

تحليل العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها في ظل التقلبات السعرية

دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية

Analysis of the relationship between the activity and performance of the stock exchange in light of price fluctuations

A case study of the Amman Stock Exchange

جابو سليم*

جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة - الجزائر

salim.djabou@univ-tebessa.dz

تاريخ النشر: 2024/01/22

تاريخ القبول: 2024/01/02

تاريخ الإستلام: 2023/07/27

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين نشاط بورصة عمان للأوراق المالية وأدائها في ظل التقلبات السعرية ونظرا لطبيعة الدراسة وحساسيتها من حيث الانعكاس والارتباط الحركي، فقد تم جمع البيانات عبر ثلاث فترات زمنية خلال سنة 2022، حيث تم تقدير العديد من النماذج الإحصائية باستخدام أساليب وأدوات إحصائية وفنية، من أجل تحليل البيانات والكشف عن الأسباب وراء تأثير تقلبات الأسعار على أداء البورصة، وذلك باستعانة ببرنامج *Smart PLS4*. توصلت الدراسة إلى أن تقلبات الأسعار غير مترابطة عبر الزمن، وأن لها تأثير متزامن على العوائد، كما أنها لا تؤثر على سلوكيات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية، إذ أن المستثمرين فيها لا يأخذون هذه التقلبات كعامل لإتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير نشاط بورصة عمان على عوائدها يختلف باختلاف سلوكيات المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: تقلبات الأسعار، حجم التداول، معدل العائد، بورصة عمان للأوراق المالية.

تصنيفات JEL: C61، D14، E39، G14.

Abstract:

This study aims to analyze the relationship between the activity and performance of the Amman Stock Exchange in light of price fluctuations. Given the study's nature and its sensitivity in terms of reflection and dynamic correlation, data were collected through three time intervals during the year 2022. Multiple statistical models were estimated using statistical and technical methods to analyze the data and uncover the reasons behind the impact of price fluctuations on the exchange's performance, utilizing the Smart PLS4 software.

The study found that price fluctuations are not correlated over time and have a synchronous effect on returns. Additionally, they do not influence the behavior of investors in the Amman Stock Exchange, as investors do not consider these fluctuations as a factor in their investment decisions. Furthermore, the study concluded that the impact of the Amman Stock Exchange's activity on its returns varies depending on the behavior of investors.

Keywords: price fluctuations, trading volume, Total Return Index (ASETR), Amman Stock Exchange.

Jel Classification Codes: C61 ; D14 ; E39 ; G14.

* المؤلف المراسل.

تحليل العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها في ظل التقلبات السعرية

دراسة حالة بورصة عمان

1. مقدمة:

تعتبر بورصة الأوراق المالية مؤشرا هاما للاقتصاد والأعمال، وتتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية والسياسية كالنمو الاقتصادي، والحروب، والأزمات المالية، والأحداث الجيوسياسية، لذلك، يعتبر فهم العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها أمرا حيويا للمستثمرين والمتداولين. ومن خلال دراسة هذه العلاقة، يمكن للمستثمرين والمتداولين تحديد أوقات الشراء والبيع بشكل أفضل، وتحقيق عوائد أفضل على استثماراتهم في الأسهم.

تعد تقلبات الأسعار من الظواهر الشائعة في بورصة الأوراق المالية، وقد تؤثر بشكل كبير على أداء البورصة. إذ تشير بعض الدراسات إلى أنه هناك دور بارز لتقلبات الأسعار في تأثير نشاط بورصة الأوراق المالية على أدائها. وتوصلت إلى نتائج متباينة بشأن العلاقة بين نشاط وأداء بورصة الأوراق المالية في ظل تقلبات الأسعار. وقد وجدت بعض الدراسات أن تقلبات الأسعار قد تؤثر على نشاط بورصة الأوراق المالية بطرق مختلفة، إذ توصلت نتائج (Jin & An, 2016) أن التقلبات الكبيرة في الأسعار تؤدي إلى تقليل حجم التداول في السوق، بسبب ابتعاد المستثمرين عن التداول، في حين وجدت دراسات أخرى عكس ذلك (Malinova & Park, 2010)، وأظهرت أن هناك علاقة طردية بين تقلبات الأسعار وحجم التداول نتيجة لتحسينات المنظمة في جودة معلومات المتداولين، وانخفاض مؤشر عمق السوق.

توصلت مختلف نتائج دراسة (Alsubaie et al., 2022) أن هناك تأثيرات سلبية بين تقلبات الأسعار على عوائد الأسهم الإسلامية المستدامة، وفي دراسة قام بها (Talwar et al., 2021) بينت أن التقلبات الكبيرة في الأسعار تزيد من مخاطر الخسارة للمستثمرين، ويمكن أن تقلل من العوائد بسبب امتناع المستثمرين عن المشاركة في الأسواق التي تعاني من تقلب عال وتفضيل الأسواق الأكثر استقرارا. وهو ما أيدته دراسة (Huber et al., 2022) حيث وضحت أن العلاقة بين تقلبات الأسعار وعوائد مرتبطة سلبيا مع سلوكيات المستثمرين المحترفين. ومن ناحية أخرى بينت دراسة كل من (Wang & Yang, 2018) و (Su & Wang, 2020) أن مستوى التقلبات يتأثر بشكل كبير بالعوائد السلبية الكبيرة أكثر من العوائد الإيجابية.

تشير الدراسات إلى أن تقلبات الأسعار تؤثر بشكل كبير على أداء بورصة الأوراق المالية، حيث يؤدي الارتفاع الكبير في الأسعار إلى زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي زيادة النشاط في السوق، وعلى العكس، يؤدي الانخفاض الحاد في الأسعار إلى الهبوط في النشاط التجاري وتقليل حجم التداول. وبالتالي، يمكن القول أن تأثير نشاط بورصة الأوراق المالية على أدائها يتوقف بشكل كبير على تقلبات الأسعار في السوق. وكون أن الدراسات تشير إلى أن تغيرات الأسعار في الأسواق الناشئة غالبا ما تكون أكثر تقلبا من الأسواق المتقدمة، فإنه من المهم جدا إجراء هذه الدراسة على سوق أوراق مالية ناشئة، من أجل فهم التأثير المباشر لتقلبات الأسعار على أداء السوق وكذلك تحديد الاستراتيجيات الأكثر فاعلية للتعامل معها. وقد تم اختيار سوق عمان للأوراق المالية كدراسة حالة، كونها سوق ناشئة شهدت تقلبات سعرية نتيجة لعدة عوامل.

1.1 مشكلة الدراسة

تؤثر الأسعار المتقلبة للأسهم على نشاط البورصة وأدائها بشكل عام. ومن المهم فهم هذا الدور البارز لتقلبات الأسعار لأنه يمكن أن يؤدي إلى تغييرات كبيرة في الأداء المالي للشركات والمستثمرين، مما يؤثر على الاستثمارات وتوجهات السوق بشكل عام. لذلك، فإن دراسة هذه العلاقة يمكن أن تساعد على فهم أفضل للتأثير الحقيقي لتقلبات الأسعار على نشاط بورصة الأوراق المالية والتي بدورها تؤثر على الاقتصاد بشكل عام، ومن هنا تتمثل مشكلة الدراسة في ما يلي:

ما مدى تأثير نشاط بورصة عمان للأوراق المالية على أدائها في ظل التقلبات السعرية؟

وتتفرع هذه الاشكالية إلى التساؤلات التالية:

- كيف تؤثر التقلبات السعرية على عوائد بورصة عمان للأوراق المالية؟؛
- كيف تؤثر التقلبات السعرية على نشاط بورصة عمان للأوراق المالية؟؛
- كيف يؤثر نشاط بورصة عمان للأوراق المالية على عوائدها؟.

2.1. فرضيات الدراسة: للإجابة عن تساؤلات الدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

- هناك تأثير عبر الزمن للتقلبات السعرية على عوائد بورصة عمان للأوراق المالية؛
- هناك تأثير مباشر للتقلبات السعرية على نشاط بورصة عمان للأوراق المالية؟؛
- يختلف تأثير نشاط بورصة عمان للأوراق المالية على عوائدها باختلاف سلوكيات المستثمرين.

2. الإطار النظري للدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور تقلبات الأسعار في العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها، وسيتم في هذا العنصر تقديم مفهوم بورصة الأوراق المالية وأهميتها في الاقتصاد والتعرف على تقلبات الأسعار في البورصة وآلية تأثيرها على الأداء.

1.2. مفهوم بورصة الأوراق المالية وأهميتها في الاقتصاد

تحتل سوق الأوراق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية، حيث يتم من خلالها تجميع المدخرات صغار المستثمرين وتوجيهها نحو الاستثمارات الكبيرة، كما تلعب دوراً هاماً في تمويل خطط التنمية الاقتصادية التي تحتاج لرؤوس أموال كبيرة.

1.1.2. مفهوم سوق الأوراق المالية

يقصد بسوق الأوراق المالية "السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، على نحو تشكل إحدى القنوات التي يتناسب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع، مما يساعد على تعبئة المدخرات وتنميتها وتمهيتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد الوطني" (جابو، 2012).

تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها سوق مالي حيث تباع وتشتري الأوراق المالية كألسهم والسندات والخيارات والعقود الآجلة، ويتم ذلك من خلال وسيط مالي مرخص، وتشكل البورصة الأساسية للقطاع المالي في أي اقتصاد حيث تساعد على جمع المدخرات وتوجيهها للاستثمار، وتوفير للشركات والمؤسسات وسيلة للحصول على التمويل اللازم لتمويل نشاطها وتوسيعه، بالإضافة إلى ذلك، تتيح البورصة للمستثمرين فرصة التداول والاستثمار في الأسهم والأوراق المالية الأخرى وتحقيق الأرباح.

2.1.2. دور وأهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي

تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي، إذ تقوم بنقل الأموال من الأطراف التي تتوفر لديها فائض من الأموال "مدخرات"، إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، وفضلاً عن ذلك، فهي تعمل على تحقيق التوازن ما بين قوى العرض وقوى الطلب، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتبرز أهمية سوق الأوراق المالية وضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي:

❖ **تعبئة الادخارات:** تتجلى الأهمية الكبيرة لسوق الأوراق المالية في وظيفتها كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار، حيث يتم توجيه التمويل من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي. تساهم هذه السوق في تنمية

الاقتصاد عن طريق توفير السيولة المستمرة للمشاريع الاستثمارية من خلال جمع رؤوس الأموال من المتعاملين الاقتصاديين الذين يملكون القدرة على التمويل الذاتي، تلعب سوق الأوراق المالية دورا مهما في تشجيع صغار المدخرين والمستثمرين على استثمار أموالهم في الأوراق المالية، مما يوفر للمتعاملين المعلومات الأساسية الضرورية حول أداء الشركات المدرجة والاقتصاد العام، وبذلك، تقلل من تكاليف الحصول على المعلومات وتحفز الأفراد على الادخار والاستثمار (Cameron et al., 2007).

❖ نشر الوعي الاستثماري: من خلال الأنشطة التي تحدث في الأسواق المالية، حيث يتم عرض الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية التي يصدرها المستثمرون أو وسطاء ماليون لتمويل مشاريع محددة أو توفير تسهيلات ائتمانية متداولة، يتم تحفيز هؤلاء الأفراد على اتباع نفس السلوك في سوق الأوراق المالية، يتزايد الوعي بأهمية النشاط الاستثماري عندما يتوافق هذا الوعي مع المناخ الاستثماري الإيجابي والظروف الاقتصادية السائدة. تلعب الأسواق المالية الملائمة دورا حاسما في تعزيز التحفيز المباشر وجذب الأفراد والشركات، مما يساهم في زيادة معدل النمو الاستثماري والتأثير الإيجابي على النمو الاقتصادي (Shah & Patel, 2018).

❖ تمويل التنمية الاقتصادية: وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الأفراد لتمويل مشروعات التنمية، من خلال إصدار أوراق مالية، يتم تداولها في البورصة، وبالتالي تتمكن الدولة من تحقيق خططها التنموية المسطرة في مختلف القطاعات (جابو، 2019).

❖ التخصيص الأمثل للموارد: يساهم سوق الأوراق المالية في تحقيق تخصيص أمثل للموارد، حيث يتم توجيهها بفعالية إلى المجالات التي تحقق أعلى درجات الربحية. هذا التوجيه الفعال يساهم في النمو والازدهار الاقتصادي (Malinvaud, 1953).

❖ توفير السيولة: كشفت إحدى الدراسات التي قام بها البنك الدولي بوجود علاقة ايجابية قوية بين السيولة التي توفرها الأسواق المالية ومعدلات النمو الاقتصادي، وتعتمد هذه العلاقة أساسا على درجة فعالية السوق وحجمها، فتقوى هذه العلاقة بوجود سوق مالية متطورة وفاعلة، وتضعف هذه العلاقة مع وجود سوق مالية غير فاعلة وغير متطورة مثل ما تشهده اغلب البلدان النامية (جابو، 2019).

❖ العدالة في تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة: تحقيق العدالة في تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة يساعد في توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحا والتي تتمتع بجذوى اقتصادية (Ballings et al., 2015).

❖ تقديم النصائح والإرشادات: يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها، تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة، وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات وبيان احتياجات هذه الشركات، وتحديد أفضل الأدوات وأنسب الطرق لتمويل هذه الاحتياجات (جابو، 2019).

❖ الحد من معدلات التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني: حيث تساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك (جابو، 2019).

❖ جذب الاستثمارات الأجنبية وتوطين التكنولوجيا: عن طريق الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية الدولية (جابو، 2019).

❖ مؤشر للحالة الاقتصادية: تساهم سوق الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، حيث يعد المركز الذي تتقاطع فيه التقلبات التي تحدث في الهيكل الاقتصادي وتسجل. وبالتالي، يمكن تقييم نجاح أو فشل بعض المشروعات عن طريق تتبع حركة الأسعار (Ballings et al., 2015).

مما سبق، يمكن القول أن سوق الأوراق المالية تستمد أهميتها من الدور متعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به فهي أداة فعالة في الاقتصاد الوطني، إذ تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت ذاته تتأثر به، فهي تلعب دور بالغ الأهمية في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني، وتحوله من مال عاطل خام إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال الاستثمار في الأوراق المالية التي يتم طرحها في سوق الأوراق المالية.

2.2. تقلبات الأسعار في بورصة الأوراق المالية وآلية تأثيرها على الأداء

تؤدي تقلبات الأسعار دورا مهما في تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية، حيث تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للمستثمرين وتحدد قراراتهم في الاستثمار (Zhussipova et al., 2023) وبما أن نشاط بورصة الأوراق المالية يتأثر بتقلبات الأسعار، فإن دراسة هذه التقلبات يمكن أن تساعد في فهم العوامل التي تؤثر في أداء البورصة وتوقع الاتجاهات المستقبلية.

1.2.2. مفهوم تقلبات الأسعار وأنواعها

تقلبات الأسعار هي تلك التغيرات التدريجية أو الحادة في أسعار الأصول المالية (Kotzé, 2005)، فهي تعكس العشوائية التي تنشأ من تفاعل قوى العرض والطلب (Caginalp & Caginalp, 2020)، وتعد من العوامل الأساسية التي تؤثر على نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها. وتوجد أنواع عدة لتقلبات الأسعار وهي كالتالي:

- ❖ تقلبات السوق: وتشير إلى تغيرات الأسعار في السوق بشكل عام بما في ذلك الأسهم والسلع والعملات والسندات.
- ❖ تقلبات القطاع: وتشير إلى تغيرات الأسعار في القطاعات المختلفة مثل الصناعات الثقيلة أو الطبية.
- ❖ تقلبات الشركة: وتشير إلى تغيرات الأسعار في الشركات الفردية بناء على الأخبار المتعلقة بالشركة وأدائها المالي وتطوراتها.
- ❖ تقلبات السوق الناشئة: وتشير إلى تغيرات الأسعار في الأسواق الناشئة، والتي تكون غالبا أكثر تقلبا من الأسواق المتقدمة.

2.2.2. العوامل المؤثرة على تقلبات الأسعار في سوق الأوراق المالية

- توجد العديد من العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى تقلبات الأسعار في سوق الأوراق المالية، ومن أهمها (Mitra, 2011):
- ❖ التغيرات الاقتصادية: يمكن أن تؤثر الأحداث الاقتصادية والسياسية في البلد على أداء الشركات المدرجة في البورصة وبالتالي تسبب تقلبات في أسعار الأسهم.
 - ❖ العوامل الفنية: تشمل العوامل التقنية مثل الإعلانات الصادرة عن الشركة، والتقارير الدورية، والأحداث التي يتم الكشف عنها للمستثمرين.
 - ❖ العوامل النفسية: وتتمثل في السلوكيات والاستراتيجيات التي يتخذها المستثمرين في قراراتهم المالية، وتقييمهم للشركات وأداء السوق بشكل عام وتوقعاتهم المستقبلية، ومن ثم يمكن أن يؤثر ذلك في سعر الأسهم.
 - ❖ العوامل الخارجية: تؤثر الأحداث الخارجية كالأزمات الاقتصادية العالمية أو النزاعات السياسية الدولية وغيرها من أحداث عالمية على أداء السوق المالي المحلي.

تحليل العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها في ظل التقلبات السعرية: دراسة حالة بورصة

❖ العوامل الطبيعية: يمكن أن تؤثر الأحداث الطبيعية كالكوارث الطبيعية أو الكوارث البيئية في أداء الشركات وبالتالي تسبب تقلبات في أسعار الأسهم.

3. الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى إثراء الأدبيات العلمية في هذا الموضوع وإزالة الغموض حول دور تقلبات الأسعار في تأثير نشاط بورصة الأوراق المالية على أدائها، حيث ستتبع الدراسة منهجية علمية متكاملة لتحقيق أهدافها والإجابة على التساؤلات البحثية المطروحة.

1.3. مجتمع وعينة الدراسة

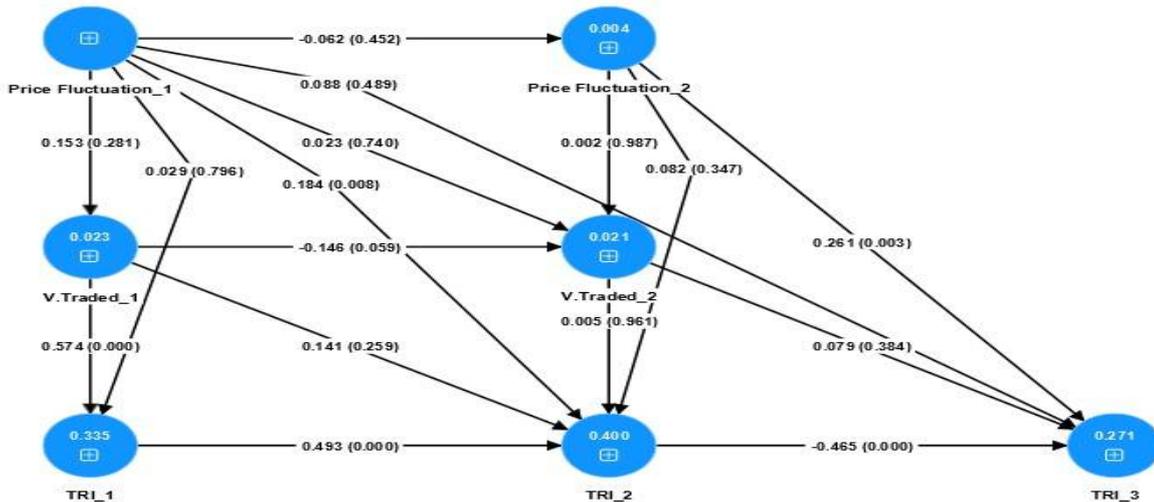
يتمثل مجتمع الدراسة في أسواق المالية الأكثر تقلبا، وعلى وجه الخصوص الأسواق الناشئة، إذ تم اختيار سوق عمان للأوراق المالية كعينة للدراسة. هذه الأخيرة تأسست في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة غير ربحية، وتم منحها الترخيص لتكون سوقا منظمة لتداول الأوراق المالية في المملكة، وفي 20 فبراير 2017، تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة تابعة بالكامل للحكومة. تدار من قبل مجلس مكون من سبعة أعضاء تعينهم الهيئة العامة، بالإضافة إلى مدير تنفيذي متفرغ لإدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

تهدف بورصة عمان إلى ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات، وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، تسعى لتوفير بيئة مناسبة لتفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وتعزيز التداول السليم والعاقل وفقا للمعايير العالمية، تسعى البورصة أيضا إلى نشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتعزيز المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها (Amman Stock Exchange, 2023).

2.3. جمع البيانات

تم جمع البيانات اللازمة للدراسة من مصادر مختلفة على غرار الموقع الإلكتروني لبورصة عمان للأوراق المالية والتقارير الرسمية المنشورة من قبل الجهات المالية المعنية. ونظرا لطبيعة الدراسة وحساسيتها من حيث الانعكاس والارتباط الحركي، فقد تم جمع البيانات عبر ثلاث فجوات زمنية خلال سنة 2022، كما هو موضح في الشكل 1 الموالي، إذ قابلت بيانات الفجوة الأولى، الثلاثي الأول (جانفي، فيفري، مارس وأفريل) كما تم جمع بيانات الفجوة الثانية خلال الثلاثي الثاني (ماي، جوان، جويلية وأوت)، بينما كانت بيانات الفجوة الثالثة خلال الأشهر (سبتمبر، أكتوبر، نوفمبر وديسمبر).

الشكل 1: نموذج الدراسة



المصدر: اعداد الباحث، اعتمادا على مخرجات (Smart PLS4 (reg).

3.3. تحديد المتغيرات

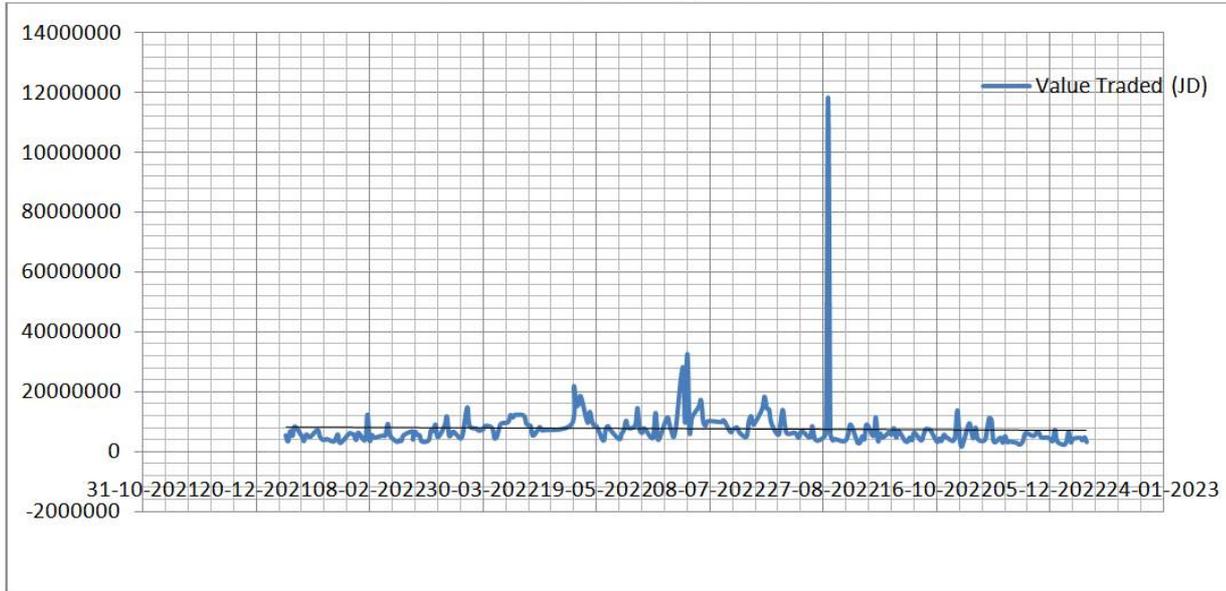
تشمل متغيرات الدراسة تقلبات الأسعار كمتغير مستقل ونشاط بورصة عمان للأوراق المالية كمتغير ضابط، ممثلاً بحجم التداول وأداء البورصة كمتغير تابع ممثلاً بمعدل العائد على الأسهم.

1.3.3. حجم التداول

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أوراق مالية بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد، ويكمل هذا المؤشر مؤشر القيمة السوقية (Levine & Zervos, 1996). فمن المهم معرفة طبيعة العلاقة التي تربطه بالمتغيرات البورصية من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة (Zhussipova et al., 2023).

والشكل 2 الموالي يوضح تطور حجم التداول في بورصة عمان للأوراق المالية.

الشكل 2: تطور حجم التداول وعلاقته الخطية



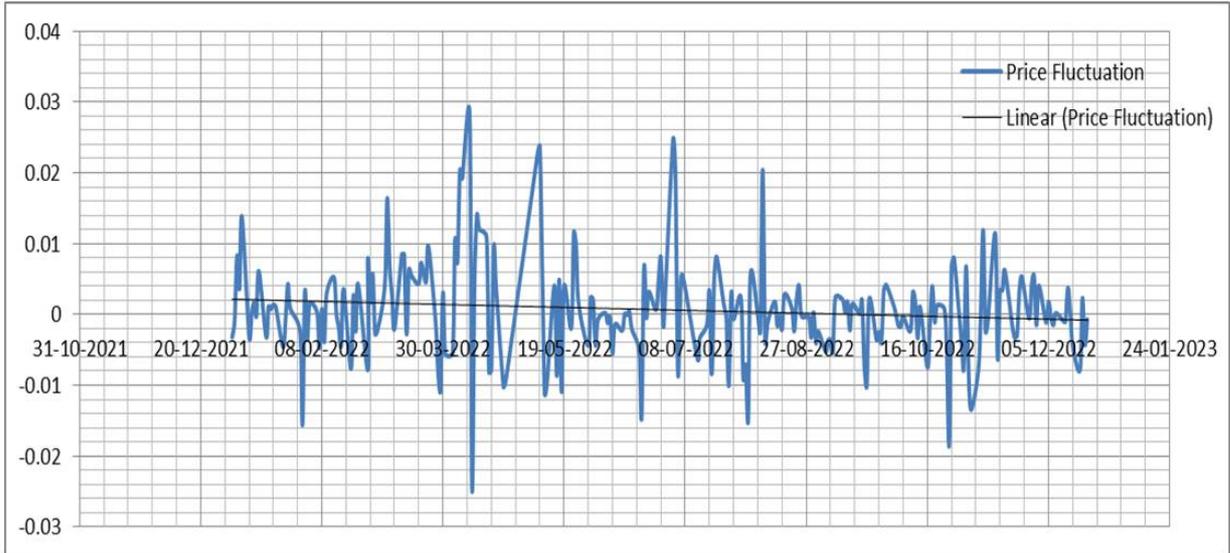
المصدر: اعداد الباحث، اعتماداً على احصائيات (Amman Stock Exchange, 2023).

2.3.3. تقلبات الأسعار

تقلبات الأسعار هي تغيرات الأسعار للأصول المالية كالأسهم والسندات والسلع والعملات (Kotzé, 2005). وتعتبر هذه التقلبات مؤشراً على مدى تقلبات السوق والتوقعات المستقبلية للأسعار، وتستخدم كمقياس لمستوى المخاطر في الاستثمار (Duxbury & Summers, 2018)، ومن بين الأدوات الأكثر استخداماً لقياس تقلبات الأسعار في سوق الأوراق المالية هي الانحراف المعياري ومعامل التغير اليومي ومؤشر القوة النسبية ومؤشر العزم النسبي ومؤشر القنوات الكلاسيكية ومؤشر بولنجر باند ومؤشر القنوات دونشيان (Mitra, 2011). وسيتم في هذه الدراسة الاعتماد على مؤشر فولاتيليتي (Volatility Index) والذي يعد أداة شائعة لقياس تقلبات الأسعار في السوق، ويتم احتسابه عن طريق قياس تقلب الأسعار اليومية للأسهم في السوق خلال فترة زمنية محددة.

والشكل 3 التالي يوضح تطور تقلبات الأسعار في بورصة عمان للأوراق المالية.

الشكل3: تطور التقلبات السعرية وعلاقتها الخطية



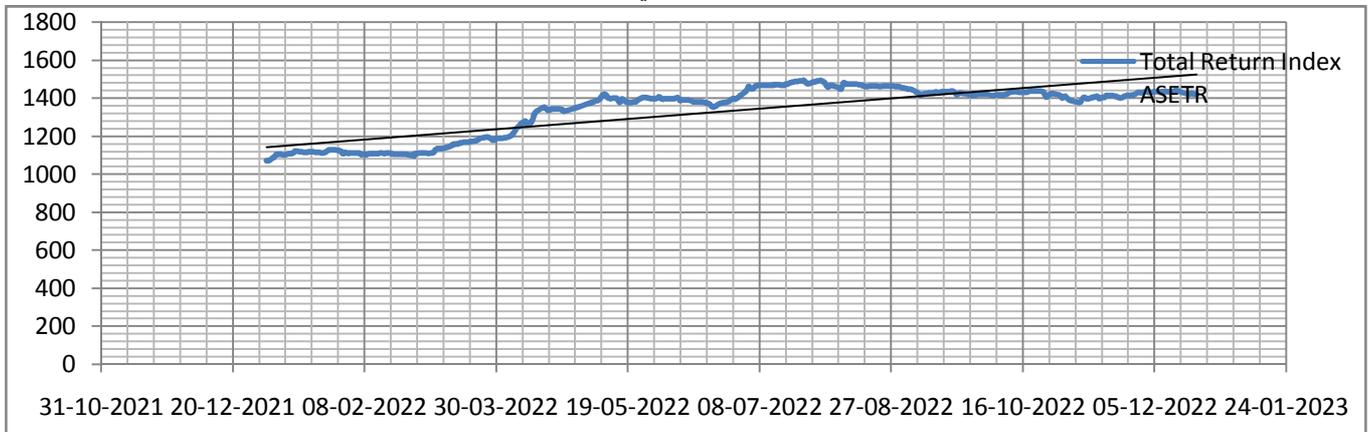
المصدر: اعداد الباحث، اعتمادا على احصائيات (Amman Stock Exchange, 2023).

3.3.3. مؤشر العائد الكلي ASETR

تم في هذه الدراسة الاعتماد على مؤشر العائد الكلي للتعبير على أداء البورصة ومعرفة مدى القدرة على الاستغلال الأمثل للموارد المالية في المدى القصير والطويل من أجل تشكيل الثروة، إذ يعد هذا المؤشر مرجحا بالقيمة السوقية للأسهم الحرة، حيث تم استحدثته بما يتوافق مع أفضل الممارسات العالمية في مجال احتساب مؤشرات أسواق الأوراق المالية وذلك بتاريخ 27 مارس 2022، واعتبر هذا التاريخ كنقطة أساس، إذ يقيس هذا المؤشر التغير في أسعار أسهم شركات (عينة المؤشر) بالإضافة إلى التوزيعات النقدية لهذه الشركات بافتراض إعادة استثمارها في أسهم شركات المؤشر، ويتميز هذا المؤشر بأنه يساعد المستثمرين في قياس العائد الكلي على استثماراتهم في البورصة، والذي لا يتضمن فقط التغير السعري للأوراق المالية بل يتضمن توزيعات الأرباح النقدية أيضا. والشكل 4 الموالي يوضح تطور مؤشر العائد الكلي في بورصة عمان للأوراق المالية. إذ يحسب مؤشر العائد الكلي بالعلاقة الآتية (Amman Stock Exchange, 2023):

قيمة مؤشر العائد الكلي = (قيمة المؤشر في اليوم السابق - القيمة السوقية لعينة المؤشر) على (القيمة السوقية لعينة المؤشر في اليوم السابق - مجموع الأرباح الموزعة)

الشكل4: تطور مؤشر العائد الكلي وعلاقته الخطية



المصدر: اعداد الباحث، اعتمادا على احصائيات (Amman Stock Exchange, 2023).

4.3. معالجة البيانات

تم معالجة البيانات باستخدام أدوات التحليل الإحصائي المختلفة مثل الانحدار الخطي والتحليل الزمني لتحليل البيانات المجمعة، وذلك باستعانة ببرنامج Smart PLS4

4. تحليل ومناقشة النتائج

بعد معرفة مجتمع وعينة الدراسة وكيفية جمع البيانات والمتغيرات المستخدمة في الدراسة، سيتم تحليل ومناقشة الأهداف الرئيسية من الدراسة والمطروحة في شكل فرضيات.

1.4. تحليل أثر تقلبات الأسعار على عوائد بورصة الأوراق المالية

أثبتت نتائج الدراسة الموضحة في الشكل 1 من خلال التأثيرات المباشرة (P values ; 0.796 ; 0.347) أن تقلب الأسعار لا يؤثر مباشرة (في نفس الفترة) على العوائد، غير أنه يتضح من خلال التأثيرات المباشرة (P values ; 0.008 ; 0.003) وما أكدته التأثيرات الكلية (P values ; 0.007 ; 0.032) أن تقلب الأسعار له تأثير على الموجات (فترات) القادمة، وهذا ما يعني قبول الفرضية الأولى والمتعلقة بوجود تأثير عبر الزمن لتقلبات السعيرية على عوائد بورصة عمان للأوراق المالية، حيث يمكن للتقلبات في الأسعار أن تؤدي إلى تغييرات في معدلات العائد على الأوراق المالية، مما يؤثر بشكل كبير على الاستثمارات المستقبلية في السوق، كما يلاحظ من خلال الشكل 1 أن تقلبات الأسعار غير مترابطة عبر الزمن (P values ; 0.452)، وهو ما توصلت إليه دراسة (Enow, 2023)، وكون أن تقلبات الأسعار تختلف بشكل كبير من سوق لآخر ولا تتمتع بنفس طبيعة التقلب (Muguto&Muzindutsi, 2022)، فإن هذه النتائج تفسر ارتباط سوق عمان المالي بعوامل وأحداث خارجية وطبيعية تؤثر على تقلبات الأسعار.

2.4. تحليل العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وتقلبات الأسعار

يلاحظ من خلال التمثيل البياني الموضح في الشكل 1 أن كل التأثيرات المباشرة (P values ; 0.281 ; 0.987 ; 0.740) غير معنوية، وعليه فإن تقلبات الأسعار لا تؤثر على نشاط بورصة عمان للأوراق المالية سواء في نفس الفترة أو عبر فترات متزامنة، وهذا عكس النتائج التي توصلت إليها دراسة (Jin & An, 2016) و (Talwar et al., 2021)، وبالتالي يتم رفض الفرضية الثانية، إذ تفسر هذه النتائج أن تقلب الأسعار لا يؤثر على سلوكيات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية، ولا يمكن لتحركات الأسعار أن تؤدي إلى زيادة أو انخفاض في الطلب على الأوراق المالية، حيث أن المستثمرين في بورصة عمان لا يأخذون هذه التقلبات كعامل لإخاذ قراراتهم الاستثمارية.

3.4. تحليل العلاقة بين نشاط بورصة عمان للأوراق المالية وعوائدها

أثبتت نتائج الدراسة الموضحة في الشكل 1 من خلال التأثيرات المباشرة (P values ; 0.000) أن نشاط بورصة عمان للأوراق المالية يؤثر مباشرة على العوائد في الفترة الأولى، وهو ما توصلت إليه دراسة (Yusra, 2019)، والتي أجريت على مؤشر LQ45 خلال فترة كوفيد 19، حيث أثبتت أن حجم التداول والعوائد مرتبطان، في حين بينت النتائج أن نشاط بورصة عمان للأوراق المالية لا يؤثر مباشرة (P values ; 0.961) على العوائد في الفترة الثانية، كما يتضح من خلال التأثيرات المباشرة للفترات المتزامنة (P values ; 0.259 ; 0.384) أن نشاط بورصة ليس له تأثير على عوائد الموجات (فترات) القادمة، غير أن له تأثير غير مباشر من خلال الفجوات الموالية وهو ما أكدته التأثيرات الكلية (P values ; 0.000 ; 0.000)، كما أوضحت النتائج التأثيرات المباشرة (P values ; 0.059) أن نشاط بورصة عمان للأوراق المالية غير مرتبط بالزمن، إذ يرجع ذلك إلى العوامل السلوكية والفنية من جهة والعوامل الأساسية المؤثرة على بورصة عمان من جهة أخرى.

يلاحظ من خلال التمثيل البياني الموضح في الأشكال 2.3.4 أن عوائد بورصة عمان تنمو بوتيرة كبيرة مقارنة بنمو حجم التداول، هذا الأخير شهد فترات متقلبة ترجع في معظمها إلى العوامل الفنية (كإدراج شركات أو إلغاء الإدراج...) والأحداث العالمية، مما تسبب بشكل عام علاقة عكسية بين نشاط بورصة عمان وعوائدها، وهو ما توصلت إليه دراسة (Yeoh, 2023) التي أجريت في سوق NYSE. وهذا ما يفسر سلوك المستثمرين في بورصة عمان ونفورهم من الخسائر. على عكس نتائج دراسة (Glaser & Weber, 2007) والتي فسرت العلاقة الطردية بالثقة المفرطة للمستثمرين.

يلاحظ من خلال الشكل 1 من خلال التأثيرات المباشرة (P values ; 0.000 ; 0.000) وغير المباشرة (P values ; 0.000) وما أكدته التأثيرات الكلية (P values ; 0.000) أن العوائد الكلية مترابطة فيما بينها عبر الزمن خلال فترات الدراسة، وهذا بشكل مباشر وغير مباشر، ويفسر هذا أن العوائد لها نمط لتحقيقها، كما أنها لا تسير بطريقة عشوائية، إذ يمكن التنبؤ بها من خلال العوائد السابقة، وهو ما توصلت إليه دراسة (Bianchi & Dickerson, 2018)، والتي أثبتت أن العلاقة التفاعلية بين حجم التداول والعوائد السابقة يمكنها من التنبؤ بالعوائد المستقبلية، وبناء على هذا فإن سلوك المستثمرين في بورصة عمان غير العقلاني خلال فترات الدراسة.

بناء على ما سبق، فإن تأثير نشاط بورصة عمان للأوراق المالية على عوائدها يختلف باختلاف سلوكيات المستثمرين وهذا ما يعني قبول الفرضية الثالثة.

5. خاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور تقلبات الأسعار في العلاقة بين نشاط بورصة عمان للأوراق المالية وأدائها، وذلك من خلال فهم كيفية تأثير تقلبات الأسعار على علاقة نشاط البورصة وأدائها في المدى القصير والطويل، ليتمكن المستثمرين على تحليل السوق بشكل أفضل واتخاذ قراراتهم الاستثمارية بطريقة صحيحة، إذ استندت الدراسة على العديد من الأبحاث والدراسات السابقة في هذا المجال، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تقدير العديد من النماذج الإحصائية باستخدام أساليب وأدوات إحصائية وفنية من أجل تحليل البيانات والكشف عن الأسباب وراء تأثير تقلبات الأسعار على أداء البورصة. وتوصلت الدراسة إلى:

- تقلبات الأسعار لا تؤثر مباشرة (في نفس الفترة) على العوائد، غير أن لها تأثير على الموجات (فترات) القادمة، وهذا ما يعني وجود تأثير متزامن للتقلبات السعرية على عوائد بورصة عمان للأوراق المالية، حيث يمكن للتقلبات في الأسعار أن تؤدي إلى تغيرات في معدلات العائد على الأوراق المالية، مما يؤثر بشكل كبير على الاستثمارات المستقبلية في السوق؛
- تقلبات الأسعار غير مترابطة عبر الزمن وهو ما يفسر ارتباط سوق عمان المالي بعوامل وأحداث خارجية وطبيعية تؤثر على تقلبات الأسعار؛
- تقلبات الأسعار لا تؤثر على نشاط بورصة عمان للأوراق المالية سواء في نفس الفترة أو عبر فترات متزامنة، إذ تفسر هذا أن تقلبات الأسعار لا تؤثر على سلوكيات المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية، ولا يمكن لتحركات الأسعار أن تؤدي إلى زيادة أو انخفاض في الطلب على الأوراق المالية، حيث أن المستثمرين في بورصة عمان لا يأخذون هذه التقلبات كعامل لإتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛
- نشاط بورصة عمان للأوراق المالية يؤثر مباشرة على العوائد في الفترة الأولى، في حين أنه لا يؤثر مباشرة في الفترة الثانية، كما أن نشاط البورصة ليس له تأثير على عوائد الموجات (فترات) القادمة، غير أن له تأثير غير مباشر من خلال

الفجوات الموالية، كما أن نشاط البورصة غير مرتبط بالزمن، ويرجع ذلك إلى العوامل السلوكية والفنية من جهة والعوامل الأساسية المؤثرة على بورصة عمان من جهة أخرى:

- تنمو عوائد بورصة عمان بوتيرة كبيرة مقارنة بنمو حجم التداول، هذا الأخير شهد فترات متقلبة ترجع في معظمها إلى العوامل الفنية (كإدراج شركات أو إلغاء الإدراج...) والأحداث العالمية، مما تسبب بشكل عام علاقة عكسية بين نشاط بورصة عمان وعوائدها، وهذا ما يفسر سلوك المستثمرين في بورصة عمان ونفورهم من الخسائر؛
- ترتبط العوائد الكلية فيما بينها عبر الزمن خلال فترات الدراسة، وهذا بشكل مباشر وغير مباشر، وهذا ما يفسر سلوك المستثمرين في بورصة عمان غير العقلاني، إذ أن العوائد لها نمط لتحقيقها، كما أنها لا تسير بطريقة عشوائية، إذ يمكن التنبؤ بها من خلال العوائد السابقة.

التوصيات الموجهة للمستثمرين والمتداولين في سوق عمان للأوراق المالية

بناء على النتائج التي تم الوصول إليها والمناقشة المبينة، يمكن اقتراح عدد من التوصيات للمستثمرين والمتداولين في سوق عمان للأوراق المالية، ومنها:

- تحديد مستويات الخطر: يجب على المستثمرين والمتداولين في الأسهم تحديد مستويات الخطر التي يمكنهم تحملها بناء على تقلبات الأسعار ومدى تأثيرها على أداء البورصة، وينبغي أن يتم الالتزام بإطار زمني طويل الأجل لتحقيق العائد المأمول؛
- تنوع المحفظة: ينبغي للمستثمرين والمتداولين في الأسهم تنوع محفظتهم بشكل جيد لتقليل المخاطر المحتملة المترتبة على تقلبات الأسعار في البورصة. كما يجب أن يتم توزيع استثماراتهم على مختلف الأصول المالية مثل الأسهم والسندات والأصول العقارية والأصول البديلة؛
- مراقبة الأخبار المالية: يجب على المستثمرين والمتداولين في الأسهم مراقبة الأخبار المالية المتعلقة بالشركات والقطاعات التي يستثمرون فيها ومتابعة التغييرات في السياسات الحكومية والأحوال الاقتصادية العالمية والإقليمية وتأثيرها على الأسعار؛
- استخدام أدوات التحليل الفني والأساسي: يمكن استخدام أدوات التحليل الفني والأساسي لتقييم أداء الأسهم وتوقع حركة الأسعار المستقبلية، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة؛
- الاستفادة من خدمات المحترفين: يمكن للمستثمرين والمتداولين في الأسهم الاستفادة من خدمات المحترفين والمستشارين الماليين، أو توظيف أموالهم في الصناديق الاستثمارية.

الإرشادات الموجهة لتحسين أداء بورصة عمان للأوراق المالية

- بناء على النتائج التي تم الوصول إليها والتحليل المناقش لها، يمكن تقديم بعض الإرشادات لتحسين أداء بورصة عمان للأوراق المالية وتقليل تأثير تقلبات الأسعار عليها. ومن هذه الإرشادات:
- تعزيز التحكم في عمليات الإدارة المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، حيث يمكن للمستثمرين والمتداولين الحصول على معلومات دقيقة وموثوقة عن الأداء المالي للشركات قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية؛
- تحسين الأدوات المستخدمة في تقليل تأثير تقلبات الأسعار على نشاط البورصة، وهذا يمكن تحقيقه عبر تحسين نظام الرقابة والمراقبة واستخدام التكنولوجيا المتطورة لتحليل البيانات والمؤشرات الاقتصادية؛

تحليل العلاقة بين نشاط بورصة الأوراق المالية وأدائها في ظل التقلبات السعرية: دراسة حالة بورصة

- زيادة الاستثمار في الأدوات المالية المتنوعة، والتي تشمل الأسهم والسندات والمشتقات والمؤشرات وغيرها من المنتجات المالية، وذلك لتقليل تأثير التقلبات في سوق واحد على أداء البورصة بشكل عام؛
- توسيع القاعدة الاستثمارية في السوق عبر جذب المزيد من المستثمرين الأجانب، وتحسين توافر البيانات المتعلقة بالأداء الاقتصادي والتداولات في السوق.
- تنفيذ هذه الإرشادات يمكن أن يحسن أداء بورصة عمان للأوراق المالية ويقلل تأثير تقلبات الأسعار على نشاطها.

6. قائمة المراجع:

1. جابو، س. (2012). تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
2. جابو، س. (2019). دراسة قياسية لإنعكاس الأوضاع الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة 2005-2017، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، المجلد 13 رقم 02، 93-106.
3. Alsubaie, S. M., Mahmoud, K. H., Bossman, A., & Asafo-Adjei, E. (2022). Vulnerability of Sustainable Islamic Stock Returns to Implied Market Volatilities: An Asymmetric Approach. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022.
4. Amman Stock Exchange. (2023, June 15).
5. Ballings, M., Van den Poel, D., Hespeels, N., & Gryp, R. (2015). Evaluating multiple classifiers for stock price direction prediction. *Expert Systems with Applications*, 42(20), 7046–7056.
6. Bianchi, D., & Dickerson, A. (2018). Trading Volume in Cryptocurrency Markets. *SSRN Electronic Journal*.
7. Caginalp, C., & Caginalp, G. (2020). Asset price volatility and price extrema. *Discrete and Continuous Dynamical Systems - Series B*, 25(5).
8. Cameron, L., Chapple, B., Davis, N., Kousis, A., & Lewis, G. (2007). New Zealand financial markets, saving and investment. New Zealand Treasury.
9. Duxbury, D., & Summers, B. (2018). On perceptions of financial volatility in price sequences. *European Journal of Finance*, 24(7–8).
10. Enow, S. T. (2023). Modelling and Forecasting volatility in International financial markets. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 12(2), 197–203.
11. Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *GENEVA Risk and Insurance Review*, 32(1).
12. Huber, C., Huber, J., & Kirchler, M. (2022). Volatility shocks and investment behavior. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 194.
13. Jin, X., & An, X. (2016). Global financial crisis and emerging stock market contagion: A volatility impulse response function approach. *Research in International Business and Finance*, 36.
14. Kotzé, a. a. (2005). Stock Price Volatility : a primer. *Chaos*, January. Levine, R., & Zervos, S. (1996). *Stock markets, banks, and economic growth*. Banks, and Economic Growth (December 1996).
15. Malinova, K., & Park, A. (2010). Trading volume in dealer markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(6).
16. Malinvaud, E. (1953). Capital Accumulation and Efficient Allocation of Resources. *Econometrica*, 21(2).
17. Mitra, S. (2011). A review of volatility and option pricing. *International Journal of Financial Markets and Derivatives*, 2(3).
18. Muguto, L., & Muzindutsi, P. F. (2022). A Comparative Analysis of the Nature of Stock Return Volatility in BRICS and G7 Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2).
19. Shah, H., & Patel, R. (2018). Investor's Perception, Awareness and Preference in Financial Asset for Investment. *SSRN Electronic Journal*.
20. Su, F., & Wang, L. (2020). Conditional Volatility Persistence and Realized Volatility Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(14).
21. Talwar, M., Talwar, S., Kaur, P., Tripathy, N., & Dhir, A. (2021). Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic? *Journal of Retailing and Consumer Services*, 58.
22. Wang, J.-X., & Yang, M. (2018). Conditional volatility persistence. Available at SSRN 3080693. Yeoh, W. W. (2023). The impact of NYSE market index growth on investors' trading volume. *Issues and Perspectives in Business and Social Sciences*, 3(1).
23. Yusra, M. (2019). PENGARUH FREKUENSI PERDAGANGAN, TRADING VOLUME, NILAI KAPITALISASI PASAR, HARGA SAHAM, DAN TRADING DAY TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KOSMETIK DAN KEPERLUAN RUMAH TANGGA DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).
24. Zhussipova, E. Y., Ydyrys, S. S., Makhanbetova, U., Tayauova, G., & Pirmanova, Z. (2023). The Relationship between the Highest Prices and Trading Volume in the Share Indices of Energy and Oil Companies in Kazakhstan. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 28.