

بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة آل البيت

كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية

قسم التمويل والمصارف

محددات حجم التداول في بورصة عمان للفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٧

**Determinants of Amman Stock Exchange Value (٢٠٠٠ - ٢٠١٧)**

إعداد الطالبة

مروة عبد الحي عبد الكريم عثمان

إشراف

الدكتور غازي عبد المجيد الرقيبات

قُدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف

عمادة الدراسات العليا

جامعة آل البيت

الفصل الدراسي الثاني ٢٠١٨/٢٠١٩



بسم الله الرحمن الرحيم

(قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا

إنك أنت العليم الحكيم )

صدق الله العظيم

(سورة البقرة: ٣٢)



جامعة آل البيت

عمادة الدراسات العليا

## تفويض

أنا الطالبة مروة عبد الحي عبد الكريم عثمان ، أفوض جامعة آل البيت بتزويد نسخ  
من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبهم حسب  
التعليمات النافذة في الجامعة .

التوقيع : .....

التاريخ : ٢٠١٩ / ٣ / ١١ م.



جامعة آل البيت

عمادة الدراسات العليا

**اقرار والتزام بقوانين جامعة آل البيت وانظمتها وتعليماتها**

أنا الطالبة : مروة عبد الحي عبد الكريم عثمان الرقم الجامعي : ١٦٢٠٥٠٣٠١٩ .

التخصص : التمويل والمصارف الكلية : الإقتصاد والعلوم الإدارية .

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها وقراراتها السارية  
المفعول المتعلقة بإعداد رسائل الماجستير عندما قمت شخصياً بإعداد رسالتي  
بعنوان :

محددات حجم التداول في بورصة عمان للفترة ٢٠١٧ - ٢٠٠٠

### **Determinants of Amman Stock Exchange Value (٢٠٠٠ - ٢٠١٧)**

وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح  
العلمية . كما أنني أعلن بأن رسالتي / اطروحتي هذه غير منقولة أو مستلة من  
رسائل أو أطاريح أو كتب أو أبحاث أو أي منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها  
في أي وسيلة اعلامية ، وتأسيساً على ما تقدم فأنتني اتحمل المسؤولية بأنواعها كافة  
فيما لو تبين غير ذلك بما فيه حق مجلس العمداء في جامعة آل البيت بإلغاء قرار  
منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدور  
دون أن يكون لي الحق في التظلم أو الاعتراض أو الطعن بأي صورة كانت في  
القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد .

التوقيع : ..... التاريخ : ١١ / ٣ / ٢٠١٩ م.

## قرار لجنة المناقشة



جامعة آل البيت

عمادة الدراسات العليا

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة

محددات حجم التداول في بورصة عمان للفترة ( ٢٠١٧ - ٢٠٠٠ )

Determinants of Amman Stock Exchange Value (2000-2017)

وأجيزت بتاريخ ٢٠١٩ / ٣ / ١١ م

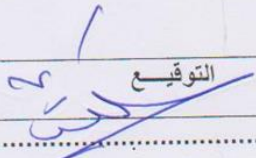
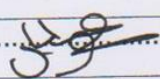
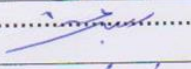
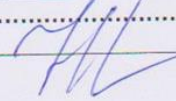
إعداد الطالبة

مروة عبد الحي عبد الكريم عثمان

إشراف

الدكتور غازي الرقيبات

أعضاء لجنة المناقشة

التوقيع	الإسم
	الدكتور غازي الرقيبات (مشرفاً ورئيساً)
	الدكتور غيث ناصر العيطان (عضواً)
	الدكتور بسام عشوي العون (عضواً)
	الدكتور زياد زريقات (عضواً خارجياً)

## الإهداء

إلى من يراني صغيرته مهما كبرت ، إلى من به أكبر، من أحمل إسمه بكل فخراً  
الذي أنار دربي وأضاء طريقي نحو النجاح الذي شجعني لمواصلة درب الدراسة  
الصعب وفاءً ومحبة وتقديراً .... والدي العظيم

إلى من دعائها سر نجاحي إلى رمز العطاء والقلب الصبور الذي يضيء حياتي  
والنبع الذي أرتوي منه حباً وحناناً .... أمي العزيزة

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله إلى من آثروني على أنفسهم إلى من أظهروا لي  
أجمل مافي الحياة ..... إخوتي

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات إلى من سرت معهم طريق النجاح وقضيت  
معهم مسيرتي العلمية .... زملائي وزميلاتي

## الشكر والتقدير

الشكر لله عز وجل الذي أثار طريقي ويسير أموري في إتمام هذه الرسالة .

الحمد لله حتى يبلغ الحمد منتهاه

الحمد لله حمداً طيباً كثيراً مباركاً فيه

أتوجه بجزيل الشكر والإمتنان والعرفان إلى جميع أساتذتي أعضاء الهيئة التدريسية في كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية وأخص قسم التمويل .

كما أتوجه بالشكر والإمتنان إلى أعضاء لجنة المناقشة وأخص بالذكر الدكتور الفاضل غازي الرقيبات والذي قدم لي كل ما أحتاجه من عون ومساعدة فكان لي المرجع الأول والأساسي لإنجاز هذه الرسالة ، والدكتور غيث العيطان والدكتور بسام العون والدكتور زياد زريقات عضواً خارجياً على ما بذلوه من مجهود في قراءة رسالتي لإغنائها بعلمهم القيم وتوجيهاتهم السديدة في سبيل اعتبارها مرجع علمي ومصدر ثري للمعلومات ، فجزاهم الله عني كل خير .

الباحثة

مروة عبد الحي عثمان

## قائمة المحتويات

ج	تفويض .....
د	اقرار والتزام بقوانين جامعة آل البيت وانظمتها وتعليماتها .....
هـ	قرار لجنة المناقشة .....
و	الإهداء .....
ز	الشكر والتقدير .....
ح	قائمة المحتويات .....
ل	قائمة الجداول .....
ل	قائمة الأشكال .....
م	الملخص .....
ن	Abstract .....
١	الفصل الأول الإطار العام للدراسة .....
١	١-١ المقدمة .....
٢	٢-١ مشكلة الدراسة: .....



٣-١	أهمية الدراسة.....	٣
٤-١	أهداف الدراسة:	٣
٥-١	فرضيات الدراسة:	٣
٦-١	متغيرات الدراسة.....	٥
٧-١	مصطلحات الدراسة:	٦
٨-١	الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان للأوراق المالية:	٧
٨	الفصل الثاني الإطار النظري للدراسة.....	٨
١-٢	المبحث الأول: بورصة عمان.....	٩
٢-٢	المبحث الثاني : الناتج المحلي الاجمالي.....	١٩
٣-٢	المبحث الثالث: الإستثمار الأجنبي.....	٢١
٤-٢	المبحث الرابع: سيولة القطاع المصرفي.....	٢٤
٢٦	الفصل الثالث الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة.....	٢٦

المقدمة	٢٧
١-٣ المبحث الأول : الدراسات السابقة	٢٧
٢-٣ المبحث الثاني: منهج الدراسة	٣٣
الفصل الرابع عرض النتائج واختبار الفرضيات	٣٧
المقدمة	٣٧
١-٤ اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:	٣٧
٢-٤ اختبار الارتباط الذاتي	٣٩
٣-٤ اختبار تجانس التباين للأخطاء	٣٩
٤-٤ اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء	٤٠
٥-٤ اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات	٤١
٦-٤ الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة:	٤٢
٧-٤ فرضيات الدراسة:	٤٣

٤٦..... الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات

٤٦..... ١-٥ مناقشة النتائج وربطها بالدراسات السابقة :

٤٨..... ٢-٥ التوصيات

٤٩..... قائمة المراجع:

## قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول
.١	اختبار فيليبس (PP) واختبار ديكي فولر المطور (ADF)
.٢	نتائج إختبار الإرتباط الذاتي
.٣	نتائج إختبار تجانس التباين
.٤	نتائج إختبار التوزيع الطبيعي
.٥	نتائج إختبار التوزيع الطبيعي
.٦	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي
.٧	نتائج الإنحدار المتعدد

## قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل
.١	متغيرات الدراسة

## المخلص

### محددات حجم التداول في بورصة عمان للفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٧ إعداد الطالبة : مروة عبد الحي عبد الكريم عثمان

#### إشراف الدكتور: غازي الرقيبات

هدفت الدراسة الى التعرف على محددات حجم التداول في بورصة عمان في الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٧) من خلال بيان أثر كل من العوامل (حجم الإستثمار الأجنبي، الناتج المحلي الإجمالي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان، تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة اسمها في بورصة عمان، بينما تم التركيز في عينة الدراسة في جمع البيانات المالية من كافة قطاعات البورصة خلال فترة (٢٠٠٠-٢٠١٧) لإجراء الدراسة.

وتوصلت الدراسة الى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، كما توصلت الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الاستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان، وعلى ضوء النتائج اوصت الدراسة بتشجيع الاستثمار في سوق بورصة عمان للأوراق المالية لما له من خلال سياسات اقتصادية تسعى إلى جذب وتشجيع الاستثمار في بورصة عمان.

الكلمات المفتاحية : مؤشرات البورصة ، حجم التداول ، عدد العقود ، حجم الأسهم المتداولة ( المباعه )

## **Abstract**

**Determinants of Amman Stock Exchange Value (٢٠٠٠ – ٢٠١٧)**

**Prepared by the student : Marwa Abdel-Hay Abdel-Kareem  
Othman**

**Supervised by Dr. Ghazi Al-Rakeebat**

The study aimed at identifying the determinants of the volume of trading in the Amman Stock Exchange in the period ٢٠٠٠-٢٠١٧ by indicating the effect of each factor on the factors (foreign investment volume, gross domestic product, banking sector liquidity) on the volume of trading on the Amman Stock Exchange. The study community consisted of all listed companies on the Amman Stock Exchange, while the study sample was concentrated in the collection of financial data from all sectors of the stock exchange during the period (٢٠٠٠-٢٠١٧) to conduct the study.

The study found that there is a significant effect of the size of the liquidity of the banking sector on the volume of trading on the Amman Stock Exchange. It also found that there was no significant effect of the size of foreign investment

on the volume of trading on the Amman Stock Exchange. In light of the results, the study recommended encouraging investment in the Amman Stock Exchange through economic policies that seek to attract and encourage foreign investment in the Amman Stock Exchange.

**Keywords: Stock Indices, Volume, Number of Contracts, Volume of Shares Traded (Sold)**

## الفصل الأول الإطار العام للدراسة

### ١-١ المقدمة

تعتبر البورصة مرآة الاقتصاد، اذ تمثل أداة هامة في تقويم اقتصاد الدولة، وقد ازدادت أهمية البورصة نتيجة لتنامي العولمة والتطور الهائل في قطاع الاتصالات والمعلومات والانفتاح التجاري، الى أن أصبح اقتصاد الدول يقاس بمقدار نشاط البورصة الخاصة بها. وتعتبر بورصة عمان من أهم القنوات لإنسياب الموارد المالية المتاحة في الأردن، المحلية منها والأجنبية على حد سواء وذلك بين جهتي الادخار والاستثمار بغرض حشد الموارد المالية المتاحة وتنميتها، ومن ثم دفع عجلة النمو الاقتصادي.

وتعمل البورصة على إتاحة الفرصة لإيجاد ذلك السوق المستمر الذي يحقق العدالة والثقة لجميع المتعاملين الذين يتجنبون دخول البورصة فهو سوق يجمع ما بين المدخرين الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم، والشركات أو المشروعات الإنتاجية والاستثمارية التي تحتاج لرؤوس أموال كبيرة، كما تعتبر البورصة من الأدوات الهامة التي تساهم في زيادة وعي المستثمرين بواقع الشركات المدرجة ويمتلك الأدوات المناسبة لبيان مدى النجاح أو الفشل فيها.

ويعتمد تطور البورصة على حجم التداول بشكل رئيس وهو ما يشكل أهمية البورصة للشركات المدرجة وللمستثمرين، كما أن البورصة وحجم التداول فيه يتأثر بالعديد من العوامل ولعل أهمها سعر الفائدة الذي يعتبر المحرك الأساسي لتوظيفات رأس المال، وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك، ويؤثر سعر الفائدة أيضا على معدل التضخم وعلى الأوراق المالية بشكل عام وما يصاحبه من زيادة أو نقصان في الاستثمار.



لقد أثبتت البورصات جدارتها وقوتها في تحريك الاقتصاد القومي نحو النمو والتطور وتحقيق التنمية الاقتصادية، حيث تلعب البورصة دوراً حيوياً في تعبئة الموارد والمدخرات وتهيئتها للإستثمار في جو ملائم. وبالتالي بعث الحيوية في القطاعات الاقتصادية المختلفة وهذا يعتمد على الكفاءة والعمق في هذه الأسواق، وبالتالي قدرتها على جذب أكبر للمدخرات وتشجيع الإستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم منها، فهي قد تكون مصدر ثراء العديد من المستثمرين وفي المقابل مصدر إفلاس آخرين.

ونظراً لأهمية بورصة عمان وأهمية دراستها وتقييمها تحاول الباحثة في هذه الدراسة معرفة محددات حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٧)، والعوامل الأكثر أهمية فيها.

## ٢-١ مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في تذبذب وعدم استقرار أسعار الأوراق المالية في بورصة عمان ارتفاعاً وهبوطاً دون تحديد ماهية العوامل التي عملت على احداث تلك الذبذبة.

وتسعى الدراسة الى الإجابة عن التساؤلات التالية:

١. ما هي محددات حجم التداول في بورصة عمان؟
٢. ما أثر كل من العوامل (حجم الاستثمار الأجنبي، الناتج المحلي الاجمالي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان؟

### ٣-١ أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من الدور الذي تلعبه بورصة عمان في اقتصاديات الدولة بشكل عام والدور الذي تلعبه بورصة عمان والتي تمثل أهم مصادر تمويل الاستثمار في الأردن، وتكمن أهمية الدراسة في انها تبرز محددات حجم التداول في بورصة عمان.

وتأمل الباحثة أن تشكل الدراسة الحالية مادة بحثية لإثراء البحوث المستقبلية المرتبطة بموضوع الدراسة.

### ٤-١ أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة الى تحقيق الأهداف التالية:

١. التعرف على محددات حجم التداول في بورصة عمان للفترة (٢٠٠٠-٢٠١٧).
٢. التعرف على أثر كل من العوامل (حجم الإستثمار الأجنبي، الناتج المحلي الإجمالي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان.
٣. التوصل الى نتائج وتوصيات من شأنها أن تفيد القائمين على بورصة عمان والشركات المدرجة والمستثمرين في تطوير بورصة عمان.

### ٥-١ فرضيات الدراسة:

#### الفرضية الرئيسية:

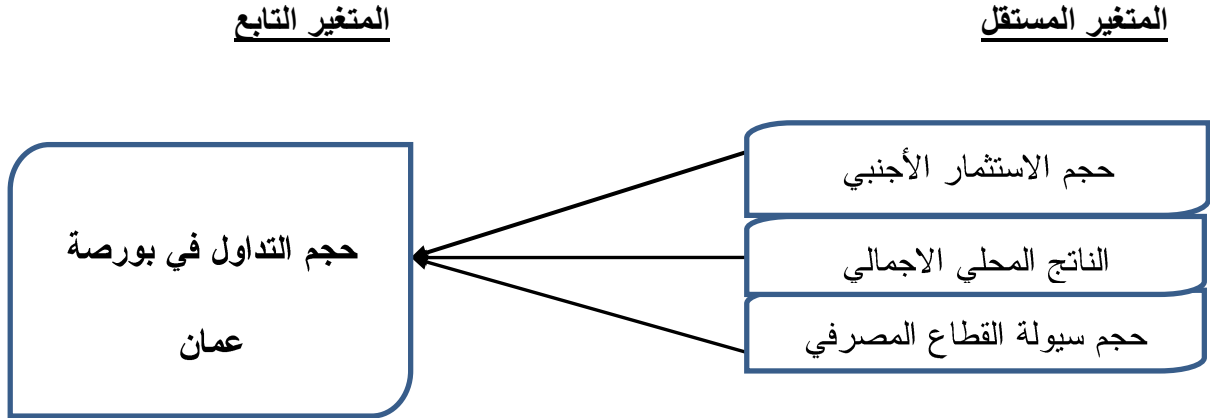
- $H_0$ : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  للعوامل (حجم الإستثمار الأجنبي، الناتج المحلي الإجمالي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان.

## وينبثق عنها الفرضيات الفرعية التالية:

- $H_{01}$  لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  حجم الإستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان.
- $H_{02}$  لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  الناتج المحلي الإجمالي، على حجم التداول في بورصة عمان.
- $H_{03}$  لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  حجم سيولة القطاع المصرفي، على حجم التداول في بورصة عمان.

## ٦-١ متغيرات الدراسة

الشكل (١) متغيرات الدراسة



الشكل من اعداد الباحثة اعتماداً على دراسة (Tsanrai ٢٠١٨)، ودراسة (موسفه، ٢٠٠٨).

وعليه يمكن صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي :

$$V.O.A.S.E = \beta_0 + \beta_1 V.F.I + \beta_2 G.D.P + \beta_3 B.S.L + E$$

حيث أن:

Volume of the Amman Stock Exchange = V.O.A.S.E (حجم التداول في بورصة عمان).

- $\beta_0$  = يمثل مصطلح التقاطع في حين.
- $\beta_1 V.F.I$  = حجم الاستثمار الأجنبي.
- $\beta_2 G.D.P$  = الناتج المحلي الاجمالي.
- $\beta_3 B.S.L$  = حجم سيولة القطاع المصرفي.
- $E$  = حد الخطأ.

## ٧-١ مصطلحات الدراسة:

**مؤشرات البورصة :** تعرف مؤشرات البورصة على أنها أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصورة حقيقية أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات (قبلان، ٢٠١١).

**حجم التداول :** عدد الأسهم التي تمت الصفقات عليها فقط خلال وقت معين من ضمن كافة العروض والطلبات وبمعنى آخر هو كم سهم تم بيعه خلال فترة معينة من الزمن وطالما أن هذا هو عدد الأسهم المباعة فهو أيضاً عدد الأسهم المشتراة فالسهم لا بد له من مشتري حتى يباع ولا بد له من بائع حتى يتم شراؤه وبالتالي فإن الحجم يبين عدد الأسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات (فاضل، ٢٠١٧).

**عدد العقود :** المبادلات التي تتم وفقاً لنماذج معينة أو بناء على تسمية صنف متفق عليه مسبقاً، وهي الصفقات التجارية للسلع غير الحاضرة بسعر بات أو معلق على سعر البورصة في تصفية محددة (سودة، ٢٠٠٦).

**حجم الأسهم المتداولة (المباعة) :** وهو حجم الدخل المقبوض في شكل توزيعات أو فوائد أو قيمة مضافة عبر القيمة المسجلة بالورقة المالية في شكل ربح في رأس المال المستثمر، الذي توفره أو تحققه الورقة المالية للمستثمر فيها (دخيلي، ٢٠١٧).

## ٨-١ الأوراق المالية المتداولة في بورصة عمان للأوراق المالية:

لقد حدد قانون الأوراق المالية الأردني رقم (٧٦) لسنة (٢٠٠٢) أنواع الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق عمان المالي وهي كالاتي (هيئة الأوراق المالية الأردنية):

١. أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.
٢. إسناد القرض الصادر عن الشركات أو الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة والبلديات.
٣. إيصالات إيداع الأوراق المالية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
٤. الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
٥. إسناد خيار المساهمة.
٦. العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية.
٧. عقود خيار الشراء وعقود خيار البيع.
٨. أي أوراق مالية أخرى محلية أو أجنبية متعارف عليها على أنها أوراق مالية ويتم اعتبارها كذلك من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.

## الفصل الثاني الإطار النظري للدراسة

١-٢ المبحث الأول: بورصة عمان

٢-٢ المبحث الثاني: الناتج المحلي الإجمالي

٣-٢ المبحث الثالث: الإستثمار الأجنبي

٤-٢ المبحث الرابع: سيولة القطاع المصرفي

## الفصل الثاني

### الإطار النظري للدراسة

#### ٢-١ المبحث الأول: بورصة عمان

##### ٢-١ مقدمة:

احتل النظام الرأسمالي مكانة عالمية بعد انهيار النظام الاشتراكي الذي نتج عنه موجة من التحرر الاقتصادي في الدول النامية والتقليل من الاعتماد على القطاع العام في كافة المجالات الاقتصادية، حيث كانت المجالات التمويلية تعتمد أساسا على الميزانية الحكومية وأرباح شركات القطاع العام الذي لم يترك مجالاً لدور الوساطة المالية والبورصات في عمليات التمويل (بن حاسين وآخرون، ٢٠١٢).

ويحظى المال بدور رئيسي في تحريك عجل التنمية الاقتصادية، مما أدى ذلك الى ضرورة توفير أسواق مالية مختلفة من أهمها البورصة، اذ تعتبر هذه البورصة المرآة التي تعكس الشكل الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها، فهي تعد من أهم أجهزة ومكونات البورصة، فهي تسعى الى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عملية الاستثمار والتنمية وعليه فقد ارتبط تطور البورصة بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم (عبدلي، ٢٠١٢).

وارتبطت نشأة البورصة بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها، اذ عرفت هذه البورصة تطورا كبيرا خلال فترة السبعينيات والثمانينيات وكانت التغيرات الهيكلية المرتبطة بالفلسفة الاصلاحية لبعض الدول الصناعية المتقدمة كالولايات المتحدة ودول أوروبا الفضل في تطوير الاقتصاديات المحلية فيها مما نجم عنه إدماجها في الأسواق الدولية الأخرى خاصة الدول النامية (بن حاسين، ٢٠١٣).



وتعتبر البورصة أنها سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق فهي لا تقرض ولا تملك في معظم الاموال والبضائع والسلع، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست اصول حقيقية بل اوراق مالية او اصول مالية وغالباً ما تكون هذه البضائع اسهم وسندات (شندي، ٢٠١٣).

ويمكن الإشارة إلى أن البورصة عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يمكنهم اتمام عمليات البيع والشراء عن طريق الشركات العاملة في هذا المجال، إما داخل السوق أو خارجها باستخدام شبكات ووسائل الاتصال (خضر، ٢٠٠٤).

كما يتضح أن البورصة كغيرها من الأسواق، تتوفر على أدوات مالية تعمل على تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به من خصائص، تسمح لها بأن تكون ملاذاً لحماية مدخرات الأفراد والشركات، وزيادة اتساع وعمق سوق الأوراق المالية، وما توفره من ميزة اختيار أنواع الورقة المالية المراد الإستثمار فيها، تقليدية من أسهم وسندات، أو حديثة من الأنواع المختلفة للمشتقات أو الأوراق المضمونة بأصول، كان التطوير المالي سبباً في ظهورها (سلطان، ٢٠١٥).

وبشكل عام، فإن للبورصة دوراً بارزاً ومهماً في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض الى وحدات العجز، فهي تمثل فرص إستثمارية جيدة وعاملاً مهماً في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية، كما تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام الإنتاجي أو في إضافة وحدات إنتاجية جديدة، فمن خلالها تتمكن الدولة من سد احتياجاتها المالية اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة لتمويل أهداف التنمية، وذلك بإصدار أوراق مالية في تلك البورصات (بومدين، ٢٠١٥).

كما أن هذه البورصة توفر على منتجات متنوعة من أسهم وسندات بمختلف أنواعها وأدوات مستحدثة كالمشتقات والأوراق المهجنة، تسمح للمستثمرين تنويع محافظهم المالية، كما أنها تسمح لأصحاب هذه الأوراق من الحصول على السيولة في أي وقت، وذلك ببيعها على مستوى السوق الثانوي فهي بهذا تؤدي دوراً جدياً مهم في الحياة الاقتصادية، مما يجعل وجودها في أي اقتصاد ضروري، لهذا تسعى كل دولة لتوفير البيئة الملائمة لها إذ لا يمكن لهذا النوع من الأسواق أن يتطور إلا إذا توفر الجو المناسب (بوكساني، ٢٠٠٦).

## ٢-١-١ نشأة بورصة عمان:

تم تأسيس سوق عمان المالي عام (١٩٧٨) وقد حقق نجاحاً واضحاً في بداياته، وهو ينقسم إلى سوق أولي يتم فيه إصدار الأسهم لأول مرة، وسوق ثانوي يتم فيه التعامل بالأسهم التي سبق إصدارها. هناك أربع قطاعات مدرجة في سوق عمان المالي وهي (قطاع البنوك، قطاع الصناعة، قطاع الخدمات، قطاع التأمين) ونظراً لإحتمال الربح والخسارة لأسهم الشركات المدرجة في هذه القطاعات، تبين وجود عوامل خارجية وداخلية مؤثرة على عوائد الأسهم. أما بالنسبة للعوامل الاقتصادية الخارجية فإن سعر الفائدة يعتبر المحرك الأساسي لتوظيفات رأس المال، وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك، ويؤثر سعر الفائدة أيضاً على معدل التضخم وعلى الأوراق المالية بشكل عام وما يصاحبه من زيادة أو نقصان في الإستثمار. ومن العوامل الخارجية التي تؤثر على عوائد الأسهم ميزان المدفوعات وما يتعرض له من إختلالات إما بالزيادة أو العجز، كما تؤثر التنمية الاقتصادية في الموازنة العامة والعجز الذي قد يطرأ عليها، ويعتبر الناتج المحلي الإجمالي من أهم العوامل المؤثرة على إنتاجية الشركات ودخول الموظفين وفرص العمل. وأما بالنسبة للعوامل الداخلية المشتركة للشركات المدرجة في سوق عمان المالي والمؤثرة على عوائد الأسهم فهناك عاملان أساسيان وهما: (أ) عدد عمال الشركة؛ والذي يؤثر في نتائج المشروعات من ربح أو خسارة. (ب) رأس مال الشركة؛ الذي يعتبر المبلغ الأساسي الذي تقوم من خلاله الشركة بالتداول وهو يهدف إلى زيادة الثروة (يوسف، ٢٠٠٨).

## ٢-١-٢ مفهوم البورصة:

يعبر الاقتصاديون عن سوق الأوراق المالية بعدة أسماء فكثيرا ما نجدهم يطلقون عليها بورصة الأوراق المالية، وهذا هو المصطلح الشائع عند أغلب الباحثين، في حين يسميها البعض بسوق رأس المال، وهي تسمية غير شاملة، حيث أنها تفرق بين سوق رأس المال الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، وبين سوق النقد الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل. كما يطلق عليها البعض سوق الأسهم وهذه التسمية ضيقة لأنها لا تشمل الأوراق المالية المستحدثة، بل تنحصر في الأوراق المالية التقليدية (بومدين، ٢٠١٥).

يمكن أن تكون البورصة سوقًا متطورًا جدًا، حيث أن الأوراق المالية تعتبر من أكثر السلع المتداولة، ولها في الوقت نفسه أهمية كبيرة في تطوير وانشاء اقتصاد قوي وتنافسي، فالبورصة تعتبر مفتاح للتحويلات الهيكلية في أي اقتصاد؛ من البنك التقليدي إلى اقتصاد أكثر مرونة وأكثر أمانًا محصنًا ضد الصدمات والتقلبات ونقص ثقة المستثمرين (Masoud, ٢٠٠٣).

وتجدر الإشارة إلى أن البورصة هي المكان الذي تستطيع فيه الحكومة والقطاع الصناعي من رفع رأس المال على المدى الطويل ويمكن للمستثمرين شراء وبيع الأوراق المالية. عادة ما تكون البورصة (سواء كانت أسهمًا أو سندات أو مواشي أو فواكه وخضروات) هي ببساطة آليات تسمح بإمكانية التجارة بين الأفراد أو المنظمات. وعلى الرغم من أن بعض الأسواق (مثل الماشية) تكون فعلية حيث يلتقي المشترون والبائعون للتجارة، إلا أن البعض الآخر (على سبيل المثال العملة الأجنبية) تعتبر شبكة وطنية، تعتمد على الاتصال باستخدام خطوط الهاتف وروابط الكمبيوتر دون مكان اجتماع فعلي. بالإضافة إلى ذلك، فإن هنالك عددًا قليلًا جدًا من البورصات حول العالم لا تزال تمتلك موقعًا فعليًا يلتقي فيه المشترون والبائعون للتجارة (Arnold, ٢٠٠٤).

ويمكن تعريف البورصة بأنها تلك الأسواق التي تتعامل مع رأس المال، سواء في المدى القصير أو الطويل، حيث تقوم الشركات ببيع الأسهم من أجل توليد رأس مال طويل الأجل، يمكن توجيهه إلى خياراتها المربحة (Morck et al, ١٩٩٠).

وعرفت البورصة كذلك بأنها مجموعة معقدة من المؤسسات والآليات التي يتم من خلالها تجميع الأموال وإتاحتها للأعمال التجارية والحكومية والأفراد، حيث يتم من خلالها نقل الصكوك المعلقة بالفعل. كما تعد البورصة منظمة تنظيمياً جيداً ذات نطاق محلي وإقليمي ووطني وعالمي (Kominek, ٢٠٠٣).

ويشار إلى أن البورصة هي مجموعة من المشترين والبائعين (شبكة واسعة من المعاملات الاقتصادية، وليست منشأة مادية أو كياناً منفصلاً) للأوراق المالية (تسمى أيضاً الأسهم)، والتي تمثل مطالبات ملكية الشركات؛ حيث قد تشمل هذه الأوراق المالية المدرجة في البورصة العامة وكذلك تلك الأوراق المالية المتداولة بشكل خاص (Maggio et al, ٢٠١٨).

وتعرف البورصة كذلك بأنها المكان الذي يتم فيه شراء الأسهم وبيعها، وتتضمن البورصة النشاط العام لشراء الأسهم، كما تتضمن الأشخاص والمؤسسات التي تنظمها (Antila, ٢٠١١).

فقد عرفت البورصة بأنها "المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الاموال اللازمة للمشروعات الانتاجية وغيرها، وتداول هذه الادوات" (آل فواز، ٢٠١٠: ٥).

وعرفت البورصة بأنها "السوق الذي يتم التعامل فيه بالأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل كأوراق التجارية وأدوات الخزينة وطويلة الأجل كالأسهم والسندات، وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه البورصة" (بومدين، ٢٠١٥: ٣).

وتعرف الباحثة البورصة بأنها مكان منظم ذو نطاق محلي وإقليمي ووطني وعالمي يتيح للأفراد والمنظمات إمكانية لتداول الأدوات والأوراق المالية، وهو يتعامل بشكل رئيسي مع رأس المال في المدى القصير والطويل، حيث أنه يعد شبكة واسعة من المعاملات الاقتصادية المتمثلة بالأدوات والأوراق المالية المتداولة بين المشترين والبائعين.

## ٢-١-٣ أنواع البورصات:

أشار براق (١٩٩٩) الى أن هنالك ٣ أنواع للبورصة كان يتم تداولها في السلع وهي (بورصات السلع، بورصات العملات، وبورصات القيم المتداولة).

### أ- بورصة السلع

تعتبر بورصة السلع سوق منظمة حيث يتم التعامل فيها بيع وشراء السلع ذات الاستهلاك الواسع، أي بمعنى السلع ذات الطابع الاستراتيجي مثل القمح، الذرة، العلف، الشاي، الزيتون وغيره، حيث ينظر إلى هذه البورصات من حيث نوعية السلع، إذ بالإمكان إحلال كمية معينة من السلع مكان كمية أخرى من نفس النوع (الداوي، ٢٠١٢).

وهناك أنواع عديدة لبورصة السلع وهي (سليم وغازال، ٢٠٠٨):

- المواد الغذائية مثل الزيوت والحبوب والسكر والبطاطا والبن والسكر والبيض والدواجن والحم.... الخ.

- المواد الخام مثل النفط والخشب والبلاستيك والحديد والنحاس والقصدير والزئبق..... الخ.

- المعادن الثمينة مثل الذهب والفضة وغيرها.

كما بين البرواري (٢٠٠٢) ان بورصة السلع هي سوق منظمة، متخصصة في بيع وشراء السلع المتجانسة ذات الأهمية الإستراتيجية كالقطن، السكر، البن، القمح وتعرف أيضا باسم "البورصة التجارية"، وتسمح هذه البورصات المتخصصة بتمويل الأسواق بكل أنواع السلع اللازمة، وحسب أسعار العرض والطلب.

وهي موقع مركزي حيث يقوم المشترون والبائعون بمعاملات، مع أو بدون سلع مادية، بموجب مجموعة من القواعد واللوائح المحددة بوضوح. من الناحية النظرية، يمكن أن تساهم البورصات السلعية في تطوير السوق من خلال تقليل تكاليف المعاملات، وتحسين اكتشاف الأسعار، والحد من مخاطر الأسعار. إن التنسيق من خلال التبادل المركزي يقلل من التكاليف المرتبطة بتحديد منافذ السوق، وفحص جودة المنتج فعليًا، والعثور على المشتريين أو البائعين (Rashid, ٢٠١٥).

وأشار (UNCTAD secretariat, ٢٠٠٧) إلى أن ما يمكن ملاحظته في هذا النوع من البورصات أن التعامل إما يكون:

- عاجلة: ويطلق عليها هنا بورصة السلع الحاضرة.

- آجلة: ويطلق عليها هنا بورصة العقود.

### ب-بورصات العملات

يتم في هذه البورصة عمليات البيع والشراء بشكل عام للوسائل التي يمكن من خلالها تسوية المدفوعات في بلد آخر (الداوي، ٢٠١٢).

ويطلق على بورصة العملات كذلك بتجارة العملات الأجنبية، حيث أنها عبارة عن سوق عالمية لا مركزية يتم فيها تداول وتبادل العملات في مختلف أنحاء العالم وفقا لأسعار صرف العملات، ومن احدى أكبر البورصات سيولة فيها (سوق الفوركس) حيث يتجاوز معدل حجم تبادل العملات اليومي فيه ٥ ترليون دولار، وهو معدل كبير جداً؛ حيث إنّ جميع الأسهم العالمية مجتمعة لا تقترب من حجم التداول هذا (مروان، ٢٠١٧).

وأشار (Neely & Weller, ٢٠١١) إلى أن هنالك عدة معاملات لبورصة العملات وهي:

- المعاملة الفورية: هي عملية تبادل فورية من عملة واحدة لأخرى (على سبيل المثال تبادل العملات للسياح عند وصولهم المطار).
- المعاملة الآجلة: وهي تشبه المعاملة الفورية باستثناء أن تاريخ التسوية تكون في المستقبل.
- صرف العملات الأجنبية: هي عملية مفايضة تجمع بين المعاملة الفورية والمعاملة الآجلة في معاملة واحدة.

وبشكل عام فإن العملة تحتل أهمية كبيرة في حياة الأفراد في مختلف أنحاء العالم؛ حيث يحتاج الفرد لتبادلها والتحويل من عملة إلى أخرى من أجل تسيير الأعمال التجارية المختلفة، فعلى سبيل المثال إذا جاء سائح انجليزي أن يشتري سلعة ما من نيويورك، فلن تُقبل العملة الانجليزية هناك، إذ يجب عليه تحويل الجنيه الإسترليني إلى الدولار الأمريكي، وهي العملة المقبولة في الولايات المتحدة، وبالتالي فإنه سوف يتبادل العملة وفقاً لسعر الدولار الأمريكي في ذلك الوقت، ويمكن قياس ذلك على مختلف المواقف والأعمال التجارية المختلفة، وعلى هذا النحو يظهر السبب الرئيسي في كون سوق تبادل العملات من أكبر الأسواق المالية وأكثرها سيولة في العالم، فحاجة الأفراد إلى تبادل العملات هو ما يجعله على قدر من الأهمية (Hayward, ٢٠١٨).

وإنّ من أهم الأمور التي تميّز تبادل العملات هو أنه لا يوجد سوق مركزي لعملية تبادل النقد؛ حيث يتم تداول العملات بطريقة إلكترونية عبر الإنترنت، فتحدث مختلف المعاملات بين تجار العملة في جميع أنحاء العالم باستخدام شبكات الحاسوب، ويكون السوق مفتوح طوال اليوم أي ٢٤ ساعة، ويتم تبادل العملات وتداولها في كل منطقة وفقاً للتوقيت الزمني فيها، فمثلاً عند انتهاء يوم التداول في الولايات المتحدة، يبدأ سوق التداول في طوكيو من جديد وهكذا، أما أسعار العملات فهي في تغيّر مستمر (Kotai, ٢٠١٣).

## ج- بورصات القيم المتداولة

تمثل هذه البورصة سوق منظمة يتم التعامل فيها بالأسهم والسندات، والتي تمثل ما تملكه الشركات من أموال موظفة في الأموال الثابتة من مباني وأراضي ومعدات انتاج ، ومن خلال السوق النقدية فانه يتم تداول حقوق الملكية لهذه الأصول الثابتة وذلك بصفة مستقلة عن دور العملية الانتاجية، حيث تكمن مهمة هذه البورصة في امكانية تحويل الرأسمال الاستثماري الى نقود دون اللجوء لتصفية الشركات، وهذا ما يدفع الأشخاص الى توظيف أموالهم، وهناك العديد من الأهميةات لبورصة القيم المتداول منها (الداوي، ٢٠١٢):

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد ككل.
- تمكين أصحاب المشاريع الإقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم.
- حماية الوحدات الإقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، حيث يتم التخلص منها في حال توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها.
- تهيئة المناخ اللازم لتداول الأوراق المالية.



## ٢-١-٤ العوامل المؤثرة على البورصة:

نتيجة لإرتباط البورصة بالإقتصاد فهي تتأثر بالحالة الإقتصادية سواء الإقتصاد المحلي أو الإقتصاد الدولي، كما تؤثر السياسة أيضاً على البورصة بما لها من قرارات أو قوانين تعمل على صعود البورصة أو هبوطها (مصطفى، ٢٠١٢).

وتعد أوضاع البورصة مرآة عاكسة للوضع الإقتصادي العام في البلاد، واستقرار هذه البورصة مقياساً لمدى نجاح السياسة الإقتصادية العامة للدولة، ومن ثم تكون محاولة فهم تقلبات أسعار الأوراق المالية وعلاقتها بالعوامل الإقتصادية والمالية والنقدية والأزمات المالية، أي إن هناك ثمة عوامل عديدة تؤثر على البورصة و تلعب دوراً محورياً في تقلبات أسعار الأسهم والسندات، ومن العوامل المؤثر على البورصة الآتي (عطية، ٢٠١٢):

- **سعر الصرف:** حيث أن انخفاض سعر الصرف يدفع المستثمر في الأوراق المالية التي يحصل منها على كيونات بالعملة المنخفض سعر صرفها إلى بيع الأوراق المالية وشراء أوراق مالية بعملة ذات سعر صرف مرتفع يربح منه.
- **التضخم:** أي ارتفاع في الأسعار يقابله انخفاض في الشراء هو التضخم، أي أنه عندما يرتفع السعر وينخفض الشراء يكون هنالك حالة تضخم.
- **سعر الفائدة:** كلما زاد سعر الفائدة كلما انخفض السعر في البورصة، وتعمل الزيادة في سعر الفائدة على زيادة نفقات الشركات وتنخفض أسعار أسهم الشركات وبالتالي تنخفض أرباح الشركات.
- **حجم الناتج المحلي:** ان زيادة النشاط الإقتصادي يدفع المستثمر إلى التفاؤل بشأن المستقبل مما يؤثر على الأسهم بارتفاعها ولكن إذا حدثت زيادة غير متوقعة في الأسعار ففي هذه الحالة يكون الناتج المحلي للدولة في مرحلة التضخم مما يؤثر على البورصة.

## ٢-٢ المبحث الثاني : الناتج المحلي الإجمالي

يتصدر الناتج المحلي الإجمالي، الذي يقيس مجمل قيمة السلع والخدمات التي تقوم الدولة بإنتاجها مفاهيم الاقتصاد الكلي، وذلك لكونه أكثر المعايير شمولاً، كما يعتبر الناتج الإجمالي جزءاً من الحسابات القومية، التي تعد بمثابة مجموعة متكاملة من الإحصاءات التي تتيح أمام صانعي السياسات إمكانية تحديد ما إذا كان الاقتصاد يشهد حالة من الانكماش أو التوسع، أو حتى تقويم النشاط الاقتصادي ومدى كفاءته وصولاً إلى قياس الحجم الاقتصادي الكلي (السلمان والبكر، ٢٠١٦).

ويعرف الناتج المحلي بأنه القيمة النقدية لجميع السلع والخدمات النهائية التي يتم إنتاجها داخل حدود البلد في فترة زمنية محددة. وعلى الرغم من أن الناتج المحلي الإجمالي يُحسب عادة على أساس سنوي، إلا أنه يمكن حسابه على أساس ربع سنوي كذلك (Brooks, ٢٠١٤).

ويتضمن الناتج المحلي الإجمالي جميع الإستهلاك الخاص والعام والنفقات الحكومية والإستثمارات والمخزونات الخاصة وتكاليف البناء المدفوعة والميزان التجاري الأجنبي (تضاف الصادرات وتطرح الواردات). وببساطة يعتبر الناتج المحلي الإجمالي مقياساً واسعاً للنشاط الاقتصادي العام للدولة (Ocaya et al, ٢٠١٢).

وأشار خميرة (٢٠١٦) إلى أنه تكمن أهمية الناتج المحلي في عدة نقاط وهي:

- تشخيص واقع الاقتصاد ومقارنته بالاقتصاديات الأخرى من حيث التخلف أو التقدم.
- تشخيص واقع النظام الاقتصادي.
- يمكن الاعتماد على التنبؤات الاحتمالية والاسقاطات القياسية لمؤشرات الناتج المحلي الإجمالي.

- متابعة التقلبات الاقتصادية، قصيرة وطويلة ومتوسطة الأجل.

وذكرت عبدالفرّاج (٢٠٠٩) العديد من الأساليب لقياس الناتج المحلي وتكون كالتالي:

**طريقة الإنتاج:** حيث يتم قياس الناتج المحلي عن طريق قياس الدخل القومي.

**طريقة الدخل:** ويتم فيها قياس الناتج المحلي الاجمالي وفقا لاحتساب مجموع دخول أو عوائد عناصر الانتاج مقابل مساهمتها في الانتاج. حيث يكون كالتالي:

- قيمة الدخل المحلي الاجمالي = قيمة الرواتب والاجور المدفوعة خلال السنة + صافي الفوائد المدفوعة خلال السنة + القيمة التقديرية لاجارات المساكن التي يسكنها اصحابها + قيمة الارباح الموزعة والغير موزعة.

**طريقة المصروفات:** وتركز على احتساب كافة اوجه الانفاق في الجسم الاقتصادي التي تتمثل في الانفاق العائلي وإنفاق القطاع الخاص والانفاق الحكومي وصافي الانفاق الاجنبي.

وأشارت دائرة الاحصاءات العامة (٢٠١٨) في الأردن إلى أن النتائج الأولية للتقديرات الربعية للناتج المحلي الاجمالي بأسعار السوق الثابتة للربع الرابع من عام ٢٠١٧، أظهرت نمواً بلغ ١,٨% خلال الربع الرابع من عام ٢٠١٧ مقارنة بالربع الرابع من عام ٢٠١٦. أما على المستوى السنوي فقد بلغ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في الاردن بالأسعار الثابتة لعام ٢٠١٧ ما نسبته ٢,٠% مقارنة بعام ٢٠١٧.

## ٢-٣ المبحث الثالث: الإستثمار الأجنبي

يستمد الإستثمار اصوله من علم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة من المفاهيم الاقتصادية أهمها الدخل والإستهلاك والإدخار والقروض.

الإستثمار في اللغة: "مشتق من الثمر، أي حمل الشجر وأنواع المال، ويقال: ثمر الرجل ماله: نماء، وأثمر الرجل: كثر ماله" (تاج العروس من جواهر القاموس: ١٤٩/٦).

ويمكن تعريف الإستثمار بما يلي:

التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة زمنية معينة قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول (قطب، ٢٠٠٠: ١٧).

### حيث ان الإستثمار بالمفهوم العام يشكل نوعان:

(أ) الإستثمار الحقيقي: له علاقة بالطبيعة والبيئة وله كيان مادي ملموس.

(ب) الإستثمارات المالية: وهي عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الأصول المالية. (رمضان، ١٩٩٨)

ولقد تعددت تعريفات الإستثمار واختلف الباحثون في تعريفه كما اختلفت أنواع وأشكال الإستثمارات الوطنية والأجنبية والإستثمار المشتق والإستثمار المشترك والخاص، لكننا سنركز في هذا المبحث على الاستثمارات الأجنبية (الطعان، ٢٠٠٦).

وعرف الإستثمار الأجنبي على أنه "ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكيم الإداري بين الشركة في القطر الأم (القطر الذي تنتمي إليه الشركة المستثمرة) وشركة أو وحدة إنتاجية في قطر آخر (القطر المستقبل للاستثمار)" (مومو، ٢٠١٣: ٣).

وتمت الإشارة إلى أن الإستثمار الأجنبي قد أعطى دفعة هامة لمسيرة التكامل العالمي من خلال المساهمة في ربط أسواق رأس المال وأسواق العمل وزيادة الأجور وإنتاجية رأس المال في الدول المضيفة له، ومع نشوء شبكة عالمية من الروابط المتعددة فقد زادت حركة التجارة بشدة كما تبنت الشركات المتعددة الجنسيات استراتيجيات ذات طابع عالمي متزايد للاستفادة من الوفورات الناجمة عن التخصص وتوزيع الأنشطة (خضر، ٢٠٠٤).

وينطوي الإستثمار الأجنبي على تدفقات رأس المال من بلد إلى آخر، مع منح حصص ملكية كبيرة في الشركات المحلية والأصول. ويشير الاستثمار الأجنبي إلى أن الأجانب يلعبون دوراً فعالاً في الإدارة كجزء من إستثماراتهم (Rahman, ٢٠١٥).

ويمكن للأفراد القيام بالإستثمارات الأجنبية، لكن غالباً ما يتم السعي إلى تحقيقها من قبل الشركات ذات الأصول الكبيرة التي تسعى إلى توسيع نطاق وصولها. ومع ازدياد العولمة، أصبح لدى المزيد من الشركات فروع في دول حول العالم. وبالنسبة لبعض الشركات، فإن افتتاح مصانع جديدة للتصنيع والإنتاج في بلد مختلف يعتبر أمراً جذاباً للمستثمرين الأجانب بسبب الفرص المتاحة لإنتاج أرخص، وضرائب أقل (Arias et al, ٢٠١٢).

وأشار (OECD, ٢٠٠٢) الى أن هنالك نوعان من الإستثمار الأجنبي وهما الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، حيث يشمل الاستثمار الأجنبي غير المباشر الشركات والمؤسسات المالية والمستثمرين من القطاع الخاص الذين يشترون حصصاً أو مراكز في شركات أجنبية متداولة في بورصة أجنبية. وبشكل عام، فإن هذا النوع من الإستثمار الأجنبي يعتبر أقل تفضيلاً من الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تستطيع الشركة المحلية بيع إستثماراتها بسرعة كبيرة خلال أيام من الشراء، كما أن هذا النوع من الإستثمار يُشار إليه أحياناً باسم الإستثمار في المحفظة الخارجية.

أما الإستثمارات الأجنبية المباشرة فهي الإستثمارات والمشتريات المادية التي تقوم بها شركة في بلد أجنبي عن طريق فتح المصانع وشراء المباني والآلات والمصانع وغيرها من المعدات في البلد الأجنبي. هذه الأنواع من الإستثمارات تجد قدراً أكبر بكثير من المزايا، لأنها تعتبر عموماً إستثمارات طويلة الأجل وتساعد في تعزيز اقتصاد البلد الأجنبي (Rahman, ٢٠١٥).

وأشار (van Dijk & Stichele, ٢٠٠٨) الى أن هناك نوعان إضافيان من الإستثمارات الأجنبية التي يتعين النظر فيها وهي: القروض التجارية والتدفقات الرسمية. فالقروض التجارية عادة ما تكون في شكل قروض مصرفية يتم إصدارها من قبل بنك محلي إلى شركات في دول أجنبية أو حكومات تلك الدول. أما التدفقات الرسمية هي مصطلح عام يشير إلى أشكال مختلفة من المساعدة التنموية التي تقدمها الدول النامية.

ومن ناحية الاستثمارات الأجنبية في الأردن فقد أشارت بورصة عمان (٢٠١٨) الى عشرة أسباب تجذب المستثمرين الاجانب اليها وذلك لامتلاكها: أولاً، الموقع الاستراتيجي للاردن والفريد من نوعه؛ ثانياً، البيئة السياسية المستقرة؛ ثالثاً، اقتصاد موجه نحو السوق الحر؛ رابعاً، رزمة من الحوافز والاعفاءات لتشجيع الإستثمار؛ خامساً، الوصول الى الأسواق العالمية؛ سادساً، المناطق الحرة والمدن الصناعية؛ سابعاً، الموارد البشرية المؤهلة والمنافسة؛ ثامناً، بنية تحتية ونظام اتصالات على مستوى عال؛ تاسعاً، مناخ إستثماري جذاب؛ وأخيراً، حياة ذات نوعية راقية.

## ٢-٤ المبحث الرابع: سيولة القطاع المصرفي

تعتبر السيولة من المواضيع التي لا تزال تلقى اهتماماً عالياً من الباحثين، كما يعد القطاع المصرفي من القطاعات الهامة اذ يمثل حلقة من حلقات تطور النظام المالي في اي قطر وانعكاس أنظمتة الاقتصادي والمالي (الكروي، ٢٠٠٩).

وتعرف السيولة في القطاع المصرفي بأنها "الفرق بين الموارد المتاحة له والأموال المستخدمة في مختلف أنواع الموجودات ضمن التوازن الذي تفرضه الأصول المصرفية المتعارف عليها، أو تكون المصارف في حالة وفرة في السيولة عندما تكون الأموال المتاحة فائضة عن قدرة المصرف على الاقتراض، وعن حدود الإستثمار المتوازن في بنود الميزانية الأخرى، بحيث يضطر المصرف الى استثمار الفوائض ضمن الأصول السائلة، مثل الأوراق المالية أو على شكل أرصدة عاطلة لدى البنك المركزي" (ديبونة، ٢٠١٧: ٣).

ولسيولة القطاع المصرفي العديد من العوامل المؤثرة عليه أشار لها معهد الدراسات المصرفية (٢٠١٢) وهي: عمليات السحب والايدياع على الودائع، ورصيد عمليات المقاصة بين المصارف، وموقف البنك المركزي بالنسبة للمصارف، ورصيد رأس المال الممتمك.

وغالباً ما يتم التمييز بين مكونين للسيولة المصرفية هما: السيولة الحاضرة والسيولة شبه النقدية. اذ تتمثل السيولة الحاضرة في الموجودات النقدية التي يمتلكها البنك، وهو مجموع ما يوجد بحوزته من نقد سواء بالعملة المحلية أو الأجنبية والودائع النقدية لدى البنك المركزي بالإضافة الى الشيكات تحت التحصيل التي يقدمها الزبائن لدى البنوك الأخرى. أما السيولة شبه النقدية فهي الموجودات التي تدر عائداً للبنك ويمكن تحويلها الى سيولة حاضرة في أسرع وقت وبأقل تكلفة ممكنة، وتتكون من الاصول التي يمكن بيعها أو رهنها (رجراح، ٢٠١٤).

وتتمثل أهمية السيولة في القطاع المصرفي في تمكين المصرف على مواجهة سحب الودائع غير المستقرة ومقابلة الطلبات غير المتوقعة لسحب الودائع تحت الطلب، وكذلك مواجهة احتمال السحب من ودائع التوفير والودائع بالأجل اذ قد يتم السحب من هذا النوع بدون دلائل أو مؤشرات مسبقة تعطي الادارة فرصة لتوفير السيولة الكافية لمواجهة طلبات السحب، وعليه فان السيولة تمكن من تلبية طلبات السحب من قبل المودعين لظروف استثنائية، ويتوقف حجم الرصيد النقدي الذي يخصص لمواجهة مثل هذه الظروف على مدى امكانية البنك في توفير موارد أخرى لمواجهة هذه المسحوبات (السادة آخرون، ٢٠٠٨).



## الفصل الثالث

### الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

المبحث الأول: الدراسات السابقة

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

## الفصل الثالث

### الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

#### المقدمة

قامت الباحثة من خلال هذا الفصل بعرض الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة كما قامت بالتطرق إلى التعريف بالمنهج الأمثل الذي سيخدم الدراسة، بالإضافة إلى التعريف بالمتغيرات التي تم اختيارها وسبب اختيارها مع الإشارة إلى مصادرها، وتوضيح الاختبارات الإحصائية التي تخدم متطلبات الدراسة والتي تم إدراجها.

#### ١-٣ المبحث الأول : الدراسات السابقة

هناك جملة من الدراسات التي تم الاطلاع عليها لتناولها موضوع ذو علاقة بموضوع البحث، ونذكر منها الآتي:

دراسة قام بها الخصيب (٢٠٠٦)، أداء بورصة عمان خلال العامين ٢٠٠٤-٢٠٠٥، والنصف الأول لعام ٢٠٠٦

هدفت الدراسة الى تحليل أداء بورصة عمان خلال فترة الدراسة وتم استخدام متغيرات المعدل اليومي لحجم التداول، عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان، القيمة السوقية للشركات المدرجة، حيث توصلت الدراسة الى نتائج أهمها ألم بالسوق المالي خلال النصف الأول من العام ٢٠٠٦ من خسائر فادحة للمستثمرين، أدى الإزدياد الملحوظ للإكتتاب في السوق المالي إلى تراجع في أسعار الأسهم في النصف الأول من العام ٢٠٠٦، بشكل لا يتناسب مع الأرباح القياسية للشركات، أن هبوط أسعار الأسهم خلال النصف الأول من العام الحالي كان تصحيحًا تلقائيًا لسوق الأسهم والسندات، أن طبيعة المضاربات غير الصحية كان لها الأثر الأكبر في تراجع أسعار الأسهم، قامت هيئة الأوراق المالية باتخاذ عدة إجراءات لضمان سير عمل البورصة بشفافية متناهية لضمان عدم تكرار هذه الخسائر فيما بعد.

## دراسة يوسف، (٢٠٠٨). بعنوان تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي.

هدفت الدراسة الى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد. إضافة الى بيان أي العوامل أكثر تأثيراً من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أم الخارجية). تمثلت مشكلة الدراسة في تحديد العلاقة بين معدل التضخم والعائد على الأسهم، وأيضاً العلاقة بين ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة وعوائد الأسهم. تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٦. حيث بلغ عدد شركاتها (٦٠) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان. توصلت الدراسة الى عدة نتائج أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين حجم رأس مال الشركات وعوائد الأسهم، إضافة الى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز أو فائض ميزان المدفوعات وعوائد الأسهم. وخلصت الدراسة عدة توصيات أهمها، على الشركات الأخذ بعين الاعتبار عامل التضخم حيث أنه يؤثر على عائد السهم تأثيراً طردياً، بالإضافة أن على الشركات المدرجة في بورصة عمان إظهار بياناتها الداخلية للمستثمرين لأهميتها وتأثيرها على عوائد الأسهم.

## دراسة موسى، وصافي (٢٠٠٩)، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر حجم الشركة ( Firm size effect ) (مقاس بإجمالي الأصول)، على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، سواء كانت هذه المخاطر: مخاطر كلية أم مخاطر نظامية، امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٩٩-٢٠٠٦، وكان حجم العينة ٢٠ شركة صناعية مقسمة إلى عشر شركات صغيرة الحجم وعشر شركات كبيرة الحجم، وأشارت النتائج إلى وجود أثر للحجم عائد السهم لصالح الشركات الكبيرة الحجم وعندما أدخلنا المخاطر النظامية مقاسة بمعامل بيتا كانت المخاطر النظامية في الشركات الكبيرة الحجم أكبر من المخاطر النظامية في الشركات صغيرة الحجم

وهذا يفسر سبب الزيادة في عوائد أسهم الشركات كبيرة الحجم بسبب وجود العلاقة الطردية الموجبة بين العائد والمخاطر. كما بينت النتائج كذلك أن المخاطر الكلية في الشركات صغيرة الحجم أكبر من المخاطر الكلية في الشركات كبيرة الحجم، كما وأشارت النتائج كذلك أنه حتى عند إدخال العائد/المخاطر النظامية فإن هذا الأمر كان دال إحصائياً، لصالح الشركات كبيرة الحجم، في حين عند إدخال العائد/ المخاطر الكلية فإن هذا الأمر كان دال إحصائياً ولكن لصالح الشركات صغيرة الحجم.

## دراسة شحاتيت وآخرون (٢٠١٤). بعنوان أثر نشاط بورصة عمان على الاستثمار في الأردن.

هدفت الدراسة الى بيان أثر نشاط بورصة عمان، ممثلاً بمعدل حجم التداول، على الاستثمار خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١١. تمثلت مشكلة الدراسة في تحديد المتغيرات المالية التي تساهم في تغير الاستثمار وتحديد أثر هذه المتغيرات على الإستثمار. استخدمت الدراسة نموذج (VAR)، وتم تطبيق اختبارات "جرانجر" للسببية، واختبار جوهانسن للتكامل المشترك، كذلك اختبار دالة الاستجابة لرد الفعل. وتضمنت الدراسة نموذجين: يقيس الأول الأثر الكلي لنشاط بورصة عمان على الإستثمار، ويقيس الثاني أثر حجم التداول في القطاع المالي وقطاع الخدمات والقطاع الصناعي على الإستثمار. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لبورصة عمان على الاستثمار، إضافة الى وجود علاقة سببية باتجاه واحد، تتجه من الإستثمار إلى بورصة عمان. ولخصت الدراسة عدة توصيات أهمها إتباع الحكومة سياسة إقتصادية تهدف إلى تشجيع الإستثمار في القطاع المالي وقطاع الخدمات لما لهما تأثير في النمو الإقتصادي وأن تعطي هذين القطاعين الأهمية التي يستحقانها.

## دراسة خليل (٢٠١٨) بعنوان أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في سوق عمان للأسهم المالية

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان للأوراق المالية، وقد تكونت عينة الدراسة من جميع البنوك الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان، وتوصلت الدراسة الى نتائج أهمها وجود أثر ذو دلالة احصائية لحجم التداول على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي كما أظهرت النتائج وجود تأثير لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي، وجود تأثير لسيولة سوق الأسهم على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي، وعلى ضوء النتائج أوصت الدراسة بضرورة قيام البنك المركزي بالإبقاء على تدفق النقد والسيولة النقدية المسموح بها.

### الدراسات الأجنبية

## دراسة ALmujamed & others (٢٠١٥). بعنوان Market Efficiency of the Amman Stock Market: Evidence from the Examination of trading Rules.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف فيما إذا كانت البورصة الأردنية ضعيفة المستوى أم لا، من خلال فحص البيانات اليومية لعينة كاملة وفرعية من المؤشر الرسمي لبورصة عمان. وقد تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة إذا كان من الممكن التنبؤ بتغيرات الأسعار المستقبلية لمؤشر السوق بشكل فعال بناءً على البيانات التاريخية. واستخدمت الدراسة التحاليل الإحصائية وقواعد المتوسطات المتحركة. وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج، أهمها: إن استراتيجيات المتوسط المتحرك ناجحة في التنبؤ بعائدات مؤشر بورصة عمان حيث تفوقت على إستراتيجية الشراء والسيطرة والتي من خلالها يقوم المستثمر بشراء الأسهم وإبقائها في السوق لمدة طويلة، بغض النظر عن التقلبات التي تحدث في السوق.

وعلى ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بإدخال لوائح تعليمات جديدة، وتطوير هياكل السوق الجزئية.

## **دراسة Petri & Sedik (٢٠٠٦). بعنوان The Jordanian Stock Market. Should you invest in it for Risk Diversification or Performance?**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أداء بورصة عمان ومدى تكاملها مع أسواق الأسهم الأخرى، حيث تمثلت المشكلة التي قامت عليها الدراسة بتحديد التطورات الأخيرة في بورصة عمان وارتباطاتها مع أسواق الأسهم الناشئة العربية الأخرى، وباستخدام تقنيات التكامل المشترك، نجد أن هناك تكامل بين بورصة عمان مع غيرها من أسواق الأسهم الأخرى ولكن غير متكاملة مع أسواق الأسهم المتقدمة والمتطورة، ويدل ذلك على وجود مخاطر متنوعة على المدى الطويل. توصلت الدراسة لعدة نتائج، أهمها: ان هنالك درجة عالية في تقلب الأسعار، كما أشارت الى أن هنالك زيادة سريعة في مؤشر السعر، وعلى ذلك أوصت الدراسة أنه يجب على الأردن الاستثمار في تعزيز الشفافية وفعالية التنظيم، والإشراف على أسواق رأس المال لديه لتمييز نفسه عن الأسواق الأخرى.

## **دراسة Elbarghouthi & others (٢٠١٢). بعنوان Is Amman Stock Exchange an Efficient Market?**

هدفت هذه الدراسة الى التحقق من الخصائص السلوكية لمؤشرات بورصة عمان، حيث تمثلت مشكلة الدراسة بفشل تداول المعلومات ذات القيمة في تحقيق عائد أعلى وخاصة في الأسواق الفعالة. وباستخدام تقدير بوكس جينكنز، بصرف النظر عن المؤشر الذي تم فحصه، نتج هنالك عدة نماذج مختلفة بأداء تنبؤي مرتفع، كما أكد اختبار وحدة الجذر هذه النتائج أيضاً. وقد توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج منها، وجود انحرافات عن كفاءة السوق في تسعير الأسهم في البورصة، وعلى الرغم من أن سلسلة الأسعار للمؤشرات العامة

والبنكية والتأمينية، تُظهر جذور الوحدة، إلا أنها ليست كافية لعملية السير العشوائي. وعلى ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة التركيز على العلاقة المتبادلة بين سيولة السوق والكفاءة، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل الثقافية (اللوائح السوقية، ومستوى المهنية) في هذا المجال.

### ما يميز الدراسة الحالية:

تتميز الدراسة الحالية في عنوانها والذي تناول محددات حجم التداول في بورصة عمان بورصة عمان خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠)، حيث من الملاحظ في الدراسات السابقة لم يتم تناوله في أي مجال عن موضوع المحددات، كما لم تتناول أي دراسة سابقة الفترة الزمنية (٢٠١٧-٢٠٠٠)، حيث تناولت دراسة شحاتيت وآخرون (٢٠١٤) أثر نشاط بورصة عمان على الاستثمار في الأردن، أما دراسة موسى وصافي (٢٠٠٩) فبحثت في قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، كما تناولت دراسة يوسف، (٢٠٠٨) تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، أما دراسة الخصيب (٢٠٠٦) فهدفت إلى تحليل أداء بورصة عمان خلال فترة الدراسة وتم استخدام متغيرات المعدل اليومي لحجم التداول، عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان، القيمة السوقية للشركات المدرجة، أما الدراسات الأجنبية فهدفت دراسة (Elbarghouthi et al, ٢٠١٢) إلى التحقق من الخصائص السلوكية لمؤشرات بورصة عمان، وبحثت دراسة (Petri & Sedik, ٢٠٠٦) تحليل أداء بورصة عمان ومدى تكاملها مع أسواق الأسهم الأخرى، أما دراسة (ALmujamed et al, ٢٠١٥) فهدفت إلى التعرف فيما إذا كانت البورصة الأردنية ضعيفة المستوى أم لا، من خلال فحص البيانات اليومية لعينة كاملة وفرعية من المؤشر الرسمي لبورصة عمان.

ويلاحظ من قراءة الدراسات السابقة أن الدراسة الحالية تتميز في النقاط التالية:

(١) في عنوانها محددات حجم التداول في بورصة عمان.

(٢) في فترتها الزمنية خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠).

## ٢-٣ المبحث الثاني: منهج الدراسة

### المقدمة

تقتضي طبيعة هذه الدراسة اللجوء إلى المنهج الوصفي، والمنهج التحليلي، للتعرف على محددات حجم التداول في بورصة عمان في الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٧)، حيث سيتم استخدام المنهج الوصفي والذي يعتبر من أهم مناهج البحث العلمي لما يمتاز به من قدرة على توفير البيانات والحقائق عن المشكلة قيد الدراسة وتفسيرها والوقوف على دلالاتها، حيث سيتم الاستعانة بالمنهج الوصفي في عملية البحث والصياغة وتحديد المفاهيم والأولويات، كما سيتم استخدامه في جمع أدلة تجريبية وتشخيص ووصف واقع تلك المتغيرات وبيانها بشكل مُعمَّق وتحديد نسب وجودها بما يُحقق فهم واقع تلك المتغيرات، كما تعتمد الدراسة الحالية على المنهج التحليلي لملاءمته لطبيعة وأهداف الدراسة، لبيان أثر العوامل للعوامل (حجم الإستثمار الأجنبي، الناتج المحلي الاجمالي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان.

### ١-٢-٣ مصادر جمع المعلومات:

وتم الرجوع في جمع البيانات إلى المصادر التالية:

- المصادر الثانوية: التي تتعلق بتغطية الإطار النظري للدراسة، والتي تم جمعها إلى الكتب والدوريات والمجلات العلمية المحكمة والرسائل الجامعية الدراسات السابقة بموضوع الدراسة.
- والمتعلقة بالبيانات والتي تم الحصول عليها من نشرات سوق عمان المالي ودائرة الاحصاءات.



### ٣-٢-٢ مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من كافة أسهم الشركات المدرجة اسمها في بورصة عمان، بينما تم التركيز في عينة الدراسة في جمع البيانات المالية من كافة قطاعات البورصة خلال فترة (٢٠٠٠-٢٠١٧) لإجراء الدراسة.

### ٣-٢-٣ الاختبارات المستخدمة:

بسبب التطور في مجال الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية، فقد اهتمت الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية باستقرار أو عدم استقرار تلك السلاسل، وخاصة بعدما نشر (١٩٨٢) Nelson & Plosser دراستهما التي أكدوا فيها أن معظم السلاسل الزمنية المالية للولايات المتحدة الأمريكية تحتوي على جذر الوحدة (Unit Root) أي أن معظم السلاسل الزمنية غير مستقرة (Non-Stationary)، وبالتالي فإن تطبيق الأساليب القياسية التقليدية على بيانات غير مستقرة إحصائياً سيؤدي إلى إظهار نتائج غير دقيقة أو زائفة، لذلك ستقوم الدراسة الحالية بتطبيق اختبارات جذر الوحدة مثل اختبار ديكي فولر (Dickey-Fuller) وفيليبس بيرون (Phillips Peron)، للتأكد فيما إذا كانت هذه البيانات للمتغيرات المدروسة مستقرة أم غير مستقرة.

وعند التثبت من وجود جذر الوحدة (Unit Root) في السلاسل الزمنية فيمكن الكشف عن ما إذا كان لديها اتجاه (Trend) أم لا، والمتوفرة ضمن أشكال اختبار ديكي فولر المطور (Augmented Dickey-Fuller)، مع تحديد عدد سنوات الإبطاء لمعرفة هل يحتوي اتجاه أم لا، بحيث يتم إدخاله في حالات إجراء عمليات الانحدار المختلفة، لأن وجود اتجاه في البيانات للمتغيرات الداخلة في النموذج سيؤدي إلى ظهور أثر ذلك الاتجاه في معاملات المتغيرات الأخرى، وإذا كانت السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى نأخذ الفرق الأول ويعاد اختبار الاستقرار مرة أخرى، فإذا لم تكن مستقرة نأخذ الفرق الثاني وهكذا،

إلى أن تصبح السلسلة الزمنية الواحدة تتصف بالاستقرار، وعادة لا يتحقق استقرار السلاسل الزمنية إلا بفترات إبطاء أعلى من الدرجة الأولى، لذلك فإن اختبار ديكي فولر لفترة الإبطاء الأولى قد لا تكون مناسبة لإظهار استقرار السلاسل الزمنية، لذلك ستستخدم هذه الدراسة أحد أشكال الاختبار الذي يوفر فترة إبطاء أعلى مثل (Augmented Dickey-Fuller) و (Phillips & Perron).

### ٣-٢-٤ اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

غالباً ما تنسم البيانات المالية بوجود تغيرات هيكلية تؤثر على درجة استقرار السلاسل الزمنية، لذا يعد تحديد درجة الاستقرار مهماً قبل اختبار العلاقات بين المتغيرات، حيث يتطلب ذلك عدم استقرار البيانات وتكاملها من نفس الدرجة (السحياني، ٢٠٠٧)، فإذا كانت سلسلة الفروق الأولى من سلسلة المتغير العشوائي مستقرة، فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من المرتبة الأولى (Integrated of Order ١) أي  $I(1)$ .

أما إذا كانت السلسلة مستقرة بعد الحصول على الفروق الثانية (الفروق الأولى للفروق الأولى) فإن السلسلة الأولى تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي  $I(2)$  وهكذا، إذا كانت السلسلة الأصلية مستقرة يقال إنها متكاملة من الرتبة صفر، وهو بذلك لا يحمل جذر الوحدة، أي  $I(0)$ ، بشكل عام فإن السلسلة  $(X_t)$  تكون متكاملة من الدرجة  $(d)$  إذا كانت ساكنة عند مستوى الفروق  $(d)$ ، لذا فإنها تحتوي على عدد  $(d)$  جذر وحدة (Seddighi et al., ٢٠٠٠).

وقد وضحت عدد من الدراسات منها دراسة (Nelson and Polsser ١٩٨٢) أن أغلب السلاسل الزمنية تحتوي جذر الوحدة، وكذلك بينت الدراسات التي قام بها (Stock and Watson ١٩٨٩) أن مستويات تلك السلاسل الزمنية غير مستقرة. وهذا معناه أن متوسط وتباين المتغير غير مستقلين عن الزمن بوجود جذور الوحدة في أي سلسلة زمنية، والتي من شأنه أن يؤدي إلى وجود ارتباط زائف ومشاكل في التحليل والاستدلال القياسي (العبدلي، ٢٠٠٥). ويوجد هناك عدد من الاختبارات التي يمكن استخدامها للتأكد من وجود أو عدم وجود جذر الوحدة، أي لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية منها طريقة Phillips and Perron (١٩٨٨) واختبار ديكي فولمر المطور (Augmented Dickey- Fuller) (ADF) وقد يختلف (PP) عن (ADF) بكونه لا يحتوي على قيم متباطئة للفروق والذي يأخذ في الاعتبار الارتباط في الفروق الأولى في سلسلة الزمنية باستخدام التصحيح غير العلمي (Nonparametric Correction) ويسمح بوجود متوسط لا يساوي صفر واتجاه خطي للزمن. ويستخدم اختبار استقرار المتغيرات المستعملة عبر الزمن (Gujarati & Porter, ٢٠٠٩)، والاختبارات التقليدية، لاستقرار السلاسل الزمنية على غرار اختبار ديكي فولر وفيليبس بيرون تختبر فرضية وجود جذر الوحدة (وبالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية) كفرضية عدمية.

قبل إجراء الانحدار لا بد من التأكد من الفروض التي يتطلبها نموذج الانحدار حتى نحصل على نتائج حقيقة وليس نتائج مزيفة، وهذه الفروض هي كما يلي:

- اختبار الاستقرارية
- اختبار الارتباط الذاتي
- اختبار تجانس التباين للأخطاء
- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء
- اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

## الفصل الرابع عرض النتائج واختبار الفرضيات

### المقدمة

قامت الباحثة من خلال هذا الفصل بعرض النتائج واختبار فرضيات الدراسة من خلال التحليل الاحصائي المستخدم في الدراسة.

#### ٤-١ اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

ومن أجل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم استخدام كل من اختبار ديكي فولر المطور وفيليبسبيرون وذلك للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية حيث أن عدم استقرارية السلاسل الزمنية يؤدي إلى نتائج انحدار مزيفة غير حقيقية، وبالتالي تم إجراء الاختبارين لمتغيرات الدراسة عند المستوى وتبين من خلال النتائج في الجدول (١) إن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى ، حيث إن قيمة المعنوية لكلا الاختبارين اكبر من ٥% ، وبالتالي يتم قبول فرضية عدم التنص على وجود جذر الوحدة (عدم استقرار السلسلة الزمنية) ، لذلك لا بد من اخذ الفرق الأول لكافة المتغيرات ومن ثم إعادة الاختبار، وبعد اخذ الفرق الأول تبين من خلال الاختبارين (ديكي فولرالمطوروفيليبس بيرون) ومن خلال قيمة المعنوية والتي كانت اقل من ٥% لكلا الاختبارين ، وبالتالي رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة إي أن السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة أصبحت مستقرة .

جدول رقم (١) اختبار فيليبس بيرن (PP) واختبار ديكي فولر المطور (ADF)

النتيجة	PP الاحتمالية	ADF الاحتمالية	المتغير
غير مستقرة	٠,٤٣٧٦	٠,٥٤٠٥	Bsl
مستقرة	٠,٠٠٠١	٠,٠٠٤٢	
غير مستقرة	٠,٤٥٠٩	٠,٤٤٣٢	Gdp
مستقرة	٠,٠٤١١	٠,٠٤٢١	
غير مستقرة	٠,٣٢١٣	٠,٠٧٦٢	Vfi
مستقرة	٠,٠٢٧٤	٠,٠٢٧٤	
غير مستقرة	٠,١٣٦٠	٠,١١١٧	Voase
مستقرة	٠,٠٠٠٩	٠,٠٠٧٦	

المصدر: من إعداد الباحثة – مخرجات برمجية E-Views

#### ٢-٤ اختبار الارتباط الذاتي

تم استخدام اختبار Breusch-Godfrey للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء ويتضح من النتائج في جدول (٢) ومن خلال قيمة الاحتمالية والتي كانت اكبر من ٥% عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء حيث يتم قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

#### جدول (٢) نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation		Probability
F-statistic	١,٢٠٨٦	٠,٣٣٢٥
Obs-R-square	٢,٨٥٠٣	٠,٢٤٠٥

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.

#### ٣-٤ اختبار تجانس التباين للأخطاء

تم استخدام اختبار Breusch-Pagan-Godfrey ، حيث يتبين من النتائج في الجدول رقم (٣) ومن خلال قيمة المعنوية والتي كانت اكبر من ٥% إلى قبول الفرضية العدمية التي تنص على تجانس التباين للأخطاء .

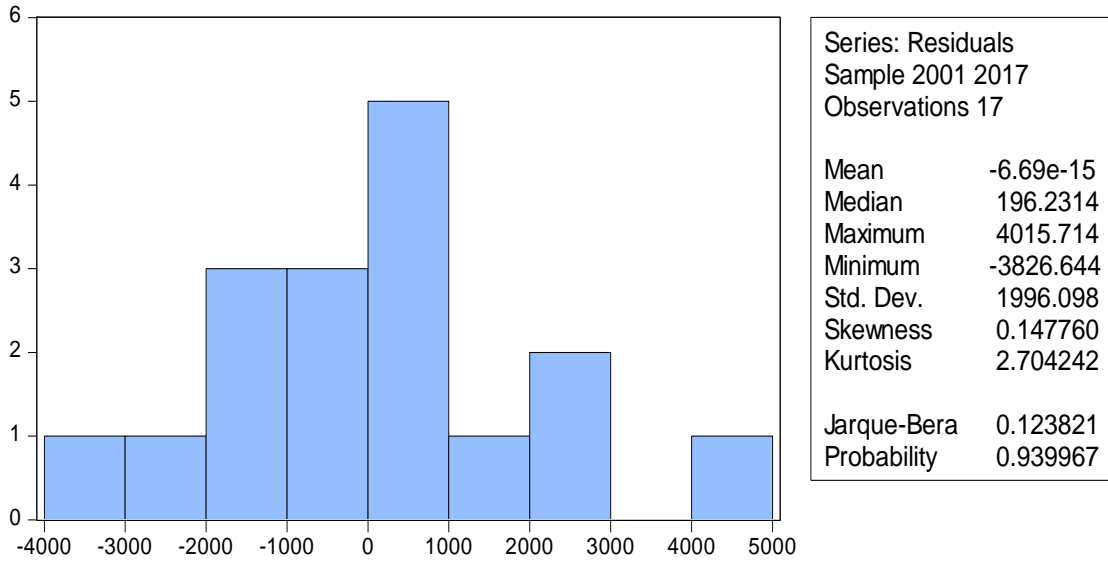
جدول (٣) نتائج اختبار تجانس التباين

Heteroskedaticity Test Breusch-Pagan-Godfrey		probability
F-Statistic	٢,٨٤٤٣	٠,١٤٦٧
Obs-R-square	٤,٨٦٣٢	٠,٢٤٩٢
Scaled explained	٣,٥٦٥٥	٠,١٧٥٣

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.

٤-٤ اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء

جدول (٤) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.

يتبين من نتائج جدول (٤) ومن خلال قيمة Jarque-Bera وقيمتها الاحتمالية (٠,٩٣٩٩) والتي كانت أكبر من ٥ % إن الأخطاء تتوزع طبيعياً

#### ٤-٥ اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

تم استخدام اختبار كل من كولموجوروف-سميرنوف Kolmogorov-Smirnov، وشابيرو Shapiro-Wilk، حيث يستخدم هذان الاختباران لمعرفة فيما إذا كانت البيانات التي تم الحصول عليها من عينة الدراسة موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا. وقد بين اختبار كل من كولموجوروف-سميرنوف وشابيرو ان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي حيث يتبين ذلك كما في الجدول (٥) ومن خلال قيمة المعنوية التي كانت أكبر من ٥% لكلا الاختبارين وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تنص على أن توزيع البيانات يتبع التوزيع الطبيعي.

#### جدول (٥) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality				
	Kolmogorov-Smirnov(a)		Shapiro-Wilk	
	Statistic	Sig.	Statistic	Sig.
Bsi	٠,٠٩	٠,٣٠٠(*)	٠,٦٤	٠,٣٢
Gdp	٠,١٣	٠,٢٢	٠,٥٩	٠,٤١
Vfi	٠,٠٩	٠,٢٤(*)	٠,٧٨	٠,٣٥
Voase	٠,١٠	٠,٢١	٠,٨٢	٠,٣٢

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.



#### ٤-٦ الإرتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة:

قبل إجراء الإندار لا بد من التأكد من عدم وجود ارتباط عالي بين المتغيرات المستقلة جدول(٦) يبين نتائج الإرتباط بين المتغيرات المستقلة ويلاحظ من الجدول وجود ارتباط عالي بين الناتج المحلي الإجمالي وحجم السيولة وبالتالي لا بد من حذف أحد المتغيرين وتم حذف متغير الناتج المحلي الإجمالي لصعوبة عزل تأثير كل متغير عن الآخر.

#### جدول (٦) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

	BSL	GDP	VFI
BSL	١	-٠,٨٨	-٠,٢٩
GDP		١	-٠,٠٣١
VFI			١

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.

وبعد إجراء الاختبارات القبلية التي يتطلبها الإندار أصبحت البيانات جاهزة للتحليل ، وبالتالي أصبح بالإمكان التعرف على محددات تطور بورصة عمان في الفترة (٢٠١٧-٢٠٠٠) تم اعتماد النموذج القياسي التالي :

$$V.O.A.S.E = \beta_0 + \beta_1 V.F.I + \beta_2 G.D.P + \beta_3 B.S.L + U_t$$

حيث أن:

Volume of the Amman Stock Exchange =V.O.A.S.E (حجم التداول في بورصة عمان).

•  $\beta_0$  = يمثل مصطلح التقاطع في حين

•  $V.F.I$  = حجم الاستثمار الأجنبي

- G.D.P = الناتج المحلي الاجمالي.
- B.S.L = حجم سيولة القطاع المصرفي
- $U_t$ : حد الخطأ.

#### ٧-٤ فرضيات الدراسة:

##### الفرضية الرئيسية:

- $H_0$ : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لكل من (حجم الاستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان.

##### وينبثق عنها الفرضيات فرعية التالية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم سيولة القطاع المصرفي، على حجم التداول في بورصة عمان.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الاستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان.

الجدول (٧) يبين نتائج الانحدار، ومن خلال الجدول نلاحظ وجود تأثير معنوي لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، وبالتالي يتم رفض فرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، وقبول الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان.

- عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الاستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان حيث بلغ قيمة الاحتمالية ٠,٤٨، وبالتالي يتم نـقبـل فرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الاستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان، ونرفض الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الاستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان.

كما يتبين من خلال قيمة معامل التحديد إن ٣٦% من التغيرات في حجم التداول في بورصة عمان تعود إلى كل من حجم السيولة وحجم الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يتم رفض الفرضية الرئيسية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لكل من (حجم الإستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان، وقبول الفرضية البديلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0,05)$  لكل من (حجم الإستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان.

كما يتبين من خلال قيمة  $F (4,02)$  ومعنويتها إن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

جدول (٧) نتائج الانحدار المتعدد

Dependent Variable: D(VOASE)				
Method: Least Squares				
Date: ٠١/١٦/١٩ Time: ١٢:٥٤				
Sample (adjusted): ٢٠٠١ ٢٠١٧				
Included observations: ١٧ after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	٨٩١,٣٩٤٦	٥٨٧,٨٤٣٢	١,٥١٦٣٨٢	٠,١٥١٧
D(BSL)	٢٣٠٠٠,٤٧	٨٧٧٩,٥٠٧	٢,٦١٩٧٩١	٠,٠٢٠٢
D(VFI)	٠,٥٣٩٤٤٠	٠,٧٥١٩٢١	٠,٧١٧٤١٦	٠,٤٨٤٩
R-squared	٠,٣٦٤٨١٨	F-statistic		٤,٠٢٠٤٦٦
Adjusted R-squared	٠,٢٧٤٠٧٨	Prob(F-statistic)		٠,٠٤١٧١٤

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews.

## الفصل الخامس

### مناقشة النتائج والتوصيات

#### ٥-١ مناقشة النتائج وربطها بالدراسات السابقة :

تبيين من خلال النتائج ما يلي:

إن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى، حيث ان قيمة المعنوية لكلا الاختبارين اكبر من ٥%، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة (عدم استقرار السلسلة الزمنية) ، وبالتالي لابد من اخذ الفرق الأول لكافة المتغيرات ومن ثم إعادة الاختبار، وبعد اخذ الفرق الأول تبين من خلال الاختبارين (ديكي فولر وفيليبس-بيرون) ومن خلال قيمة المعنوية والتي كانت اقل من ٥% لكلا الاختبارين ، وبالتالي السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة أصبحت مستقرة.

وجود تأثير معنوي لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، وبالتالي يتم رفض فرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، وقبول الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم سيولة القطاع المصرفي على حجم التداول في بورصة عمان، فبحسب شحاتيت، وآخرون (٢٠١٤) فإن حجم التداول يعتبر مؤشرا هاماً يعكس حجم السيولة.

عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الإستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان حيث بلغ قيمة الاحتمالية ٠,٤٨، وبالتالي يتم تقبل الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الإستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان، ونرفض الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لحجم الإستثمار الأجنبي على حجم التداول في بورصة عمان.

كما يتبين من خلال قيمة معامل التحديد إن ٣٦% من التغيرات في حجم التداول في بورصة عمان تعود إلى كل من حجم السيولة وحجم الإستثمار الأجنبي، وبالتالي يتم رفض الفرضية الرئيسية التي تنص على انه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0,05)$  لكل من (حجم الإستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان، وقبول الفرضية البديلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0,05)$  لكل من (حجم الإستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي) على حجم التداول في بورصة عمان، وهي نتيجة تعارضت مع ما توصلت اليه دراسة شحاتيت وآخرون (٢٠١٤) التي أشارت الى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لبورصة عمان على الإستثمار، وما أكدته دراسة خليل (٢٠١٨) والتي بينت وجود تأثير لسيولة سوق الأسهم على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي.

كما يتبين من خلال قيمة  $F (4,02)$  ومعنويتها إن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وهو ما يؤكد العلاقة الإيجابية بين حجم الإستثمار الأجنبي، حجم سيولة القطاع المصرفي وحجم التداول في بورصة عمان، وفي ذلك توصلت دراسة يوسف، (٢٠٠٨) الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين حجم رأس مال الشركات وعوائد الأسهم، كما أشارت دراسة موسى، وصافي (٢٠٠٩) الى وجود أثر لحجم الشركات بما فيها من حجم إستثمارات وحجم سيولة على عائد السهم.

## ٢-٥ التوصيات

على ضوء النتائج توصي الدراسة بما يلي:

١. العمل على تشجيع الإستثمار في سوق بورصة عمان للأوراق المالية لما له من خلال سياسات إقتصادية تسعى إلى جذب وتشجيع الإستثمار في بورصة عمان.
٢. ضرورة العمل على تحديد مستويات إفصاح ملائمة في الشركات المدرجة وتعزيز الشفافية في سوق عمان بما يساهم في زيادة الاستثمار في السوق.
٣. سن تشريعات تعزز مستوى السيولة النقدية المسموح بها للشركات المدرجة لما له من أثر هام في زيادة حجم الإستثمارات في بورصة عمان للأوراق المالية

## قائمة المراجع:

### المراجع العربية

- احمد، مروة كامل، وشموط، مروان مصطفى (٢٠٠٥). معايير تقويم فاعلية بورصة عمان للأوراق المالية. *مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات* ٧(١)، ١٥٥-١٧٦.
- آل فواز، مبارك بن سليمان (٢٠١٠). *الأسواق المالية من منظور اسلامي: مذكرة تدريسية*، جدة: مركز النشر العلمي في جامعة الملك عبد العزيز.
- براق، محمد (١٩٩٩). *بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر*، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر.
- براق، محمد، ونشش، فتيحة (٢٠٠٩). *بورصة القيم المتداولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الاسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية في النظام المصرفي الاسلامي نموذجاً*، يومي ٥-٦ ماي ٢٠٠٩.
- البرواري، شعبان محمد (٢٠٠٢). *بورصة الأوراق المالية: دراسة تحليلية*، دمشق: دار الفكر.
- بن حاسين، بن اعمر (٢٠١٣). *فعالية الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة قياسية*، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.
- بن حاسين، بن أعمر وآخرون (٢٠١٢). *كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب*، *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*، العدد ٢، ٢٣٥-٢٤٧.
- بورصة عمان (٢٠١٨). *عشرة أسباب للاستثمار في الأردن*، تم الدخول الى الموقع بتاريخ ٢٠١٨/١٠/٧ من خلال الرابط <https://www.ase.com.jo>.



بوكساني، رشيد (٢٠٠٦). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة الجزائر.

يومدين، نورين (٢٠١٥). صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، أطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف في الجزائر.

حسين، منى (٢٠١٤). أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق.

الخصيب (٢٠٠٦)، أداء بورصة عمان خلال العامين ٢٠٠٤-٢٠٠٥، والنصف الأول لعام ٢٠٠٦، غرفة تجارة عمان، إدارة الدراسات والتدريب، وحدة الدراسات والاتفاقيات الدولية.

خضر، حسان (٢٠٠٤). تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد ٢٧، ١-١٧.

خليل، يزن رأفت عبده (٢٠١٨). أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في سوق عمان للأسهم المالية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان الأردن.

خميرة، بشير (٢٠١٦). دراسة قياسية تظهر العلاقة بين الانقاث الحكومي والنتاج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٤، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح في ورقلة.

الداوي، خيرة (٢٠١٢). تقييم كفاءة و أداء الأسواق المالية: دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٩، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح في ورقلة.

دائرة الاحصاءات العامة (٢٠١٨). نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٨%، نشر بتاريخ ٢٠١٨/٤/٢، تم الدخول الى الموقع بتاريخ ٢٠١٨/١١/٢٥ من خلال الرابط <http://dosweb.dos.gov.jo/ar>.

دخيلي، ساعد (٢٠١٧). أثر سيولة السوق على عائد سوق الأوراق المالية: دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية ٢٠٠٠-٢٠١٥. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر.

ديبونة، محمد الصغير (٢٠١٧). أثر مخاطر السيولة على ربحية البنوك التجارية: حالة عينة من البنوك التجارية في الجزائر خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٥، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح في ورقلة.

رجراح، وهيبة (٢٠١٤). ادارة السيولة المصرفية في البنوك التجارية ودور البنك المركزي في تنظيمها، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد ٥، ٢٦١-٢٨٢.

رمضان، زياد (١٩٩٨). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، ص ١٣-١٦.

السادة، ميثاق هاتف، وناظم، الهام، وسعيد، بلال نوري (٢٠٠٨). تقييم الأدا المصرفي باعتماد تحليل السيولة والربحية: دراسة مقارنة بين مصارف عراقية وأردنية، مجلة جامعة كربلاء العلمية ٦(١)، ١١٩-١٣٣.

السحبياني، صالح إبراهيم (٢٠٠٧)، سوق الأسهم والنمو الاقتصادي علاقات الارتباط والسببية، اللقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودي (الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)، جامعة الملك سعود، الرياض.

سلطان، مونية (٢٠١٥). كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني: دراسة حالة بورصة ماليزيا، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة.

السلطان، مهدي عبد الملك، والبكر، أحمد بكر (٢٠١٦). مفهوم الناتج المحلي الاجمالي، مؤسسة النقد العربي السعودي.

سليم، فتحي، وغزال، زياد (٢٠٠٨). حكم الشرع في البورصة، عمان: دار الوضاح للنشر والتوزيع.

سودة، زاهرة يونس (٢٠٠٦). تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النجاح الوطنية- فلسطين.

شحاتيت، محمد عيسى، الطيب، سعود موسى، الطراونة، قصي محمد (٢٠١٤). أثر نشاط سوق عمان المالي على الاستثمار في الأردن، مجلة دراسات (العلوم الادارية) ٤١(١)، ٢١-٣٦.

شندي، أديب قاسم (٢٠١٣). الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية (دراسة حالة)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد ٥، ١٥٤-١٧٣.

صحيفة عمون (٢٠١٨). المركزي: البنوك في الاردن تتمتع بمؤشرات مالية صحيحة وسليمة، نشر بتاريخ ٢٠١٨/٧/٢٨، تم الدخول الى الموقع بتاريخ ٢٠١٨/١٠/٧ من خلال الرابط <https://www.ammonnews.net/article/٣٨٧٥٦٠>.

الطعان، حاتم فارس (٢٠٠٦). الاستثمار اهدافه ودوافعه. كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد. <https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald=٥٠٨٦٦>

عبد الفراج، أمال عبدالفتاح (٢٠٠٩). العلاقة بين النمو في معدل الناتج المحلي الاجمالي والتنمية الاجتماعية ١٩٩٢-٢٠٠٢، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الخرطوم.

عبدلي، سارة (٢٠١٢)، اساليب قياس أداء حافظة الأوراق المالية: دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة ٢٠١١، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

العبدلي، عايد (٢٠٠٥)، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية: دراسة تحليلية قياسية. مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ٩(٢٧).

عطية، محمود صالح (٢٠١٢). تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية مع الاشارة الى سوق العراق، مجلة ديالي، العدد ٥٤، ١-٣٥.

غال، عبدالله، وخران، عبدالحفيظ (٢٠١١). أسواق الأوراق المالية: نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد ١١، ٦٩-٨٨.

غرفة صناعة الأردن (٢٠١٦). تطور حجم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن، مركز الدراسات الاقتصادية والصناعية.

فاضل، سفيان (٢٠١٧). أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة ٢٠١٥-٢٠١٦. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.

قبلان، حسين (٢٠١١). مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (١١)، ٩١-١١٠.

الكروي، بلال نوري (٢٠٠٩). تقييم ربحية المصارف باستخدام مؤشرات السيولة: دراسة مقارنة بين مصرفي الرافدين والرشيد، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد ٢٤، ١-٢٤.

مروان، محمد (٢٠١٧). ما هي تجارة العملات، تم الدخول الى الموقع بتاريخ ٢٠١٨/١٠/٦ من خلال الرابط <https://mawdoo3.com>.

مصطفى، أحمد (٢٠١٢). العوامل المؤثرة على سوق الأوراق المالية، تم الدخول الى الموقع بتاريخ ٢٠١٨/١٠/٧ من خلال الرابط <http://egyborse.blogspot.com>.

معهد الدراسات المصرفية (٢٠١٢). ادارة السيولة في المصرف التجاري، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية في الكويت، السلسلة ٥، العدد ٢.

موسى، شقيري نوري، وصافي، وليد احمد، (٢٠٠٩)، قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد التاسع عشر.

مومو، بلال (٢٠١٣). أثر الاستثمار الاجنبي المباشر والاستثمار المحلي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠١١)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح في ورقلة.

يوسف، دانا بسام (٢٠٠٨). تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان.

**ALmujaed, Hesham&others (٢٠١٥).** Market Efficiency of the Amman Stock Market Evidence from the Examination of trading Rules. **Studies in Business and Economics.**

Antila, H. (٢٠١١). **Behaviors in Markets Conditions Before Stock Market Crash**, Master Thesis, Vaasa University.

Arias, P., Arnal, M., Gondolin, G., Hallam, D. & lafrate, M. (٢٠١٢). **Trends and impacts of foreign investment in developing country agriculture: Evidence from case studies**, Rome: Food and Agriculture Organization of the United Nations.

Arnold, H. (٢٠٠٤). Schumpeter and Methodological Individualism, **Journal of Evolutionary Economics** ١٤(٢), ١٥٣-١٥٦.

Brooks, W. (٢٠١٤). **Gross Domestic Product**, Measuring A Nation's Income.

Elbarghouthi&others (٢٠١٢). Is Amman Stock Exchange an Efficient Market? **International Business Research.** (٥)١، ١٤٠-١٥٦.

Gujarati, D and Porter, D. (٢٠٠٩). **Basic Econometrics**, (٥<sup>th</sup> ed.).International Edition, McGraw Hill.

- Hayward, R. (٢٠١٨). Foreign Exchange Speculation: An Event Study, **International Journal of financial study** ٦(٢٢), ١-١٣.
- Kominek, Z. (٢٠٠٣). **Stock markets and industry growth: an eastern European perspective**, European Bank.
- Kotai, V. (٢٠١٣). An Empirical Study on Currency volatility in Foreign Exchange Market, **Global Journal of Management and Business Studies** ٣(٨), ٨٩٧-٩٠٤.
- Maggio, M., Kermani, A. & Majlesi, K. (٢٠١٨). **Stock Market Returns and Consumption**, The Swedish Interdisciplinary Panel (SIP) administered at the Centre for Economic Demography, Lund University, Sweden.
- Masoud, N. (٢٠٠٣). The Impact of Stock Market Performance upon Economic Growth, **International Journal of Economics and Financial Issues** ٣(٤), ٧٨٨-٧٩٨.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (١٩٩٠). The Stock Market and Investment: Is the Market a Sideshow?, **Brookings Papers on Economic Activity** ٢, ١٥٧-٢١٥.
- Neely, Ch. & Weller, P. (٢٠١١). **Technical Analysis in the Foreign Exchange Market**, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Nelson and Plosser(1982),trend and random walks in macroeconomic time series, **journal of monetary economics**,10,139-162.

Ocaya, B., Ruranga, Ch. & Kaberuka, W. (2012). Dynamic Relationship between Gross Domestic Product and Domestic Investment in Rwanda, **World Journal of Education** 2(6), 79-90.

OECD (2002). **Foreign Direct Investment for Development: Maximizing Benefits, Minimizing Costs**, Paris: OECD Publications Service.

**Petri&Sedik (2006)**. The Jordanian Stock Market. Should You Invest in it for Risk diversification or Performance? **International Monetary Fund**.

Phillips and Peron,(1988), **Testing for unit root in time series regression biometeriku**,70,pp.330-346.

Rahman, A. (2010). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh, **International Journal of Economics and Finance** 2(2), 178-180.



Rashid, S. (٢٠١٥). **Commodity Exchanges and Market Development: What Have we Learned?**, International Association of Agricultural Economics (IAAE).

Seddighi and Lawler,(٢٠٠٠), **Econometrics: practical pproach**, London, Routledge, pp.٣٩٦.

Stock and Watson,(١٩٨٩), **New indexes of coincident and leading economic indicators**, pp.٣٥١-٤٠٩, mit press national Bureau of economic research .

Tsaurai, K. (٢٠١٨). **What Are the Determinants of Stock Market Development in Emerging Markets?**. Academy of Accounting & Financial Studies Journal, ٢٢(٢).

UNCTAD secretariat (٢٠٠٧). **Overview of the world's commodity exchanges – ٢٠٠٧**, United Nations Conference on Trade and Development.

Van Dijk, M. & Stichele, M. (٢٠٠٨). **Is Foreign Investment Good for Development?: A Literature Review**, Amsterdam: Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO).