

العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتي وسعر الصرف

The Dynamic relationship between Dow Jones Islamic Market Kuwait Indicator and Exchange rate

مجاهد اسماعيل

MUGAHED ESMAIL

طالب دكتوراة

جامعة إسطنبول صباح الدين زعيم

Mugahed.esmail@std.izu.edu.tr

تاريخ النشر: 2023/01/07

تاريخ القبول: 2023/01/05

تاريخ الاستلام: 2022/10/27

ملخص:

هدفت هذه الدراسة للكشف عن العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف الإسمي باستخدام بيانات يومية خلال الفترة من (2018 /01/01 - 2022/07/05)، حيث تم إجراء اختبار جذر الوحدة (ديكي فولر المعدل) (ADF)، واختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-Integration)، وتقدير نموذج الانحدار الذاتي ($Autoregressive model$)، واختبارات السببية لوالد ($The Block Exogeneity wald$) وسببية جرانجر ($Pairwise-Granger Causality$)، حيث كشفت نتائج هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة، كما أظهرت وجود علاقة أحادية الاتجاه تتجه من مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتي إلى سعر الصرف. كلمات مفتاحية: مؤشر داو جونز لسوق المال الكويتي، سعر الصرف الإسمي، العلاقة الحركية، العلاقة السببية، الكويت.

تصنيف JEL B34,O16

Abstract:

This study aims to reveal the dynamic relationship between the price of the Dow Jones Islamic Stock Market Index and the nominal exchange rate during the period from 01/01/2018 - 05/07/2022, by using the unit root test (Augmented Dickey Fuller test, Johansen Co-Integration Test, Autoregressive Model Estimation, The Block Exogeneity Wald causality tests, and Pairwise-Granger Causality) where the results of this study detected that there is no long-term relationship between The study variables and also showed a one-way relationship that goes from the Dow Jones Islamic Index of the Kuwaiti money market to the exchange rate. **Keywords:** Dow Jones Kuwait Stock Exchange Index; k Nominal exchange rate; The dynamic Relationship; causality Relationship; Kuwait.

Jel Classification Codes: : B34,O16

المؤلف المرسل: إسماعيل حميد أحمد مجاهد، الإيميل: mugahed.esmail@std.izu.edu.tr

1. مقدمة:

تحظى الأسواق المالية بأهمية بالغة في جميع الدول سواء الدول المتقدمة أو الدول النامية، وذلك لدورها الهام الذي تقدمه في حشد وتوجيه المدخرات الوطنية من خلال قنوات استثمارية تقوم على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات الرفاهية بين أفرادها، فهي تقوم على تنظيم العملية من خلال جمع الفائض لدى المستثمرين، وتوصيله بالمشايخ ذات العجز لتمويلها، كما أن لهذه الأسواق المالية استخدامات أخرى مثل التغطية والتحوط وتثبيت المخاطر عند مستوى محدد مسبقاً (موسى، 2018 / 1439، صفحة 3).

وتعتبر الأسواق المالية قاعدة رئيسية ومتطلب أساسي للنمو الاقتصادي، فلا يستطيع أي اقتصاد أن يحقق نتائج دون رواج هذه الأسواق، ويغلب على هذه الأسواق المالية الطابع التقليدي مع وجود طفيف لبعض النوافذ الإسلامية التي لم تصل مكانتها بعد (دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، 2011 / 1432، الصفحات 9-11).

يحتل سعر الصرف مركزاً محورياً في السياسة النقدية، حيث يلعب دوراً هاماً في الأنشطة الاقتصادية التجارية أو الاستثمارية أو الخدمية سواء كانت هذه الأنشطة محلية أو دولية، فالعملة هي أحد أهم الأدوات الاقتصادية للدول لإقامة علاقات تجارية واستثمارية ببعضها فهي بحاجة لتقييم سعر صرف عملتها مقابل أسعار صرف عملات الدول الأخرى بصورة دورية تمكها من معرفة القوة الشرائية لعملتها المحلية (النحال، 2016، صفحة 2).

مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامية تقيس أداء الأسهم في مختلف الأسواق متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتفي بمتطلبات الأهلية الأخرى اعتماداً على مؤشر أو سوق معين. كما تستخدم المؤشرات نظام ترجيح القيمة السوقية المعدلة بالتعوييم (FMC)، ما لم يذكر خلاف ذلك في معايير الأهلية وبناء المؤشر. الغرض من مؤشر داو جونز العالي للسوق الإسلامية هو توفير معيار نهائي للقياس أداء سوق الأسهم للمستثمرين الإسلاميين على المستوى العالي، وفقاً لمؤشر S&P Dow Jones (Jones, 2021, p. 3).

2. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة بتناولها لموضوع هام وهو العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف حيث يعد إضافة علمية في التخصص، كما تبرز أهمية هذه الدراسة في الكشف عن اتجاه ونوع العلاقة الحركية بين سعر الإغلاق لمؤشر داو جونز الإسلامي وسعر الصرف في المدى الطويل أو المدى القصير. كما تساهم هذه الدراسة في فهم العلاقة الحركية بين متغيرات الدراسة مما يمكن المستثمرين وأصحاب القرار من اتخاذ قرارات استثمار أكثر فائدة في الشركات المدرجة تحت مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت.

3. مشكلة الدراسة:

تتمثل الإشكالية في التساؤل الرئيسي:

ما هي العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف ؟
وينبثق من التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف ؟
- ما هو اتجاه العلاقة بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف ؟

4. فرضيات الدراسة:

استناداً إلى تساؤلات مشكلة الدراسة تكمن فرضية الدراسة في:

- H₁: عدم وجود علاقة طويلة المدى بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف.
- H₂: وجود علاقة سببية بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف.

5. أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى:

- 1- بيان مدى العلاقة بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف.
- 2- تحديد اتجاه العلاقة بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف.

6. حدود الدراسة:

تتمثل الحدود المكانية لمؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية المدرج في بورصة الكويت، أما الحدود الزمانية تم اختيار الفترة الزمنية من (01/01/2018 إلى 05/07/2022)

7. منهج الدراسة:

استعانت الدراسة بالمنهج الكمي (القياسي) للكشف عن العلاقة الحركية بين مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف الأجنبي .

8. الاطار النظري :

في هذا الجانب سيتم إبراز المفاهيم المتعلقة بمؤشر داو جونز لسوق المال التركية والادبيات المتعلقة بسعر الصرف والنظريات المتعلقة بالتغيرات محل الدراسة.

1. مؤشرات الأسهم الإسلامية

أصبحت الأسواق المالية عصب اقتصاديات الدول، ومقياس لنظامها الاقتصادي، ولا يتأتى النظام الاقتصادي الصحيح إلا بكوادر مؤهلة وعلوم مستقيه من الشريعة الإسلامية، وبما أن التعامل بالمؤشر بصورته التقليدية يعتبر من صور القمار، ولذلك أعطينا الهندسة المالية البديل الإسلامي، حيث أنشأت مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية للمستثمرين الراغبين بذلك وفق المنهج الاسلامي، وتسير هذه المؤشرات على نهج الأسهم الاسلامية، وانقسمت هذه المؤشرات الى نوعين هما: مؤشرات داو جونز الإسلامية وهذا ما ستركز عليه هذه الدراسة، ومؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية.

1.1 مفهوم مؤشرات الأسواق المالية:

حيث يعرف المؤشر بأنه: أداة تستعمل لقياس التغيرات في الأسعار والتنبؤ بها من خلال استخدامه (علون، 2022، صفحة 131). كما أنه يستخدم للتعرف على الحالة الاقتصادية للدولة كونه يعطي صورة شاملة لتطور السوق، ويعكس الاتجاه العام لتحركات الأسعار فيه كما هو مذكور في التعريف.

1.2 نشأة مؤشرات الأسهم الإسلامية

نشأة مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية في الأسواق المالية العالمية في نهاية القرن العشرين، وذلك في عام 1999م عندما أصدر مؤشر داو جونز الإسلامي من المنامة في البحرين، حيث تكون من ستمائة شركة عالمية تطبق الشريعة الإسلامية في تعاملاتها، وقد بلغت عدد الشركات المستخدمة لمؤشر داو جونز الإسلامي حوالي (28.000) شركة على مستوى العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية، ويعتبر هذا المؤشر الأول من نوعه في قياس اسهم الاستثمار العالمية التي تمثل لأحكام الشريعة الإسلامية، وهناك أسباب وعوامل ساعدت في هذه النشأة منها ظاهرة المسؤولية الاجتماعية للاستثمار، وبسبب هذه المسؤولية الاجتماعية ظهرت كثير من صناديق الاستثمار تحاول أن تتجنب بعض فئات الأسهم، ومن العوامل الاقتصادية أيضا تزايد اهتمام المستثمرين بربط استثماراتهم بالمؤشرات بدلاً من الاعتماد على الإدارة، وكذلك ظهور المصارف الإسلامية وانتشارها (معدة، 2017، الصفحات 101-103)

1.3 بناء المؤشرات (دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، 2021، الصفحات 250-253)

عادة ما يمر المؤشر في بنائه وحسابه بثلاث أسس هي كالتالي:

1.3.1 العينة الملائمة:

تعرف هذه العينة بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر. وكما ينبغي على هذه العينة ملائمة ثلاثة جوانب وهي:

1.3.1.1 الحجم: كلما زادت الأوراق المالية العينة كلما كان التمثيل أكثر دقةً وصدقاً من واقع السوق.

1.3.1.2 الاتساع: يقصد به حدود تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق. فالمؤشر إما يتضمن أسهم الشركات في كل قطاع من القطاعات أو يكون مؤشر خاص بصناعة معينة.

1.3.1.3 المصدر: يقصد به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر، وهو السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية (سوق الأوراق المالية).

2.3.1 تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة:

تمثل القيمة النسبية لكل سهم داخل العينة المكونة للمؤشر، حيث توجد ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم:

2.3.1.1 مدخل السعر: وفيها يتحدد الوزن النسبي على أساس السعر، أي أن نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. ويؤخذ على هذا المدخل أنه يقوم على سعر السهم وحده وهذا قد لا يكون مؤشراً على أهمية الشركة أو حجمها.

2.3.1.2 مدخل الأوزان المتساوية: وذلك بإعطاء قيم نسبوية متساوية لكل سهم داخل المؤشر. ويؤخذ عليه أنه رغم تباين حجم وأهمية المؤسسة التي تصدر الأسهم إلا أنه يعطي أوزاناً متساوية للأسهم. كما أنه إذا تساوى الوزن النسبي في السنة الأولى فإن هذا التساوي يختفي مع التغير في الأسعار.

2.3.1.3 مدخل القيمة: وذلك بإعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل مؤسسة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني اجتناب العيب الأساسي في مدخل السعر.

3.3.1 طريقة حساب قيمة المؤشر:

تختلف هذه الطريقة من مؤشر لآخر، ولكن معظم هذه المؤشرات تعتمد على المتوسط الحسابي أو المتوسط الهندسي.

1.4 مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق الأوراق المالية الإسلامية

سبق وأن ذكرنا نشأته في عام 1999م في البحرين، وفي حينها يعتبر هذا المؤشر جديد للمسلمين الذين يجدون صعوبة في التوسع في عالم المال، حيث يأمل مؤسسه وسركاه أن يجعلوا مهمة المستثمرين المسلمين أكثر سهولة وأقل معاناة (د.أسامة علي الفقير الرابعة، صفحة 5).

ومن أهم مؤشرات داو جونز للسوق المالية الإسلامية: مؤشر تايترز 100، حيث يقوم بقياس أداء 100 سهم من أبرز الشركات العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. ومؤشر جلوبال تايترز 50، يقوم هذا المؤشر بقياس أداء 50 شركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية على مستوى العالم، ومؤشر داو جونز للسوق المالية الإسلامية في منطقة آسيا/ المحيط الهادي تايترز 25، وكذلك نفس المؤشر في أوروبا، وكذلك مؤشر تايترز 50 في الولايات المتحدة الأمريكية، ومؤشر تايترز 10 في سوق دبي المالية، ومؤشر داو جونز للسوق المالية الإسلامية في الكويت، ومؤشر داو جونز المركب أيضاً للسوق المالية في الكويت، وغيرها كثير من المؤشرات في الخليج، وتركيا، وماليزيا (دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، 2021، الصفحات 257-258)

1.5 ضوابط أسهم الشركات المدرجة في المؤشرات الإسلامية (AAOIFI، 1439 - 2017، الصفحات 568-570).

وفق معيار الأيوبي رقم (21) الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، تكون المساهمة في أسهم الشركات ذات الأنشطة الحلال، والتي تكون مندرجة في المؤشرات الإسلامية، ولكنها تتعامل في حالتها الإيداع والاقتراف بفائدة، مع اعتبار أن أصل المساهمة بالفائدة حرام، إلا أنه تم استثناء هذا الحكم والتعامل وفق مجموعة من الشروط كما يلي:-

- 1- ألا تنص الشركة في نظامها الأساسي أن من أهدافها التعامل بالأنشطة المحرمة والربا.
- 2- ألا يتجاوز إجمالي المبلغ الإيداع أو الاقتراض بفائدة 30% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة سواء أكان في الأجل القصير أو الأجل الطويل، علماً أن الإيداع أو الاقتراض بالربا محرم.
- 3- ألا يتجاوز مبلغ الإيراد من العنصر المحرم نسبة 5% من إيرادات الشركة، سواء كان هذا الإيراد من تملك هذا العنصر المحرم أو ممارسة نشاطه.

4- تحدد النسب المذكورة أعلاه في الفقرات السابقة إلى آخر ميزانية أو مركز مالي مدقق.

5- وفي حالة وجود إيرادات محرمة خالطت عوائد الشركات، فيجب التخلص منها وفق الآلية الآتية:-

1- قسمة مجموع الإيراد المحرم للشركة المتعامل في أسهمها على عدد أسهم تلك الشركة، فيخرج ما يخص كل سهم. ثم يتم ضرب الناتج المتحصل عليه من الخطوة السابقة في عدد الأسهم المملوكة، وبذلك يكون الناتج النهائي هو مقدار ما يجب التخلص منه.

2- علماً بأنه لا يجوز الانتفاع بالعنصر المحرم بأي شكل من أشكال الانتفاع. ويمكن صياغة الآلية السابقة رياضياً بمرحلتين وفق ما يلي (زريق م.، 2022، صفحة 398):-

$$\text{نصيب المحرم من سهم} = \frac{\text{مجموع الإيرادات المحرمة}}{\text{عدد أسهم الشركة}}$$

المبلغ الواجب التخلص منه من قبل (المتعامل أو مالك السهم) = نصيب المحرم من الأسهم × عدد الأسهم المملوكة (المتعامل أو مالك السهم).

1.6 مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت

يؤكد مؤشر داو جونز العربي على أهمية الشركات الكويتية حيث بلغت عدد الشركات الكويتية المشمولة في المؤشر 21 شركة شكل مجموع أهميتها النسبية في المؤشر 50% من إجمالي العام وهذا يبرهن قوة الشركات الكويتية وادائها الجيد بالمقارنة مع الشركات العربية المساهمة الأخرى، هذا وقد جاء بنك الكويت الوطني في المركز الأول بين الـ 50 شركة من حيث الأهمية النسبية. ويعود الإشراف على اجتماعات الجمعيات العمومية للشركات المساهمة المدرجة في السوق إلى وزارة التجارة والصناعة كونها الجهة المخولة والقادرة على حل المشاكل التي قد تحدث بين المساهمين وقد تؤثر سلباً على أداء السوق (الكويتية، 2004). حيث يضم المؤشر أسهم مؤسسات قيادية مثل شركة الاتصالات المتنقلة وبنك الكويت الوطني وبيت التمويل الكويتي وشركة المخازن العمومية والبنك التجاري الكويتي والوطنية للاتصالات المتنقلة وشركة مركز سلطان للمواد الغذائية وبيان للاستثمار، ويضم المؤشر الرئيسي للبورصة الكويتية 140 شركة مقيدة في السوق منها بضع شركات غير كويتية (نت، 2005).

2. سعر الصرف الأجنبي وأنظمتها

يعتبر سعر الصرف الأجنبي أحد أهم المحددات الجوهرية التي تختص بسلامة اقتصاد أي دولة. وبالذات لهذه الدولة لها مساهمة في حركة رأس المال والتجارة الدولية، كونه يمثل مرتكزا مهما تتحدد من خلاله أسعار المنتجات المحلية والأجنبية في الخارج والداخل، ولهذا فإن أي تغير يحدث على سعر الصرف ينعكس مباشرة على الأسعار في الدولة المعنية بذلك، كما يلعب سعر الصرف الأجنبي دوراً في الحياة الاقتصادية العامة مما يجعل الجزم بعدم استطاعة أي مجتمع العيش بمعزل عن تأثيراته. حيث تشير معظم الدراسات أن معظم الدول تعاني من آثار التقلبات في أسعار الصرف العملات (دباغة، 2019، صفحة 2).

2.1 مفهوم سعر الصرف وأقسامه:

هو عدد وحدات العملة التي يمكن مبادلتها (بيعاً وشراءً) بوحدة واحدة من عملة أجنبية أخرى. كما يعرف أيضاً بأنه سعر عمله دولة معينة نسبة إلى سعر عمله دولة أخرى (زريق د.، 2019، صفحة 116).

وينقسم سعر الصرف إلى ثلاثة أنواع هي (النحال، 2016، الصفحات 29-32):

- 1- سعر الصرف الاسمي: وهو قيمة العملة لدولة ما مقابل قيمة عملة لدولة أخرى في تاريخ محدد بغض النظر عن القوة الشرائية لأي منهما، فهذا النوع من سعر الصرف لا يعبر عن القوة الشرائية النسبية لهذه العملات.
- 2- سعر الصرف الحقيقي: وهو يعبر عن المنافسة بين منتجات دولة مع منتجات دولة أخرى، كما يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع القدرة التنافسية للمنتجات المحلية في الأسواق العالمية.
- 3- سعر الصرف التوازني: هو الذي يتم تحديده من خلال تقابل منحني الطلب على المنتجات المحلية مع منحني عرضها فيتحقق التوازن. أي عندما يكون الطلب على عملة معينة مساوياً مع عرضها في سوق الصرف الأجنبي.

2.2 أنظمة سعر الصرف (النحال، 2016، الصفحات 49-52)

2.2.1 نظام سعر الصرف الثابت:

وهو النظام الذي يتم فيه الربط بين العملة المحلية لدولة ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة بمعدل صرف ثابت كالดอลลาร์ واليورو مثلاً.

ويمتاز هذا النظام بأن السلطة النقدية هي التي تحدد معدل الصرف الثابت وبصفة دقيقة لا تتجاوز هامش التعويم المقدر باتفاقية نقدية مسبقاً. كما يمتاز بتدخل السلطة النقدية إذا حدث تغير في قيمة العملة عن الحد المسموح به في سوق الصرف.

2.2.2 نظام الصرف المرن (المعوم):

أنواع التعويم وفق قرار البنك المركزي:

2.2.2.1 التعويم النقي (الحر): يعتبر هذا التعويم حراً إذا لم تتدخل السلطة النقدية مطلقاً في أسواق الصرف لدعم سعر صرف العملة المحلية عند مستوى محدد. ويتحدد سعر الصرف فيه بناءً على الطلب والعرض في السوق ويطبق هذا النظام في أغلب الدول المتقدمة وبعض الدول النامية.

2.2.2.2 التعويم غير النقي (المدار): وهو الذي تتدخل فيه السلطة النقدية لمنع التقلبات في سعر الصرف عند مستوى محدد.

2.2.2.3 نظام سعر الصرف الوسيط بين (الحر والمدار): وفيه يسمح للعملة المحلية بالتذبذب في كلا الاتجاهين بحدود معينة مع ثبات سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، فهو نظام هجين حيث لا يتسم بالجمود كما في المدار ولا يسمح بالتذبذب الكبير كما في الحر.

2.3 العلاقة بين أسواق رأس المال وسعر الصرف

هناك نموذجان يهتمان بشرح العلاقة بين أسعار الصرف وسوق الأوراق المالية (أسعار الأسهم) في الأدبيات هما:

2.3.1 نموذج الميزان التجاري (Balance Trade Model).

وفق ما اقترحه دورنبوش وفيشر (Dornbusch and Fischer) (1980)، بشأن هذا النموذج، أنه من الممكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الصرف على اتجاه التغيرات في أسعار الأسهم، وذلك بسبب تأثيرها الناتج على الصادرات والواردات. أما بالنسبة للشركات المصدرة، فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات، وبالتالي تؤدي تلك الزيادة في الصادرات إلى زيادة في أسعار أسهم هذه الشركات وبطبيعة الحال فإن عوائدها تتحسن. وعلى العكس يحدث في الواردات، فإن أي انخفاض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة تكاليف استيراد المواد الخام، وبالتالي فإن الواردات تصبح أغلى مما كانت عليه سابقاً، والذي بدوره يسبب انخفاض في حجم مبيعات الشركات المستوردة، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض في الأرباح ومن ثم انخفاض في أسعار الأسهم (Ahmed Mohamed Dahir*, 2017, s. 101-102).

2.3.2 نموذج توازن المحفظة (The Portfolio Balance Model).

حسب رؤية هذا النموذج، فإن التغيرات في أسعار الأسهم لها تأثير على أسعار الصرف، فمن المحتمل أن يكون اتجاه العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف مهماً للغاية بالنسبة للمستثمر. فالعلاقة بين المتغيرين هي نتيجة طبيعية للتكامل الوثيق بين أسواق رأس المال. يمكن تفسير العلاقة السببية من أسعار الأسهم إلى أسعار الصرف، حيث يؤدي انخفاض أسعار الأسهم إلى انخفاض ثروة المستثمرين المحليين، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود ثم انخفاض أسعار الفائدة، وهذا ما يؤدي إلى زيادة تدفق رأس المال بسبب أسعار الفائدة المنخفضة، ومن ثم يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف، مما يعني انخفاض قيمة العملة المحلية (Granger، 1998، صفحة 338).

يوجد العديد من الدراسات التي تحققت من العلاقة بين أسعار الصرف وأسواق المال التقليدية، حيث وصلت هذه الدراسات إلى ثلاثة مجموعات من نتائج، المجموعة الأولى من الدراسات توصل لوجود علاقة سببية أحادية تتجه من أسعار الأسهم إلى أسعار الصرف. أما المجموعة الثانية من الدراسات توصلت لوجود علاقة سببية أحادية تتجه من أسعار الصرف إلى

العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتي وسعر الصرف	ص: 13/01 مجاهد اسماعيل
--	------------------------

أسعار الأسهم. وأخيراً المجموعة الثالثة من الدراسات توصلت لوجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف، خلال فترات زمنية مختلفة. أما فيما يتعلق بأسواق المال الإسلامية فإنه توجد ندرة للأدبيات التي تدرس العلاقة بين المؤشرات الإسلامية وأسعار الصرف، وفي هذه الدراسة سوف يتم دراسة العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتية وسعر الصرف، خلال الفترة (2018 /01/01 - 2022/07/05).

3. التحليل القياسي للعلاقة الحركية بين مؤشر داو جونز لسوق المال الكويتي وسعر الصرف.

يستهدف هذا الجانب في تحليل العلاقة الحركية بين مؤشر داو جونز لسوق المال الكويتي وسعر الصرف وفق الخطوات الآتية:

3.1 اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test).

"تتصف غالبية السلاسل الزمنية بعدم الاستقرار (Non-Stationary)، وذلك بارتباط المتوسط والتباين بالزمن (t)، حيث أن الانحدار المتحصل عليه من معظم السلاسل الزمنية يكون انحدار زائف (Regression Spurious)، بالرغم من وجود نتائج مرضية في بعض الأحيان" (Granger and Newbold, 1974). كما أن معرفة الفرق بين السلاسل الزمنية الثابتة وغير الثابتة أمر مهم للغاية، لأن "الصدمات في السلاسل الزمنية الثابتة ستكون مؤقتة، وبمرور الوقت سيتم التخلص من آثارها حيث تعود السلسلة إلى قيمها المتوسطة طويلة المدى" (Asteriou and Hell, 2011).

تعيين إجراء اختبار جذر الوحدة لكل متغيرات الدراسة، وذلك من أجل اختبار استقراره السلاسل الزمنية، فقد تم إجراء اختبار ديكي فولر المعدل (Augmented Dick Fuller)، وتم التوصل إلى النتائج وفق جدول رقم (1) يتضح من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (1)، أن كلا من متغيري أسعار مؤشر داو جونز الكويت (DJIKT) وسعر الصرف (EXC) غير مستقرين عند المستوى الصفري (I(0)، وذلك لأن القيمة لاحتمالية (P-Value) أكبر من 5% وفق اختبار (ديكي فولر المعدل). عند جميع الحالات (الثابت، الاتجاه والثابت، بدون اتجاه وثابت) عند مستوى معنوية 5%. وبعد التحصل على نتيجة عدم الاستقرار عند المستوى الصفري (I(0)، تم اختبار استقراره عند المستوى الأول (First Difference). وتم التحصل على النتائج كما في الجدول رقم (1)، حيث أظهرت هذه النتائج استقراره متغيرات الدراسة (DJIKT) (EXC) عند المستوى الأول (I(1)، وذلك لأن القيمة لاحتمالية (P-Value) أقل من 5% وفق اختبار ديكي فولر المعدل (ADF)، عند مستوى معنوية 5%، عند جميع الحالات (الثابت، الاتجاه والثابت، بدون اتجاه وثابت).

جدول رقم (1): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

المتغيرات عند المستوى I (0)	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار
	الثابت			الاتجاه والثابت			بدون اتجاه ولا ثابت		
	T-static	P-value		T-static	P-value		T-static	P-value	
DJlIkT	-1.302597	0.6303	قبول H ₀	-1.874781	0.6669		0.459051	0.8135	قبول H ₀
EXC	-1.587657	0.4886	قبول H ₀	-1.574879	0.8024		-0.639322	0.4404	قبول H ₀
المتغيرات عند الفارق الأول I (1)	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار	اختبار ديكي فولر المعدل		القرار
	الثابت			الاتجاه والثابت			بدون اتجاه ولا ثابت		
	T-static	P-value		T-static	P-value		T-static	P-value	
DJlIkT	-11.57417	0.0000	قبول H ₁	-11.57230	0.0000		-11.55960	0.0000	قبول H ₁
EXC	-9.503303	0.0000	قبول H ₁	-9.501380	0.0000		-9.485420	0.0000	قبول H ₁
H0: Has Unit Roots. (وجود جذر وحدة). H1: Has Not Unit Roots. (عدم وجود جذر وحدة).							اختبار ديكي فولر المعدل	اختبار الفرضية	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

3.2 تحديد التخليف الأمثل (Optimal Lag).

تتمثل الخطوة التالية بعد معرفة أن البيانات مستقرة عند الاختلاف الأول في تحديد طول التأخير الأمثل وذلك باستخدام طريقة تحديد التخليف الأمثل في نموذج اتجاه الانحدار التلقائي (VAR) المتوفرة في حزمة (E-View 11). تستخدم هذه التقنية خمسة معايير مختلفة كما موضحة بالجدول رقم (2)

الجدول رقم (2): تحديد التخليف الأمثل

Lag	LogL	LR	FBE	AIC	SC	HQ
0	-3914.445	NA	5.829250	7.438643	7.448062	7.442214
1	739.7970	9281.965	0.000851	-1.393727	-1.365468	-1.383013
2	796.2853	112.4400	0.000770	-1.493419	-1.446321	-1.475564
3	803.6462	14.62395	0.000765	-1.499803	-1.433866	-1.474805
4	805.2872	3.253993	0.000768	-1.495322	-1.410546	-1.463182
5	810.8014	10.91330	0.000766	-1.498198	-1.394583	-1.458916
6	848.1182	73.71210	0.000719	-1.561478	-1.439024	-1.515054
7	852.5031	8.644830	0.000719	-1.562209	-1.420916	-1.508642
8	880.2979	54.69220	0.000687	-1.607403	-1.447271*	-1.546695*
9	883.5703	6.426663	0.000688	-1.606021	-1.427050	-1.538170
10	892.1641	16.84481	0.000682	-1.614747	-1.416936	-1.539753
11	899.7614	14.86270*	0.000677*	-1.621579*	-1.404929	-1.539444
12	900.9918	2.402509	0.000681	-1.616319	-1.380830	-1.527041

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

يتضح من خلال الجدول رقم (2)، أن التخليف الأمثل تم الحصول عليه من خمسة معايير (LR, FPE, AIC, SC, HQ)، حيث يتم بواسطه هذه المعايير تحديد درجة التخليف المثلى من خلال أكبر عدد نجوم موجودة في الجدول رقم (2)، وبالتالي فإن أفضل تخليف يمكن التعويل عليه هو (11)، وفق المعايير الخمسة المذكورة سلفاً.

3.3 اختبار التكامل المشترك لجوهنسن (Johannsen Co-Integration Test).

تبني فكرة اختبار التكامل المشترك لجوهنسن في الكشف عن علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات الساكنة عند المستوى وعند الفارق الأول (1)، حيث يتم الكشف عن طريق هذا الاختبار بأن المتغيرات محل الدراسة (تتحرك مع بعضها في المدى الطويل أم لا). ومن شروط هذا الاختبار يجب أن تكون متغيرات الدراسة مستقرة عند الفارق الأول (Deadman, 1992) (and Charemza).

الجدول رقم (3 - أ): اختبار التكامل المشترك لجوهنسن

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

No. of CE(s) Hypothesized	Eigenvalue	Statistic Trace	Critical Value 0.05	Prob.**
None	0.007751	14.05997	15.49471	0.0813
At most 1	0.005555	5.866002	3.841466	0.0154

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

جدول رقم (3 - ب)

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

No. of CE(s) Hypothesized	Eigenvalue	Statistic Trace	Critical Value 0.05	Prob.**
None	0.007751	8.193969	14.26460	0.3593
At most 1	0.005555	5.866002	3.841466	0.0154

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

وبعد إجراء اختبار التكامل المشترك لجوهنسن (Johansen Co-integration)، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول (3 - أ) و (3 - ب)، حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية (P-value) لاختبار الأثر (Trace Test)، واختبار القيمة العظمى (Maximum Eigenvalue Test) أكثر من 5%، مما يعني عدم وجود علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات محل الدراسة، وهذا يعني أن كلا من مؤشر داو جونز لدولة الكويت وسعر الصرف لا تتحرك معاً عبر الزمن في المدى الطويل.

3.4 نموذج الانحدار الذاتي (Vector Auto Regression Model).

عدم وجود علاقة في المدى الطويل وفق اختبار التكامل المشترك لجوهنسن (Johansen Co-integration)، يدفع ذلك لتقدير العلاقة في المدى القصير باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (Vector Auto Regression Model)، ومن أجل استخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، يجب على الباحث استخدام البيانات المستقرة عند الفارق الأول (1)، مما يعني أن جميع المتغيرات محل الدراسة تكون متكاملة من الدرجة الأولى. علاوة على ذلك، سيتم اختيار فترات التأخير المثلى التي تم تحديدها من الجدول (2) عند استخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) من أجل تقدير معادلة الانحدار الذاتي واختبار والد (Block Exogeneity) (Wald)، بينما يعتمد اختبار فترات التأخير عند تطبيق اختبار سببية (Pairwise Granger) على أقل قيم احتمالية وأعلى قيم إحصاء (F).

الجدول رقم (4): اختبار نموذج الانحدار الذاتي المعادلة رقم (1)

معادلة رقم (1): الانحدار الذاتي (VAR)									
المعاملات	الخطأ المعياري	إحصاء T	القيمة الاحتمالية	المعاملات	الخطأ المعياري	إحصاء T	القيمة الاحتمالية	المعاملات	الخطأ المعياري
C (1)	0.095517	0.031145	3.066823	0.0022	C (13)	-21.86014	62.68355	-0.348738	0.7274
C (2)	0.062596	0.031374	1.995177	0.0463	C (14)	29.50512	62.17355	0.474561	0.6352
C (3)	-0.021042	0.031423	-0.669641	0.5032	C (15)	-2.822059	61.96522	-0.045543	0.9637
C (4)	-0.073374	0.031478	-2.330930	0.0199	C (16)	1.879112	60.94081	0.030835	0.9754
C (5)	0.237075	0.031528	7.519407	0.0000	C (17)	22.33272	60.99087	0.366165	0.7143
C (6)	-0.058539	0.032535	-1.799255	0.0723	C (18)	-86.49761	60.37127	-1.432761	0.1522
C (7)	-0.054661	0.031995	-1.708451	0.0879	C (19)	-34.50729	61.22379	-0.563626	0.5731
C (8)	0.023602	0.031845	0.741137	0.4588	C (20)	-2.255291	61.41424	-0.036723	0.9707
C (9)	0.062867	0.031903	1.970553	0.0490	C (21)	21.51442	61.58988	0.349317	0.7269
C (10)	-0.006470	0.031992	-0.202239	0.8398	C (22)	-3.206251	58.59005	-0.054723	0.9564
C (11)	-0.029476	0.032046	-0.919794	0.3579	C (23)	0.158713	0.217460	0.729850	0.4656
C (12)	59.66610	59.85649	0.996819	0.3191					

$D(DWK) = 0.0955169990621 * D(DWK(-1)) + 0.0625958772939 * D(DWK(-2)) - 0.0210421434219 * D(DWK(-3)) - 0.073374039474 * D(DWK(-4)) + 0.237075189139 * D(DWK(-5)) - 0.0585387587606 * D(DWK(-6)) - 0.0546613695878 * D(DWK(-7)) + 0.0236018804863 * D(DWK(-8)) + 0.0628671047947 * D(DWK(-9)) - 0.00647010665671 * D(DWK(-10)) - 0.0294756580175 * D(DWK(-11)) + 59.666103643 * D(EX(-1)) - 21.8601437024 * D(EX(-2)) + 29.505122536 * D(EX(-3)) - 2.82205936957 * D(EX(-4)) + 1.87911190001 * D(EX(-5)) + 22.3327234448 * D(EX(-6)) - 86.4976129615 * D(EX(-7)) - 34.5072920407 * D(EX(-8)) - 2.25529123496 * D(EX(-9)) + 21.5144158097 * D(EX(-10)) - 3.206251311 * D(EX(-11)) + 0.1587129772$			
R-squared	0.077297	Mean dependent var	0.205983
Adjusted R-squared	0.057589	S.D. dependent var	7.228457
S.E. of regression	7.01723	Akaike info criterion	6.756215
Sum squared resid	50718.78	Schwarz criterion	6.864540
Log likelihood	-3534.147	Hannan-Quinn criter.	6.797283
F-statistic	3.922069	Durbin-Watson stat	2.002245
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

يتضح من خلال نتائج الانحدار الذاتي (VAR) المتحصل عليها من الجدول (4) للمعادلة رقم (1)، أن (R2) قد بلغت 0.07 وهي منخفضة جداً، وبذلك يمكن القول أن التغيرات التي تحدث في سعر مؤشر داو جونز الإسلامي الكويت تفسر بنسبة 7% من قبل التغيرات التي تحدث في سعر الصرف في المدى القصير، وأن 93% تفسرها عوامل أخرى، كما أن (79%) من القيم الاحتمالية (P-Value) لمعالم النموذج أكثر من 5%، مما يعني عدم معنوية أكثر من ثلثي المعالم في تفسير مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت منفردة أما فيما يتعلق بإحصاء (F) فإن القيمة الاحتمالية (P-Value) أقل من 5%، مما يعني أن المتغيرات الداخلة في النموذج مجمعة تؤثر في المتغير التابع مدى القصير.

الجدول رقم (5): اختبار نموذج الانحدار الذاتي للمعادلة رقم (2)

معادلة رقم (1): الانحدار الذاتي (VAR)									
القيمة الإحتمالية	إحصاءة T	الخطأ المعياري	المعاملات	القيمة الإحتمالية	إحصاءة T	الخطأ المعياري	المعاملات	الخطأ المعياري	المعاملات
0.1036	-1.629221	0.032610	C (36)	-0.053128	0.0265	2.222225	1.62E-05	3.60E-05	C (24)
0.8388	-0.203451	0.032344	C (37)	-0.006580	0.1036	1.629090	1.63E-05	2.66E-05	C (25)
0.2917	1.054832	0.032236	C (38)	0.034003	0.0746	-1.784867	1.63E-05	-2.92E-05	C (26)
0.0051	-2.805723	0.031703	C (39)	-0.088950	0.9432	0.071213	1.64E-05	1.17E-06	C (27)
0.1641	1.392288	0.031729	C (40)	0.044176	0.0024	3.041275	1.64E-05	4.99E-05	(28)
0.0000	6.000229	0.031407	C (41)	0.188447	0.0525	1.941001	1.69E-05	3.29E-05	C (29)
0.0034	-2.933547	0.031850	C (42)	-0.093434	0.0865	1.715524	1.66E-05	2.86E-05	C (30)
0.0069	-2.707251	0.031949	C (43)	-0.086495	0.0540	-1.928756	1.66E-05	-3.20E-05	C (31)
0.0283	-2.196004	0.032041	C (44)	-0.070361	0.0061	2.746750	1.66E-05	4.56E-05	C (32)
0.2575	-1.133011	0.030480	C (45)	-0.034534	0.0011	3.266525	1.66E-05	5.44E-05	C (33)
0.3339	-0.966654	0.000113	C (46)	-0.000109	0.4969	-0.679660	1.67E-05	-1.13E-05	C (34)
					0.0000	-10.56680	0.031139	-0.3290	C (35)
$D(EX) = 3.6005701051e-05 * D(DWK(-1)) + 2.65889160718e-05 * D(DWK(-2)) - 2.91772923007e-05 * D(DWK(-3)) + 1.16618283202e-06 * D(DWK(-4)) + 4.98826502307e-05 * D(DWK(-5)) + 3.28524601337e-05 * D(DWK(-6)) + 2.85539403321e-05 * D(DWK(-7)) - 3.19533483722e-05 * D(DWK(-8)) + 4.55875055281e-05 * D(DWK(-9)) + 5.43654958916e-05 * D(DWK(-10)) - 1.1330686505e-05 * D(DWK(-11)) - 0.32903791495 * D(EX(-1)) - 0.0531281645768 * D(EX(-2)) - 0.0065804531433 * D(EX(-3)) + 0.0340034141733 * D(EX(-4)) - 0.0889496800287 * D(EX(-5)) + 0.0441758804789 * D(EX(-6)) + 0.188447092012 * D(EX(-7)) - 0.0934339308338 * D(EX(-8)) - 0.0864945884702 * D(EX(-9)) - 0.0703613038309 * D(EX(-10)) - 0.0345341860153 * D(EX(-11)) - 0.00010935555151$									

العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتي وسعر الصرف	ص: 13/01 مجاهد اسماعيل
--	------------------------

R-squared	0.20097	Mean dependent var	-4.64E-05
Adjusted R-squared	0.183905	S.D. dependent var	0.004041
S.E. of regression	0.003651	Akaike info criterion	-8.366283
Sum squared resid	0.013726	Schwarz criterion	-8.257958
Log likelihood	4427.848	Hannan-Quinn criter.	-8.325215
F-statistic	11.775	Durbin-Watson stat	2.002051
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

ومن خلال نتائج الانحدار الذاتي (VAR) المتحصل عليها من الجدول رقم (5) أعلاه للمعادلة رقم (2)، يتضح أن (R2) قد بلغت 0.20 وهي منخفضة، وبذلك يمكن القول أن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف تفسر بنسبة 20% من قبل التغيرات التي تحدث في سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت في المدى القصير، وأن 2% تفسرها عوامل أخرى. كما أن (78%) من القيم الاحتمالية (P-Value) لمعالم النموذج أكثر من 5%، مما يعني عدم معنوية أكثر من ثلثي المعالم في تفسير سعر الصرف منفردة أما فيما يتعلق بإحصاء (F) فإن القيمة الاحتمالية (P-Value) أقل من 5%، وبذلك يمكن القول أن المتغيرات الداخلة في النموذج مجمعة تؤثر في المتغير التابع في المدى القصير.

ولمعرفة اتجاه العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة وفق نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، تم تطبيق اختبار والد (The Block Exogeneity Wald) المندرج ضمن نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، وتم الحصول على النتائج وفق جدول رقم (6) و (7).

جدول رقم (6): اختبار والد (The Block Exogeneity Wald)

المتغير التابع (DJIMT)					
المتغير المستقل	قيمة كاي تربيع	درجات الحرية	القيمة الاحتمالية	الفرضية الصفرية	القرار
D(ex)	4.677486	11	0.9458	(LEXC) لا يسبب في (LDJIMT)	قبول
				(LDJIMT) يسبب في (LEXC)	رفض

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

الجدول رقم (7) : اختبار والد (The Block Exogeneity Wald)

المتغير التابع (DJIMT)					
المتغير المستقل	قيمة كاي تربيع	درجات الحرية	القيمة الاحتمالية	الفرضية الصفرية	القرار
D (DWK)	61.82825	11	0.0000	(LEX) لا يسبب في (LDJIMT)	رفض
				(LDJIMT) يسبب في (LEX)	قبول

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

يتضح من خلال جدول رقم (6)(7)، أن قيمة كاي تربيع للمتغير المستقل لسعر الصرف قد بلغت 4.67 وأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لها أكبر من 5%، وبذلك يمكن القول عدم وجود علاقة سببية تتجه من سعر الصرف إلى سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت. كما يتضح أن قيمة كاي تربيع للمتغير سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت قد بلغت 61.828 وأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لها أقل من 5%، وبذلك يمكن القول وجود علاقة سببية تتجه من سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت إلى سعر الصرف. وبذلك يتضح من هذا الاختبار وجود علاقة أحادية الاتجاه بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت إلى سعر الصرف.

الجدول رقم (8) : اختبار سببية جرانجر (Pairwise-Granger Causality)

الفرضية الصفرية	إحصاء F	القيمة الاحتمالية	القرار
(LEXC) لا يسبب وفق غرانجر في (LDJIMT)	2.59653	0.0511	رفض 1H
(LDJIMT) لا يسبب وفق غرانجر في (LEXC)	4.11543	0.0065	رفض 0H

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج E-views 10

من خلال نتائج اختبار سببية جرانجر (Pairwise-Granger Causality) الموضحة بالجدول رقم (8)، يتضح وجود علاقة سببية وفق اختبار جرانجر تتجه من مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت الى سعر الصرف، وهذا يؤكد النتائج التي تم الحصول عليها من اختبار والڤالد (The Block Exogeneity Wald).

4. خاتمة:

وفي الختام يمكن القول أنه وبعد دراسة العلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال الكويتي وسعر الصرف، وبعد تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 10 ابتداءً من اختبار جذر الوحدة لكل متغيرات الدراسة، وكذلك استخدام خمسة معايير مختلفة في تحديد التخليف الأمثل، ومن ثم الكشف عن علاقة توازنه في المدى الطويل عند المستوى وعند الفارق الأول وذلك من خلال اختبار التكامل المشترك لجوهنسن، وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي لإثبات العلاقة توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- بناءً على التحليل القياسي الذي تم إجراؤه بين متغيرات الدراسة تم التوصل إلى ما يلي:
- 1- يتضح أن السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة المتمثلة في (أسعار مؤشر داو جونز وسعر الصرف) مستقرة عند الفارق الأول، مما يدل على تعرض السلسلة لصدمات عدة خلال فترة الدراسة.
- 2- عدم وجود علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات محل الدراسة مما يعني أن أي تغيرات أو صدمات تحدث في أسعار الصرف تؤثر في أسعار مؤشر داو جونز لسوق المال الكويتية في المدى القصير.
- 3- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين المتغيرات محل الدراسة، مما يعني أن مؤشر داو جونز الإسلامي لدولة الكويت يسبب في سعر الصرف.

5. المراجع

1. د.أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، (جمهورية مصر العربية: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2011/1432).
2. الجزيرة نت. (17 مايو، 2005). إطلاق مؤشر داو جونز الكويت. تم الاسترداد من الجزيرة نت: <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2005/5/17/%D8%A5%D8%B7%D9%84%D8%A7%D9%82-%D9%85%D8%A4%D8%B4%D8%B1-%D8%AF%D8%A7%D9%88-%D8%AC%D9%88%D9%86%D8%B2-%D8%A7%D9%84%D9%83%D9%88%D9%8A%D8%AA>
3. جريدة القبس الكويتية. (17 يوليو، 2004). بيان للاستثمار: داو جونز العربي يؤكد أهمية الشركات الكويتية. تم الاسترداد من جريدة القبس: <https://alqabas.com/article/126382>
4. حليلة عطية، عبدالحفيظ خزان، محمد أمين علون، تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار (دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودية) خلال الفترة (1996-2017)، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 11 / العدد: 01 (2022).
5. د.أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، (جمهورية مصر العربية: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2011/1432).
6. د. أشرف محمد دوابه، الأسواق المالية الإسلامية، دار المدرس، (اسطنبول: دار المدرس: 6، 2021).
7. د.أسامة علي الفقير الرابعة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، المملكة الأردنية الهاشمية: جامعة اليرموك، بدون تاريخ نشر.
8. د.طارق الهادي العربي وأ. محمد محمود زريق، التقدير والتنبؤ بالعلاقة الحركية بين الإيرادات النفطية وسعر الصرف دراسة قياسية على الاقتصاد الليبي خلال فترة (1980-2015)، الجامعي- مجلة علمية محكمة - 28 - 2019. https://www.researchgate.net/publication/334990018_altqdyr_wltnbw_ballaqat_alhrkyt_byrn_alayradat _alnftytyt_wsr_alsrf_alhqyqy الصفحات 110-128.

9. د.محمد محمد أحمد دباغه، تحليل ديناميكية العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وتقلبات عوائد أسهم المؤشرات الرئيسية والقطاعات النوعية في السوق المصرية للأوراق المالية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد السادس والخمسون، العدد الأول، يناير 2019.
10. شقيري نوري موسى. (2018/ 1439). الأسواق المالية وآليات التداول. دار الكتاب الثقافي.
11. محمد زريق، التقدير والتنبؤ بالعلاقة الحركية بين سعر مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق المال التركية وسعر الصرف، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد (07)، العدد (02) / 2022.
12. محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية- غزة، 1437- 2016.
13. مسعودة نصبه وناصر محد، إصدارات مؤشرات سوق الأسهم كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية-حالة المؤشرات الشرعية في سوق راس المال الإسلامي في ماليزيا، مجلة العلوم الإنسانية - جامعة محمد خضير - بسكرة، العدد 48، سبتمبر 2017.
14. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الأيو في AAOIFI، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (البحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017/1439).
15. A Bivariate Causality between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu, APRIL 1998. Clive W.J.,Huang, Bwo-Nung,Yang, Chin W. Granger, <https://escholarship.org/uc/item/9bk607p>
16. Ahmed Mohamed Dahir, Fauziah Mahat, Nazrul Hisyam Ab Razak, A.N. Bany-Arifin, Revisiting the dynamic relationship between exchange rates and stock prices in BRICS countries: A wavelet analysis, October, 2017 24 Review, Borsa istanbul
17. Dow Jones, "Dow Jones Indices: Dow Jones Islamic Market Indices Methodology", Dow Jones, Sayi December, (2021).