حكيمة حليمي ، و إلهام موسى . (2017). الصكوك الإسلامية كخيار تمويلي للاقتصاد الجزائري في ظلّ أزمة البترول الحالية بين معوقات وحوافز التطبيق. مجلة دراسات(52).
4. رشيد علاب، و الطاهر جليط. (2018). دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل مشاريع مستدامة. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 01(عدد خاص).
5. عبد الستار أبو غدة. (2002). بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية: ضوابط الاستثمار بالصكوك".
6. عمر عبو. (2017). دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية. (قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، المحرر) مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية(18).
7. فيصل شياد، و إسماعيل مومني . (2016). هل ساهمت المصارف الإسلامية في النمو الاقتصادي، دلائل تجريبية من ماليزيا. (جامعة الشهيد حمة لخضر، المحرر) مجلة رؤى اقتصادية(11).
8. كمال توفيق خطاب. (2009). الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. مؤتمر المصارف الإسلامية. دبي، الإمارات العربية المتحدة.
9. محمد الأمين بربري ، عبد المجيد موزارن، و مراد كريفار . (2018). مخاطر الإعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية وآليات إدارتها. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 02(عدد خاص).
10. محمد عدنان بن الضيف ، و المسعود ربيع . (2011). أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية. الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل. معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية.
11. مصطفى العرابي، و سعدة حمو. (2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا نموذجاً-. مجلة البشائر الاقتصادية، 03(01).
12. نبيل خليل طه. (2007). سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق – دراسة حالة رأس المال الإسلامي في ماليزيا-. كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية، غزة.
13. وليد خالد الشايجي ، و عبد الله يوسف الحجي . (2005). صكوك الاستثمار الشرعية. المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية – معالم الواقع وآفاق المستقبل-. دبي: كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.

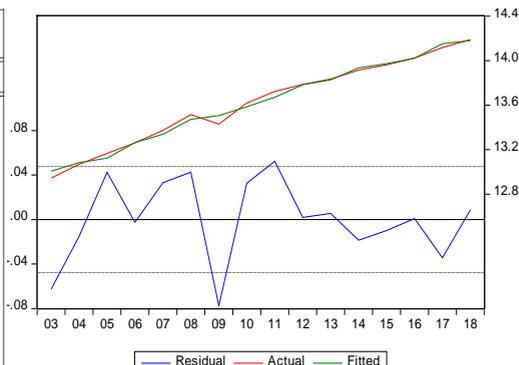
14. Narayan, P. (2005). The saving and investment nexus for China: Evidence from cointegration tests. *Applied Economics*, Vol. 37, pp.1979–1990

6. ملاحق:

الملحق 1: نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) الملحق 2: القيم الحقيقية والمقدرة والبواق (جودة النموذج)

دراسة تحليلية قياسية لأثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال الفترة (2018-2000) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
Asymptotic: n=1000					
F-statistic	8.589183	10%	3.02	3.51	
k	1	5%	3.62	4.16	
		2.5%	4.18	4.79	
		1%	4.94	5.58	
Finite Sample: n=35					
Actual Sample Size	16	10%	3.223	3.757	
		5%	3.957	4.53	
		1%	5.763	6.48	
Finite Sample: n=30					
		10%	3.303	3.797	
		5%	4.09	4.663	
		1%	6.027	6.76	



الملحق 3: التوزيع الطبيعي للبواقي

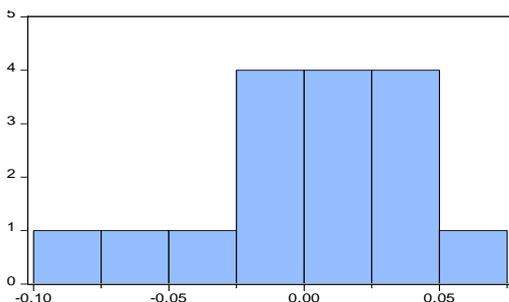
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.149889	Prob. F(6,9)	0.4081
Obs*R-squared	6.943016	Prob. Chi-Square(6)	0.3261
Scaled explained SS	1.827230	Prob. Chi-Square(6)	0.9349
Test Equation:			
Dependent Variable: RESID^2			
Method: Least Squares			
Date: 10/27/19 Time: 22:53			
Sample: 2003 2018			
Included observations: 16			

الملحق 4: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:						
F-statistic	1.780389	Prob. F(2,14)	0.2047			
Obs*R-squared	5.069220	Prob. Chi-Square(2)	0.7774			
Date: 10/27/19 Time: 22:51						
Sample: 2000 2018						
Included observations: 16						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	0.026	0.026	0.0129	0.910
		2	0.274	0.273	1.5570	0.459
		3	-0.245	-0.278	2.8821	0.410
		4	-0.087	-0.155	3.0622	0.547
		5	-0.239	-0.096	4.5634	0.471
		6	0.250	0.329	6.3643	0.384
		7	-0.218	-0.278	7.8786	0.343
		8	0.116	-0.146	8.3589	0.399
		9	-0.151	0.087	9.2983	0.410
		10	-0.045	-0.063	9.3934	0.495
		11	-0.036	0.014	9.4673	0.579
		12	-0.007	-0.211	9.4704	0.662
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

الملحق 5: نتائج اختبار عدم ثبات التباين

دراسة تحليلية قياسية لأثر نمو الصكوك الإسلامية على الناتج الداخلي الخام في ماليزيا خلال الفترة (2000-2018) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL)



Series: Residuals	
Sample 2003 2018	
Observations 16	
Mean	2.64e-15
Median	0.001417
Maximum	0.052400
Minimum	-0.077587
Std. Dev.	0.036911
Skewness	-0.536596
Kurtosis	2.663528
Jarque-Bera	0.843304
Probability	0.655962

الملحق 7:

الملحق 6:

نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test Dependent Variable: D(LPIB) Selected Model: ARDL(3, 2) Case 2: Restricted Constant and No Trend Date: 10/27/19 Time: 22:47 Sample: 2000 2018 Included observations: 16					ARDL Error Correction Regression Dependent Variable: D(LPIB) Selected Model: ARDL(3, 2) Case 2: Restricted Constant and No Trend Date: 10/27/19 Time: 22:59 Sample: 2000 2018 Included observations: 16				
Conditional Error Correction Regression					ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend					Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.955323	0.472780	2.020653	0.0740	D(LPIB(-1))	-0.520677	0.242181	-2.149948	0.0600
LPIB(-1)*	0.008330	0.063300	0.099999	0.9225	D(LPIB(-2))	-0.510682	0.219303	-2.328659	0.0448
LSUKUK(-1)	-0.080291	0.085594	-0.938047	0.3727	D(LSUKUK)	-0.020333	0.036608	-0.555424	0.5921
D(LPIB(-1))	-0.520677	0.273764	-1.901921	0.0896	D(LSUKUK(-1))	0.101669	0.039800	2.554511	0.0310
D(LPIB(-2))	-0.510682	0.256204	-1.993262	0.0774	CointEq(-1)*	-0.124719	0.001128	-5.611045	0.0003
D(LSUKUK)	-0.020333	0.050605	-0.401794	0.6972					
D(LSUKUK(-1))	0.101669	0.049538	2.052333	0.0703					
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.									
Levels Equation									
Case 2: Restricted Constant and No Trend									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R-squared	0.596808	Mean dependent var	0.083316	
LSUKUK	12.68429	115.3280	0.109984	0.9148	Adjusted R-squared	0.450193	S.D. dependent var	0.058130	
C	-150.9213	1519.131	-0.099347	0.9230	S.E. of regression	0.043103	Akaike info criterion	-3.200164	
EC = LPIB - (12.6843*LSUKUK -150.9213)					Sum squared resid	0.020436	Schwarz criterion	-2.958730	
					Log likelihood	30.60131	Hannan-Quinn criter.	-3.187801	
					Durbin-Watson stat	2.073879			