

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي للفترة 1990 - 2013.

أ. سراي صالح
د. بلعجوز حسين
جامعة برج بوعريريج
جامعة المسيلة

الملخص: تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر معدلات النمو الاقتصادي في الأردن على أداء السوق المالية وباستخدام مؤشرات الأداء المتمثلة في؛ مؤشر حجم التداول، مؤشر القيمة السوقية ومؤشر معدل دوران السهم خلال الفترة (1978- 2013) اعتماداً على بيانات سنوية.

حيث تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إحصائية بين معدل النمو الاقتصادي ومؤشرات أداء السوق المالية، وهذا ما يتطابق مع النظرية الاقتصادية والكثير من الدراسات السابقة في هذا المجال القاضية بوجود علاقة طردية بين النمو الاقتصادي ومؤشرات السوق المالية وبالتالي يمكن استخدام النمو الاقتصادي كمتغير أساسي للتنبؤ بحركة الأوراق المالية في بورصة عمان.

الكلمات المفتاحية: النمو، مؤشر حجم التداول، القيمة السوقية، معدل دوران السهم.

Abstract: The main purpose of this study is to measure the impact of economic growth rates on the market's financial performance in Jordan by using the following performance indicators: Trading volume index, market value index and the index of the stock turnover rate during the period (1978- 2013) based on annual data.

the researchers find through this study that there's a significant statistical relationship between economic growth rate and the market's financial performance indicators, and this correspond with the economic theory and the previous study, which indicate the existence of a positive correlation between economic growth and financial market indicators, And therefore the economic growth can be used as an essential variable to predict stock movement in the Stock Exchange of Amman.

Keywords: growth, trading volume index, market value, stock turnover rate

مقدمة: تعد الأسواق المالية إحدى أهم قنوات الاستثمار في الاقتصاد فضلاً عن كونها مصدراً من مصادر التمويل التي تلجأ إليها الشركات والأفراد على حد سواء، إذ يتوجه إليها المستثمر الصغير بهدف تنمية مدخراته، في حين يلجأ إليها كبار المستثمرين والشركات بهدف الحصول على التمويل المناسب والذي يساعدهم في تنفيذ مشاريعهم الجديدة وتوسيع المشاريع القائمة، وبذلك فهي تساعد في زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية نحو الاستثمارات ذات الجدوى الاقتصادية العالية وتساهم في استغلال المدخرات وتوزيع الثروات والتي يمكن أن تؤثر بشكل غير مباشر في دعم الناتج الوطني وتحسين المستوى المعيشي للفرد.

وبما أن نشاط الشركات المساهمة العامة التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق المالي يمثل الجانب الأكبر والأهم في النشاط الاقتصادي والأكثر تأثراً بالأزمات، فإن مؤشر السوق المالي من شأنه أن يعكس الوضع العام للاقتصاد لكونه يمثل المرآة التي تعكس للمستثمرين الوضع العام للسوق واتجاهات الأسعار، ويستطيع المستثمر من خلال متابعة وتحليل مؤشر السوق أن يتنبأ باتجاهاته الحالية والمستقبلية، وهذا يوفر الوسائل والمعلومات التي تسهل اتخاذ قرارات استثمارية من شأنها أن تحمي رأسماله من خلال تنوع الأوراق المالية أو اختيار الأداة المناسبة لأهداف المستثمر أو الاستثمار في أدوات التحوط بهدف الحد من وقوع خسارة مستقبلية عن طريق الدخول في أسواق المستقبلية أو الخيارات.

وتتأثر عمليات التداول وأسعار الأسهم وتقييم الأوراق المالية في البورصات بشكل عام بالتغير في مؤشرات الاقتصاد الكلي مع وجود خصوصية لكل سوق مالي سواء في درجة التأثير أو في نطاق العمل.

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

ولعل من أبرز المؤشرات الاقتصادية المؤثرة على أسعار الأسهم وحجم التداول هو معدلات النمو الاقتصادي المعلن عنها من قبل السلطات، حيث أخذت هذه العلاقة حيزا مهما من الدراسات التي قام بها الباحثون والاقتصاديون. إشكالية الدراسة: من الخصائص المميزة للحياة الاقتصادية ظاهرة التقلب في النشاط الاقتصادي، صعودا وهبوطا وعادة ما يخلف التذبذب في مستوى النشاط الاقتصادي تكاليف اقتصادية واجتماعية هائلة، ومن خلال ما سبق ذكره وفي ظل المعطيات والنظريات المختلفة المفسرة لعلاقة النمو الاقتصادي بأداء السوق المالية يمكننا طرح الإشكالية التالية: إلى أي مدى يمكن الاعتماد على معدلات النمو في التنبؤ بحركة بمؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في عمان؟ فرضية البحث: إن أداء السوق المالية في عمان لا بد وأن يتأثر بمجموعة من المؤشرات الاقتصادية الرئيسية المستقلة، وأن تكون العلاقة بين العامل التابع (أداء السوق المالية) والمتغيرات المستقلة (النمو) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية. هدف البحث: يهدف البحث إلى قياس وتقييم العلاقة واختبارها بين معدل النمو الاقتصادي وأداء السوق المالية في عمان.

حدود البحث: للبحث حدود مكانية تتمثل في السوق المالية في عمان وكذا الاقتصاد الأردني من خلال تحليل معدل نمو الاقتصاد الأردني؛

أما عن الحدود الزمانية فقد شملت الدراسة سلسلة من البيانات الخاصة بالسوق المالية الأردنية وكذا معدلات النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1978 - 2013.

منهجية البحث: يقوم البحث على التحليل الوصفي لأدبيات النظرية الاقتصادية والدراسات والأبحاث السابقة ذات العلاقة لاسيما الدراسات التي تناولت دراسة سلوك المستثمرين بالأسواق المالية العربية، والمنهج التحليلي لتحديد طبيعة العلاقة بين أداء السوق ومعدلات التضخم بالاعتماد على معطيات البنك المركزي الأردني وكذا النشريات والتقارير الخاصة ببورصة عمان

هيكل البحث: تم تقسيم البحث إلى محورين رئيسيين تم في المحور الأول التطرق للأدبيات النظرية للدراسة أما المحور الأول فقد خصص للدراسة التطبيقية من خلال بناء نموذج قياسي لقياس وتحليل العلاقة بين معدل نمو الاقتصاد الأردني وأثره على مؤشرات أداء السوق المالية في عمان ممثلة في (مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، المؤشر العام لأسعار الأسهم، ومعدل دوران الأسهم).

المحور الأول: الأدبيات النظرية للدراسة

أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي

يعتبر النمو الاقتصادي مفهوماً كمياً يعبر عن زيادة الإنتاج في المدى الطويل ويعرف النمو على أنه:

تعريف 1: " يشير مصطلح النمو الاقتصادي إلى ارتفاع كمية الإنتاج من خلال التغير في عوامل الإنتاج وزيادة كفاءة استخدامها، مما يترتب على هذه العملية ارتفاع في الدخل القومي والفردى"^أ.

تعريف 2: " النمو الاقتصادي هو الزيادة الحقيقية في الدخل القومي للنظام السائد خلال مدة زمنية طويلة"^ب.

تعريف 3: " يعرف النمو الاقتصادي على أنه عملية تتضمن تغيرات عميقة تعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني زيادة مطردة ومستمرة، كما ويعتبر النمو من المؤشرات الكمية لعملية التنمية الاقتصادية"^ج.

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

ثانياً: مؤشرات السوق المالية

أدى وجود عدد كبير من الأسهم في كل سوق مالية وصعوبة تحديد الاتجاه العام لنشاط السوق مع تزامن ارتفاع بعض الأسهم وانخفاض بعضها الآخر إلى استخراج مؤشر خاص لكل سوق وهناك مجموعة من المعايير (المؤشرات) تعطي جميعها صورة واضحة للمتعاملين والمهتمين بالسوق المالية^{iv} فرصة عن اتخاذ القرار الاستثماري أو تنفيذ السياسات النقدية والمالية، وتستخدم هذه المؤشرات في قياس أداء السوق والتحقق من مدى تحقيقه لأهدافه كما تعبر عن درجة نضج السوق، ومن بين أهم المؤشرات التي يمكن أن تعبر عن درجة كفاءة السوق المالية ونضجها وتقدمها هي:

1- مؤشر حجم السوق: يعد اتساع حجم السوق من أهم المؤشرات الإيجابية الدالة على نمو حجم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية، إذ كلما اتسع حجم السوق كان ذلك دليلاً على تطورها ونضجها،^v ويقاس حجم السوق بمؤشرين متكاملين هما:

أ. معدل الرسمة السوقية (مؤشر القيمة السوقية): تمثل القيمة السوقية للسهم سعر التداول لأسهم الشركات المساهمة نهاية السنة^{vi}، ويقاس معدل الرسمة السوقية بنسبة رأس المال السوقي- والذي يمثل القيمة السوقية للأسهم المقيدة في السوق- إلى الناتج المحلي الخام، وتعكس ارتفاع قيمة هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات اللازمة للاستثمار مما يسهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي، وتقدير حجم الأسواق المالية في مختلف معدلات النمو الاقتصادي، وتقدير حجم الأسواق المالية في مختلف مستويات النمو الاقتصادي، وتقدير حجم الشركات المدرجة في السوق كبراً دون أن يعنى ذلك بالضرورة اتساع حجمها، وذلك إذا كانت هذه الشركات صغيرة الحجم من حيث القيمة الاسمية.

وتعكس رسمة السوق مستوى نشاطها، فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق (كبر حجم السوق) سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة فيه، أو ارتفاع الأسعار الذي قد يكون انعكاساً لارتفاع حجم المعاملات المالية أو كليهما معاً، وبالتالي يكون انعكاساً لارتفاع النشاط الاقتصادي.

ب. حجم السوق قياساً بعدد الشركات المدرجة (مؤشر عدد الشركات): يؤدي ارتفاع عدد الشركات المدرجة إلى اتساع حجم السوق وارتفاع حجم الاستثمارات بالتبعية، ومن شأن ذلك أن ينعكس بالإيجاب على كفاءة تخصيص الاستثمارات من حيث الحجم والاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة، ويساهم التنوع في الشركات المدرجة في التقليل من حدة المخاطر الاستثمارية^{vii}، نظراً لما يوفره التنوع في الشركات المدرجة في فرص للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المتعددة، ولكي يكون لهذا المؤشر معنى في عملية تحديد حجم السوق، فإنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أيضاً درجة مساهمة الشركات المدرجة من حيث رؤوس الأموال المتداولة في السوق الثانوية، ومن حيث الإصدارات الجديدة في السوق الأولية، ويقصد بالشركات المدرجة في هذا الصدد جميع الشركات التي لها أسهم مسجلة في بورصة ما، سواء كانت بورصة محلية أو أجنبية، كما تتضمن الشركات المدرجة مجموع صناديق الاستثمار في الأوراق المالية المسجلة وشركات السمسرة والوساطة.

2- المؤشر العام لأسعار الأسهم: عادة ما يطلق على حركة الأسهم (معدل أو مؤشر السوق)، وهو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له، والذي يتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم يفترض أنها تستخدم كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية.^{viii}

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية، إذ جرت العادة في تقييم نشاط السوق ولا سيما من المستثمرين من خلال متابعة مؤشرات الأسواق، مما يساعدهم في تحديد قراراتهم الاستثمارية بالنسبة للبيع والشراء، وإلى أبعد من ذلك أصبحت المقارنة بين كفاءة الأسواق المختلفة تتم من خلال هذه المؤشرات، وغالبا ما تنشر الصحف العالمية المختلفة يوميا قائمة بمختلف المؤشرات التي تنشر التطورات الطارئة على أسعار الأسهم، الأمر الذي يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم، وبالتالي في زيادة مقدرتهم على توجيه أموالهم نحو الأسواق الأكثر كفاءة واستقراراً^{ix}.

3- مؤشر درجة التركيز: يقصد بدرجة التركيز مدى سيطرة عدد محدود من الشركاء على السوق، أي إذا ما كان حجم التداول مركزا في عدد قليل من الشركات المدرجة أو موزعا على عدد كبير من هذه الشركات ويقاس هذا المؤشر بحساب حصة أكبر عشر شركات في رسملة السوق أو في إجمالي قسيمة التداول^x، وتحسب بقياس الرسملة السوقية لأكبر عشر شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية،^{xi} وكلما انخفضت درجة التركيز كلما كان ذلك مؤشرا إيجابيا على تطور كفاءة السوق وبالمقابل فإن تزايد سيطرة مجموعة من الشركات على حركة التداول في البورصة لا يشكل ميزة إيجابية على الإطلاق، بل إن شأنه التأثير سلبيا على السيولة والأداء المستقبلي للسوق.

4- مؤشر السيولة: تعني سيولة السوق القدرة على شراء الأوراق المالية وبيعها في السوق الثانوي وبدون تكاليف^{xii}، وهناك مؤشرين لقياس السيولة هما:

أ. مؤشر حجم التداول: يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول للقيمة، الإجمالية للأوراق المتداولة خلال مدة زمنية عادة ما تكون سنة^{xiii}، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هنا مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات كنسبة من الناتج المحلي، وبالتالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة السوق، إذ يعكس الأخير حجم السوق، على الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة، إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

ب. مؤشر معدل الدوران: يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق (القيمة السوقية) خلال العام أو خلال أي مدة زمنية^{xiv}، ويستخدم هذا المؤشر في الغالب مقياسا لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق في توضيح درجة نشاطه، إذ أنه من الممكن أن تكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة، إذا كانت رسملتها السوقية كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

ثالثا: أثر النمو الاقتصادي على مؤشرات أداء السوق المالية

يعتبر النمو الاقتصادي من المؤشرات الاقتصادية المهمة التي تقيس حالة النشاط الاقتصادي في الدول باعتباره يمثل جميع السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد الوطني خلال سنة مالية واحدة.

وبهذا انتشر هذا المفهوم بين المستثمرين في الدول المتقدمة باعتباره انعكاس لمستوى النشاط الاقتصادي الحالي واتجاهاته المستقبلية، مما ينعكس على حركة أسعار الأسهم، فالنمو الاقتصادي مترجما في نمو الناتج الوطني الإجمالي معناه المزيد من

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

الاستثمار الممول عن طريق السوق المالي من أسهم وسندات وقروض الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم التداول ومن ارتفاع في أسعار الأسهم^{xv}.

وقد قام بعض الاقتصاديين بشرح آلية العلاقة بين أسعار الأسهم ومستوى النشاط الاقتصادي بطريقتين مختلفتين، تتضمن الأولى بأن سوق الأسهم تعتبر المؤشر على النشاط الاقتصادي. بمعنى التأثير النسبي يبدأ من سوق الأسهم باتجاه النشاط الاقتصادي واستند هؤلاء الاقتصاديون على حجة مفادها أن زيادة أسعار الأسهم تمكن الشركات المسجلة في البورصة من طرح المزيد من الأسهم لغرض التوسع والاستثمار الذي سيؤدي لاحقاً إلى زيادة الطلب على المنتجات الأخرى في الاقتصاد وزيادة إنتاج الشركة نفسها الأمر الذي سينعكس في النهاية على أسعار الأسهم بشكل إيجابي.

أما الطريقة الثانية فتشير إلى أن سوق الأسهم تستجيب للتوقعات الخاصة بمستويات النشاط الاقتصادي، فتوقع زيادة مستوى النشاط الاقتصادي يعني زيادة في مستوى الأرباح المستقبلية الأمر الذي سينعكس في وقت لاحق على أسعار الأسهم مما يدفع إلى زيادة مشتريات المستثمرين من الأسهم قبل حصول الانتعاش الاستفادة من عوائد الأسهم.

وقد درس كل من R- LEVINE & R- KING العلاقة بين متوسط معدل النمو الحقيقي في الأجل الطويل من جهة، ومجموعة من مؤشرات النمو المالي من جهة أخرى وقد أسفرت هذه الدراسة عن اقتران بين المستويات المتقدمة لنمو القطاع المالي من جهة والمعدلات العالية للنمو الاقتصادي، وذلك بعد الأخذ في عين الاعتبار وجود فروق بين الدول والسياسات المختلفة، وكان من نتائج هذه الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين متوسط معدل النمو الحقيقي ومتوسط مستوى التقدم في القطاع المالي، وذلك أن الزيادة غير المتوقعة في الناتج الوطني الإجمالي تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل مما يزيد من حركة التعامل على الأسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها.^{xvi}

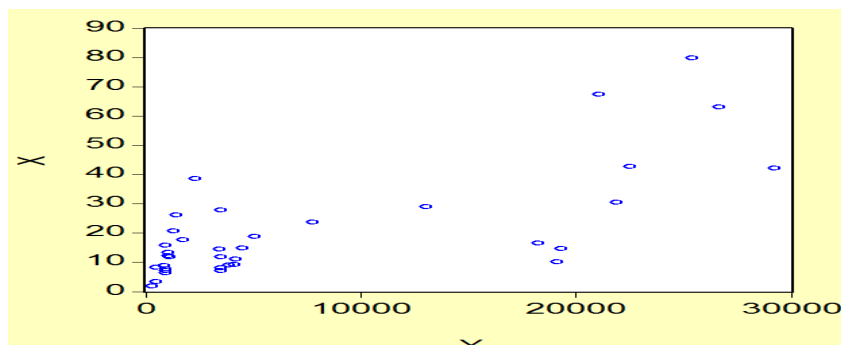
المحور الثاني: العلاقة بين مؤشرات أداء السوق المالي والنمو الاقتصادي باستخدام أدوات القياس الاقتصادي

سنحاول من خلال هذا المحور إجراء النمذجة القياسية للعلاقة بين مؤشرات أداء السوق المالية في بورصة عمان للأوراق المالية ممثلة في: القيمة السوقية، حجم التداول ومعدل دوران الاسهم من جهة، ومن جهة أخرى النمو الاقتصادي كمتغير مستقل خلال الفترة (1978-2013)، وذلك بالاستناد إلى الإطار النظري والدراسات السابقة، ومن ثمة محاولة تحديد أفضل نموذج والذي يتلاءم والنظرية الاقتصادية والواقع العملي، ويكون متوافقاً مع الاختبارات الإحصائية.

1- النمذجة القياسية للعلاقة بين القيمة السوقية والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1978-2013):

بدراسة العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الخام) كمتغير مستقل والقيمة السوقية كمتغير تابع، ومن خلال مخرجات برنامج Eviews الشكل التالي:

الشكل رقم: 01- انتشار النقاط المحددة للعلاقة بين النمو الاقتصادي والقيمة السوقية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

نلاحظ أن شكل انتشار القيم لا يتوافق والنموذج الخطي، لذلك نقترح النموذج التالي:

$$Y_t = A x_t^\alpha \varepsilon_t \dots (1)$$

وبإجراء التحويلات اللوغاريتمية على النموذج رقم (1)، نحصل على الشكل الخطي وذلك لتسهيل عملية النمذجة، ويكون لدينا:

$$\dots (2) \text{Ln} y_t = \text{Ln} A + \alpha \text{Ln} x_t + \varepsilon_t$$

وبتقدير النموذج (02) ومن مخرجات برنامج Eviews نجد:

الجدول رقم: 01- العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي والقيمة السوقية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.855363	0.574662	8.449082	0.0000
X1	1.207062	0.201835	5.980437	0.0000
R-squared	0.512654	Mean dependent var	8.156693	
Adjusted R-squared	0.498320	S.D. dependent var	1.352934	
S.E. of regression	0.958274	Akaike info criterion	2.806587	
Sum squared resid	31.22184	Schwarz criterion	2.894560	
Log likelihood	-48.51857	F-statistic	35.76563	
Durbin-Watson stat	0.303127	Prob(F-statistic)	0.000001	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه يمكن ملاحظة:

- قيمة معامل التحديد $R^2 = 0.5126$ بمعنى أن النموذج يعبر بنسبة 51.26% عن العلاقة بين القيمة السوقية والنمو الاقتصادي، أو بمعنى آخر فإن 51.26% من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية سببها التغير في الناتج المحلي الخام.
 - اختبار فيشر Fisher: نلاحظ بأن القيمة الفعلية $F_{réel} = 260.87$ وبمقارنتها بالقيمة الجدولة عند مستوى معنوية 5% نجد: $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.0000$ ، بمعنى أن احتمال الخطأ في التقدير هو أقل من 5%، وهو ما يدل على أن معادلة التمثيل جيدة وأن قيمة معامل التحديد التي حصلنا عليها هي قيمة موضوعية وتصلح لاستخدامها كمقياس لتقدير فعالية تمثيل معادلة الانحدار للعلاقة المدروسة بين الناتج المحلي الخام والمتغيرات المفسرة.
 - اختبار ستيودنت Student: نلاحظ بأن: $t_c = 4.85$ ، $t_{\bar{\alpha}} = 6.62$ وبمقارنتها بالقيمة الجدولية نجد أن احتمالية الخطأ في التقدير للمعاملات (c، α) أقل من 5%، وهذا يدل على الطبيعة الغير العشوائية لهذه المعاملات، وأن هذه المعاملات موضوعية وتمتع بمعنوية إحصائية.
 - اختبار دربن واتسن Durbin Watson: نلاحظ بأن $d_{réel} = 0.939$ وبمقارنتها بالقيمة الجدولية $d_l = 1.41$ ، $d_u = 1.52$ عند مستوى معنوية 5% وعدد مشاهدات $n=36$ وعدد المتغيرات المستقلة $m=1$ ، نجد بأن $d_{réel}$ تنتمي إلى المجال **[0.1.41]** مما يعني وجود ارتباط ذاتي موجب للأخطاء، وعليه فالنموذج مرفوض.
- إن هذا النموذج المقدر يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى، وهو ما يستوجب علينا التعديل لمواصلة التقييمات الإحصائية والاقتصادية.
- بغرض التخلص من إشكالية الارتباط الذاتي للأخطاء، وبلاستعانة بدالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية للبوافي (Residual Test – Correlogram (Q) statistics)، وبالاعتماد على الشكل التالي:

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

الشكل رقم: 02 دالة الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئية لبواقي النموذج المقدر للعلاقة بين القيمة السوقية والنمو الاقتصادي.

Date: 11/21/16 Time: 18:25
Sample: 1978 2013
Included observations: 36

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.809	0.809	25.596	0.000
		2	0.652	-0.009	42.693	0.000
		3	0.498	-0.079	52.968	0.000
		4	0.348	-0.089	58.146	0.000
		5	0.282	0.136	61.648	0.000
		6	0.225	-0.001	63.965	0.000
		7	0.170	-0.049	65.330	0.000
		8	0.141	0.021	66.306	0.000
		9	0.131	0.069	67.172	0.000
		10	0.103	-0.053	67.730	0.000
		11	0.084	-0.014	68.116	0.000
		12	0.082	0.057	68.501	0.000
		13	0.048	-0.068	68.639	0.000
		14	-0.014	-0.144	68.651	0.000
		15	-0.056	0.008	68.855	0.000
		16	-0.077	0.068	69.260	0.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ أن العمود الأول لكل من دالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية هو خارج مجال الثقة، مما يوحي بوجود ارتباط ذاتي للبواقي بدرجة تأخير زمنية واحدة تؤكد قيمة كاي تربيع (Q-Stat=25.59) باحتمالية خطأ في التقدير أقل من 5% (Prob=0.000) وبالتالي فإن البواقي تتبع إحدى النموذجين: نموذج الانحدار الذاتي بدرجة تأخير واحدة (AR(1)، أو نموذج المتوسطات المتحركة بدرجة إبطاء واحدة (MA(1).
ويجاء التعديل للنموذج باستخدام (AR(1) و MA(1) تُفاضل بين النموذجين المقدرين، لتتحصل على أفضل نموذج من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 02- العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي والقيمة السوقية مع إضافة (AR(1)

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 11/21/16 Time: 18:28
Sample(adjusted): 1979 2013
Included observations: 35 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 7 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.90970	3.141359	3.472923	0.0015
X1	0.174181	0.081206	2.144911	0.0397
AR(1)	0.967021	0.030175	32.04720	0.0000

R-squared	0.974582	Mean dependent var	8.228132
Adjusted R-squared	0.972994	S.D. dependent var	1.301974
S.E. of regression	0.213961	Akaike info criterion	-0.164227
Sum squared resid	1.464941	Schwarz criterion	-0.030912
Log likelihood	5.873977	F-statistic	613.4822
Durbin-Watson stat	1.992518	Prob(F-statistic)	0.000000

Inverted AR Roots .97

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ويكتب النموذج من الشكل التالي:

$$\text{Lny}_t = 10.91 + 0.17 \text{Ln } x_t + 0.97 \text{AR}(1)$$

$$(3.47) \quad (2.14) \quad (32.05)$$

$$R^2 = 0.9746 \quad \bar{R}^2 = 0.9730 \quad F = 613.48 \quad DW = 1.99$$

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

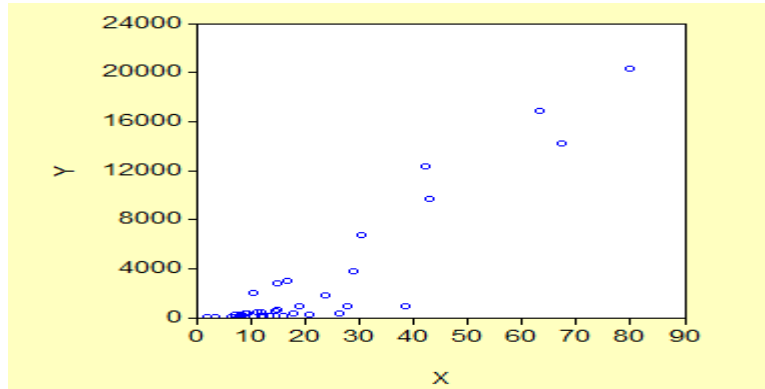
من خلال النموذج النهائي المقدر نلاحظ توافقه ومختلف الاختبارات الإحصائية، حيث تم التخلص من إشكالية الارتباط الذاتي الموجب للأخطاء مع تسجيل معنوية جميع المعلمات (اختبار ستودنت) والحصول على قيمة موضوعية لمعامل التحديد كما يؤكد اختبار فيشر عند مستوى معنوية 5%.

2 - النمذجة القياسية للعلاقة بين حجم التداول والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1978 - 2013):

بدراسة العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الخام) كمتغير مستقل وحجم التداول كمتغير تابع، ومن

خلال مخرجات برنامج Eviews:

الشكل رقم: 03- انتشار النقاط المحددة للعلاقة بين النمو الاقتصادي وحجم التداول



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ أن شكل انتشار القيم يتوافق والنموذج الخطي، لذلك نقتراح النموذج التالي:

$$Y_t = A + \alpha x_t + \varepsilon_t \dots (1)$$

وبتقدير النموذج (01) ومن مخرجات برنامج Eviews:

الجدول رقم: 03- العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي وحجم التداول

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2667.790	524.7356	-5.084066	0.0000
X	261.4031	18.93955	13.80197	0.0000
R-squared	0.848548	Mean dependent var		2821.239
Adjusted R-squared	0.844094	S.D. dependent var		5201.779
S.E. of regression	2053.919	Akaike info criterion		18.14684
Sum squared resid	1.43E+08	Schwarz criterion		18.23481
Log likelihood	-324.6431	F-statistic		190.4943
Durbin-Watson stat	0.907522	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول يمكن ملاحظة توافق النموذج مع مختلف الإحصائية مع وجود استثناء فيما يتعلق بوجود ارتباط ذاتي للأخطاء مما يستوجب التخلص من هذه الإشكالية لمواصلة التقييمات الإحصائية.

بغرض التخلص من إشكالية الارتباط الذاتي للأخطاء، وبالإستعانة بدالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية

للواقفي وبالاعتماد على الشكل التالي:

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

الشكل رقم: 04 دالة الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئية لبواقي النموذج المقدر للعلاقة بين حجم التداول والنمو الاقتصادي.

Date: 11/21/16 Time: 18:36
Sample: 1978 2013
Included observations: 36

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.524	0.524	10.712	0.001
		2	0.418	0.198	17.743	0.000
		3	0.283	0.006	21.066	0.000
		4	0.054	-0.215	21.188	0.000
		5	0.028	0.015	21.222	0.001
		6	-0.039	-0.007	21.291	0.002
		7	-0.117	-0.081	21.937	0.003
		8	-0.111	-0.034	22.539	0.004
		9	-0.023	0.142	22.566	0.007
		10	0.037	0.099	22.639	0.012
		11	0.040	-0.063	22.727	0.019
		12	-0.015	-0.155	22.741	0.030
		13	-0.149	-0.200	24.065	0.031
		14	-0.156	0.004	25.581	0.029
		15	-0.271	-0.147	30.371	0.011
		16	-0.217	0.055	33.581	0.006

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ أن العمود الأول لكل من دالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية هو خارج مجال الثقة، مما يوحي بوجود ارتباط ذاتي للبواقي بدرجة تأخير زمنية واحدة تؤكد قيمة كاي تربيع (Q-Stat=25.59) باحتمالية خطأ في التقدير أقل من 5% (Prob=0.001) وبالتالي فإن البواقي تتبع إحدى النموذجين: نموذج الانحدار الذاتي بدرجة تأخير واحدة (AR(1)، أو نموذج المتوسطات المتحركة بدرجة إبطاء واحدة (MA(1).

ويجاء التعديل للنموذج باستخدام AR(1) و MA(1) تُفاضل بين النموذجين المقدرين، لتتحصل على أفضل نموذج من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 04- العلاقة الانحدارية بين حجم التداول والنمو الاقتصادي مع إضافة AR(1)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 11/21/16 Time: 18:37
Sample(adjusted): 1979 2013
Included observations: 35 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1957.500	949.5452	-2.061513	0.0475
X	224.9288	23.61505	9.524806	0.0000
AR(1)	0.635692	0.139193	4.566970	0.0001
R-squared	0.900767	Mean dependent var		2901.686
Adjusted R-squared	0.894564	S.D. dependent var		5254.951
S.E. of regression	1706.327	Akaike info criterion		17.80389
Sum squared resid	93169649	Schwarz criterion		17.93721
Log likelihood	-308.5681	F-statistic		145.2359
Durbin-Watson stat	2.268625	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.64			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

لكن حتى هذا النموذج لا يتوافق والنظرية الاقتصادية من حيث الإشارة السالبة للحد الثابت مما يستلزم حذفه، ونتحصل على النموذج النهائي المقدر للعلاقة بين حجم التداول والنمو الاقتصادي المدرج في الجدول التالي:

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

الجدول رقم: 05- العلاقة الانحدارية بين حجم التداول والنمو الاقتصادي مع إضافة AR(1)

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 11/24/16 Time: 11:27
 Sample(adjusted): 1979 2013
 Included observations: 35 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	204.2695	22.03899	9.268550	0.0000
AR(1)	0.783001	0.108947	7.186971	0.0000
R-squared	0.893177	Mean dependent var		2901.686
Adjusted R-squared	0.889940	S.D. dependent var		5254.951
S.E. of regression	1743.345	Akaike info criterion		17.82044
Sum squared resid	1.00E+08	Schwarz criterion		17.90932
Log likelihood	-309.8578	Durbin-Watson stat		2.355417

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ويتم صياغة النموذج على الشكل التالي:

$$y_t = 204.27 x_t + 0.78AR(1)$$

(9.27) (7.18)

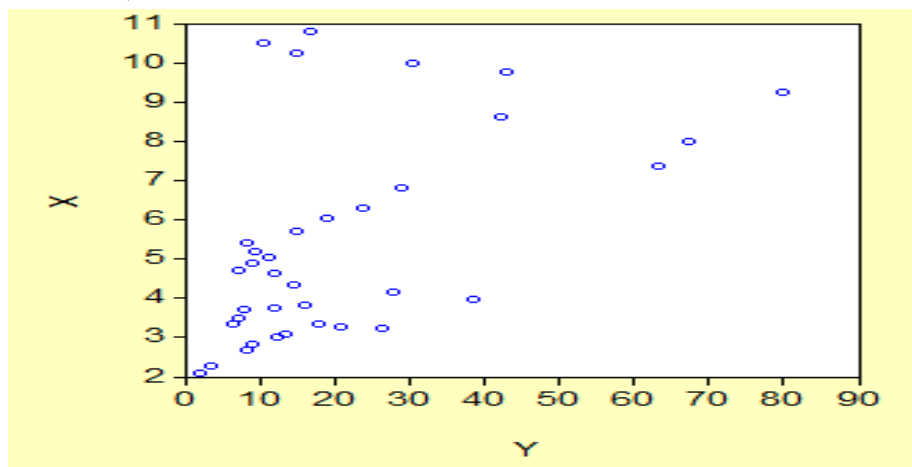
$$R^2 = 0.8972 \quad \bar{R}^2 = 0.8899 \quad DW = 2.35$$

من خلال النموذج النهائي المقدر نلاحظ توافقه ومختلف الاختبارات الإحصائية، حيث تم التخلص من إشكالية الارتباط الذاتي الموجب للأخطاء مع تسجيل معنوية جميع المعلمات (اختبار ستودنت) والحصول على قيمة موضوعية لمعامل التحديد.

3- النمذجة القياسية للعلاقة بين معدل دوران السهم والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1978-2013):

بدراسة العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الخام) كمتغير مستقل معدل دوران السهم كمتغير تابع، ومن خلال مخرجات برنامج Eviews:

الشكل رقم: 05- انتشار النقاط المحددة للعلاقة بين النمو الاقتصادي وسرعة دوران السهم



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

نلاحظ أن شكل انتشار القيم لا يتوافق والنموذج الخطي، لذلك نقترح النموذج التالي:

$$Y_t = A x_t^\alpha \varepsilon_t \dots (1)$$

وبإجراء التحويلة اللوغاريتمية على النموذج رقم (1)، نحصل على الشكل الخطي وذلك لتسهيل عملية النمذجة، ويكون لدينا:

$$\dots (2) \text{Ln} y_t = \text{Ln} A + \alpha \text{Ln} x_t + \varepsilon_t$$

وبتقدير النموذج (02) ومن مخرجات برنامج Eviews نحصل على:

الجدول رقم: 06- العلاقة الانحدارية بين النمو الاقتصادي وسرعة دوران السهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.053325	0.385233	2.734252	0.0099
X1	1.059912	0.233239	4.544320	0.0001
R-squared	0.377869	Mean dependent var		2.735013
Adjusted R-squared	0.359571	S.D. dependent var		0.802526
S.E. of regression	0.642236	Akaike info criterion		2.006231
Sum squared resid	14.02388	Schwarz criterion		2.094204
Log likelihood	-34.11216	F-statistic		20.65084
Durbin-Watson stat	0.529485	Prob(F-statistic)		0.000066

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول يمكن ملاحظة توافق النموذج مع مختلف الإحصائية مع وجود استثناء فيما يتعلق بوجود ارتباط ذاتي للأخطاء مما يستوجب التخلص من هذه الإشكالية لمواصلة التقييمات الإحصائية.

بغرض التخلص من إشكالية الارتباط الذاتي للأخطاء، وبلاستعانة بدالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية للباقي وبالاعتماد على الشكل التالي نجد:

الشكل رقم: 06 دالة الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئية لبواقي النموذج المقدر للعلاقة بين سرعة دوران السهم والنمو الاقتصادي.

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.666	0.666	17.351	0.000
		2	0.354	-0.161	22.405	0.000
		3	0.083	-0.154	22.693	0.000
		4	-0.185	-0.246	24.161	0.000
		5	-0.333	-0.088	29.059	0.000
		6	-0.372	-0.061	35.367	0.000
		7	-0.429	-0.239	44.055	0.000
		8	-0.399	-0.107	51.839	0.000
		9	-0.300	-0.073	56.410	0.000
		10	-0.172	-0.039	57.971	0.000
		11	-0.100	-0.207	58.520	0.000
		12	0.066	0.078	58.768	0.000
		13	0.142	-0.117	59.971	0.000
		14	0.144	-0.131	61.264	0.000
		15	0.258	0.172	65.612	0.000
		16	0.344	0.121	73.722	0.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

نلاحظ أن العمود الأول لكل من دالة الارتباط الذاتي ودالة الارتباط الذاتي الجزئية هو خارج مجال الثقة، مما يوحي بوجود ارتباط ذاتي للبواقي بدرجة تأخير زمنية واحدة تؤكد قيمة كاي تربيع (Q-Stat=17.35) باحتمالية خطأ في التقدير أقل من 5% (Prob=0.000) وبالتالي فإن البواقي تتبع إحدى النموذجين: نموذج الانحدار الذاتي بدرجة تأخير واحدة (AR(1)، أو نموذج المتوسطات المتحركة بدرجة إبطاء واحدة (MA(1)).

ويجاء التعديل للنموذج باستخدام (AR(1) و MA(1) نفاضل بين النموذجين المقدرين، لتتحصل على أفضل نموذج كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم: 07- العلاقة الانحدارية بين سرعة دوران السهم والنمو الاقتصادي مع إضافة (AR(1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.134572	0.487919	2.325328	0.0263
X1	1.005531	0.293513	3.425843	0.0017
MA(1)	0.643171	0.129806	4.954852	0.0000
R-squared	0.636630	Mean dependent var	2.735013	
Adjusted R-squared	0.614608	S.D. dependent var	0.802526	
S.E. of regression	0.498208	Akaike info criterion	1.524057	
Sum squared resid	8.190966	Schwarz criterion	1.656017	
Log likelihood	-24.43302	F-statistic	28.90828	
Durbin-Watson stat	1.544058	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted MA Roots	- .64			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews من خلال الجدول أعلاه يمكن صياغته على الشكل التالي:

$$\ln y_t = 1.13 + 1.00 \ln x_t + 0.64 MA(1)$$

(2.33) (3.42) (4.95)

$R^2 = 0.6366$ $\bar{R}^2 = 0.6146$ $F = 28.91$ $DW = 1.54$

المحور الثالث: التقييم الاقتصادي للنماذج المقدر للعللاقة بين مؤشرات أداء السوق المالي والنمو الاقتصادي :

1- التقييم الاقتصادي للنموذج المقدر للعللاقة بين القيمة السوقية والنمو الاقتصادي:

اقتصاديا تبدو الصيغة الدالية للنموذج كذلك موفقة، ويدعم هذا التوجه:

- إشارة الحد الثابت الموجبة: $A=10.91$ ، والتي تتلاءم والنظرية الاقتصادية، والتي تعني حجم الرسملة السوقية لبورصة عمان في حال ثبات الناتج المحلي الخام (معدل نمو اقتصادي يساوي 0).

- إشارة معامل النمو الاقتصادي الموجبة والتي تتلاءم والنظرية الاقتصادية من حيث أنه داعم وليس كايح للقيمة السوقية، وقد قدرت قيمة تلك المعلمة بـ 0.17. مما يعني أن أي زيادة في معدل النمو الاقتصادي بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع حجم القيمة السوقية بمقدار 0.17%.

- فيما يتعلق بمعامل التحديد R^2 فإنه يشير بأن 97.46% من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية مفسرة من طرف النمو الاقتصادي ويوعز الباقي إلى العوامل العشوائية الأخرى، وتشكل قيمة هذا المعامل دلالة على قوة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

واستنادا على ما سبق فإن النموذج المقدر مقبول من الناحيتين الإحصائية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى اعتماده كنموذج مفسر لسلوك حجم القيمة السوقية في بورصة عمان للأوراق المالية.

2- التقييم الاقتصادي للنموذج المقدر للعلاقة بين حجم التداول والنمو الاقتصادي.

اقتصاديا تبدو الصيغة الدالية للنموذج كذلك موفقة، ويدعم هذا التوجه:

- إشارة معامل النمو الاقتصادي الموجبة والتي تتلاءم والنظرية الاقتصادية من حيث أنه داعم وليس كابح لحجم التداول، وقد قدرت قيمة تلك المعلمة بـ 204.27. بما يعني أن أي زيادة في الناتج المحلي بمقدار 1 مليار دينار أردني سيؤدي إلى ارتفاع حجم التداول بمقدار 204.27 مليون دينار أردني.

- فيما يتعلق بمعامل التحديد R^2 فإنه يشير بأن 89.72% من التغيرات الحاصلة في حجم التداول مفسرة من طرف النمو الاقتصادي ويوعز الباقي إلى العوامل العشوائية الأخرى، وتشكل قيمة هذا المعامل دلالة على قوة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

واستنادا على ما سبق فإن النموذج المقدر مقبول من الناحيتين الإحصائية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى اعتماده كنموذج مفسر لسلوك حجم التداول في بورصة عمان للأوراق المالية.

3- التقييم الاقتصادي للنموذج المقدر للعلاقة بين معدل دوران السهم والنمو الاقتصادي.

اقتصاديا تبدو الصيغة الدالية للنموذج موفقة، ويدعم هذا التوجه:

- إشارة الحد الثابت الموجبة: $A=1.13$ ، والتي تتلاءم والنظرية الاقتصادية، والتي تعني معدل دوران السهم في بورصة عمان في حال ثبات الناتج المحلي الخام (معدل نمو اقتصادي يساوي 0).

- إشارة معامل النمو الاقتصادي الموجبة والتي تتلائم والنظرية الاقتصادية من حيث أنه داعم وليس كابح لمعدل دوران السهم، وقد قدرت قيمة تلك المعلمة بـ 1.00. بما يعني أن أي زيادة في معدل النمو الاقتصادي بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل دوران السهم بمعدل 1%.

- فيما يتعلق بمعامل التحديد R^2 فإنه يشير بأن 0.6366% من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم مفسرة من طرف النمو الاقتصادي ويوعز الباقي إلى العوامل العشوائية الأخرى، وتشكل قيمة هذا المعامل دلالة على قوة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

واستنادا على ما سبق فإن النموذج المقدر مقبول من الناحيتين الإحصائية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى اعتماده كنموذج مفسر لسلوك معدل دوران السهم في بورصة عمان للأوراق المالية.

وكخلاصة لما سبق فإن مؤشرات أداء السوق المالية في بورصة عمان للأوراق المالية تتحدد بالأساس نتيجة الزيادة النسبية في معدل النمو الاقتصادي المسجل في الاقتصاد الأردني، وهو ما يعني أن سوق عمان للأوراق المالية يستجيب للتوقعات الخاصة بمستويات النشاط الاقتصادي (نمو اقتصادي)، فتوقع زيادة النشاط الاقتصادي يعني زيادة في مستوى الأرباح الموزعة مستقبلا الأمر الذي سينعكس في وقت لاحق على أسعار الأوراق المالية، وبالتالي القيمة السوقية بشكل عام، إضافة إلى ذلك فهذه الوضعية ستدفع بالمستثمرين إلى زيادة مشترياتهم من الأوراق المالية حيث يزيد معه معدل الدوران والحجم الكلي للتداول.

خاتمة: قمنا بتحليل أثر النمو الاقتصادي على أداء الأسواق المالية وقد تبين من خلال التحليل الوصفي للنمو ومؤشرات أداء السوق المالية أن للنمو كمتغير مستقل أثرا مباشرا على هاته المؤشرات.

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

بالإضافة إلى التحليل الوصفي لأثر النمو الاقتصادي على مؤشرات الأداء في السوق المالية، باستخلاص بعض النتائج التي تم التوصل إليها من واقع التحليل الإحصائي لعلاقة النمو ومؤشرات الأداء في السوق المالية في سوق عمان للأوراق المالية.

نتائج البحث:

1- بينت النتائج باستخدام النموذج المقترح أن النمو الاقتصادي يمارس أثرا معنويا وموجبا على القيمة السوقية في سوق عمان للأوراق المالية؛

2- بينت النتائج باستخدام النموذج المقترح أن النمو الاقتصادي يمارس أثرا معنويا وموجبا على معدل دوران السهم في سوق عمان للأوراق المالية؛

3- بينت النتائج باستخدام النموذج المقترح أن النمو الاقتصادي يمارس أثرا معنويا وموجبا على حجم التداول في سوق عمان للأوراق المالية.

اختبار الفرضيات على ضوء النتائج المتوصل إليها:

ينطلق البحث من فرضية أساسية مفادها أن أداء السوق المالية في عمان لا بد وأن يتأثر بمجموعة من المؤشرات الاقتصادية الرئيسية المستقلة، وأن تكون العلاقة بين العامل التابع (أداء السوق المالية) والمتغيرات المستقلة (النمو) علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية.

من خلال النتائج المتوصل إليها فإن النظرية صحيحة من الجانب النظري بناء على ما تم التطرق إليه في الجانب النظري والقاضي بوجود علاقة طردية بين النمو الاقتصادي كمتغير مستقل ومؤشرات السوق المالية، وهو ما تم التوصل إليه كذلك من خلال الدراسة التطبيقية لأثر النمو الاقتصادي على مجموعة من مؤشرات السوق المالية.

ملحق رقم 01 : مؤشرات السوق المالية بعمان ومعدل النمو الاقتصادي للأردن

السنوات	القيمة السوقية	حجم التداول	معدل دوران السهم %	النتائج المحلي الخام بالأسعار الثابتة للدينار الأردني
1978	286.1	5.6	01.95	2,08
1979	452.3	15.8	903.4	2,27
1980	495.5	41.4	08.35	2,7
1981	834.6	75.4	09.03	2,82
1982	1034.8	128.3	12.39	3,03
1983	1053.4	141.4	13.42	3,09
1984	911.7	59.3	06.50	3,36
1985	926.9	66.7	07.19	3,48
1986	891.8	69.5	07.79	3,72
1987	929.4	148.2	15.94	3,83
1988	1104.7	132.6	12.00	3,76
1989	1400.4	367.6	26.24	3,25
1990	1293.2	268.9	20.79	3,28
1991	1707.1	302.8	17.73	3,34
1992	2295.6	887.0	38.63	3,97
1993	3463.9	968.6	27.96	4,15
1994	3409.3	495.1	14.52	4,36
1995	3495.4	419.0	11.98	4,63
1996	3461.2	248.6	07.18	4,72
1997	3862.0	355.2	09.19	4,88

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

5,03	11.17	464.4	4156.6	1998
5,2	09.41	389.5	4137.7	1999
5,42	08.20	287.8	3509.6	2000
5,7	14.93	668.7	4476.7	2001
6,03	18.89	950.3	5029.0	2002
6,28	23.86	1855.2	7772.8	2003
6,82	29.10	3793.2	13033.8	2004
7,38	63.26	16871.0	26667.1	2005
7,98	67.41	14209.9	21078.2	2006
8,63	42.26	12348.1	29214.2	2007
9,25	79.97	20318.0	25406.3	2008
9,76	42.90	9665.3	22526.9	2009
9,99	30.60	6690.0	21858.2	2010
10,2	14.78	2850.2	19272.7	2011
10,5	10.33	1978.8	19141.4	2012
10,8	16.60	3027.2	18233.5	2013

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على: **

الإحالات والهوامش :

i- سالم توفيق النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، مصر، 2000، ص 294.

ii- إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ط1، 2013، ص 57.

iii - Edward Schopiro, « Macroéconomie Analys », HarcourtBrançeJovanovich.Ink, NEW YORK , Année1982, P429.

iv- إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، 2013، ص 24،25.

vLevine, AsliDenirguc-kunt, « Stock Market Development ant financial intermediary: A. research Agenda world Bank Policy Research working paper, N° 1159, 1993, p 6.

vi قدرى أحمد عبد الرحمان العتيبي، أثر الاستثمار الأجنبي على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (1998-2002) رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 2004، ص 11.

vii بوعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار الصرف في الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص 48.

viii عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء، عمان، الأردن، 2010، ص 176-177.

ix دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2012، ص 94-98.

xWorld federation of exchanges, statistics definitions » annual report and statistics, 2003, p 71.

xi بوكساني رشيد، معلومات أسواق الأوراق المالية المصرفية وسبيل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص 115.

xii سامية زيطاري، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة، حالة سوق الأوراق المالية العربية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص 70.

دراسة أثر النمو الاقتصادي على القيمة السوقية ومؤشرات التداول في سوق عمان المالي

- xiii خالد سعود القضاة، أثر الاستثمار الأجنبي على كل من سعر السهم السوقي وحجم تداوله في بورصة عمان، دراسة تطبيقية على قطاع المصارف خلال الفترة (2000-2007)، أطروحة دكتورا فلسفة في الإدارة المالية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008، ص 21.
- xiv إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 40.
- xv - دعاء نعمان الحسيني، تأثير المتغيرات الاقتصادية على مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة بحوث مستقبلية، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العدد 10، 2005، ص 137.
- xvi منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1992، ص 296.
- *: بالاطلاع على المواقع التالية
- 17- بورصة عمان على الموقع التالي: تاريخ الاطلاع 21/12/2015 - www.ase.com.jo/ar
- 18- البنك المركزي الأردني: على الموقع التالي تاريخ الاطلاع: 21/12/2015 - www.cbj.gov.jo
- 19- البنك الدولي: على الموقع التالي تاريخ الاطلاع 08/03/2016 - www.albankaldawli.org