جـامعة غردايـــة

كـلية العلوم الاقتصـادية والتجـارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الليسانس أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية التسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد وتسيير مؤسسات

بعنوان:

اثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في بورصة سعودية من 2015- 2026

من إعداد الطالبتين:

- ✓ نويزي نبيلة
- ✓ بورقبة الهام

تحت إشراف الأستاذ:

د. نعاس صلاح الدين

السنة الجامعية: 2025/ 2026

الإهداء

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، أهدي ثمرة جهدي وتخرجي إلى أغلى الناس على قلبي ...إلى أبي العزيز، سندي الأول ومصدر قوتي، الذي تعب وسهر من أجل أن أصل إلى هذا اليوم، حفظك الله وأدامك تاجًا فوق رأسي .

إلى أمي الحبيبة، نبع الحنان والدعوات الصادقة، التي كانت دائمًا النور الذي يضيء طريقي، لكِ كل الحب والامتنان .إلى إخوتي الأعزاء: موسى، عبدالله، عبدالمالك، وريان، أنتم السند والرفقة الجميلة في كل مراحل حياتي، وجودكم بجانبي كان دائمًا مصدر راحة وفخر .إلى أختي الوحيدة والغالية أميمة، رفيقة الروح والقلب، التي كانت دائمًا قريبة مني في كل لحظة ضعف وفرح، دمتِ أجمل نعمة في حياتي.

إلى صديقتي العزيزة والوحيدة أميمة، شكرًا لأنك كنتِ الصديقة التي تشبه الطمأنينة، والقلب الذي يفهمني دون كلام، وجودك كان دعمًا لا يُنسى .إلى زميلتي في المذكرة، شكرًا لكل لحظات التعب والاجتهاد والصبر التي جمعتنا، وأسأل الله أن يكلل تعبنا بالنجاح والتوفيق .إلى جميع أفراد عائلتي الكريمة، الذين أحاطوني بالمحبة والدعم والدعاء

.وإلى خالتي الغالية بشكل خاص، شكرًا لاهتمامك ودعمك الدائم وكلماتك التي كانت تمنحني القوة دائمًا .أهديكم هذا الإنجاز المتواضع عربون حب ووفاء، فأنتم سبب كل نجاح أصل إليه، وأسأل الله أن يديمكم نعمة في حياتي دائمًا وأبدًا.

بورقبة الهام

الإهداء

بعد الحمد والشكر لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، أحمده سبحانه على توفيقه وفضله في إتمام هذا العمل المتواضع.

أهدي ثمرة جهدي إلى روح أبي العزيز رحمه الله، الذي كان سندي ومصدر قوتي، فرغم غيابه ما زال حضوره يسكن قلبي ودعواتي، رحمك الله رحمة واسعة وأسكنك فسيح جناته.

وإلى أمي الغالية، تاج رأسي وسر نجاحي، إلى من كانت دعواتها وصبرها سببًا في وصولي إلى هذه المرحلة، أطال الله عمرك وحفظك لي.

كما أهدي هذا الإنجاز إلى كل من دعمني وساندني طوال مشواري الدراسي.

إهداء من الابنة المحبة والوفية

نويزي نبيلة

الشكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خير البشر، وعلى آله وصحبه أجمعين.

شكرًا ...كلمة صغيرة تحمل في طياتها بحرًا من الامتنان، أهديها:

- إلى **والداي العزيزين**، اللذين وهبا حياتهما ليرسمَا لي مستقبلاً مشرقًا، فكانا خير سندٍ وأعظم حافز. أقول لهما من أعماق قلبي" **:جزاكم الله عني خير الجزاء، ورضي عنكما كما رضيتُماني.**
- إلى **الأستاذ**
- نعاس صلاح الدين الذي بذل من وقته وعلمه ليُخرج هذا العمل بأبهى صورة، فكان خير معينٍ وأفضل مرشد
- **أسأل الله أن يجزيكما عني خير ما يجزي به العلماء العاملين.**
- إلى **أصدقائي الأعزاء**، الذين كانوا عونًا لي في كل خطوة، يشاركونني لحظات الفرح ويخففون عني هموم الدراسة" **.لكم في قلبي مكان لا يملّه الزمن، وشكرًا لأنكم جعلتم الطريق أجمل."**
- إلى كل **من ساهم في رحلتي** بكلمة طيبة، أو نصيحة صادقة، أو حتى ابتسامة مشجعة" **...جزاكم الله خيرًا، ولن أنسى فضلكم."**

وأخيرًا" **...رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي** ..."فهذا الجهد هو محصلة توفيق الله أولًا، ثم دعمكم جميعًا.

والحمد لله رب العالمين".

ملخـــــص الدراســــــــة

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي، حيث تم استخدام نماذج GARCH، وتم الاعتماد على برنامج EViews من أجل تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة .

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية، حيث تؤثر التغيرات في أسعار النفط بصورة مباشرة على أداء السوق المالية، كما أظهرت النتائج وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين. وبينت الدراسة أيضاً أن ارتفاع أسعار النفط يساهم في تحسين عوائد الأسهم، في حين تؤدي الانخفاضات الحادة في أسعار النفط إلى تراجع أداء السوق المالية وزيادة درجة التقلبات.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، عوائد الأسهم، البورصة السعودية، السلاسل الزمنية، برنامجEViews ، التقلبات المالية.

Abstract:

This study aimed to investigate the impact of oil price fluctuations on stock returns in the Saudi stock market during the period from 2015 to 2026. The study adopted the descriptive approach and the case study approach in the applied aspect, where GARCH models were used, and the EViews software was relied upon to analyze the data and test the study hypotheses.

The study found a statistically significant relationship between oil price fluctuations and stock returns in the Saudi stock market, as changes in oil prices directly affect the performance of the financial market. The results also revealed the existence of a long-term relationship between the two variables. Furthermore, the study showed that rising oil prices contribute to improving stock returns, while sharp declines in oil prices lead to a deterioration in stock market performance and an increase in the degree of volatility.

Keywords: Oil Prices, Stock Returns, Saudi Stock Market, Time Series, EViews Software, Financial Volatility.

قائمة المحتويات

قائـمة المحتويـات

رقم الصفحة	العنوان
I	الإهداء
II	الإهداء
III	الشكر
IV	الملخص
VI	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
1	مقدمة عامة
6	الفصل الأول: الأدبيات النظرية لأسعار النفط وعوائد الأسهم
7	تمهيد الفصل الأول
8	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أسعار النفط وعوائد الأسهم
8	المطلب الأول: النفط وأهميته الاقتصادية
8	الفرع الأول: مفهوم النفط
10	الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للنفط
12	المطلب الثاني: عوائد الأسهم المفهوم وسبل القياس

قائمـــــة المحتويـــات

12	الفرع الأول: مفهوم عوائد الأسهم
13	الفرع الثاني: قياس عوائد الأسهم في البورصة
13	المطلب الثالث: العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم
16	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
16	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
17	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
18	المطلب الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
21	خلاصة الفصل الأول
22	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
23	تمهيد الفصل الثاني
24	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
25	المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة
27	اختبار الاستقرارية
30	اختبار التكامل المشترك
29	اختبار توزيع الطبيعي
30	اختبار ARCH
31	**تقدير نموذج GARCH**
36	خاتمة عامة

قائمـــــة المحتويـــات

النتائج	36
الاقتراحات	36
قائمة المراجع	39
الملاحق	46

قـائـمــة الجـداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول
18	الجدول رقم 01: المقارنة بين الدراسات السابقة العربية والحالية
19	الجدول رقم 02: المقارنة بين الدراسات السابقة الأجنبية والحالية
25	الجدول رقم 03: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة 2015-2026
28	الجدول رقم 04: نتائج تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرىOLS
30	الجدول رقم 05: نتائج اختبارARCH
31	الجدول رقم 06: نتائج تقدير نموذج(1.1) GARCH

قائمـــــة الأشكـــال البيانيـــة

قـائـمة الأشكـال البـيانـية

عنوان الشكل	رقم الصفحة
الشكل رقم 01: أنواع النفط	4
الشكل رقم 02: تطور أسعار النفط خلال فترة الدراسة	27
الشكل رقم 03: تطور عوائد الأسهم في البورصة السعودية	27
الشكل رقم 04: اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	30
الشكل رقم 05: نتائج تقلبات نموذجGARCH	37

مقدمـــة

مقدمـــــة

أ. توطئة:

يشهد عالمنا المعاصر تحولات عميقة وجذرية، لا سيما في المجال الاقتصادي، حيث يواجه تحديات متزايدة ومعقدة تتجاوز البعد المحلي والقومي، تضع هذه التحديات التي تتسم بطابعها الشامل والمتداخل ضغوط اهائلة على كوكبنا وموارده المحدودة وتشكل تهديدا حقيقيا لمستقبل البشرية.

تُعدّ أسعار النفط من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر بصورة مباشرة وغير مباشرة على الاقتصاد العالمي، نظراً للدور الحيوي الذي يلعبه النفط كمصدر أساسي للطاقة ومحرك رئيسي للنشاط الاقتصادي والإنتاج الصناعي والتجاري. وقد شهدت الأسواق النفطية خلال السنوات الأخيرة تقلبات حادة نتيجة التغيرات الاقتصادية والسياسية والمالية العالمية، الأمر الذي انعكس على مختلف القطاعات الاقتصادية، خاصة الأسواق المالية التي تتأثر بدرجة كبيرة بحركة أسعار النفط. فارتفاع أسعار النفط أو انخفاضها لا يقتصر تأثيره على الدول المنتجة والمستهلكة فقط، بل يمتد ليشمل أسواق الأسهم، معدلات الاستثمار، ومستويات النمو الاقتصادي، باعتبار النفط من أكثر السلع الاستراتيجية ارتباطاً بالاقتصاد العالمي.

وتعتبر أسواق الأوراق المالية من أبرز المؤشرات التي تعكس الوضع الاقتصادي والمالي للدول، حيث تتأثر بحجم الاستثمارات، والسياسات الاقتصادية، ومستوى النشاط الإنتاجي، إضافة إلى تأثرها بالعوامل الخارجية مثل الأزمات الاقتصادية والتقلبات في أسعار السلع العالمية، وعلى رأسها النفط. وتبرز أهمية دراسة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم خاصة في الدول النفطية، نظراً لاعتماد اقتصاداتها بصورة كبيرة على العائدات النفطية، وهو ما يجعل أي تغير في أسعار النفط ينعكس بصورة مباشرة على أداء الأسواق المالية والاستثمارات داخل تلك الدول.

وتُعد المملكة العربية السعودية من أكبر الدول المنتجة والمصدرة للنفط في العالم، حيث يعتمد اقتصادها بدرجة كبيرة على القطاع النفطي باعتباره مصدراً أساسياً للإيرادات العامة وتمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية. كما تُعتبر البورصة السعودية من أكبر الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، وتلعب دوراً مهماً في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، مما يجعلها أكثر عرضة للتأثر بالتقلبات الاقتصادية والنفطية العالمية. وقد شهدت الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2026 العديد من التغيرات الاقتصادية المهمة، من بينها الانخفاض الحاد في أسعار النفط سنة 2015، والأزمة الاقتصادية الناتجة عن جائحة كورونا سنة 2020، إضافة إلى التغيرات الجيوسياسية والاقتصادية العالمية التي أثرت بصورة واضحة على أسعار النفط وأداء الأسواق المالية.

وفي ظل هذه التغيرات، أصبحت دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية من المواضيع المهمة في مجال الدراسات الاقتصادية والمالية، لما لها من أهمية في فهم طبيعة العلاقة بين القطاع النفطي والأسواق المالية، وتحديد مدى تأثر عوائد الأسهم بالتقلبات النفطية. كما تساعد هذه الدراسات

المستثمرين وصناع القرار على اتخاذ قرارات مالية واستثمارية أكثر دقة، من خلال التنبؤ بحركة السوق وتقليل المخاطر الناتجة عن التقلبات الاقتصادية.

ب. إشكالية الدراسة

تُعد أسعار النفط من أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الأسواق المالية، خاصة في الدول التي يعتمد اقتصادها بصورة كبيرة على العائدات النفطية، ومن بينها المملكة العربية السعودية. ونظراً لما شهدته أسعار النفط من تقلبات حادة خلال السنوات الأخيرة نتيجة الأزمات الاقتصادية والمالية والتغيرات الجيوسياسية العالمية، فقد انعكس ذلك بصورة مباشرة على أداء الأسواق المالية وعوائد الأسهم. ومن هذا المنطلق تتمحور إشكالية الدراسة حول التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تؤثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية العامة مجموعة من الأسئلة الفرعية تتمثل في:

1-ما طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية؟

2-هل توجد علاقة طويلة الأجل بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم؟

3-ما مدى تأثر عوائد الأسهم بالتغيرات التي تطرأ على أسعار النفط؟

ت. فرضيات الدراسة

بغرض الإجابة على التساؤلات السابقة، تم صياغة الفرضيات التالية:

1-توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية.

2-تؤثر التغيرات في أسعار النفط بصورة مباشرة على أداء السوق المالية السعودية.

3-توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين أسعار النفط وعوائد الأسهم.

ث. أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026. وفيما يلي مجموعة من الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها:

1-تحليل طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في السوق السعودية.

2-قياس أثر تقلبات أسعار النفط على أداء البورصة السعودية.

3-اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين.

4- تقديم نتائج يمكن الاستفادة منها في اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية.

ج. أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من أهمية قطاع النفط باعتباره أحد المحركات الأساسية للاقتصاد السعودي، إضافة إلى الدور الكبير الذي تلعبه الأسواق المالية في دعم النشاط الاقتصادي وجذب الاستثمارات. كما تبرز أهمية الدراسة في محاولة تفسير العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية التي شهدتها الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026.

وتساعد هذه الدراسة المستثمرين وصناع القرار على فهم طبيعة تأثير أسعار النفط على السوق المالية السعودية، مما يساهم في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة، والتنبؤ بحركة السوق، وتقليل المخاطر الناتجة عن التقلبات الاقتصادية والمالية. كما تساهم الدراسة في إثراء الجانب العلمي المتعلق بالدراسات الاقتصادية والمالية، خاصة الدراسات المرتبطة بالأسواق النفطية وأسواق الأسهم.

ح. مبررات ودوافع اختيار الموضوع

يعود اختيار هذا الموضوع إلى مجموعة من الأسباب الذاتية والموضوعية، تتمثل فيما يلي:

1. الأسباب الذاتية:

-الرغبة في دراسة المواضيع الاقتصادية والمالية الحديثة؛

-الاهتمام بالعلاقة بين أسعار النفط والأسواق المالية؛

-ارتباط موضوع الدراسة بمجال التخصص الدراسي؛

-الرغبة في التعرف على طبيعة تأثير المتغيرات الاقتصادية على عوائد الأسهم.

2. الأسباب الموضوعية:

-الأهمية الكبيرة التي يحتلها النفط في الاقتصاد السعودي؛

-تزايد التقلبات التي شهدتها أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة؛

-أهمية السوق المالية السعودية باعتبارها من أكبر الأسواق المالية العربية؛

-الحاجة إلى دراسات قياسية تفسر العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم؛

-أهمية الموضوع بالنسبة للمستثمرين وصناع القرار الاقتصادي والمالي.

خ. حدود الدراسة

الحدود الزمانية:

تمتد الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2026.

الحدود المكانية:

تقتصر الدراسة على البورصة السعودية (تداول) باعتبارها السوق المالية محل الدراسة.

د. المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة

قصد الإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق الأهداف المسطرة، تم الاعتماد في الجانب النظري على المنهج الوصفي من أجل الإحاطة بالمفاهيم المرتبطة بأسعار النفط والأسواق المالية وعوائد الأسهم، إضافة إلى تفسير طبيعة العلاقة الاقتصادية بين المتغيرات.

أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على المنهج دراسة الحالة لتحليل السلاسل الزمنية المتعلقة بأسعار النفط وعوائد الأسهم خلال فترة الدراسة، وذلك باستخدام برنامج EViews لإجراء الاختبارات القياسية والإحصائية، مثل اختبار الاستقرارية، التكامل المشترك، السببية، ونماذج الانحدار القياسي.

ذ. نموذج الدراسة

حاولت الدراسة بلورة متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة وربط العلاقة بينها وفق النموذج التالي:

- **المتغير التابع:** عوائد الأسهم في البورصة السعودية

-**المتغير المستقل:** تقلبات أسعار النفط.

ر. صعوبات البحث

خلال إعداد هذا البحث تمت مواجهة مجموعة من الصعوبات، من أهمها:

-صعوبة الحصول على بعض البيانات المالية الدقيقة المتعلقة بفترة الدراسة؛

-صعوبة الربط بين المتغيرات الاقتصادية والمالية بسبب تعدد العوامل المؤثرة في السوق المالية؛

ز.هيكل البحث

قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين، مسبوقين بمقدمة تليهما خاتمة عامة متبوعة بمجموعة من النتائج والاقتراحات المهمة، ويمكن تقديم هيكل البحث كما يلي:

الفصل الأول: الإطار النظري لأثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم. حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، تناولنا في المبحث الأول المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسعار النفط وعوائد الأسهم، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم النفط وأهميته الاقتصادية، ثم عرض مفهوم عوائد الأسهم وطرق قياسها، إضافة إلى توضيح العلاقة التي تربط بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم في الأسواق المالية. أما المبحث الثاني فقد خُصص للدراسات السابقة، حيث تم عرض وتحليل أهم الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت موضوع الدراسة أو أحد متغيراته، مع إبراز أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية، وبيان ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة. وقد تم تخصيصه للدراسة القياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026، حيث تم تقسيمه إلى

مبحثين، تناول المبحث الأول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة، إضافة إلى توضيح الأساليب والأدوات الإحصائية والقياسية المستخدمة في تحليل البيانات بالاعتماد على برنامج .EViews أما المبحث الثاني فقد خُصص لعرض نتائج الدراسة وتحليلها ومناقشتها، وذلك من خلال تقديم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وتحليل معاملات الارتباط، وتقدير النموذج القياسي، ثم تفسير النتائج المتوصل إليها واختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية لأسعار النفط وعوائد الأسهم

تمهيد:

تعتبر أسعار النفط من المتغيرات الاقتصادية الكلية ذات التأثير المباشر وغير المباشر على مختلف القطاعات، لما للنفط من مكانة استراتيجية في هيكل الاقتصاد العالمي بوصفه مصدرًا رئيسيًا للطاقة ومكوّنًا أساسيًا في تكاليف الإنتاج والنقل. وتنعكس هذه التقلبات على الأسواق الماليةلا سيما عوائد الأسهم، من خلال تأثيرها على أرباح الشركات، مستويات التضخم وتوقعات النمو الاقتصادي. فارتفاع أسعار النفط قد يدعم أداء الشركات العاملة في قطاع الطاقة، في حين قد يشكّل عبئًا على الشركات الصناعية والخدمية، أما انخفاضها فقد يؤدي إلى نتائج عكسية تبعًا لطبيعة النشاط الاقتصادي وهيكل السوق.

كما تؤثر حالة عدم الاستقرار في أسعار النفط على سلوك المستثمرين وتوقعاتهم، مما ينعكس في درجة تذبذب عوائد الأسهم داخل البورصات. وتبرز أهمية دراسة هذه العلاقة في ظل الترابط المتزايد بين أسواق السلع والأسواق المالية، حيث أصبح فهم طبيعة التأثير واتجاهه أمرًا ضروريًا لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة وصياغة سياسات اقتصادية فعّالة.

سنتناول في هذا الفصل الجوانب المفاهيمية الأساسية التي تفسر هذه العلاقة من خلال مبحث رئيسي يتضمن:

- ✓ **المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أسعار النفط وعوائد الأسهم.**
- ✓ **المبحث الثاني: الدراسات السابقة**

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أسعار النفط وعوائد الأسهم

يمثل فهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسعار النفط وعوائد الأسهم خطوة محورية لتحليل طبيعة العلاقة بينهما، إذ يُعد النفط متغيرًا اقتصاديًا مؤثرًا في النشاط الكلي وأداء القطاعات المختلفة، في حين تعكس عوائد الأسهم استجابة الأسواق المالية للتغيرات الاقتصادية والمالية. ومن ثمّ فإن الإحاطة بالإطار المفاهيمي لكل منهما تُمكّن من تفسير كيفية انتقال أثر تقلبات أسعار النفط إلى عوائد الأسهم داخل البورصات.

في هذا المبحث، سنستعرض في المطلب الأول عموميات حول النفط وأهميتهأما المطلب الثاني نتطرق لماهية لاسهم والمطلب الثالث العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم

المطلب الأول: النفط وأهميته الاقتصادية

الفرع الأول: مفهوم النفط

أ- التعريف النفط

النفط الخام عبارة عن مواد هيدروكربونية أي المركبات التي تتكون من عنصري الكربون والهيدروجين، وهو سائل دهني له رائحة خاصة، وتتباين ألوانه بين الأسود المخضر إلى البني والأصفر.

أصل كلمة "نفط" يعود إلى اللغة اللاتينية "PETROLEUM" بمعنى "PETRA" أي الصخر، كما أن كلمة "نفط" مأخوذة من اللغة الفارسية "نافت" أو "نافتا" وتعني قابلية السريان.النفط الخام يوجد في الطبقة العليا من القشرة الأرضية على أعماق مختلفة، وفي بعض المناطق على شكل برك ظاهرة للعيان كما هو الحال في العراق وسيبيريا(العايب منير، 2021، صفحة 847).

ويعرف النفط علميا بأنه: "ذلك السائل الهيدروكربوني الأسود أو المشوب بالبنية أو الصفرة أو الحمرة أو الخضرة الغليظ القوام الكريه الرائحة متعدد درجات اللزوجة يخرج من باطن الأرض ذاتيا أو صناعيا أو بواسطة حفر الآبار أو آلات الضخ "(بوقجان وسام، واضح فواز، 2021، صفحة 171)

ب- خصائص النفط

يتميز البترول بعدة مميزات هامة هي (العايب منير، 2021، صفحة 848)

- تركيبه الكيماوي فريد، حيث أن الهيدروجين المدموج مع الكربون يعطيه خواص لا توجد في غيره من المواد وهذا الدمج تقدمه الطبيعة مجانا وقد حاول الإنسان تقليد الطبيعة في هذا المجال لكن التكاليف باهظة جدا.

- يؤدي ارتفاع نسبة الكبريت في الزيت الخام إلى تقليل جودته وتخفيض سعره لأن احتراقه مع البنزين يؤدي إلى تلوث الهواء.
- البترول مادة إستراتيجية تتأثر بالعوامل الاقتصادية والسياسية مما يضفي عليها طبيعة دولية و أهمية خاصة.
- يعتبر البترول مصدرا ناضبا يتناقص بكثافة استعماله.

ومما سبق نتوصل إلى أن النفط مادة طبيعية ذات أهمية كبيرة في حياة الإنسان، يتميز بتركيبته الكيميائية الفريدة التي تجمع بين الهيدروجين والكربون، مما يمنحه خصائص مميزة لا توجد في مواد أخرى. تحاول البشرية تقليد هذه التركيبة، لكن التكاليف المرتفعة تجعل ذلك غير عملي. ومع ذلك، فإن جودة البترول تتأثر بنسب الكبريت الموجودة فيه، حيث يؤدي ارتفاع نسبته إلى انخفاض الجودة وزيادة تلوث الهواء عند احتراقه. يُعتبر البترول نفط مورداً إستراتيجياً يتأثر بالعوامل الاقتصادية والسياسية، مما يجعله محوراً للتعاون والصراعات الدولية. ومع كثافة استخدامه، يواجه العالم تحدياً يتمثل في تناقص هذا المورد الناضب، مما يدفع إلى البحث عن مصادر طاقة بديلة لضمان استدامة الموارد للأجيال القادمة.

ت- أنواع النفط

ينقسم النفط إلى أنواع نذكر منها ما يلي:(عمر, رزقة سيدي، 2020-2021، صفحة 35)

-نفط برافيني: وهو النفط الذي يحتوي على نسبة عالية من المركبات الهيدروكربونية البارافينية.

-نفط أسفلتي: وهو النفط المحتوي على نسبة عالية من المركبات النافتينية أو المواد الأسفلتية (العطرية، الأروماتية).

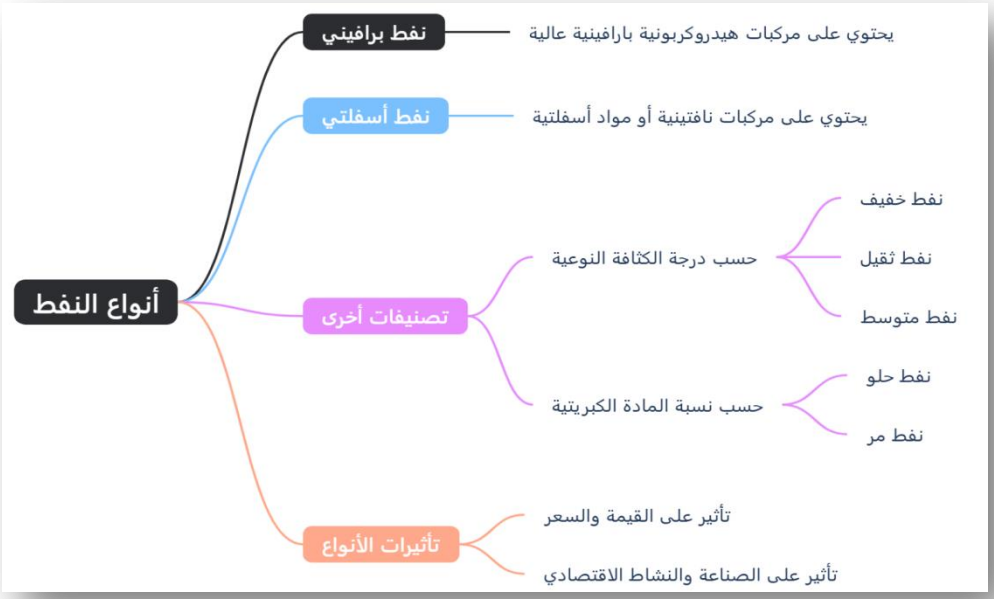
بالإضافة إلى ذلك، يمكن تصنيف النفط وفقًا لمعايير أخرى:

-**حسب درجة الكثافة النوعية:** حيث يتم تصنيفه إلى نفط خفيف أو ثقيل أو متوسط.

-**حسب نسبة المادة الكبريتية:** حيث يتم التمييز بين النفط الحلو أو المر.

هذا الاختلاف في أنواع النفط له تأثيرات متعددة على الصناعة والنشاط الاقتصادي النفطي، مثل التأثير على قيمة وسعر النفط والتأثير على الكلفة الإنتاجية للنفط. والشكل التالي يوضح أنواع النفط:

الشكل رقم 01- أنواع النفط



المصدر :من إعداد الطالبات بالاعتماد على المراجع السابقة

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للنفط

تُعتبر أهمية النفط باعتباره سلعة استراتيجية تمتد آثاره لتشمل الصناعة وباقي الأنشطة الاقتصادية الأخرى، فهو يؤثر على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي والاجتماعي للدول المنتجة، ومنها تتأتى أهمية النفط في البلدان العربية من خلال دوره الفعّال في تمويل خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويتجلى ذلك فيما يلي

يُعد النفط من أهم الموارد الطبيعية الاستراتيجية التي يعتمد عليها الاقتصاد العالمي، حيث يشكل ركيزة أساسية في تحقيق النمو الاقتصادي وتعزيز التنمية المستدامة، خاصة في الدول المنتجة. وتنبع أهميته من كونه مصدرًا رئيسيًا للطاقة، إضافة إلى دوره في تمويل الميزانيات العامة وتحريك مختلف الأنشطة الاقتصادية.

فمن حيث كونه مصدرًا للطاقة، يمثل النفط العمود الفقري للاقتصاد الحديث، إذ تعتمد عليه قطاعات النقل والصناعة وتوليد الكهرباء بشكل كبير، مما يجعله عنصرًا لا غنى عنه في استمرار النشاط الاقتصادي (صندوق النقد العربي، 2022، ص 85)

كما يُعد النفط مصدرًا رئيسيًا للإيرادات العامة، خاصة في الدول النامية، حيث تشكل عائداته نسبة كبيرة من الدخل القومي، وتُستخدم في تمويل مشاريع التنمية والبنية التحتية وتحسين مستوى المعيشة (قرفي، 2015، ص 32)

إضافة إلى ذلك، يلعب النفط دورًا مهمًا في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دعمه للقطاعات الإنتاجية، وتوفيره لفرص العمل، وجذبه للاستثمارات، مما يساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي (سعد حسين 1999، صفحة 33)

ومن جهة أخرى، يُعد النفط مادة أولية أساسية في العديد من الصناعات، خاصة الصناعات البتروكيميائية، حيث يدخل في إنتاج البلاستيك والأسمدة والأدوية، وهو ما يعزز النشاط الصناعي ويزيد من القيمة المضافة للاقتصاد (العايب منير، 2021، صفحة 36)

كما يساهم النفط في تنشيط التجارة الدولية، إذ يُعتبر من أكثر السلع تداولًا عالميًا، وتؤثر صادراته بشكل مباشر في ميزان المدفوعات وسعر الصرف للدول(Kolawole & all, 2018, p. 45)

غير أن هذه الأهمية ترتبط بتقلبات الأسعار في الأسواق العالمية، حيث تؤثر هذه التقلبات على الاستقرار الاقتصادي، خاصة في الدول الريعية، مما يستدعي ضرورة تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على النفط كمصدر وحيد للدخل

ونظراً إلى أن الدول النفطية العربية قريبة من المياه الدافئة، فإن تكاليف إنتاج النفط العربي تعتبر أقل بكثير من تكاليف إنتاج النفط في المناطق الأخرى من العالم. وحسب إحصاءات منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، فإن الإنتاج العربي من النفط الخام في نهاية عام 2011 بلغ 7.13 مليون برميل يومياً، بزيادة 0.1% مقارنة بعام 2010، مشكلة بذلك حصة 57.6% من الإجمالي العالمي.

وقد بلغ إجمالي الصادرات السلعية من النفط الخام ومشتقاته لعام 2010 نحو 535 مليون برميل يومياً، مثلت صادرات النفط من الدول العربية نسبة 35.5% من الصادرات النفطية العالمية، كما بلغ الإنتاج العربي من النفط عام 2010 نحو 19 مليون برميل يومياً.

كما تقوم الدول العربية المنتجة للبترول بدور بارز في استقرار أسواق الطاقة العالمية من خلال عضويتها في منظمة أوبك، فضلاً عما تمتلكه من احتياطات نفطية وغازية هائلة، واستحواذها على جزء كبير من الإنتاج العالمي. ولا يقتصر دور النفط في الدول العربية على الجانب الاقتصادي فحسب، بل يمتد

ليؤثر في السوق العالمي من خلال تزايد اعتماد الدول المستهلكة للطاقة عليه، الأمر الذي يمنح هذه الدول وزناً مؤثراً في الساحة الدولية كما في الساحة الاقتصادية.(حمزة طيبي، 2014، صفحة 141)

ومما سبق نتوصل إلى أن: النفط سلعة استراتيجية تؤثر في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية، ويشكل مصدرًا رئيسيًا لتمويل التنمية في البلدان العربية، سواء كمصدر للطاقة أو كمادة أولية للصناعات البتروكيميائية.تتميز الدول العربية بانخفاض تكاليف إنتاج النفط وامتلاكها حصصًا معتبرة من الإنتاج والصادرات العالمية، ما يعزز مكانتها في سوق الطاقة كما يمنحها اعتماد العالم على النفط دورًا مؤثرًا في استقرار الأسواق الدولية ويعزز ثقلها الاقتصادي والسياسي عالميًا.

المطلب الثاني: عوائد الأسهم: المفهوم وسبل القياس

تمثل عوائد الأسهم المردود المالي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل تحمله درجة معينة من المخاطرة في السوق، ويتم تقييم هذه العوائد اعتمادًا على أساليب كمية تعتمد على مقارنة سعر الشراء بسعر البيع، إلى جانب احتساب الأرباح الموزعة خلال فترة الاستثمار.

الفرع الأول: مفهوم عوائد الأسهم

تصنف الأسهم بأنها وسيلة للتمويل، وهي عبارة عن حصة في الشركة يعطي لحامله ملكية جزءا منها ويكون له حق التصويت في الجمعيات العمومية، والحق في الأرباح الموزعة والحق في القيمة المتبقية عند التصفية، وتلجأ الشركات إلى طرح أسهم لها في السوق المالي كوسيلة لتشجيع الأفراد في الادخار على حسب رغبتهم في ذلك من أجل الحصول على رأس المال لتكوين استثمارات الشركة التي تحتاجها، وتتمثل حصص الأفراد المدخرين بأسهم تمنح حاملها الحق الكامل قانونا بالحصول على نصيبه من أرباح الشركة وفقا لنسبة الادخارب الأسهم، وتتبنى الشركات مسؤولية تقسيم الأرباح لمستحقيها وفقا لسياسة الشركة، أو باتباع سياسة وضعها على شكل احتياطات(صامي مصطفى، بوثلجة عبد الناصر، 2017، صفحة 06)

ويقصد بالعائد الدخل المقبوض في شكل توزيعات أو فوائد و/ أو قيمة مضافة عبر القيمة المثبتة والمسجلة بالورقة المالية كما انه عبارة عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة .هو المكافئة على الاستثمار في الأسهم وتتضمن الأرباح الجارية بالإضافة إلى المكاسب الرأسمالية ويطلق على هذا العائد بالتفضيل الزمني حيث يفضل الأفراد الحاضر على محتمل .(العايب منير، 2021، صفحة 06)

الفرع الثاني: قياس عوائد الأسهم في البورصة

يهدف المستثمرون من الاستثمار في الأسهم إلى تحقيق عائد من هذا الاستثمار والواقع أن يوجد نوعين من العوائد في الأسهم هي: (العايب منير، 2021، صفحة 07)

أ- **عند التوزيعات النقدية للأرباحDividends**

يحصل السهم العادي على توزيعات نقدية عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحاً وتقرر توزيع بعضها أو كلها، ويتم تحديد توزيعات السهم كما توضح المعادلة التالية:

التوزيعات النقدية = التوزيعات / عدد الأسهم المصدرة

(الربح المتاح لحملة الأسهم العادية × نسبة التوزيعات) / عدد الأسهم المصدرة

أما عن عائد التوزيعات فيتم حسابه وفقاً للمعادلة الآتية:

عائد التوزيعات النقدية = توزيعات أرباح السهم / القيمة الاسمية للسهم

ب- **العائد الرأسماليCapital gains**

يقصد بالعائد الرأسمالي للسهم العادي، العائد الذي يحققه المستثمر نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للسهم.

ويتم حساب العائد الرأسمالي للسهم بالمعادلة الآتية:

العائد الرأسمالي للسهم = (القيمة السوقية للسهم – القيمة الاسمية للسهم) / القيمة الاسمية للسهم

ومما سبق نتوصل الى أن عائد السهم هو الربح الذي يحققه المستثمر من استثماره، سواء عبر التوزيعات النقدية أو من خلال ارتفاع سعر السهم في السوق.

المطلب الثالث: العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم

تتعدد القنوات التي ينتقل من خلالها تأثير تقلبات أسعار النفط إلى عوائد الأسهم، حيث لا يقتصر هذا التأثير على جانب واحد، بل يشمل عدة أبعاد اقتصادية ومالية مترابطة. ففي المقام الأول، تؤثر أسعار النفط عبر **قناة تكاليف الإنتاج**، إذ يؤدي ارتفاعها إلى زيادة تكاليف التشغيل بالنسبة للشركات، خاصة في القطاعات الصناعية، مما ينعكس سلبًا على أرباحها وقيمة أسهمها(Kaul, 1996, p. 470&Jones) .كما تنتقل آثار النفط من خلال **قناة الأرباح والتدفقات النقدية**، حيث تستفيد الشركات النفطية من ارتفاع الأسعار، في حين تتضرر الشركات المستهلكة للطاقة، وهو ما يخلق تباينًا في أداء الأسهم حسب طبيعة القطاع(Sadorsky, 1999, p. 456.)ومن جهة أخرى، تلعب **قناة التضخم والسياسة النقدية** دورًا مهمًا،

إذ يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة التضخم، مما يدفع السلطات النقدية إلى رفع أسعار الفائدة، وهو ما يؤثر سلبًا على الاستثمار والأسواق المالية(Hamilton, 2003, p. 389)إضافة إلى ذلك، يظهر تأثير النفط عبر **قناة النمو الاقتصادي**، حيث تؤدي صدمات أسعار النفط إلى تقلبات في النشاط الاقتصادي، وبالتالي التأثير على أرباح الشركات وعوائد الأسهم(Kilian, 2009, p. 1060)كما تؤثر أسعار النفط على الأسواق المالية من خلال **قناة سعر الصرف**، خاصة في الدول المصدّرة، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى تحسن قيمة العملة المحلية، مما يؤثر على تنافسية الشركات وأدائها في السوق(Sadorsky, &Basher 2006, p. 225)وأخيرًا، تبرز **قناة عدم اليقين والتقلبات**، حيث تؤدي التغيرات الحادة في أسعار النفط إلى زيادة حالة عدم الاستقرار في الأسواق المالية، مما يدفع المستثمرين إلى إعادة تقييم محافظهم الاستثمارية، وهو ما ينعكس على تقلب عوائد الأسهم .

كما تُبيّن معظم الدارسات والأبحاث أن العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم ليست ثابتة، بل تختلف حسب ظروف السوق ومستوى عدم اليقين

أولاً، في غالب الأحيان تظهر لدينا **علاقة سلبية واضحة** أي أن ارتفاع تقلبات أسعار النفط (زيادة عدم الاستقرار وعدم اليقين) يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم، ويرجع ذلك إلى أن تقلب أسعار النفط يرفع مستوى المخاطر في الاقتصاد، ما يؤثر على تكاليف الإنتاج، توقعات الأرباح وثقة المستثمرين، فينعكس سلباً على أسعار الأسهم.(Young C. Joo a، 2021)يشتد هذا التأثير السلبي عندما تكون عوائد الأسهم منخفضة أصلاً أي في فترات ضعف السوق، أما عندما تكون عوائد الأسهم مرتفعة (سوق صاعدة)، فإن التأثير السلبي يتراجع تدريجياً، بل قد يتحول إلى **تأثير إيجابي** إذا كان سوق النفط مستقراً، وهذا يعني أن قوة السوق المالي قد تمتص جزءاً من صدمات النفط.(Young C. Joo a، 2021)كما يزداد التأثير السلبي كلما ارتفع مستوى عدم اليقين في أسعار النفط، خاصة عند استخدام مؤشر تقلبات النفط (OVX) الذي يعكس توقعات المستثمرين المستقبلية، أي أن المشكلة لا تكمن فقط في ارتفاع الأسعار، بل في **عدم القدرة على التنبؤ بها**.(Young C. Joo a، 2021) ان اختلاف شدة العلاقة بين الدول؛ إذ تكون أقوى في الدول المستوردة الكبرى للنفط مثل الهند واليابان وكوريا والولايات المتحدة، لأنها أكثر تأثراً بتغيرات أسعار الطاقة.(Young C. Joo a، 2021)

بالتالي، يمكن أن نستنتج **العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد** الأسهم بأنها علاقة ديناميكية تعتمد على:

- مستوى عوائد الأسهم (منخفضة أو مرتفعة)،

- درجة عدم اليقين في سوق النفط،
- حالة السوق (صاعدة أو هابطة)،
- وطبيعة الاقتصاد (مستورد أو منتج للنفط).

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى الدراسات السابقة التي تضمنت متغيرات الدراسة وتحديد أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة بلغتين العربية والأجنبية والتعقيب عليها.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

- **الدراسة الأولى:** دراسة **الجبالي عصام الدين** بعنوان **دراسة العلاقة التبادلية بين تغيرات أسعار النفط وسوق الأسهم السعودي** ،مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 56، العدد 1، 2019.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين تقلبات أسعار النفط العالمية وعوائد سوق الأسهم السعودي، وذلك باستخدام نماذج اقتصادية قياسية حديثة لقياس انتقال الصدمات بين السوقين. اعتمدت الدراسة على نموذج **Asymmetric BEKK–GARCH (1,1)**باستخدام بيانات زمنية يومية، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة تبادلية ذات دلالة إحصائية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، حيث تختلف استجابة السوق حسب نوع الصدمة النفطية (موجبة أو سالبة). وأكدت الدراسة أن تقلبات أسعار النفط تُعد عاملًا مؤثرًا مهمًا في تفسير تحركات عوائد الأسهم في السوق السعودي.

- **الدراسة الثانية:**الرابادي، حسن أحمد، العلاقة بين أسعار النفط وسوق الأسهم: دراسة حالة من الأردن، *المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية*، المجلد 11، العدد 2، 2024

سعت هذه الدراسة إلى قياس أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد سوق عمان المالي خلال المدى القصير والطويل، وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار الذاتي والمتجهات ذاتية الانحدار .(VAR) استخدم الباحث بيانات زمنية يومية للفترة الممتدة من 2013 إلى 2022. وأظهرت النتائج وجود علاقة ديناميكية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، حيث تؤثر تقلبات النفط بشكل ملحوظ على أداء سوق الأسهم الأردني، خاصة في فترات عدم الاستقرار الاقتصادي.

- **الدراسة الثالثة:**دراسة **المطاوعة سلمان وآخرون**2025 بعنوان**أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد أسواق الأسهم: دراسة مقارنة بين الدول المصدرة والمستوردة للنفط**، مجلة ادارة المخاطر المالية، (12) *18*،

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة تأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في مجموعة من الدول المصدرة والمستوردة للنفط، باستخدام نماذج **GARCH**لقياس انتقال التقلبات. وأظهرت النتائج أن تأثير تقلبات أسعار النفط يختلف باختلاف طبيعة الاقتصاد، حيث يكون الأثر أقوى في الدول المصدرة للنفط

مقارنة بالدول المستوردة، مما يؤكد أن درجة الاعتماد على النفط تلعب دورًا حاسمًا في تفسير العلاقة بين المتغيرين.

- **الدراسة الرابعة دهاوي، أمينة، وخريّف، نادية، *العلاقة التجريبية بين أسعار النفط وعوائد سوق الأسهم وتقلباتها: دليل من الأسواق المتقدمة الدولية*، مجلة دولية في الاقتصاد والمالية، 2014**

تُعد دراسة **Dhaoui & Khraief (2014)**من أبرز الدراسات التي تناولت العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، حيث هدفت إلى تحليل الأثر المباشر لتقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية في مجموعة من الدول المتقدمة. وقد اعتمدت الدراسة على بيانات شهرية شملت ثماني دول صناعية خلال الفترة الممتدة من 1991 إلى 2013، مستخدمة نماذج قياسية لتحليل العلاقة بين المتغيرين.

وتوصلت الدراسة إلى وجود **علاقة سلبية قوية** بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في معظم الدول محل الدراسة، حيث تبين أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم نتيجة زيادة تكاليف الإنتاج وتراجع أرباح الشركات، خاصة في الدول المستوردة للنفط. كما أظهرت النتائج أن تأثير النفط لا يقتصر على العوائد فقط، بل يمتد إلى **تقلبات السوق(volatility)** ، مما يعكس دور النفط كمصدر مهم للمخاطر في الأسواق المالية .

وتؤكد هذه النتائج ما توصلت إليه العديد من الدراسات الأخرى، التي ترى أن صدمات أسعار النفط تؤثر بشكل مباشر على أداء الأسواق المالية، غير أن طبيعة هذا التأثير تختلف حسب طبيعة الاقتصاد (مستورد أو مصدر للنفط) وكذلك حسب القطاع الاقتصادي، وهو ما يعكس تعقيد العلاقة بين المتغيرين وتعدد قنوات انتقال التأثير .

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسة الأولى:

- Basher, Haug and Sadorsky (2012),**Oil Prices, Exchange Rates and Emerging Stock Markets,Environment International**, Volume 146, January 2021, 106272

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد أسواق الأسهم في الدول الناشئة، مع الأخذ بعين الاعتبار دور أسعار الصرف. اعتمدت الدراسة على نماذج اقتصادية قياسية متعددة مثل نماذج الانحدار الديناميكي وتحليل الصدمات، باستخدام بيانات شهرية لعدة دول ناشئة. وتوصلت النتائج إلى أن صدمات أسعار النفط تؤثر بشكل سلبي أو إيجابي على عوائد الأسهم حسب طبيعة الدولة (مصدّرة أو

مستوردة للنفط)، كما أن تقلبات النفط تُعد من العوامل الأساسية المفسّرة لتقلبات الأسواق المالية في هذه الدول.

- William J. Bigoness and Philip B. DuBoseSadorsky (1999),**Oil Price Shocks and Stock Market Activity**, Vol. 28, No. 2 The Academy of Management Journal.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين تقلبات أسعار النفط ونشاط سوق الأسهم الأمريكي، من خلال دراسة أثر صدمات النفط على عوائد الأسهم وحجم التداول. استخدمت الدراسة نموذج VAR مع بيانات شهرية طويلة الأجل. وتوصلت النتائج إلى أن صدمات أسعار النفط لها تأثير معنوي وسلبي على عوائد سوق الأسهم، كما تُعد من العوامل الرئيسية التي تفسر تقلبات الأسواق المالية.

- **Kilian and Park (2009), The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market**,Early Human Development • Volume 155, April 2021, 105222.

هدفت هذه الدراسة إلى التمييز بين أنواع صدمات أسعار النفط (صدمات عرض، صدمات طلب، صدمات مضاربة) وقياس أثر كل نوع على عوائد سوق الأسهم الأمريكي. اعتمدت الدراسة على نموذج هيكليVAR ، وأظهرت النتائج أن تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم يختلف باختلاف مصدر الصدمة، حيث تكون صدمات الطلب أكثر تأثيرًا مقارنة بصدمات العرض.

المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

- **المقارنة بين الدراسات السابقة بلغة العربية والحالية**

الجدول01-- المقارنة بين الدراسات السابقة بلغة العربية والحالية

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	اسم الدراسة
ركزت على العلاقة التبادلية وانتقال الصدمات، بينما الدراسة الحالية تركز على الأثر المباشر	تناولت العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم باستخدام نماذج قياسية	دراسة الجبالي(2019)
ركزت على العلاقة الديناميكية قصيرة وطويلة الأجل، بينما الدراسة الحالية تقيس قوة التأثير المباشر	تحليل تأثير تقلبات النفط على عوائد الأسهم باستخدام بيانات زمنية	دراسة الرابادي(2024)
اعتمدت على المقارنة بين دول مصدّرة	تناولت تأثير تقلبات النفط على عوائد	دراسة المطاوعة وآخرون

ومستوردة، بينما الدراسة الحالية تركز على سوق محدد	الأسهم باستخدام نماذجGARCH	(2025)
ركزت على الأسواق المتقدمة وأثبتت علاقة سلبية، بينما الدراسة الحالية تعتمد على بيانات حديثة وتحليل تطبيقي	تناولت العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم باستخدام نماذج قياسية	دراسة دهاوي وخريّف (2014)
تتميز بالتركيز على الأثر المباشر لتقلبات النفط وبفترة زمنية حديثة تعكس الواقع الاقتصادي	تنتمي لنفس مجال الدراسات السابقة وتعتمد على التحليل القياسي	الدراسة الحالية

المصدر من اعداد الطالبتين

الجدول02- المقارنة بين الدراسات السابقة بلغة الاجنبية والحالية

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	*اسم الدراسة*
ركزت على الدول الناشئة وأدخلت متغير سعر الصرف، بينما الدراسة الحالية تركز على الأثر المباشر دون متغيرات وسيطة متعددة	تناولت تأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم باستخدام نماذج قياسية	*Basher, Haug & Sadorsky (2012)*
ركزت على السوق الأمريكي وبيانات طويلة الأجل، بينما الدراسة الحالية تعتمد على بيانات حديثة وسياق تطبيقي مختلف	تحليل العلاقة بين صدمات النفط وعوائد الأسهم باستخدام نماذج قياسية (VAR)	*Bigoness & Sadorsky (1999)*
ميزت بين أنواع الصدمات (عرض، طلب، مضاربة)، بينما الدراسة الحالية تركز على التقلبات كمتغير كلي دون تفصيل نوع الصدمة	دراسة أثر صدمات النفط على عوائد الأسهم باستخدام منهج قياسي	*Kilian & Park (2009)*
تتميز بالتركيز على الأثر المباشر لتقلبات أسعار النفط، واعتمادها على فترة زمنية حديثة تعكس واقع الأسواق الحالية	تنتمي لنفس الإطار النظري وتعتمد على التحليل القياسي لتفسير العلاقة	*الدراسة الحالية*

المصدر من اعداد الطالبتين

➢ **القيمة المضافة للدراسة الحالية**

تُظهر المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، سواء العربية أو الأجنبية، أن هذه الدراسة تقدم إضافة علمية ومنهجية متميزة في مجال تحليل العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم.

فعلى المستوى **الموضوعي**، ركزت أغلب الدراسات السابقة على تحليل العلاقة التبادلية بين أسعار النفط وأسواق الأسهم، أو على دراسة انتقال الصدمات بينها، كما هو الحال في الدراسات العربية، في حين اهتمت الدراسات الأجنبية بتحليل صدمات النفط وتمييز أنواعها أو إدخال متغيرات وسيطة مثل أسعار الصرف. أما الدراسة الحالية، فتنفرد بتركيزها على **تحليل الأثر المباشر لتقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم**، مما يسمح بفهم أوضح لدور هذا المتغير كعامل مستقل مؤثر في الأسواق المالية.

ومن الناحية **المنهجية**، اعتمدت الدراسات السابقة على نماذج قياسية متنوعة مثل GARCH و VAR والنماذج الهيكلية، وركزت في الغالب على إثبات وجود علاقة إحصائية أو تحليل طبيعتها. في المقابل، تسعى الدراسة الحالية إلى **قياس حجم وقوة تأثير تقلبات أسعار النفط** بشكل أكثر دقة، مما يعزز البعد التفسيري والتطبيقي للنتائج، ولا يقتصر فقط على إثبات العلاقة.

أما من حيث **البعد الزمني**، فإن العديد من الدراسات الأجنبية اعتمدت على بيانات تاريخية طويلة الأجل قد لا تعكس التحولات الحديثة في الأسواق المالية، في حين تعتمد الدراسة الحالية على **فترة زمنية حديثة** تتسم بتقلبات كبيرة في أسعار النفط، وهو ما يجعل نتائجها أكثر ملاءمة للواقع الاقتصادي الراهن.

كما تتميز الدراسة الحالية من حيث **البيئة التطبيقية**، إذ تسعى إلى تطبيق التحليل في سياق اقتصادي محدد لم يحظَ باهتمام كافٍ في الدراسات السابقة، أو من خلال تقديم تحليل أكثر توافقًا مع طبيعة الأسواق المالية الحديثة، مما يسهم في سد فجوة بحثية قائمة.

وعليه، فإن الدراسة الحالية لا تُعد تكرارًا للدراسات السابقة، بل تمثل **امتدادًا علميًا وتطويرًا لها**، من خلال تقديم معالجة أكثر تركيزًا وحداثة، بما يسهم في تعميق الفهم العلمي لطبيعة العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم، ويوفر نتائج ذات أهمية لكل من الباحثين والمستثمرين وصنّاع القرار.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل الإطار النظري للدراسة من خلال عرض المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسعار النفط وعوائد الأسهم، إلى جانب استعراض أهم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بينهما. وقد تبيّن أن النفط يُعد من أهم الموارد الاستراتيجية التي تؤثر بصورة مباشرة وغير مباشرة في النشاط الاقتصادي والأسواق المالية، نظراً لدوره المحوري كمصدر رئيسي للطاقة ومدخل أساسي في عمليات الإنتاج والنقل، فضلاً عن تأثير تقلبات أسعاره في معدلات التضخم والنمو الاقتصادي والاستقرار المالي.

كما تم التطرق إلى مفهوم النفط وخصائصه وأنواعه وأهميته الاقتصادية، حيث اتضح أنه يشكل ركيزة أساسية لاقتصادات العديد من الدول، ولا سيما الدول المنتجة، من خلال مساهمته في تمويل الميزانيات العامة ودعم التنمية الاقتصادية، إلى جانب تأثيره في التجارة الدولية وأسواق الطاقة العالمية. وفي المقابل، أظهرت الدراسة أن الاعتماد الكبير على النفط يجعل الاقتصادات أكثر عرضة لتقلبات أسعاره، الأمر الذي يبرز أهمية تنويع مصادر الدخل وتعزيز الاستقرار الاقتصادي.

ومن جهة أخرى، تم عرض مفهوم عوائد الأسهم باعتبارها المردود الذي يحققه المستثمر نتيجة امتلاك الأسهم، سواء في شكل توزيعات نقدية أو مكاسب رأسمالية ناتجة عن تغير أسعار الأسهم في السوق، مع توضيح أهم أساليب قياسها. كما بين الفصل أن عوائد الأسهم تتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية، وفي مقدمتها تقلبات أسعار النفط، خاصة في الأسواق التي ترتبط بصورة وثيقة بقطاع الطاقة.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم، فقد أوضح الإطار النظري أن هذه العلاقة تتسم بالديناميكية والتعقيد، حيث تنتقل آثار تقلبات النفط إلى الأسواق المالية عبر عدة قنوات، من أهمها تكاليف الإنتاج، والأرباح والتدفقات النقدية، والتضخم والسياسة النقدية، والنمو الاقتصادي، وسعر الصرف، إضافة إلى مستوى عدم اليقين السائد في الأسواق. كما تبين أن اتجاه وقوة هذه العلاقة يختلفان باختلاف طبيعة الاقتصاد، سواء كان مصدراً أو مستورداً للنفط، وباختلاف ظروف السوق والقطاع الاقتصادي محل الدراسة.

أما فيما يخص الدراسات السابقة، فقد أظهرت نتائجها وجود اهتمام متزايد بدراسة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، مع اختلاف مناهج التحليل والبيئات التطبيقية. وبينت المقارنة أن معظم الدراسات توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، إلا أن طبيعة هذه العلاقة تختلف بحسب مصدر صدمات النفط، وطبيعة الاقتصاد، والفترة الزمنية، والمنهج القياسي المستخدم. كما أبرزت المقارنة أن الدراسة الحالية تتميز بتركيزها على قياس الأثر المباشر لتقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم خلال فترة زمنية حديثة، بما يسهم في تقديم نتائج أكثر ملاءمة للواقع الاقتصادي الراهن وسد جانب من الفجوة البحثية في هذا المجال.

وبناءً على ما سبق، يشكل هذا الفصل الأساس النظري والمنهجي للدراسة، ويمهد للانتقال إلى الفصل الثاني، الذي سيتم فيه عرض الإطار التطبيقي للدراسة

الفصل الثاني: قياس أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد مؤشر سوق الأسهم السعودي

تمهيد:

يتناول هذا الفصل الجانب التطبيقي للدراسة، والذي يهدف إلى قياس أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة (2015–2026)، وذلك بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية واستخدام برنامج EViewsفي إجراء التحليل القياسي.

ولتحقيق أهداف الدراسة، سيتم توظيف مجموعة من الأساليب الإحصائية والقياسية المناسبة، تشمل الإحصاء الوصفي، ونموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى(OLS) ، واختبار التوزيع الطبيعي، واختبار ARCH، ونموذج GARCH، بهدف تحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة واختبار مدى معنوية تأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين؛ يتناول المبحث الأول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، بينما يُخصص المبحث الثاني لعرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها في ضوء أهداف الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

يتناول هذا المبحث الطريقة والأدوات المعتمدة في دراسة موضوع: "أثر تغيرات أسعار النفط على عوائد الأسهم – دراسة قياسية خلال الفترة 2015–2026 باستخدام برنامج"EViews ، حيث تم التطرق إلى مجتمع الدراسة والعينة المعتمدة، إضافة إلى المنهج المستخدم، والأدوات والأساليب الإحصائية والقياسية التي تم الاعتماد عليها من أجل تحليل العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، واختبار طبيعة التأثير بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة.

المطلب الأول: طريقة الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والوصول إلى نتائج دقيقة حول طبيعة العلاقة بين تغيرات أسعار النفط وعوائد الأسهم، كان من الضروري تحديد مجتمع الدراسة والعينة والمنهج المعتمد، إضافة إلى توضيح أهم الأساليب القياسية والإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الفرع الأول: مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في سوق الأسهم السعودي لاختبار العلاقة بين أسعار النفط العالمية وعوائد الأسهم خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2026، حيث تم الاعتماد على البيانات اليومية المتعلقة بأسعار النفط الخام، والخاصة خام برنت باعتباره المؤشر العالمي الأكثر استخداماً في قياس أسعار النفط، بالإضافة إلى بيانات عوائد الأسهم الخاصة بالسوق المالية محل الدراسة.

وقد تم اختيار هذه الفترة الزمنية نظراً لما شهدته من تغيرات اقتصادية ومالية كبيرة أثرت بصورة مباشرة على أسواق المال العالمية، مثل الانخفاض الحاد في أسعار النفط خلال سنة 2015، أزمة جائحة كورونا سنة 2020، الاضطرابات الجيوسياسية العالمية، إضافة إلى التقلبات الاقتصادية التي عرفتها الأسواق المالية إلى غاية سنة 2026، وهو ما يجعل هذه الفترة مناسبة لدراسة طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

تمثلت عينة الدراسة في السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيري الدراسة، والمتمثلة في:

- المتغير المستقل أسعار النفط الخام (خام برنت).
- المتغير التابع: عوائد مؤشر سوق الأسهم السعودي TASI

وقد تم جمع البيانات من مصادر رسمية وموثوقة مثل: موقع.Investing

الفرع الثالث: الاختبارات المستخدمة

من أجل تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات، تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب الإحصائية والقياسية باستخدام برنامجEViews ، ومن أهمها:

- **الإحصاء الوصفي:**

تم استخدام المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، القيم القصوى والدنيا، من أجل وصف خصائص البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.

- **نموذج الانحدار البسيط بطريقة مربعات الصغرى**
- **أختبار التوزيع الطبيعي**
- **اختبار أثر ARCH**
- **نموذج GARCH**

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة الميدانية ومناقشتها

بعد تحديد طريقة وأدوات الدراسة، نقوم فيما يلي بعرض نتـائج الدراسة التي تم التوصل إليها وكذا تحليلها ومناقشتها من أجل معرفة ما إذا كان الاقتصاد الدائري يؤثر على الاستدامة القطاع الصناعي، ومن أجل ذلك قمنا بتقسيم المبحث إلى مطلبين

المطلب الأول: عرض النتائج

1-الخصائص الاحصائية:

يُظهر الجدول أدناه الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة والمتمثلة في مؤشر السوق السعودي(TASI) ، مؤشر تقلبات النفط(OVX) ، وأسعار النفط(OIL) ، وذلك بهدف التعرف على الخصائص الإحصائية الأساسية للبيانات خلال فترة الدراسة الممتدة من 2015 إلى 2026.

الجدول رقم (03): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (TASI, OVX, OIL) خلال الفترة 2015-2026

	TASI	OVX	OIL
	TASI	OVX	OIL
Mean	0.000106	0.000138	0.000233
Median	0.000507	-0.003402	0.001427
Maximum	0.071208	0.857700	0.190774
Minimum	-0.086846	-0.622251	-0.279761
Std. Dev.	0.010341	0.062865	0.025964
Skewness	-0.930171	1.684385	-1.051344
Kurtosis	12.76491	28.53472	17.11649
Jarque-Bera	11445.99	76840.44	23594.85
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.294607	0.384223	0.647421
Sum Sq. Dev.	0.297188	10.98270	1.873449
Observations	2780	2780	2780

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج .EViews

من خلال المتوسط الحسابي(Mean) ، نلاحظ أن جميع المتغيرات سجلت متوسطات موجبة ضعيفة، حيث بلغ متوسط مؤشر السوق السعودي (TASI) حوالي 0.000106، بينما بلغ متوسط مؤشر تقلبات النفط (OVX)حوالي 0.000138، في حين سجل متغير أسعار النفط (OIL) أعلى متوسط بقيمة 0.000233، وهو ما يعكس وجود تغيرات طفيفة نسبياً في متوسط العوائد اليومية للمتغيرات محل الدراسة.

أما بالنسبة للقيم القصوى والدنيا، فقد أظهرت النتائج وجود تقلبات واضحة في المتغيرات، خاصة بالنسبة لمؤشر OVX الذي سجل أعلى قيمة قصوى بلغت 0.857700 وأدنى قيمة بلغت −0.622251، مما يدل على ارتفاع درجة تقلبات أسعار النفط خلال فترة الدراسة. كما سجل متغير أسعار النفط (OIL) قيمة قصوى بلغت 0.190774 وقيمة دنيا بلغت −0.279761، وهو ما يعكس حالة عدم الاستقرار التي عرفتها الأسواق النفطية العالمية خلال بعض الفترات.

وفيما يتعلق بالانحراف المعياري(Std. Dev.) ، نلاحظ أن مؤشر OVX سجل أعلى قيمة انحراف معياري بلغت 0.062865، يليه متغير أسعار النفط (OIL) بقيمة 0.025964، بينما سجل مؤشر السوق السعودي (TASI) أقل درجة تشتت بقيمة 0.010341، مما يعني أن تقلبات مؤشر OVX كانت أكثر حدة مقارنة ببقية المتغيرات.

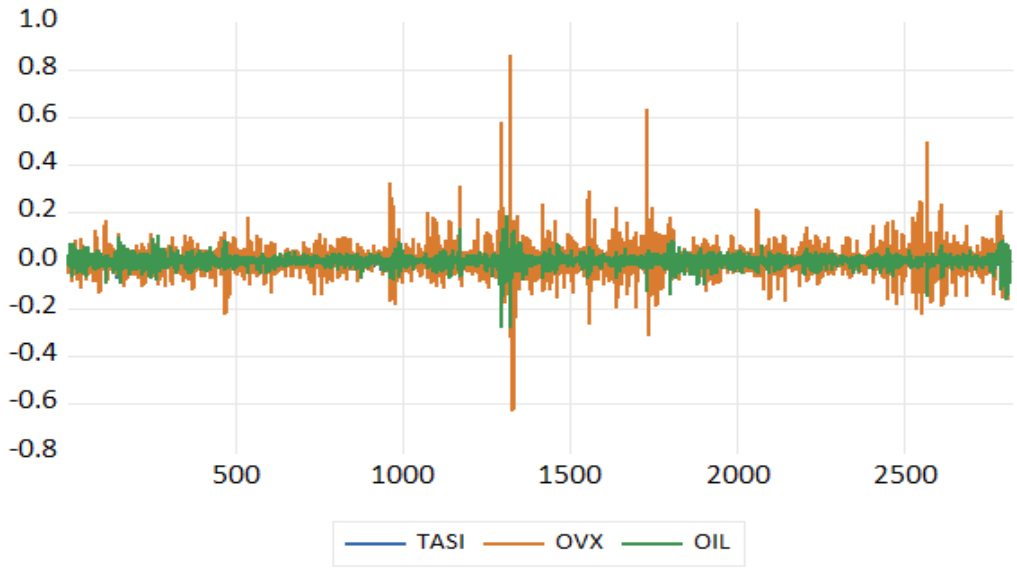
كما تبين قيم الالتواء (Skewness) أن متغيري TASI و OILيتمتعان بالتواء سلبي، حيث بلغت قيمتهما −0.930171 و−1.051344 على التوالي، وهو ما يدل على ميل التوزيع نحو القيم السالبة، في حين سجل مؤشر OVX التواءً موجباً مرتفعاً بلغ 1.684385، مما يشير إلى وجود قيم مرتفعة ومتطرفة ضمن بيانات هذا المتغير.

أما بالنسبة لمعامل التفرطح(Kurtosis) ، فقد سجلت جميع المتغيرات قيماً مرتفعة تفوق القيمة الطبيعية 3، حيث بلغ معامل التفرطح لمؤشر OVX حوالي 28.53472، وهي قيمة مرتفعة جداً تعكس وجود تركز كبير للبيانات حول المتوسط مع وجود قيم متطرفة، وهو ما يؤكد أن السلاسل الزمنية المالية تتسم بالتقلب وعدم الاستقرار.

وبالنسبة لاختبارJarque–Bera ، فقد سجلت جميع المتغيرات قيماً مرتفعة مع احتمال (Probability)يساوي 0.000000، وهو أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يتم رفض فرضية التوزيع الطبيعي للبيانات، ما يعني أن متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي، وهو أمر شائع في بيانات الأسواق المالية وأسعار النفط بسبب طبيعة التقلبات الحادة التي تعرفها هذه الأسواق.

وبصفة عامة، تعكس نتائج الجدول الطبيعة المتقلبة لأسعار النفط والأسواق المالية خلال فترة الدراسة، كما تشير إلى وجود درجة من التأثر بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية، وهو ما يستدعي استخدام نماذج قياسية مناسبة لتحليل العلاقة بين هذه المتغيرات بشكل أكثر دقة.

الشكل رقم (02): تطور وتقلب متغيرات الدراسة (TASI, OVX, OIL) خلال الفترة 2015-2026



المصدر :من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.

يبين الشكل البياني تطور وتقلب متغيرات الدراسة المتمثلة في مؤشر السوق السعودي(TASI) ، مؤشر تقلبات النفط(OVX) ، وأسعار النفط (OIL) خلال فترة الدراسة، حيث يظهر الشكل وجود تذبذبات مستمرة في جميع المتغيرات مع اختلاف واضح في درجة التقلب بينها.

ويتضح من الشكل أن مؤشر تقلبات النفط (OVX) سجل أكبر مستويات التذبذب مقارنة ببقية المتغيرات، حيث عرف ارتفاعات وانخفاضات حادة خلال عدة فترات، خاصة في منتصف الفترة الزمنية للدراسة، وهو ما يعكس حالة عدم الاستقرار التي عرفتها الأسواق النفطية العالمية نتيجة الأزمات الاقتصادية والتقلبات الجيوسياسية. كما يُلاحظ وجود قمم مرتفعة جداً لمؤشرOVX ، مما يدل على ارتفاع درجة المخاطر وعدم اليقين في سوق النفط.

أما متغير أسعار النفط(OIL)، فقد أظهر بدوره تقلبات متفاوتة بين الارتفاع والانخفاض، إلا أنها جاءت أقل حدة مقارنة بمؤشرOVX، حيث تركزت أغلب القيم حول الصفر مع وجود بعض الانخفاضات الحادة التي تعكس الفترات التي شهدت تراجعاً كبيراً في أسعار النفط العالمية.

في المقابل، يظهر مؤشر السوق السعودي (TASI) استقراراً نسبياً مقارنة ببقية المتغيرات، رغم وجود بعض التذبذبات التي تعكس تأثر السوق المالية السعودية بالتغيرات الاقتصادية وأسعار النفط، باعتبار الاقتصاد السعودي يعتمد بدرجة كبيرة على القطاع النفطي.

وبصفة عامة، يوضح الشكل أن متغيرات الدراسة تتسم بدرجة عالية من التقلب وعدم الاستقرار، وهو ما يؤكد ضرورة استخدام نماذج قياسية مناسبة لتحليل العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم وقياس طبيعة التأثير بينهما خلال فترة الدراسة.

2-تقدير النموذج:

من أجل دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية، تم اعتماد نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية(OLS) ،

الجدول 04 : يمثل تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: TASI
Method: Least Squares
Date: 05/21/26 Time: 22:39
Sample (adjusted): 1 2816
Included observations: 2780 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.96E-05	0.000196	0.509117	0.6107
OVX	-0.001154	0.003335	-0.346127	0.7293
OIL	0.027925	0.008075	3.458262	0.0006

R-squared	0.005318	Mean dependent var	0.000106
Adjusted R-squared	0.004601	S.D. dependent var	0.010341
S.E. of regression	0.010317	Akaike info criterion	-6.308894
Sum squared resid	0.295607	Schwarz criterion	-6.302495
Log likelihood	8772.363	Hannan-Quinn criter.	-6.306583
F-statistic	7.423124	Durbin-Watson stat	1.788658
Prob(F-statistic)	0.000609		

المصدر :من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج .EViews

وبعد التقدير باستخدام برنامج EViews أصبحت معادلة النموذج كما يلي

TASI = 996E-05 - 0001154(OVX) + 0027925(OIL)

بلغت قيمة الحد الثابت 996E-05 وهي قيمة موجبة صغيرة، كما أن قيمة الاحتمال بلغت 06107 وهي أكبر من مستوى المعنوية5% ، وبالتالي فإن الحد الثابت غير معنوي إحصائياً

بلغ معامل متغير OVX قيمة سالبة(0001154-) ، ما يدل على وجود علاقة عكسية بين تقلبات أسعار

النفط وعوائد الأسهم، أي أن ارتفاع تقلبات النفط يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم إلا أن قيمة الاحتمال بلغت 07293 وهي أكبر من5% ، غير ان تأثير هذا المتغير غير معنوي إحصائياً.

بلغ معامل أسعار النفط0027925 ، وهو معامل موجب يدل على وجود علاقة طردية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم، أي أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع عوائد الأسهم في البورصة السعودية كما أن قيمة الاحتمال بلغت 00006 وهي أقل من مستوى المعنوية5% ، وبالتالي فإن المتغير معنوي إحصائياً

3- تفسير جودة النموذج

-معامل التحديد(R^2)

بلغت قيمة معامل التحديد0005318 ، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 053% فقط من التغيرات الحاصلة في عوائد الأسهم، بينما تعود النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى خارج النموذج

-اختبار معنوية النموذج(F-Statistic)

بلغت قيمة F حوالي7423124 ، كما بلغت قيمة الاحتمال الخاصة بها 0000609 وهي أقل من5% ، مما يدل على أن النموذج معنوي إحصائياً

-إحصائية دوربن واتسون(Durbin-Watson)

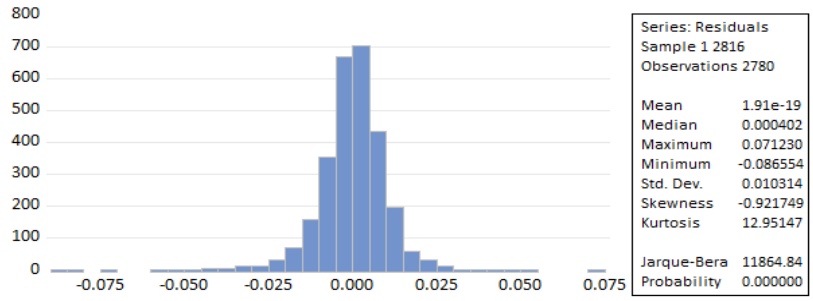
بلغت قيمة الإحصائية 1788658 وهي قريبة من2 ، مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي خطير بين الأخطاء العشوائية

تشير نتائج النموذج إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لأسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية، وهو ما يعكس ارتباط الاقتصاد السعودي بالقطاع النفطي كما أظهرت النتائج أن تقلبات أسعار النفط لها تأثير عكسي على عوائد الأسهم، إلا أن هذا التأثير لم يكن معنويًا إحصائياً خلال فترة الدراسة

-التوزيع الطبيعي:

يبين الشكل التالي اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج(Residuals Normality Test) ، والذي يُستخدم للتحقق مما إذا كانت البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، باعتبار أن هذه الخاصية من أهم فروض نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى.(OLS)

الشكل رقم (05): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج



المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج.EViews

من خلال المدرج التكراري(Histogram) ، نلاحظ أن معظم القيم متركزة حول الصفر، إلا أن التوزيع لا يبدو متماثلاً بشكل كامل، حيث توجد بعض القيم المتطرفة في الجهتين اليمنى واليسرى، مما يشير إلى وجود انحراف عن التوزيع الطبيعي. **كما بلغت قيمة الاحتمال**Jarque-Bera: 11864.84 وبما أن قيمة الاحتمال أقل من مستوى المعنوية 5:% فإننا نرفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

من خلال نتائج اختبار التوزيع الطبيعي يتضح أن بواقي النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك بسبب وجود التواء سلبي وارتفاع كبير في معامل التفرطح، إضافة إلى معنوية اختبار Jarque-Bera.

-اختبار مشكلة عدم تجانس التباينARCH

يُستخدم اختبار ARCH للكشف عن وجود مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity في بواقي النموذج القياسي وهي من المشكلات الشائعة في السلاسل الزمنية المالية خاصة في بيانات الأسواق المالية وأسعار النفط التي تتسم بالتقلب وعدم الاستقرار

الجدول رقم(06): **اختبار مشكلة عدم تجانس التباينARCH**

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	428.1088	Prob. F(1,2768)	0.0000
Obs*R-squared	371.0329	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

المصدر:من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج.EViews

تشير نتائج اختبار ARCH إلى وجود مشكلة عدم تجانس التباين في النموذج القياسي وهو أمر شائع في بيانات الأسواق المالية والسلاسل الزمنية الاقتصادية خاصة تلك المرتبطة بأسعار النفط وعوائد الأسهم

كما تدل هذه النتيجة على أن تقلبات أسعار النفط تؤثر في استقرار تباين الأخطاء العشوائية مما يستدعي استخدام نماذج قياسية ملائمة لمعالجة هذه المشكلة مثل نماذج ARCH و GARCH بهدف تحسين جودة التقدير وزيادة دقة النتائج القياسية.

4-تقدير نموذج GARCH

يبين نموذج GARCH 11 نتائج تحليل أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية مع الأخذ بعين الاعتبار مشكلة عدم تجانس التباين وتقلبات السلاسل الزمنية المالية.

الجدول رقم(07): نموذج GARCH (1.1).

Sample (adjusted): 1 2816
Included observations: 2816 after adjustments
Convergence achieved after 19 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000374	0.000158	2.369377	0.0178
OVX	-0.003693	0.002057	-1.795775	0.0725
Variance Equation				
C	5.16E-06	6.46E-07	7.993419	0.0000
RESID(-1)^2	0.190899	0.011936	15.99355	0.0000
GARCH(-1)	0.772951	0.015245	50.70111	0.0000

R-squared	0.000008	Mean dependent var	7.49E-05
Adjusted R-squared	-0.000347	S.D. dependent var	0.010354
S.E. of regression	0.010356	Akaike info criterion	-6.590421
Sum squared resid	0.301764	Schwarz criterion	-6.579869
Log likelihood	9284.313	Hannan-Quinn criter.	-6.586613
Durbin-Watson stat	1.790766		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامجEViews

أظهرت نتائج معادلة المتوسط أن قيمة الثابت C بلغت 0000374 مع احتمال يساوي 00178 وهو أقل من مستوى المعنوية 5 بالمئة مما يدل على أن الثابت معنوي إحصائيا

كما بلغ معامل متغير OVX قيمة سالبة تقدر ب 0003693 وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم أي أن ارتفاع تقلبات أسعار النفط يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم في السوق السعودي.

أما قيمة الاحتمال الخاصة بمتغير OVX فقد بلغت 00725 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5 بالمئة مما يدل على أن تأثير المتغير غير معنوي إحصائيا عند هذا المستوى

تشير نتائج معادلة التباين إلى أن قيمة ARCH المتمثلة في 2 1 RESID بلغت 0190899 وهي معنوية إحصائيا لأن قيمة الاحتمال تساوي00000

كما بلغت قيمة معامل 1 GARCH حوالي 0772951 وهي قيمة مرتفعة ومعنوية إحصائيا مما يدل على وجود استمرارية كبيرة للتقلبات في السوق المالية السعودية

ويلاحظ أن مجموع معاملي ARCH و GARCH يساوي تقريبا 0963850 وهي قيمة قريبة من الواحد الصحيح مما يدل على أن الصدمات والتقلبات في السوق تستمر لفترة طويلة ولا تختفي بسرعة.

تشير نتائج نموذج 11 GARCH إلى وجود تقلبات مستمرة في عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال فترة الدراسة كما تبين أن صدمات وتقلبات أسعار النفط تؤثر على استقرار السوق المالية وأظهرت النتائج أن تأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم جاء سالبا إلا أنه غير معنوي إحصائيا في معادلة المتوسط بينما أكدت معادلة التباين وجود استمرارية قوية للتقلبات المالية وتدل هذه النتائج على أن السوق المالية السعودية تتأثر بالتغيرات النفطية والأزمات الاقتصادية العالمية مما يجعل نماذج GARCH من النماذج المناسبة لتحليل السلاسل الزمنية المالية وقياس درجة المخاطر والتقلبات

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

من خلال الدراسة القياسية التي تم إجراؤها باستخدام برنامج EViews وتحليل العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026 تم التوصل إلى مجموعة من النتائج المهمة

أظهرت الإحصاءات الوصفية أن متغيرات الدراسة تتميز بدرجة عالية من التقلب وعدم الاستقرار خاصة مؤشر تقلبات أسعار النفط OVX الذي سجل أكبر مستويات التذبذب مقارنة ببقية المتغيرات كما بينت النتائج أن بيانات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي وهو ما تم تأكيده من خلال اختبار Jarque Bera

كما أوضحت نتائج نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS وجود علاقة طردية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية حيث تبين أن ارتفاع أسعار النفط يساهم في ارتفاع عوائد الأسهم وهو ما يعكس ارتباط الاقتصاد السعودي بالقطاع النفطي باعتباره أحد أهم مصادر الإيرادات الاقتصادية

في المقابل أظهرت النتائج أن تقلبات أسعار النفط لها تأثير عكسي على عوائد الأسهم إلا أن هذا التأثير لم يكن معنويًا إحصائيًا خلال فترة الدراسة وهو ما يدل على وجود عوامل اقتصادية ومالية أخرى تؤثر على السوق المالية السعودية إلى جانب أسعار النفط

كما بين اختبار التوزيع الطبيعي أن بواقي النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي نتيجة وجود التواء وتفرطح مرتفعين وهو ما يعكس الطبيعة المتقلبة للبيانات المالية وأسعار النفط

وأظهرت نتائج اختبار ARCH وجود مشكلة عدم تجانس التباين في النموذج القياسي مما يدل على أن تباين الأخطاء العشوائية غير ثابت عبر الزمن وهي خاصية شائعة في السلاسل الزمنية المالية

أما نتائج نموذج GARCH 11 فقد أكدت وجود استمرارية قوية للتقلبات في السوق المالية السعودية حيث تبين أن الصدمات والتقلبات المرتبطة بأسعار النفط تستمر لفترات زمنية طويلة ولا تختفي بسرعة كما أثبت النموذج أن الأسواق المالية تتأثر بدرجة كبيرة بالتغيرات النفطية والأزمات الاقتصادية العالمية

وبصفة عامة أكدت نتائج الدراسة وجود علاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية مع استمرار تأثير التقلبات النفطية على استقرار السوق المالية وهو ما يبرز أهمية استخدام النماذج القياسية الحديثة في تحليل الأسواق المالية وقياس درجة المخاطر والتقلبات الاقتصادية

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل الذي خُصص للدراسة التطبيقية حول أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج المهمة بالاعتماد على التحليل القياسي باستخدام برنامج.EViews

فقد أظهرت الإحصاءات الوصفية أن متغيرات الدراسة تتميز بدرجة عالية من التقلب وعدم الاستقرار، خاصة مؤشر تقلبات أسعار النفط(OVX) ، وهو ما يعكس طبيعة الأسواق المالية والنفطية التي تتأثر بالأزمات الاقتصادية والتغيرات العالمية. كما بينت نتائج اختبار التوزيع الطبيعي أن البيانات وبواقي النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي بسبب وجود التواء وتفرطح مرتفعين، وهي من الخصائص الشائعة في السلاسل الزمنية المالية.

كما أظهرت نتائج نموذج المربعات الصغرى (OLS) وجود علاقة طردية ومعنوية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية، مما يدل على تأثر السوق المالية السعودية بالتغيرات التي تطرأ على أسعار النفط باعتبار الاقتصاد السعودي يعتمد بدرجة كبيرة على القطاع النفطي. في المقابل، تبين أن تقلبات أسعار النفط تؤثر سلباً على عوائد الأسهم، إلا أن هذا التأثير لم يكن معنويًا إحصائياً خلال فترة الدراسة.

وأثبت اختبار ARCH وجود مشكلة عدم تجانس التباين، الأمر الذي استدعى استخدام نموذج GARCH (1.1)لمعالجة التقلبات وعدم استقرار التباين في السلاسل الزمنية المالية. وقد أكدت نتائج هذا النموذج وجود استمرارية قوية للتقلبات المالية، حيث تبين أن الصدمات المرتبطة بأسعار النفط تستمر لفترات طويلة وتؤثر على استقرار السوق المالية السعودية.

وعموماً، سمحت الدراسة التطبيقية بإبراز طبيعة العلاقة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية، كما أكدت أهمية استخدام النماذج القياسية الحديثة في تحليل الأسواق المالية وقياس درجة المخاطر والتقلبات الاقتصادية، خاصة في الاقتصادات المعتمدة على النفط.

خاتمة

خاتمـــة

من خلال هذه الدراسة، حاولنا معالجة موضوع أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2026، باعتبار أن أسعار النفط من أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على الأسواق المالية، خاصة في الدول التي يعتمد اقتصادها بدرجة كبيرة على القطاع النفطي مثل المملكة العربية السعودية. وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي، مع استخدام برنامج EViewsلتحليل البيانات واختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وهدفت الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية الرئيسية المتمثلة في: ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم في البورصة السعودية؟، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين أسعار النفط، مؤشر تقلبات النفط(OVX) ، وعوائد الأسهم الممثلة بمؤشر السوق السعودي.(TASI)

نتائج إختبار فرضيات الدراسة

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:

- أظهرت الإحصاءات الوصفية أن متغيرات الدراسة تتسم بدرجة عالية من التقلب وعدم الاستقرار، خاصة تقلبات أسعار النفط؛
- بينت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في البورصة السعودية، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى ارتفاع عوائد الأسهم؛
- أظهرت النتائج أن تقلبات أسعار النفط تؤثر سلباً على عوائد الأسهم، إلا أن هذا التأثير لم يكن معنويًا إحصائياً خلال فترة الدراسة؛
- أكدت اختبارات التوزيع الطبيعي أن البيانات المالية لا تتبع التوزيع الطبيعي بسبب الطبيعة المتقلبة للأسواق المالية وأسعار النفط؛
- أظهر اختبار ARCH وجود مشكلة عدم تجانس التباين، مما استدعى استخدام نموذج GARCH (1.1) لمعالجة التقلبات وعدم استقرار التباين؛
- بين نموذج GARCH وجود استمرارية قوية للتقلبات في السوق المالية السعودية، حيث تستمر الصدمات النفطية لفترات زمنية طويلة؛
- أثبتت الدراسة أن السوق المالية السعودية تتأثر بشكل واضح بالتغيرات الاقتصادية العالمية وتقلبات أسعار النفط.

التوصيات

بناءً على النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات أهمها:

- ضرورة تنويع مصادر الدخل الوطني وتقليل الاعتماد على القطاع النفطي لتخفيف تأثير تقلبات أسعار النفط على السوق المالية؛
- تعزيز الرقابة وإدارة المخاطر داخل الأسواق المالية لمواجهة التقلبات الاقتصادية المفاجئة؛

- تشجيع المستثمرين على الاعتماد على التحليل المالي والقياسي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- تطوير السياسات الاقتصادية والمالية التي تساهم في تحقيق الاستقرار داخل السوق المالية السعودية؛
- الاعتماد على النماذج القياسية الحديثة مثل نماذج ARCH و GARCHفي دراسة وتحليل الأسواق المالية؛
- ضرورة متابعة التطورات الاقتصادية العالمية وتأثيرها على أسعار النفط والأسواق المالية المحلية.

آفاق الدراسة

يمكن مستقبلاً توسيع هذه الدراسة من خلال:

- دراسة أثر أسعار النفط على قطاعات اقتصادية أخرى داخل البورصة السعودية؛
- المقارنة بين تأثير أسعار النفط على الأسواق المالية الخليجية والعالمية؛
- استخدام نماذج قياسية أكثر تطوراً لتحليل العلاقة بين أسعار النفط والأسواق المالية؛
- دراسة تأثير الأزمات الاقتصادية العالمية والأحداث الجيوسياسية على استقرار الأسواق المالية؛
- التوسع في دراسة العلاقة بين أسعار النفط والعملات وأسعار الفائدة داخل الاقتصاد السعودي

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- حمزة محمود الزبيدي، *التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل*، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- حمزة محمود الزبيدي، *الإدارة المالية المتقدمة*، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- عبد الرحيم عاطف جابر طه، *أساسيات التمويل والإدارة المالية*، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010.
- عبد الغفار حنفي، *الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات*، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- عبد الغفار حنفي، *أساسيات التمويل والإدارة المالية*، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، *الإدارة المالية المتقدمة*، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- محمد محمود الخطيب، *الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات*، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، *التحليل المالي مدخل صناعة القرارات*، مطبعة الطليعة، عمان، 2000.
- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، *تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي*، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- سعد حسين فتح الله، *التنمية المستقلة: المتطلبات والاستراتيجيات والنتائج*، سلسلة أطاريح الدكتوراه، مركز دراسات الوحدة العربية، 1999.

ثانياً: المقالات العلمية

- إبراهيم نافع قوشجي، "أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم"، *مجلة جامعة البعث*، المجلد 40، العدد 03، 2018.
- أسعد غني جهاد، "الإفصاح عن الأرباح المحتجزة وأثر سياسة توزيع الأرباح في قرارات مستخدمي المعلومات المحاسبية"، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، المجلد 17، العدد 04، 2015.

- بوقجان وسام، واضح فواز، "واقع النفط في اقتصاديات الدول العربية"، *مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة*، 2021.
- جمال قدام، جمال الدين ترفاس، "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز"DJIA ، *مجلة البشائر الاقتصادية*، المجلد 05، العدد 02،
- رشيد حفصي، "دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي"، *المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية*، العدد 02، 2016.
- زكريا نائلة، عبد الرحمن مرعي، "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم"، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، المجلد 35، العدد 05، 2013.
- زينب غزالي، "أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح"، *مجلة الاقتصاد الصناعي*، العدد 13، 2017.
- سعود جايد مشكور، "العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة"، *مجلة مركز دراسات الكوفة*، العدد 50، 2018.
- سعيدي وصاف، "سياسة توزيع الأرباح في عينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي"، *مجلة أبعاد اقتصادية*، المجلد 06، العدد 02، 2016.
- عبد الحق قنون، عبد الغني دادان، "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية"، *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، المجلد 05، العدد 04، 2019.
- عبد الرحمن محمد سليمان رشوان، "دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"، *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية*، المجلد 05، العدد 02، 2018.
- عبد القادر بريش، عيسى بدروني، "محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية"، *المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية*، العدد 10، 2013.
- عبد الناصر إبراهيم نور، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم"، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، المجلد 17، العدد 01، 2003.
- عبد النور شنين، محمد زرقون، "دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة"، *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، 2015.

- عبد الوهاب دادان، حورية بديدة، "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة"، *مجلة الباحث*، العدد 10، 2012.
- علي باكرية، مليكة حفيظ شبايكي، "مساهمة الحوكمة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح"، *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية*، العدد 09، 2018.
- عمار قصي وآخرون، "أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة تشرين*، المجلد 41، العدد 03، 2019.
- العايب منير، "تجارة النفط في ظل منظمة التجارة العالمية"، *مجلة الاقتصاد الجديد*، المجلد 12، العدد 04، 2021.
- محمد زرقون، "أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة"، *مجلة الباحث*، العدد 08، 2010.
- محمد زرقون، نفيسة حجاج، صليحة حجاج، "دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم"، *مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة*، المجلد 02، العدد 03، 2018.
- منذر عبد الكريم مرهج، فارس حلمي قلاب، "تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح"، *مجلة جامعة تشرين*، المجلد 41، العدد 03، 2019.
- موسى بن البار، أمين بوساق، "نموذج مقترح لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"، *مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة*، المجلد 04، العدد 01، 2019.
- نهاد الياس نادر، "أثر الملكية الإدارية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، المجلد 38، العدد 02، 2016.
- نهاد نادر، وئام محمد حيدر، "العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، المجلد 37، العدد 03، 2015.
- هاشم حسن حسين، "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة"، *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة*، العدد 17، 2008.
- يحيى الجمال زكريا، "اختيار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية"، *المجلة العراقية للعلوم الإحصائية*، العدد 21، 2012.

ثالثاً: الرسائل الجامعية والأطروحات

- أمجد إبراهيم البراجنة، *اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية*، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
- حسنية صيفي، *قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافةEVA* ، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016.
- حسين محمد قشطة، *أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين*، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2017.
- سامر حمدي الكحلوت، *العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح*، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2014.
- عبد الغني دادان، *قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية*، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007.
- عبد الكريم بوحادرة، *أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة*، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
- عفيف عاشور الفار سماح، *العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذجTobin's q* ، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2018.
- علي بن الضب، *دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة*، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
- عمر رزقة سيدي، *إشكالية تمويل المشاريع الاستثمارية في الشركات النفطية في ظل تقلبات أسعار النفط*، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2021.
- محمد أمين سالم الثابت، *أثر التخطيط الضريبي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين*، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2017.
- نجلاء نوبلي، *استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية*، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.

- وليد زيرام، *أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة: دراسة مقارنة بين السوق المالية السعودية والمغربية*، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013.
- وئام محمد حيدر، *دراسة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات*، أطروحة دكتوراه، جامعة تشرين، سورية، 2015.
- ياسين ضيف، *تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة*، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

المراجع الأجنبية

- DAMODARAN, A., *Finance D'entreprise: théorie et pratique*, De Boeck, Bruxelles, 2006.
- Abdur, R., "Effect of Dividend Policy on Firm's Performance: A Case Study of Cement Sector of Pakistan", *SEISENSE Journal of Management*, Vol. 1, No. 5, 2018.
- Akif Shah, S., & Boreen, U., "Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6, No. 2, 2016.
- Basher, S., & Sadorsky, P., 2006.
- Budagaga, A., "Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange", 2017.
- E. Idewele & A. Murad, "Dividend Policy and Financial Performance", *African Journal of Business Management*, Vol. 13, No. 7, 2019.
- EBIRE, K., MUKHTAR, S. S., & ONMONYA, L., "Effect of Dividend Policy on the Performance of Listed Oil and Gas Firms in Nigeria", *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 8, No. 6, 2018.
- Jones & Kaul, 1996.
- Kilian, L., 2009.
- Lenny, P. M., & Robert, N. T., "The Relationship between Dividend Payout and Financial Performance", *Journal of Accounting and Management*, Vol. 9, No. 2, 2019.
- Mohammed, A., "How Does Dividend Policy Affect Firm Performance? A Ghanaian Case", *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 4, No. 2, 2007.

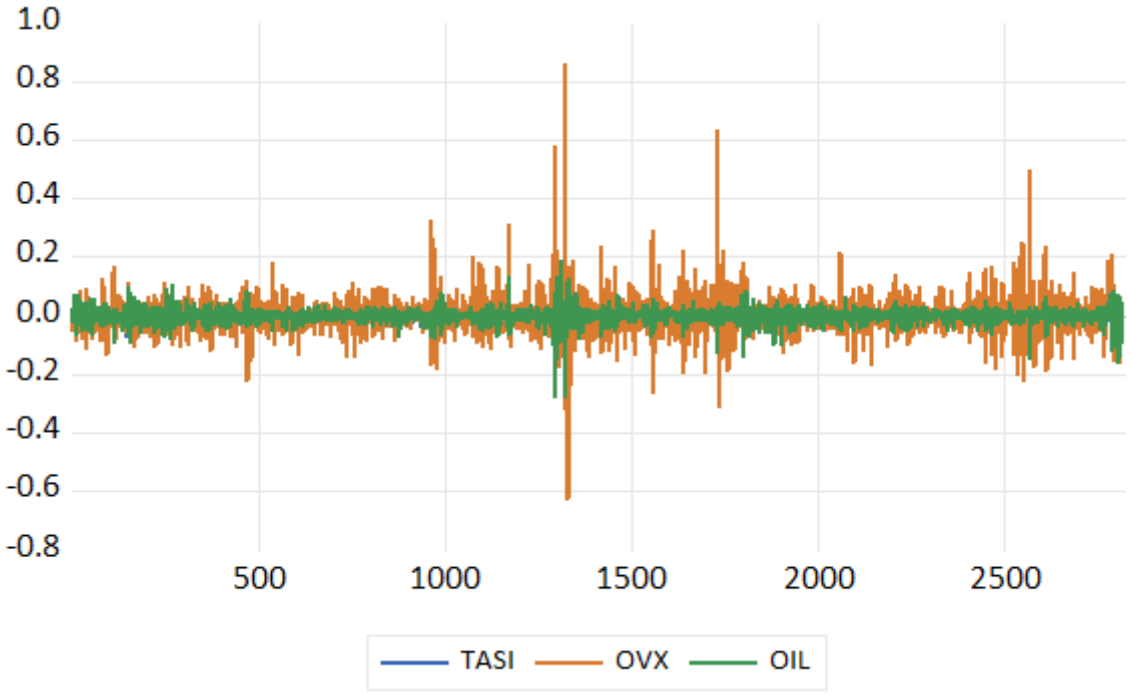
- Mwangi et al., "Financial Performance and Dividend Policy", *European Scientific Journal*, Vol. 13, No. 28, 2017.
- Priya, K., & Nimalathasan, B., "Dividend Policy Ratios and Firm Performance", *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, Vol. 2, No. 6, 2013.
- Sadorsky, P., 1999.
- Samuel, K. A., & Edward, M.-Y., "Dividend Policy and Bank Performance in Ghana", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 4, 2011.
- Timothy, M. M., & Ochuodho, P. O., "The Relationship between Dividend Policy and Firm Performance", *European Scientific Journal*, Vol. 8, No. 9, 2012.
- Tunde, G., & Ayankunle, A., "Dividend Policy on Financial Performance", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 20, 2015.
- Uwuigbe et al., "Dividend Policy and Firm Performance", *Accounting and Management Information Systems*, Vol. 11, No. 3, 2012.
- Yusuf, B., "Dividend Policy Ratio and Performance of Deposit Money Banks in Nigeria", *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol. 4, No. 6, 2015.

الملاحق

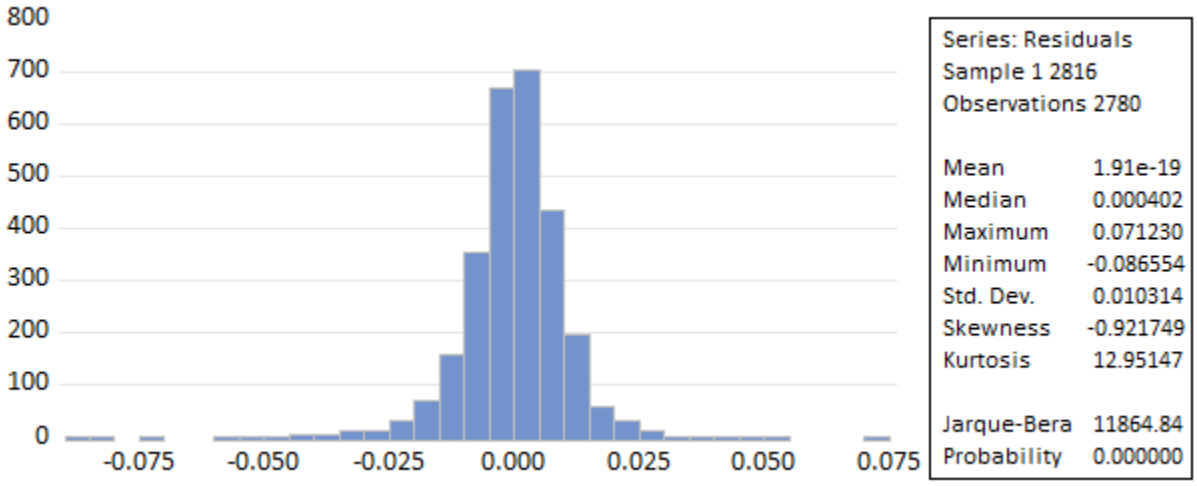
الجدول رقم (01): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (TASI, OVX, OIL) خلال الفترة 2015-2026

	TASI	OVX	OIL
	TASI	OVX	OIL
Mean	0.000106	0.000138	0.000233
Median	0.000507	-0.003402	0.001427
Maximum	0.071208	0.857700	0.190774
Minimum	-0.086846	-0.622251	-0.279761
Std. Dev.	0.010341	0.062865	0.025964
Skewness	-0.930171	1.684385	-1.051344
Kurtosis	12.76491	28.53472	17.11649
Jarque-Bera	11445.99	76840.44	23594.85
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.294607	0.384223	0.647421
Sum Sq. Dev.	0.297188	10.98270	1.873449
Observations	2780	2780	2780

الشكل رقم (01): تطور وتقلب متغيرات الدراسة (TASI, OVX, OIL) خلال الفترة 2015-2026



الشكل رقم (04): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج



اختبار مشكلة عدم تجانس التباينARC

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	428.1088	Prob. F(1,2768)	0.0000
Obs*R-squared	371.0329	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique Et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère De L'Enseignement Supérieur Et De la recherche Scientifique

جامعة غرداية

Université de Ghardaia

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

Faculté des sciences Economiques, Commerciales et sciences de Gestion

Département Sciences économiques

غرداية يوم: 08/ جويلية/2026

شهادة تصحيح مذكرة

(ليسانس)

يشهد الأستاذ (ة) :نعاس صلاح الدين بصفته عضو لجنة تقييم(الصفة في الجنة).مشرفا

بأن الطالب:(ة):

الإسم واللقب (طالب 01):نويزي نبيلة.رقم التسجيل: 39612317

الإسم واللقب (طالب 02):إلهام بورقبةرقم التسجيل: 39608111

المستوى الدرامي :ليسانس التخصص: اقتصاد كمي و احصاء

تاريخ التقييم:2026/05/01

عنوان المذكرة:اثر تقلبات اسعار النفط على عوائد الاسهم في بورصة سعودية من 2015حتى 2026

يشهد بأن أن الطالب (الطلبة): المذكورين أعلاه قد إلتزم (ا) : بجميع الملاحظات وقام (ا) برفع التحفظات المقدمة له (ما)من طرف لجنة التقييم وأن المذكرة قابلة للإيداع النهائي على هذا النحو.

إمضاء الأستاذ المكلف(ة): بمتابعة التصحيح

إمضاء

نعاس صلاح الدين

رئيس القسم

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، القطب الجامعي رقم 01 ،جامعة غرداية، المنطقة العلمية، ص ب 455 غرداية، 47000، الجزائر

الهاتف /الفاكس : 21 25 81 29 (0) 213+ /09 25 81 29 (0) 213+ الموقع الإلكتروني للكلية: https://fsecg.univ-ghardaia.dz

إيميل الكلية:fsecg@univ-ghardaia.dz إيميل قسم العلوم الاقتصادية: s.eco@univ-ghardaia.edu.dz

تم المسح الضوئي بـ CamScanner