

جامعة عُرداية



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الميدان : العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم : العلوم الاقتصادية

التخصص : إقتصاد كمي

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الليسانس الأكاديمية

بعنوان :

دراسة تطبيقية لأثر التضخم على الإستثمار في الأسهم
حالة بورصة عمان 2022/2006

تحت إشراف الأستاذ:

د. حميدات عمر

من إعداد الطلبة:

● حمادي عربية

● نواصر مارية

السنة الجامعية: 2024/2023

الإهداء

اللهم صلي وسلم على سيدنا مُحَمَّد خاتم الأنبياء والمرسلين إلى يوم الدين
بعد مسيرة دراسية دامت سنوات حملت في طياتها الكثير من الصعوبات والمشقة والتعب ، ها أنا اليوم أقف على عتبة
تخرجي وأقطف ثمار تعبي وأرفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل ان ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد
بعد الرضاء لأنك وفقنتني على إتمام هذا العمل وتحقيق حلميأهدي هذا النجاح

إلى الذي زين إسمي بأجمل الألقاب، من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل

إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، إلى من غرس في روحي مكارم الأخلاق داعمي

الأول في مسيرتي وسندي

وقوتي وملاذي بعد الله..

إلى فخري وإعتزازي (والدي)

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها واحتضني قلبها قبل يدها وسهلت لي الشدائد بدعائها إلى

القلب الحنون

وشمعة التي كانت لي في الليالي المظلمات

وسر قوتي ونجاحي ومصباح دربي إلى وهج حياتي (والدي)

إلى ضلعي الثابت وأمان أيامي إلى ملهمي نجاحي إلى خيرة أيامي وصفوتها إلى قرّة عيني (أخي وأخوتي)

لكل من كان عوناً وسنداً في هذا الطريق...أهديكم هذا الإنجاز وثمره نجاحي الذي لطالما تمنيت،

هاأنا اليوم أتممت أول ثمراته راجية من الله تعالى أن ينفعني بما علمني وأن يعلمني ما أجهل ويجعله حجة لي لا علي.

شكر و عرفان

بداية لا يسعني في هذا المقام إلا أن أحمده الله حمداً كثيراً طيباً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه على أن وقفني لإتمام هذا العمل المتواضع ، فهو ولي التوفيق والسداد .

ومن باب الإعتراف بالجميل ومن باب قوله ﷺ " من لا يشكر الناس لا يشكر الله " أتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الإمتنان والعرفان إلى :

- الدكتور حميدات عمر ، الذي أكرمنا بقبوله الإشراف على هذا البحث ، وعلى نصائحه و إرشاداته القيمة التي قدمها لنا، وعلى المتابعة والتحفيز
- الدكتور طويطي مصطفى ، الذي قدم لنا الفائدة والدعم والذي علمنا على العمل على البرامج الإحصائية .
- السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل .
- إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل بالنصح و الإرشاد و الدعم ولكم منا خالص الشكر وعظيم العرفان

و أدعو الله تعالى أن يبارك بهم ويزدهم علماً وقدرأً

ملخص الدراسة :

هدفت هذه الدراسة إلى البحث فيما إذا كان هناك أثر للتضخم على عوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2022. و من أجل تحقيق هدف هذه الدراسة تم الإعتماد على نموذج السلاسل الزمنية باستخدام الأساليب برنامج 10 Eviews و EXCEL وفق المعطيات الدراسة من أجل إختبار العلاقة بين معدلات التضخم وهو يمثل المتغير المستقل وعوائد الأسهم وهو متغير تابع ، وقد شملت هذه الدراسة على متغيرات سنوية لمعدلات التضخم وعوائد الأسهم من القطاع المالي بالتحديد عينة البنوك لبورصة عمان . ولقد توصلت هذه الدراسة إلى نتائج التالية : وجود دلالة إحصائية بين معدل التضخم وعوائد الأسهم ،وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم ،ضعف الإرتباط بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم

الكلمات المفتاح : عائد الأسهم ،معدل التضخم ، الإستثمار في الأسهم ، طريقة OLS

Abstract:

This study aimed to investigate whether there is an impact of inflation on the Stock Returns of companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2006 to 2022. In order to achieve the goal of this study, we have relied on the Time Series model using the Eviws10 and Excel methods, according to the data studied for testing the relationship between inflation rates, which is the independent variable, and Stock Returns, which is the dependent variable. This study included annual variables for inflation rates and Stock Returns from the financial sector, specifically the sample of banks for the Amman Stock Exchange. This study concluded the following results: there is a statistical significance, an inverse relationship, and a weak correlation between inflation rates and Stock Returns.

Keywords : Equity return ، Inflation rate ، Investing in stocks ، Method OLS

قائمة المحتويات

الترقيم	العنوان
I	إهداء
II	شكر وعرهان
III	الملخص
VI	المحتويات
VII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
XII	قائمة الإختصارات والرموز
أ- ت- ث- ج	مقدمة
1	الفصل الأول: الأدبات النظرية
3	المبحث الأول: عموميات التضخم
5	المبحث الثاني: الإستثمار في الأسهم
8	المبحث الثالث: أثر التضخم على عوائد الأسهم
12	الفصل الثاني: الجانب التطبيقي
13	المبحث الأول: بورصة دولة الأردن
18	المبحث الثاني: الطريقة والأساليب المستخدمة
22	المبحث الثالث: دراسة تطبيقية لنموذج أثر التضخم على عوائد الأسهم
35	الخاتمة
37	المراجع
40	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
16	عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان مع القيمة السوقية	01
24	إختبار ديكي فولر لسلسلة معدلات التضخم (FNI)	02
24	إختبار ديكي فولر لسلسلة لعوائد الأسهم (R)	03
26	إختبار المعنوية الجزئية	04

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
17	القيمة السوقية للبورصة وعدد الشركات المدرجة	1
22	منحنى عوائد الأسهم في بورصة الأردن	2
23	منحنى معدلات التضخم خلال 2006-2022	3
25	إكتشاف الإرتباط الذاتي للسلسلة x	4
27	إكتشاف الإرتباط الذاتي للسلسلة y	5
28	إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء	6
29	إختبار Godfrey - Breuh لوجود إرتباط ذاتي للأخطاء	7
29	إختبار Jarque - Bera لسلسلة البواقي	8
30	إختبار White لتباين الأخطاء	9
31	إختبار ARCH لثبات تباين الأخطاء	10
31	تقدير النموذج الإنحدار الخطي البسيط بطريقة ols	11

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
40	إختبار Godfrey -Breuh لوجود إرتباط ذاتي للأخطاء	01
41	إختبار White لتباين الأخطاء	02
42	إختبار ARCH لثبات تباين أخطاء	03

قائمة الاختصارات والرموز

المختصر	المختصر باللغة العربية
DW	إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء
INF	معدل التضخم
R	عائد الأسهم

مقدمة

1. توطئة:

السوق المالية هي الوجه الحضاري الحديث لإقتصاديات الدول، فقد إرتبط تطور السوق المالية بالتطور الإقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم خاصة الرأسمالية منها. حيث تعد السوق المالية مركزا للتداول و يتم فيها التعامل على الأوراق المالية من بينها الأسهم وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول، وتمثل مستند ملكية في جزء من رأسمال شركة المساهمة التي أصدرته، حيث يقسم رأسمال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهما، لمعرفة طبيعة حركة الأسعار وتحديد العوامل المؤثرة عليها لقد تم إختيار ظاهرة التضخم لأنها أحد أهم المشكلات التي تعاني منها الدول المتقدمة والنامية، وقد أحيط هذا الموضوع بالكثير من الدراسات والبحث بهدف فهم ظاهرة التضخم والوقوف على أسبابها ومحاولة معالجتها، وتحديد آثارها على القطاعات الإقتصادية المختلفة ، بدأ الاهتمام الفعلي بأثر التضخم على أسواق الأسهم بعد أزمة الكساد الكبرى لعام 1929.

2. إشكالية الدراسة:

هل يؤثر التضخم على عوائد الأسهم في بورصة عمان خلال فترة الزمنية من 2006 إلى 2022؟

لمعالجة هذه الإشكالية قمنا بتحليلها إلى مجموعة من الإشكاليات الفرعية التالية:

1. هل توجد علاقة بين التضخم و عوائد الأسهم ؟. وماهي طبيعة العلاقة؟

2. هل توجد مشاكل قياسية في نموذج الدراسة؟

3. فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة، يمكن طرح الفرضيات التالية؛

1. توجد علاقة عكسية بين التضخم وعوائد الأسهم حسب نظرية فاما .

2. لا توجد مشاكل قياسية في النموذج.

4. مبررات إختيار الموضوع:

● الرغبة في البحث عن العلاقة بين المتغيرين و مدى تأثيرهم على إقتصاد الأردن

● الميل الشخصي للمواضيع ذات صلة بأسواق المالية.

5. أهداف الدراسة:

إختيارنا لهذا الموضوع كان نتيجة لمحاولة الوصول إلى مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها على النحو التالي:

● تسليط الضوء على العلاقة بين التضخم و عائد الأسهم في بورصة عمان

● التعرف على واقع التضخم في بورصة عمان

6. أهمية الدراسة:

● تحليل الدراسة من الجانب القياسي.

● تتعرض الدول العربية لظاهرة التضخم بشكل أكثر لذلك لابد من دراسة هذه الظاهرة.

7. حدود الدراسة:

لكي نجيب على مشكل الموضوع ،لقد حصرنا الدراسة في الإطارين المكاني و الزماني كما يلي:

الحدود الزمنية:

- -الحدود الزمنية: مجال الدراسة خلال فترة من 2006الى2022.
- الحدود المكانية: أجريت هذه الدراسة في القطاع المالي لبورصة عمان الأردن.

8. صعوبات الدراسة:

- صعوبة ضبط البيانات و إستخراجها .
- صعوبة الحصول على القدر الكافي من المعلومات

9. منهجية البحث:

لتحقيق هدف البحث وإثبات الفرضية تم الإعتماد على الأسلوب الوصفي و دراسة الحالة لتحليل بيانات معدلات التضخم في الأردن ،وعوائد الأسهم لفترة 2006-2022 من خلال الإستعانة بطريقة OLS وإختبار الفرضية حيث ثم تقسيم البحث إلى المحاور الآتية :

- الإطار النظري للتضخم و عوائد الأسهم
- العلاقة بين التضخم و عوائد الأسهم ليورصة عمان خلال فترة 2006-2022
- البيانات والأساليب المستخدمة
- عرض النتائج وتحليلها
- الإستنتاجات والتوصيات

10 . الدراسات السابقة :

من بين الدراسات التي تناولت هذا الموضوع نجد ،(شهرزاد حويي) 2016 عنوان الدراسة: أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية لفترة 2012-2015. ،حيث كان هدف هذه الدراسة تحديد أثر التضخم على عوائد الأسهم والعلاقة التي تربط بين القطاعات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج وهي إختلاف النظريات المفسرة لأثر التضخم على عوائد الأسهم بإختلاف المدارس و الإقرار على

عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التضخم وعوائد الأسهم أي ليست لها دلالة إحصائية عند المستوى المعنوي 0.05، وأشارت أيضا إلى عدم وجود علاقة سببية ذات اتجاهين.

(حفصة قادري) 2017 عنوان الدراسة أثر مخاطر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة عمان لفترة 2011-2015، حيث هدفت هذه الدراسة لمعالجة موضوع معدلات التضخم و تأثيره على عوائد الأسهم حيث توصلت إلى عدة نتائج وأثبت بأن إختلاف النظريات المفسرة لأثر التضخم على عوائد الأسهم يكون بإختلاف المدارس و الإقرار بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التضخم وعوائد الأسهم و قوة الإرتباط بين التضخم وعوائد الأسهم المقبولة، حيث أظهرت نتائج إختبار Housman للمفاضلة بين نماذج "بانل" أن نموذج الأثار العشوائية هو النموذج المناسب لدراسة أثر التضخم على عوائد الأسهم في بورصة عمان

الفصل الأول

الجانب النظري

تمهيد:

التضخم من المتغيرات التي تؤثر على الإقتصاد الكلي و التضخم هو عبارة عن الزيادة المستمرة في الأسعار دون أن يقابلها زيادة في الدخل وبالتالي إنخفاض عوائد الأسهم .

حيث تعددت الدراسات التي حاولت دراسة حركة أسعار الأسهم وتفسير العلاقة التي تربط بين الأسعار والتضخم هو أحد المشكلات التي يعاني منها الإقتصاد ككل .

لذا يحاول هذا الفصل أن يسلط الضوء على المفاهيم الأساسية للتضخم والإستثمار في الأسهم ، من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، خصّصنا الأول لعموميات التضخم ونحاول من خلاله التطرق إلى المفهوم و الأنواع و الأسباب أما المبحث الثاني فخصص لمفهوم الإستثمار ومفهوم الأسهم الإقتصادية، في حين تطرق المبحث الثالث إلى أثر التضخم على عوائد الأسهم حيث حاولنا من خلاله إلى التطرق إلى مفهوم العائد وطرق حسابه وإلى الأثار الإيجابية والسلبية للتضخم على الأسهم

المبحث الأول : عموميات التضخم

يعتبر التضخم من بين أهم المواضيع الإقتصادية التي يجب معرفتها ومعرفت أسبابها التي تؤثر على القدرة الشرائية للمواطنين لتلبية إحتياجاتهم ، وعلى النشاط الإقتصادي للدولة ومن خلال هذا المبحث يمكن تلخيص مفهوم و أنواع و الأسباب التي تؤدي إلى إرتفاع التضخم .

المطلب الأول: مفهوم التضخم وأنواعه

✓ مفهوم التضخم

عرفه الإقتصادي إميل جلم بأنه: حركة صعودية في الأسعار المستمرة ، نتيجة عن فائض للطلب الزائد عن قدرة العرض. (أحمد أبو طه، 2012)

التضخم هو الزيادة في النقود عن الحد الواجب لها بالنسبة للسلع والخدمات في بلد من البلاد ، وتمسك بعبارة الحد الواجب رغم ما في تلك العبارة من تعميم لا يستحب في التعاريف . (المهران، 2012)

رؤية التضخم من الجانب الديني ويستدل بذلك من الرواية للترمذي بسنده عن أنس رضي الله عنه حيث قال: "غلا السعر على عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم فقال: الناس يارسول الله غلا السعر فسعر لنا فقال رسول الله صلى الله عليه: إن الله هو المسعر القابض الباسط الرازق ، وإني لأرجو أن القي الله وليس أحد منكم يطلبني في دم ولا مال " رواه الخمسة إلا النسائي وصححه ابن حبان وقال أبو عيسى الترمذي : حديث حسن صحيح . (صالح الاشوح، 2019)

ومن خلال التعريفات السابقة نستخلص بأن التضخم هو إرتفاع مستمر لأسعار السلع والخدمات نتيجة لزيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي ذلك إلى إنخفاض القدرة الشرائية.

✓ أنواع التضخم

- 1- معيار تحكم الدولة في جهاز الأسعار: يمكن وفق هذا المعيار تقسيم التضخم إلى نوعين هما :
 - التضخم الظاهر: ويسمى أيضا بالتضخم المفتوح ، وترتفع في إطاره الأسعار بحرية لتحقيق التعادل بين العرض والطلب دون أي تدخل من جانب الدولة .
 - التضخم المكبوت: هو التضخم الذي تحدد فيه الدولة سقفا للأسعار لمنعها من الإستمرار في الإرتفاع ، ومن ثم الحد من حركات الإلتجاهات التضخمية لتجنب أثارها غير المواتية .
- 2- معيار حدة التضخم : ويُمكن وفق هذا المعيار التمييز بين ثلاثة أنواع للتضخم كما يلي:

- التضخم الجامح : وهو أخطر أنواع التضخم تأثيراً على الإقتصاد الوطني ، إذا ترتفع الأسعار بشكل مستمر وسريع يصعب السيطرة عليها مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج وخفض الأجور للعمال
- التضخم غير الجامح : ويكون أقل خطورة ، حيث ترتفع الأسعار بمعدلات أقل ، ويكون علاجه في متناول السلطات النقدية (ممثلة بشكل أساسي في البنك المركزي)
- التضخم الزاحف ويسمى أيضاً التضخم المعتدل ، يحدث عندما ترتفع الأسعار بنسبة معتدلة سنوياً لا تشكل ضرراً إقتصادياً حيث تستقر عند مستويات منخفضة وتسجل رقماً أحادياً . فعندما تزيد الأسعار بنسبة معتدلة يدفع ذلك المستهلكين لزيادة مشترياتهم على الفور في محاولة لتجنب إرتفاع الأسعار مستقبلاً مما يعزز جانب الطلب الكلي (طه، 2021)

المطلب الثاني : أسباب التضخم

ينتج التضخم من خلال عدة عوامل إقتصادية نذكر منها :

- 1-تضخم ناشئ عن التكاليف : ينشأ هذا النوع من التضخم بسبب إرتفاع التكاليف التشغيلية في المؤسسات الإقتصادية ، كمساهمة إدارات الشركات في رفع رواتب مسيبيها من العمال ولاسيما الذين يعملون في المواقع الإنتاجية ، إضافة إلى إرتفاع تكاليف مختلف مراحل الدورة الإنتاجية (تخزين ، إستغلال ، توزيع... الخ)
- 2- تضخم ناشئ عن الطلب : حيث ينشأ هذا النوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدي والذي يصاحبه عرض ثابت للسلع و الخدمات ، حيث إن إرتفاع الطلب الكلي الذي لا تقابله زيادة في العرض يؤدي إلى إرتفاع الأسعار .
- 3- تضخم ناتج عن تغيرات كلية في تركيب الطلب الكلي في الإقتصاد الوطني : حتى لو كان هذا الطلب مفرطاً أو لم يكن هناك تركيز إقتصادي ، إذ تكون الأسعار قابلة للإنتفاع وغير قابلة للإخفاض على الرغم من إنخفاض الطلب .
- 4- تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الإقتصادي تجاه دولة أخرى : حيث ينعدم الإستيراد والتصدير في حالة الحصار الكلي ، مما يؤدي إلى إرتفاع معدلات التضخم الذي يتجلى في إنخفاض قيمة العملة الوطنية و إرتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة. (عشيط، 2015)

المبحث الثاني: الإستثمار في الأسهم

يتضمن هذا المبحث تعريف الإستثمار و تصنيفاته حسب معايير معينة و تعريف الأسهم و طريقة تداولها

المطلب الأول: الإستثمار

في هذا المطلب نتطرق إلى تعريف الإستثمار من الناحية الإقتصادية خاصة و تعريف شامل عامة و تصنيفاته:
✓ تعريف الإستثمار:

تعريف الإستثمار من الناحية الإقتصادية: هو كل تضحية بالموارد أملا في الحصول على نتائج في المستقبل شرط أن يكون المبلغ الإجمالي أكبر من المصاريف الأولية
تعريف شامل للإستثمار: هو التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة و لفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن قيمة الأموال المستثمرة، وتعوض عن كامل المخاطرة الموافقة للإستثمار . (عيد و بلحاج، 2022)

✓ تصنيفات الإستثمار

1- إستثمار حسب المدة:

1. إستثمارات طويلة الأجل: وهي الإستثمارات التي تزيد مدة حياتها الإنتاجية عن سبع سنوات
2. إستثمارات متوسطة الأجل: وهي الإستثمارات التي تتراوح مدة حياتها الإنتاجية من سنتين إلى سبع سنوات
3. إستثمارات قصيرة الأجل: تضم الإستثمارات التي مدة حياتها الإنتاجية تقل عن سنتين

2- إستثمار حسب الطبيعة:

1. الإستثمار الحقيقي: يقصد بها جميع أنواع الإستثمارات في الأصول الثابتة كالعقارات و المباني و المعدات..... وغيرها، مما يخدم عمليات الإنتاج بصورة مباشرة أو غير مباشرة في فترة زمنية طويلة.
2. الإستثمار المالي: يتمثل هذا النوع في الأسهم و السندات والأوراق المالية الأخرى بعد إقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي و الحصول على أرباح إضافية.

3- استثمار حسب الهدف و الغرض:

1. استثمار الإحلال: ويهدف هذا نوع المحافظة على الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة. وهي تتعلق بإستبدال المعدات و التجهيزات القديمة بأخرى جديدة و يكون لها نفس الخصائص القديمة..
2. استثمار التوسع: حيث يساهم هذا النوع في زيادة الطاقة الإنتاجية و توزيع المؤسسة.
3. استثمار الابتكار: تتكون هذه الإستثمارات من إضافة تقنيات جديدة في المؤسسة. وذلك بتسهيل الوصول إلى الأسواق الجديدة.
4. استثمار إجتماعي: تهدف إلى تحسين الرفاه أو رضا العمال وهذا النوع له أثر إيجابي على ربحية المؤسسة (ساحل، 2019)

المطلب الثاني: الأسهم

جاء هذا المطلب بتعريف الأسهم وأنواعها وخصائص طرق تداولها:

✓ مفهوم الأسهم

التعريف اللغوي للأسهم: : يطلق السهم في اللغة على معان عدة، منه الخط، النصيب، شيء من الأشياء، النبل، القدر الذي يقارع به ويقال : أسهم بينهم أي أقرع، وسأهمه أي قاسمه وأخذ سهمًا أي نصيبًا

التعريف الإصطلاحي للأسهم: : تعرف الأسهم في الإقتصاد والقانون التجاري بتعاريف عدة ،ولقد جاء مفهوم السهم على ألسنة علماء الإقتصاد على عدة أوجه ،إختلافها في اللفظ وتقاربها في المعنى.. (عادل، 2014)

مفهوم الأسهم الشامل : هو عبارة عن مستند يمثل حصصًا متساوية في ملكية رأس مال الشركة عيانًا أو نقدًا مملوكة لأشخاص متعددين قابلة للتداول يعطي حامله حقوقًا خاصة ويترتب عليه مسؤوليات محددة. (العزیز، 2012)

✓ أنواع الأسهم :

أولاً- الأسهم العادية: هي عبارة عن وثيقة مالية تصدر عن شركة ما مساهمة بقيمة إسمية ثابتة، تضمن حقوقًا و واجبات متساوية للمالكين وتطرح على الجمهور عن طريق الإكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، وتنقسم أنواع الأسهم العادية إلى:

1 الأسهم المرتبطة بسمعة الشركة

2- الأسهم المتنامية والأسهم المتباطئة

3- الأسهم ذات التقلبات الدورية

4- الأسهم المحايدة والأسهم المضاربة

5- أسهم الشبكات و المعلومات الدولية

ثانياً- الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي تلجأ إليها الشركات عند محاولتها تخفيف المستثمرين للإكتتاب بالمساهمة في توسيع رأسمالها وتمويل مشروعاتها أو في مواجهة بعض صعوباتها المالية. (مُجد عوض و الشديفات، 2006)

✓ خصائص الأسهم:

1- القابلية للتداول: يتميز السهم بمرونة كبيرة في بورصة الأوراق المالية، فإذا كانت صفة المرونة تتوفر في بعض الأوراق المالية الأخرى بشكل جزئي ومحدد فإن هذه الصفة توجد في الأسهم بشكل مطلق.

2- الأسهم المتساوية القيمة: تصدر جميع الأسهم العادية بقيم متساوية عكس التعامل بالسندات

3 -تقادم حق المساهم: لا يتقادم حق المساهم المشتري للسهم بسبب عدم الإستخدام وذلك طالما أن المؤسسة التي أصدرت الأسهم قائمة. ويبدأ التقادم في الأسهم في اليوم التالي الذي يبدأ وينتقل حق المساهم من حق ملكية إلى حق دين، أي عند تصفية المؤسسة أو إذا إستحق السهم ودفع رأس المال.

4 -المسؤولية المحدودة للسهم: تكون مسؤولية المساهم (مشتري حامل السهم) محدودة في المؤسسة بقدر حصته أو مشاركته في رأسمال هذه المؤسسة. (الجوزي، 2012)

✓ التداول في الأسهم:

تعد سوق الأسهم أحد أبرز أشكال الأسواق المالية، حيث يتم فيها بيع وشراء أسهم الشركات المدرجة، وفق شروط وآليات محددة من قبل السلطات ذات العلاقة، التي تراقب وتشرف على أعمال البورصة. حيث يجتمع في سوق

الأسهم، الأشخاص الراغبون في بيع أو شراء الأسهم، ويطلق عليهم "المتداولون"، والوسطاء الذين من خلالهم يتم تنفيذ عمليات البيع والشراء. تسمى عمليات بيع وشراء الأسهم "تداول الأسهم". مع التطور التقني خلال السنوات

الماضية، تم تطور منصات التداول الإلكترونية التي يتم من خلالها تداول الأسهم، حيث أصبح بإمكان المتعاملين تداول الأسهم من خلال إرسال طلبات شراء وبيع الأسهم بواسطة المواقع الإلكترونية للوسطاء المرخصين من قبل

السلطات المعنية، أو التطبيقات المتوفرة على أجهزة الهاتف المحمول، المرتبطة بالمنصة الإلكترونية لتداول الأسهم

المبحث الثالث : أثر التضخم على عوائد الأسهم (نظري)

إن إرتفاع معدلات التضخم ينعكس بصورة إيجابية وسلبية على عوائد الأسهم حيث يمكن توضيح ذلك في

المطلبين الآتيين :

المطلب الأول : عوائد الأسهم وطرق قياسها

✓ مفهوم العائد على السهم

1. هو نسبة الأرباح المحققة التي ينتظرها كل مستثمر نتيجة إستثماره وتختلف أهمية العائد باختلاف إحتياجات المستثمر .

2. ويعرف أيضا بأنه المكافأة التي يحصل عليها المستثمر مقابل الفترة المنتظرة ، والمخاطرة التي تم تحملها لرأس المال المستثمر . (الكريم، 2017)

3. من خلال التعريف يمكن القول بأن العائد هو المكافأة التي ينتظرها المستثمر أو الشركة حيث يعبر على نسبة الربح أو الخسارة المترتبة على الإستثمار خلال مدة زمنية معينة

✓ طرق قياس عائد الأسهم

❖ عائد السهم من الأرباح المحققة : EPS

- يحدد عائد السهم العادي من الأرباح المحققة بعد طرح نصيب حملة الأسهم الممتازة من الأرباح على عدد الأسهم وفق الصيغة التالية :

❖ عائد السهم من الأرباح الموزعة : DPS:

- يفسر هذا المؤشر ماسوف يحصل عليه السهم من الأرباح الموزعة ويحسب بموجب الصيغة التالية:

❖ العائد الجاري للسهم : YPS

- يعكس هذا المؤشر تكلفة الفرضية البديلة بين الاستمرار في الإحتفاظ بالسهم أو بيعه والتحول إلى أداة إستثمارية أخرى ويحسب بالطريقة التالية :

❖ العائد لفترة الإقتناء : HPR

- ويقصد به القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر ونصيب السهم من الربح المحقق مضاف إليه مكاسب الرأسمالية المحققة من تقلب سعره السوقي ويحسب بالعلاقة التالية :

❖ عائد فترة الاحتفاظ : _ ويقاس لنا العائد المحقق خلال الفترة الإحتفاظ بالسهم ويحسب بالعلاقة التالية:

حيث أن:

D: التدفقات الجارية (العائد الجاري)

Pt: سعر السهم في التاريخ t (البيع)

1-Pt: سعر السهم في التاريخ t-1 (الشراء) (قريدة السايح، 2014)

المطلب الثاني : أثر التضخم على عوائد الأسهم

✓ الأثر الإيجابي :

1- إن إرتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى إنخفاض الثقة بالعمل النقدي مما يدفع المستثمرين في الأسواق إلى

الهروب من ضريبة التضخم من خلال تفضيلهم للأسهم بدلا من إحتفاضهم بالنقد .

2- إن إرتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى زيادة أرباح الشركات وبالتالي فإن هذه الزيادة تعمل على زيادة

الطلب من قبل المستثمرين و أصحاب رؤوس الأموال على أسهمها . (حسام علي، 2013)

✓ الأثر السلبي :

- 1- إذا كان تأثير التضخم على التدفقات النقدية أقل من تأثيره على المعدل العائد المطلوب فإن ذلك يؤدي إلى التأثير السلبي على أسعار الأسهم
- 2- إن وجود التضخم مع وجود أنظمة ضريبية تتعامل مع الأصول خاصة بالمنشأة على أساس تكلفتها التاريخية مما يزيد من الأرباح الصورية للمنشأة وبالتالي الضرائب التي تنعكس بصورة سلبية على القيمة السوقية للأسهم المنشأة . (الحنوي و الشهاوي، 2012)

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل إلى تقديم عرض مختصر لأساسيات دراسة أثر التضخم على عوائد الأسهم في بورصة الأردن ، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى عموميات التضخم من خلال المفهوم والأهداف والأسباب ، والمبحث الثاني إلى مفاهيم عامة عن الإستثمار في الأسهم ، أما المبحث الثالث فكان عن مفهوم العائد وكيفية حسابه وعن أثر التضخم على عوائد الأسهم .

إذ إختصر هذا الفصل أن الزيادة المستمرة في الأسعار ينتج عنه التضخم إلى التأثير على العوائد المنتظرة من الأسهم في البورصة .

بعد ما تناولنا عرض تفصيلي عن التضخم والإستثمار في الأسهم يبقى لنا أن نقوم بدراسة تطبيقية لتبيان كيفية التأثير المتغير للتضخم على عوائد الأسهم ، و هذا من خلال الفصل التالي والذي يعتبر دراسة تطبيقية للموضوع.

الفصل الثاني

الجانب التطبيقي للدراسة

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار النظري و كذلك الدراسات السابقة التي لها علاقة ببحثنا بصفة مباشرة للتضخم ولعوائد الأسهم ، سنتناول في هذا الفصل دراسة تطبيقية لإبراز أهمية تحليل ودراسة السوق المالي، وتبيان دورها في تقييم أثر التضخم على عوائد أسهم بورصة عمان خلال الفترة 2006-2022.

وسعياً لتحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث التالية:

- المبحث الأول: عموميات عن بورصة الأردن
- المبحث الثاني: الطرق و الأساليب المستخدمة
- المبحث الثالث: دراسة تحليلية لنموذج الانحدار الخطي البسيط

المبحث الأول : سوق الأوراق المالية عمان

في ضمن هذا المبحث نتعرف على بورصة عمان و الشركات التي تسمح. لها بورصة عمان بالتداول:

المطلب الأول: السوق المالي عمان

يحتوي هذا المطلب على تعريف لبورصة عمان من حيث نشأتها وتطورتها والشركات المدرجة فيها :

✓ تعريف بورصة عمان : تأسست بورصة عمان في 11 مارس 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى ربح وتدار من قبل قطاع خاص لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة.

وتدار بورصة عمان من قبل مجلس الإدارة المكون من سبعة أعضاء ومدير تنفيذي يتولى إدارة و متابعة الأعمال اليومية للبورصة، تتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين و الوسطاء لحسابهم وأي جهات أخرى يحددها المجلس امفوضي هيئة الأوراق المالية والذين يشكلون الهيئة العامة للبورصة.

تلتزم بورصة عمان بتوفير المبادئ العدالة و الشافية و الكفاءة في السيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعدل، و حماية المتعاملين في سوق الرأس المال. وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة و تعليمات تتماشى مع معايير العالمية. (رشوم، 2017)

✓ شركات مدرجة في البورصة: صرح المدير التنفيذي لبورصة عمان مازن الوظائففي بأن عدد شركات مدرجة في بورصة عمان بلغ عددها 144 شركة والملزومة بتقديم بياناتها المرحلية المراجعة عن الفترة المنتهية في 30/6/2023 قامت بتزويد البورصة بالبيانات المطلوبة ضمن المهلة المحددة والتي إنتهت بتاريخ 31/7/2023 من خلال نظام الإفصاح الإلكتروني XBRL، مشيراً إلى أنه قد تم منح شركات التأمين مهلة لغاية 31/8/2023 لتزويد البورصة بالبيانات المالية نصف السنوية لعام 2023 إنسجاماً مع قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص، علماً بأن شركة تأمين واحدة قامت بتزويد البورصة بالبيانات المالية المطلوبة. وفي ضوء هذا الإستثناء فإن نسبة إلتزام بقية الشركات المدرجة بتزويد البيانات في الوقت المحدد بلغت 96%، حيث تظهر هذه النسبة مدى إلتزام الشركات المدرجة بأحكام القوانين والتعليمات النافذة، كما تعكس إلتزام الشركات الأردنية بمبادئ ومعايير الإفصاح والشفافية بشكل عام.

✓ تطورات بورصة عمان: وضعت البورصة خطتين إستراتيجيتين للسنوات

(1 خطة اولى من 2018-2020:

أعدت بورصة عمان في عام 2017 الخطة الإستراتيجية للأعوام (2018-2020)، والتي تتوافق مع البرامج والمشاريع والأنشطة المعتمدة من قبل حكومة المملكة الأردنية الهاشمية في وثيقة الأردن العشرية (2015-2025) وخارطة طريق تطوير سوق رأس المال الوطني التي توصلت إليها مؤسسات سوق رأس المال الوطني بالتعاون مع البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية EBRD، حيث تضمنت الخطة عدداً من الأهداف تتمثل في:

(1) المحافظة على الإنجازات التي تحققت

(2) تطوير العمل في البورصة من كافة النواحي

(3) تحقيق رسالة و رؤية للبورصة

ومن أهم المشاريع التي تضمنتها البورصة هي:

(1) مشروع تصنيف الشركات المدرجة حسب التوافق مع الشريعة الإسلامية.

(2) إنشاء مؤشر إسلامي Islamic Index.

(3) تحديث نظام التداول الإلكتروني في البورصة وفق أحدث المواصفات والممارسات الدولية.

(4) تطبيق نظام الإفصاح الإلكتروني الجديد باستخدام لغة XBRL.

(5) إنشاء موقع إلكتروني جديد للبورصة وتطوير تطبيقات عامة للبورصة على الأجهزة الذكية.

(2) خطة الثانية من 2021-2023:

قامت بورصة عمان بإعداد الخطة الإستراتيجية للأعوام (2021-2023)، التي تضمنت مجموعة من الأهداف التي

من شأنها أن تساهم في تعزيز المنفعة الاقتصادية التي تقدمها البورصة، وتمكنها من تقديم خدمات أفضل، وتطوير

العمل في البورصة من كافة النواحي، لما للبورصة من دور مهم وأساسي في تطوير وتعزيز الإقتصاد الوطني من خلال

حشد المدخرات الوطنية، وجذب الإستثمارات غير الأردنية للسوق، حيث تمثلت أهدافها في ما يلي:

(1) تعزيز البنية التقنية وتطوير بيئة العمل.

(2) تعزيز تنافسية السوق.

(3) تقديم خدمات مبتكرة ومؤشرات جديدة..

ولتحقيق الأهداف الثلاثة المذكورة أعلاه ، تضمنت الخطة ثماني مبادرات تضمنت تنفيذ سبعة وعشرين مشروعاً خلال

السنوات (2021-2023). (تطورات والشركات المدرجة لبورصة عمان)

المطلب الثاني: أهداف و مهام البورصة ورسمتها

يتضمن هاد المطلب مهام بورصة عمان و هدفها ورسمتها:

✓ أهداف البورصة:

1. ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها.
2. توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعاقل.

3. نشر ثقافة الإستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة.

✓ مهام البورصة:

المهام والصلاحيات اللازمة لتحقيق أهدافها بما في ذلك ما يلي :

1. وضع وتطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف وتوفير آليات عمل عادلة ومنصفة للمتعاملين بالأوراق المالية
 2. توفير أنظمة إلكترونية ويدوية ووسائل ربط وإتصال وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل الفنية اللازمة لتداول الأوراق المالية وممارسة البورصة لأنشطتها الأخرى .
 3. مراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات .
 4. فرض عقوبات تأديبية على أعضائها والأشخاص المرتبطين بهم عن مخالفتهم لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات، والقرارات الصادرة بمقتضاه وأحكام أنظمتها الداخلية وتعليماتها وقراراتها .
 5. وضع معايير للسلوك المهني والعمل على رفع مستوى الأداء المهني لأعضائها .
 6. وضع معايير التدريب والخبرة والكفاءة الإدارية لأعضائها والأشخاص المرتبطين بهم (أهداف ومهام بورصة عمان)
- ✓ رسملة البورصة :

إشتق مصطلح الرسملة من مصطلح رأس المال ، وهو المصطلح الأكثر شيوعا في الأدبيات الإقتصادية والمالية والحاسبية والقانونية وغيرها، وقد ورد رأس المال في القرآن الكريم بصيغة الجمع قال تعالى « وإن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رءوس أموالكم لا تَظْلَمُونَ ولا تُظْلَمُونَ» الآية ٢٧٩ من سورة البقرة.

رؤوس أموالكم جمع رأس المال، و للوقوف على مفهوم الرسملة لابد من التعرف على رأس المال. فهو المخزون من السلع والممتلكات المستخدمة في العملية الإنتاجية، فإن الرسملة تعني التحويل من الأرباح إلى رأس المال الأساس في منظمة الأعمال على وفق القوانين والتشريعات المعمول بها. (سرمد كوكب و عمر الغازي، 2005)

- حيث الجدول التالي يبين عدد الشركات المدرجة في البورصة مع القيمة السوقية خلال السنوات :

جدول 1: يمثل عدد الشركات المدرسة والقيمة السوقية خلال فترة 2022/2006

السنة	عدد الشركات	قيمة السوقية
2006	227	21078.2
2007	245	29214.2
2008	262	25406.3
2009	272	22526.9
2010	277	21858.2
2011	247	19272.7
2012	243	19141.5
2013	240	18233.5
2014	236	18082.6
2015	228	17984.7
2016	224	17339.4
2017	194	16962.6
2018	195	16122.7
2019	191	14914.8
2020	179	12907.8
2021	172	15495.7
2022	170	18003.8

المصدر : تم الإعداد من طرف الطالبين بالإعتماد على مخرجات الإكسل ومن معطيات موقع البورصة

(المؤشرات الإحصائية الرئيسية لبورصة عمان)

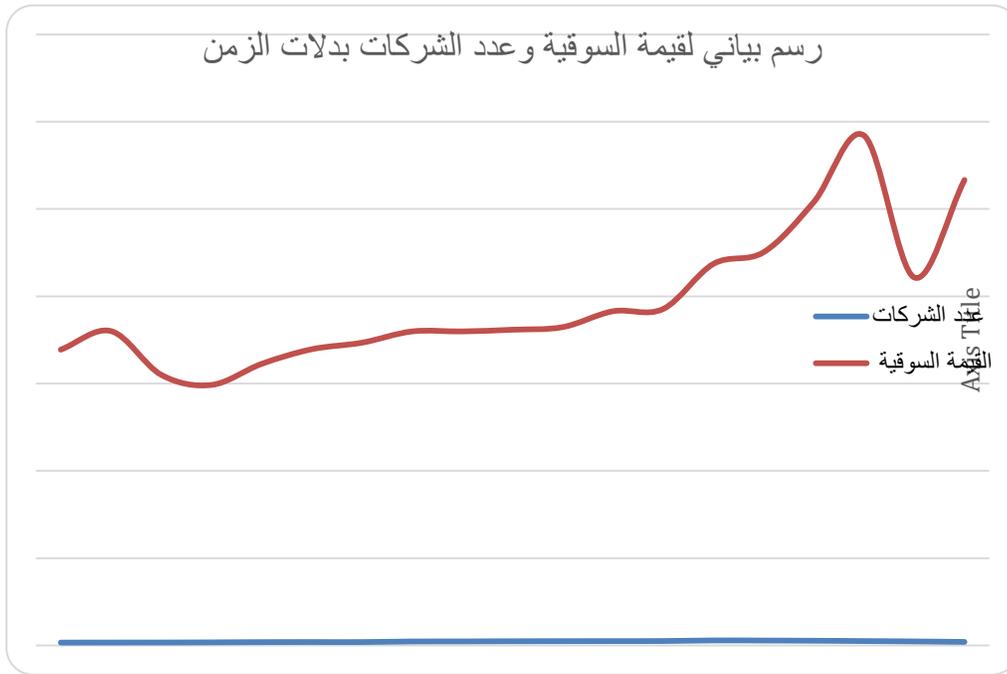
شرح الجدول : يمثل هذا جدول عدد شركات المدرجة في بورصة عمان و القيمة السوقية لكل شركة خلال الفترة من

2006 إلى 2022 حيث نلاحظ بالنسبة لعدد الشركات

تبدأ بالتزايد خلال فترة من 2006 إلى 2011 حيث كان عدد الشركات 247 ، تبدأ بالتناقص التدريجي من سنة 2011 إلى 2017 أي عدد الشركات من 247 إلى 194 ، ثم يزداد بشركة في السنة 2017 فيكون عدد الشركات 195 ، ثم يعود إلى التناقص التدريجي خلال السنوات من 2018 إلى 2022 حيث كان عدد الشركات 195 ثم بلغ في 2018 ب 167 شركة

أما بالنسبة للقيمة السوقية نلاحظ أن القيمة السوقية في البورصة سنة 2006 بقيمة 21078.2 ثم تزداد في سنة 2007 بقيمة 25046.3 ، ثم تبدأ بتناقص تدريجي إلى غاية سنة 2020 بقيمة 12907.8 ثم تبدأ بالتزايد خلال سنة 2022 بقيمة 18003.8

الشكل 1 : يوضح القيمة السوقية للبورصة وعدد الشركات المدرجة



المصدر: تم الإعداد من طرف الطالبتين في Excel بالإعتماد على معطيات المؤشرات الإحصائية لبورصة

عمان

من خلال التمثيل البياني لعدد الشركات والقيمة السوقية للبورصة خلال فترات الزمنية نجد بأن عدد الشركات يزداد بشكل ضئيل في السنوات الخمس الأولى ثم يبدأ بالتناقص تدريجياً أما في القيمة الاسمية نلاحظ بأن الإرتفاع في سنة 2006 ثم بعد ذلك تبدأ بالتذبذب في باقي السنوات

المبحث الثاني: البيانات والأساليب المستخدمة للدراسة

خلال هذا المبحث سنتطرق إلى معرفة البيانات المستخدمة في الدراسة وعدد المشاهدات خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2006 إلى غاية 2022 ، وعلى الأساليب التي تم إستعمالها في الدراسة في طريقة ols

المطلب الاول : البيانات المستخدمة

نستخدم في تحليل هذه الدراسة على المشاهدات السنوية لمعدلات التضخم و عوائد الأسهم في بورصة عمان وبذلك تكون لدينا سلسلة زمنية عدد المشاهدات 17 مشاهدة ، حيث تم حساب معطيات عوائد الأسهم من خلال أسعار الأسهم الموجودة في بورصة الأردن ومعدلات التضخم من البنك الدولي من 2006 إلى غاية 2022 ومن أجل التأكد من وجود علاقة تربط بين المتغيرات هذه الدراسة نقوم بتقدير نموذج الإنحدار الذاتي بطريقة المربعات الصغرى ols حيث يسمح لنا بتقدير أثر التضخم على الإستثمار في عوائد الأسهم ونظرا لتوفر البيانات السنوية من 2006 إلى 2022 وظفت الدراسة نوعين من المتغيرات :

المتغير التابع : عوائد الأسهم في بورصة عمان

المتغير المستقل : معدلات التضخم

ويتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج من خلال الدالة الآتية :

أي :

$$R = \beta_0 + \beta_1 inf + \mu$$

حيث

β_0 : الحد الثابت

R : عوائد الأسهم في بورصة الأردن

inf : معدلات التضخم

μ : الحد العشوائي

المطلب الثاني : الأساليب المستخدمة للدراسة

يتضمن هذا المطلب الأساليب الأساسية لدراسة السلسلة الزمنية

✓ السلاسل المستقرة: السلاسل التي تتغير مستوياتها مع الزمن دون أن تتغير، أي لا يوجد فيها اتجاه عام المتوسط فيها خلال فترة زمنية طويلة نسبياً نحو الزيادة أو النقصان على حد سواء (لا يوجد جذر الوحدة)

1. شروط إستقرار السلاسل الزمنية:

2. ثبات متوسط القيم عبر الزمن، أي أن التوقع الرياضي y_t و y_{t+h} هو نفسه من أجل t وكل عدد صحيح h :

3. ثبات التباين عبر الزمن:

أن يكون التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التباين

$$cov(y_t, y_{t+h}) = E[(y_t - \mu)(y_{t+h} - \mu)] = cov(y_{t+h}, y_{t+h+s})$$

(بركة، الصفحات 4-8)

✓ إختبار الارتباط الذاتي: من بين أحد الفرضيات الكلاسيكية لطريقة المربعات الصغرى هو إستقلال الأخطاء العشوائية عن بعضها البعض، أي عدم وجود إتباط بين الخطأ في الزمن t والخطأ في الفترة $t-1$ أو $t-2$... الخ، وعند إختلال هذه الفرضية تظهر مشكلة الارتباط الذاتي أي الارتباط بين قيم نفس المتغير.

- إختبارات الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي:

إستخدام إختبار $D-w$ عند درجة أولى.

إستخدام إختبار Godfrey-Breusch - عند درجة أولى (نبيلة، 2020/2019)

✓ إختبار التوزيع الطبيعي: هو عبارة عن توزيع نظري للبيانات المتجمعة ويظهر على شكل جرس مقلوب (منحنى كأس) ويكون التوزيع متماثلاً عندما تتطابق فيه قيم مقاييس النزعة المركزية (المتوسط-الوسيط-النوال). يتوقف الحصول على منحنى التوزيع الطبيعي للبيانات على طبيعة العينة وكانت الإختبارات المستخدمة للعينة مناسبة من حيث درجة الصعوبة و السهولة كلما إقترنا من توزيع البيانات توزيعاً إعتدالياً .

1- أسباب عدم حدوث الإعتدالية:

1. خصائص الصفة التي نقيسها
2. عدم مناسبة الإختبار لعينة الأفراد
3. حجم مجموعة الأفراد

2- طرق إكتشاف الإعتدالية

ومن بين طرق إكتشاف إختبار التوزيع الطبيعي هي طريقة جارك بيرا Jarque-Bera حيث يجمع إختبار جارك و بيرا (Jarque-Bera) بين معامل Skewness و معامل Kurtosis، فإذا كان تتبعان التوزيع الطبيعي، فإن القيمة S تتبع توزيع بدرجات حرية 2 حيث:

يتم إذن إختبار الفرضية التالية :

$$H_0: s_1^{1 \div 2} = S_2 - 3 = 0$$

إذا كانت

فإننا نرفض فرضية التوزيع الطبيعي للسلسلة بنسبة معنوية $t_r^2(2) > JB$ (شهاب، 2018/2017)

✓ إختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين : إن عدم ثبات التباين في نموذج الإنحدار يترتب عليه نفس الآثار المترتبة في حالة وجود إرتباط ذاتي بين البواقي، حيث تكون الأخطاء المعيارية مقدرة بأقل من قيمتها الحقيقية، وبالتالي تصبح هذه التقديرات متحيزة، الأمر الذي يجعل نتائج الإستدلال الإحصائي مشكوك في صحتها. بحيث يشير إختلاف التباين إلى الحالة التي يكون فيها تباين الخطأ غير ثابت عند كل قيم المتغير المستقل، أي

$$\neq 0 E(x_i \cdot \varepsilon_i)$$

$$\cdot I_n \neq \sigma_\varepsilon^2 E(\varepsilon_i^2) \quad \text{وعليه فإن:}$$

والإختبار وجود هذه المشكلة نستخدم الطريقة التالية :

-إختبار **H. White** :

وتكون خطوات الإختبار كالتالي:

1. تقدير النموذج العام بطريقة المربعات الصغرى ثم حساب المربعات البواقي. $\hat{\varepsilon}_i^2$

2. تقدير النموذج التالي $\eta_i + \gamma_k X_{ik}^2 + \beta_k X_{ik} + \dots + \gamma_2 X_{i2}^2 + \beta_2 X_{i2} + X_{i1}^2 \gamma_1 + \gamma_{i1} \beta_1 + \beta_0$ التالي $\hat{\varepsilon}_i^2$

وهنا يوجد $(2k + 1)$ معلم مفسر، ثم حساب معامل التحديد الخاص بهذه المعادلة R^2

$\{H_0: \beta_0\}$

حيث هي فرضية ثبات تباين الأخطاء. نستخدم هنا إحصاء مضاعف لاغرنج LM حيث:

وتكون نتيجة الإختبار كالتالي:

- إذا كان $LM \leq X_{2K}^2$ فإننا نقبل H_0 أي هناك تباين متجانس .
- إذا كان $LM > X_{2K}^2$ فإننا نقبل H_1 أي هناك غير متجانس (سلامي و حجاب، 2018)

المبحث الثالث : دراسة تطبيقية للنموذج الإنحدار بطريقة ols

في هذا المبحث نتناول بعض الإختبارات لدراسة النموذج لتفسير أثر معدات التضخم على عوائد الأسهم ، ودراسة صلاحية تطبيق النموذج. حيث أن تم حساب العائد من خلال فترة الإحتفاظ

المطلب الأول : إستقرارية النموذج

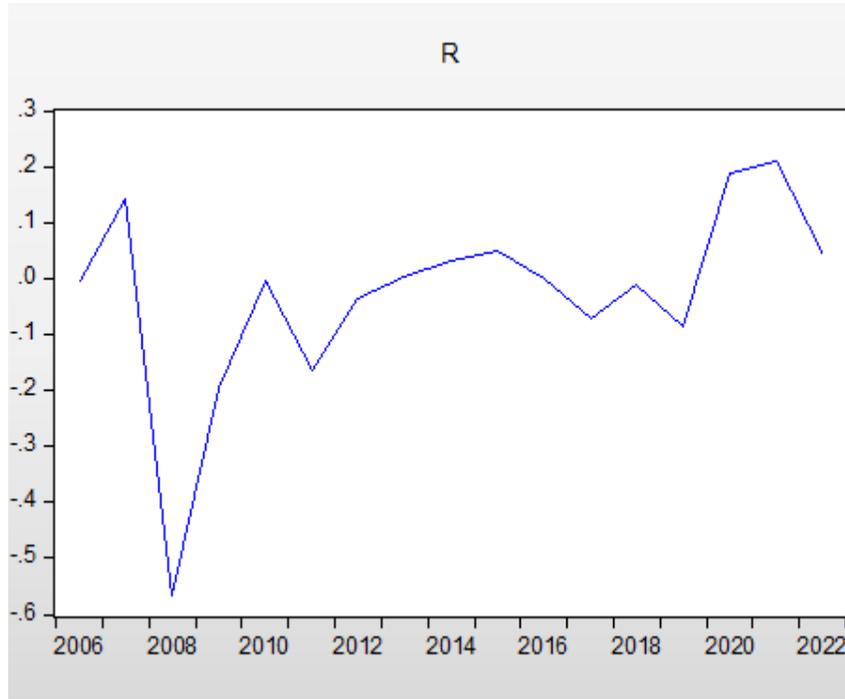
✓ إختبار إستقرارية النموذج

إن مشكلة عدم الإستقرارية من بين المشاكل التي تؤدي إلى الحصول على نتائج غير واقعية ، لهذا الإستقرارية السلسلة يعتبر شرطا ضروريا في تحليل السلاسل الزمنية ومن بين الطرق إتجاه السلسلة و إختبار ديكي فولر

- إتجاه السلاسل

✓ سلسلة الأسهم

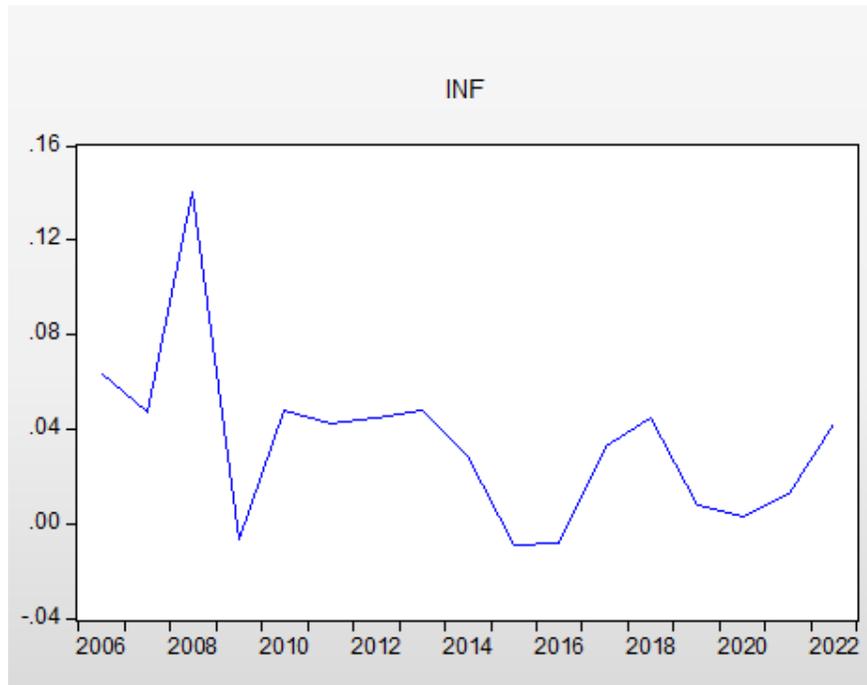
الشكل 2 : منحني عوائد الأسهم في بورصة الأردن خلال الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية 2022



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 2 الذي يمثل عوائد الأسهم السنوية في بورصة الأردن خلال الفترة 2006 إلى غاية 2022 ، والذي تم استخراجها من 10 Eviews حيث نلاحظ بأن السلسلة مستقرة زمنيا مع وجود تذبذبات حول الوسط الحسابي ثابت قيمته -0.027798 وانحراف القيم عن متوسطها الحسابي قدر ب 0.175326 ✓ إتجاه سلسلة التضخم

الشكل 3 : منحني معدلات التضخم خلال الفترة 2006 الى غاية 2022



المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 3 الذي يمثل معدلات التضخم في الأردن خلال الفترة الممتدة من 2006 الى غاية 2022 نجد بأن السلسلة مستقرة زمنيا مع وجود تذبذبات حول الوسط الحسابي ثابت قيمته 0.034235 و الانحراف القيم عن متوسطها الحسابي قدر ب 0.035712

- إختبار ديكي فولر : للتأكد أيضا من إستقرارية السلسلة نستعمل إختبار ديكي فولر لسلسلة عوائد الأسهم وسلسلة معدلات التضخم

فرضيات الإختبار :

▪ سلسلة غير مستقرة : oH

▪ سلسلة مستقرة : oH

الجدول 02: يمثل إختبار ديكي فولر للسلسلة لمعدلات التضخم (INF)

Probabilité	T (caiculer)	نوع النموذج	نوع الإختبار
0.0093	4.707988-	النموذج 1: الإتجاه والثابت	oH:السلسلة
0.0129	3.787592-	النموذج 2 : الثابت	غير مستقرة
0.0180	2.450131-	النموذج 3 : عند ازالته الثابت و الإتجاه	

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات 10 Eviews

من خلال الجدول رقم 02 و الذي يمثل إختبار ديكي فولر، حيث نرفض الفرضية ونقول بأن السلسلة (INF) مستقرة وذلك لعدم إحتوائها على جذر الوحدوي وأن جميع إحتتمالات النماذج الثلاث أقل من درجة المعنوية 5%

الجدول 03 يمثل إختبار ديكي فولر لسلسلة لعوائد الاسهم

Probabilty	T (caiculer)	نوع النموذج	نوع الاختبار
0.0208	4.667883-	نموذج 1: عند وجود الإتجاه و الثابت	oH:السلسلة
0.0319	3.310338-	النموذج 2: عند وجود الثابت فقط	غير مستقرة
0.0024	3.346388-	النموذج 3: عند ازالته الإتجاه والثابت	

المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الجدول رقم 3 والذي يمثل الإختبار ديكي فولر ، حيث نرفض الفرضية الصفرية ونقول بأن السلسلة (R) مستقرة وذلك لعدم إحتوائها على جذر الوحدوي وأن جميع إحتتمالات النماذج الثلاث أقل من درجة المعنوية 5 % ومنه من خلال التمثيل البياني وإختبار ديكي فولر يمكن القول بأن كلا السلسلتين (عوائد الأسهم و معدلات التضخم) في حالة الإستقرارية

ومن خلال دراسة الإستقرارية يمكن تقدير النموذج ودراسة المشاكل القياسية عليه

المطلب الثاني : تقدير النموذج الإنحدار الخطي البسيط

✓ تقدير النموذج الإنحدار الخطي البسيط بطريقة OLS

بعد دراسة المشاكل القياسية إجراء عدة إختبارات نقوم بتحليل معطيات النموذج وكتابة المعادلة للنموذج المقدر بطريقة المربعات الصغرى

● معادلة النموذج

$$R = -3.02707759898 * INF + 0.0758350095651$$

من خلال المعادلة نجد أن معدلات التضخم تؤثر سلبا على عوائد الأسهم حيث زيادة التضخم بوحدة واحدة تؤدي إلى إنخفاض عوائد الأسهم ب -3.02707759898

الشكل 04 : يمثل تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-3.027078	0.998001	-3.033141	0.0084
C	0.075835	0.048609	1.560088	0.1396
R-squared	0.380164	Mean dependent var		-0.027798
Adjusted R-squared	0.338841	S.D. dependent var		0.175326
S.E. of regression	0.142561	Akaike info criterion		-0.947966
Sum squared resid	0.304853	Schwarz criterion		-0.849941
Log likelihood	10.05771	Hannan-Quinn criter.		-0.938222
F-statistic	9.199942	Durbin-Watson stat		1.695558
Prob(F-statistic)	0.008387			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات 10 Eviews

❖ التحليل الإحصائي

من خلال الشكل 04 الذي يمثل تقدير النموذج الإنحدار بطريقة المربعات الصغرى حيث نجد أن قيمة الميل كانت -3.027078 وإنحرافه كان 0.998001 ، أما الثابت كانت قيمته تقدر ب 0.078535 وإنحرافه 0.048609 ، وكانت قيمة معامل التحديد 0.380164 التي تمثل قدرة تفسير معدلات التضخم لعوائد الأسهم حيث هذه القيمة ضعيفة جدا نظرا لقلة عدد المشاهدات ، وقيمة معامل التحديد المصحح هي 0.3388164 التي يقوم بقياس جودة النموذج ، أما مجموع البواقي كان 0.304853 ، وقيمة $W-D$ هي 1.695558

- كانت المعنوية الجزئية للنموذج :

الجدول 04 يمثل إختبار المعنوية الجزئية

المتغير	Coefficient	Statistic - T	Prob
Inf	-3.027078	-3.033141	0.0084

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات 10 Eviews

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الإحتمالية (prob) أقل من 0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة ، ومنه النموذج له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%

✓ المعنوية الكلية للنموذج :

يمكن دراسة المعنوية الكلية من خلال إحصائية فيشر

نختبر فيشر من خلال الفرضيتين :

فرضية العدم : تنص على عدم وجود علاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع

الفرضية البديلة : تنص على وجود علاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع

حيث من خلال شكل 12: لدينا بأن قيمة الإحصائية لفيشر كانت 9.199942 والقيمة الإحتمالية 0.008387 وهي أقل من 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة ويمكن القول بأن النموذج معنوي عند 5% ويختلف عن الصفر ، أي أن هناك علاقة بين المتغير المفسر والمتغير التابع

❖ التحليل الإقتصادي :

إن إنخفاض في الإنتاج يؤدي إلى الإرتفاع في معدلات التضخم وذلك حسب نظرية كمية النقود مما يصاحبه فقدان القدرة الشرائية وإنخفاض القيمة الحقيقية للأسهم ، وهذا ما يؤدي حاملي الأسهم لترح أسهمهم في البورصة وإسترجاع أموالهم لتقليل من خسائر تدهور قيمة النقد

✓ دراسة المشاكل القاسية للنموذج

1 - إختبار التوزيع الطبيعي

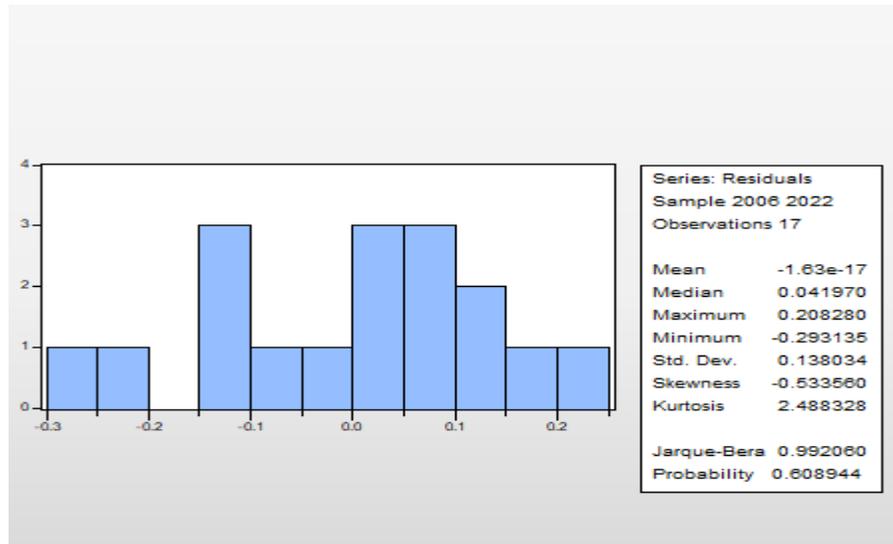
يبنى الإنحدار على ان البواقي موزعة توزيعا طبيعيا عند كل النقاط للمتغير المستقل ، عندما تكون مجموعة البيانات مركزة بالقرب من المتوسط

فمن أحد إختبارات الكشف عن وجود توزيع الطبيعي للبواقي نجد الإختبار Jarque-Bera حيث يبنى على الفرضيات :

$h_0 =$ البيانات تتبع التوزيع الطبيعي

$h_1 =$ البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي

الشكل 05: يمثل إختبار Jarque-Bera لسلسلة البواقي



المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 05 الذي يمثل إختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي حيث ، نجد أن المتوسط الحسابي لهذه السلسلة $-1.63e-17$ وقيمة الوسيط قدرة ب 0.041970 ، وأدنى قيمة قدرة ب 0.208280

، أما أعظم قيمة هي -0.293135 ، وإنحراف معياري قدره 0.138034 أما قيمة الإلتواء نجدها 2.488328 -0.5333560 أي أن شكل التوزيع غير متناظر و ملتوي جهة اليسار ، قيمة الإعتدالية نجدها 0.992060 وهي أقل من 3 أي أن شكل التوزيع غير متطاول ، وبالنسبة لقيمة Jarque-Bera قدرت ب 0.608944 وهذه القيمة القيمة أقل من 0.05 وعلى هذا الأساس نقبل الفرضية الصفرية ويمكن القول بأن النموذج يتبع التوزيع الطبيعي

2- إختبار الارتباط الذاتي

إن الارتباط الذاتي هو إستقلالية الأخطاء عن بعضها البعض فوجود مشكلة الارتباط الذاتي راجع إلى عدم إرتباط بين نفس قيم المتغير ومن بين طرق الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي هما (الإختبار $D-W$ عند الدرجة الأولى و إختبار Breush- Godfrey عند الدرجة الأولى)

الشكل 06 و 07 يمثل أحد الطرق الكشف عن وجود الارتباط الذاتي

الشكل 06: يمثل إكتشاف الارتباط الذاتي للسلسلة (x)

Date: 04/18/24 Time: 21:32
Sample: 2006 2022
Included observations: 17

	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.009	0.009	0.0016	0.968		
2	0.151	0.151	0.4941	0.781		
3	-0.063	-0.067	0.5842	0.900		
4	0.132	0.114	1.0172	0.907		
5	0.177	0.200	1.8640	0.868		
6	0.080	0.039	2.0518	0.915		
7	-0.165	-0.220	2.9341	0.891		
8	-0.286	-0.330	5.8772	0.661		
9	-0.151	-0.183	6.7986	0.658		
10	0.023	0.040	6.8240	0.742		
11	-0.079	-0.030	7.1620	0.786		
12	-0.115	0.007	8.0162	0.784		

المصدر : من اعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

الشكل 07: يمثل الارتباط الذاتي للسلسلة (y)

Date: 04/19/24 Time: 12:03
Sample: 2006 2022
Included observations: 17

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.116	0.116	0.2732	0.601
		2	-0.059	-0.073	0.3470	0.841
		3	0.114	0.132	0.6474	0.885
		4	-0.086	-0.126	0.8291	0.935
		5	-0.032	0.016	0.8570	0.973
		6	-0.003	-0.035	0.8572	0.990
		7	-0.026	0.005	0.8790	0.997
		8	0.052	0.047	0.9770	0.998
		9	-0.006	-0.022	0.9784	0.999
		10	-0.069	-0.058	1.1998	1.000
		11	-0.012	-0.014	1.2082	1.000
		12	-0.333	-0.346	8.3585	0.757

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات 10 Eviews

من خلال الشكل 06 و 07 الذي يمثل الارتباط الذاتي يمكن القول بأنه لا يوجد ارتباط ذاتي لأن الإبطاءات للمتوسطات المتحركة و الإنحدار الذاتي توجد داخل المجال ولا يوجد إبطاءات خارج المجال

✓ إختبار : D-W

يعتمد هذا الإختبار على تأكيد إذا كان هناك مشكل ارتباط ذاتي للأخطاء أم لا ومن بين الفرضيات هذا الإختبار

$$h_0 = \text{عدم وجود ارتباط الذاتي للأخطاء}$$

$$h_1 = \text{وجود ارتباط الذاتي للأخطاء}$$

$$- \text{ لدينا } DW = 1.68 \text{ و } k = 1 \text{ و } n = 17$$

الشكل 08: يمثل إختبار لإرتباط الذاتي للإخطاء

منطقة القبول h_0

H:P0	منطقة الشك	DW	منطقة	منطقة	H:P0
$0 < p:$		=	الشك	الشك	$0 > p:$
H		1.68			H
4	$d_u - 4$	2	1.68	$d_u = 1.38$	0
	$d_l - 4$			$d_l = 1.13$	

المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 08 والذي يتمثل في الإختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء $D-W$ ومن خلال قيمة $D-W$ نقبل الفرضية الصفرية والتي تقول بأنه عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء أي لا يوجد مشكلة إرتباط ذاتي

✓ إختبار وجود مشكلة الإرتباط الذاتي : Breush- Godfrey

يعتبر أحد أهم الإختبارات التي تكشف عن وجود مشكلة الإرتباط الذاتي والذي يعتمد على مضاعف لاغرانج لإختبار ، حيث جاء هذا الإختبار نظرا للنقائص إختبار $D-W$ وللتأكد إذا كان هناك مشكل إرتباط ذاتي للأخطاء

فرضيات الإختبار

$H_0: t_c < t_t$ عدم وجود إرتباط ذاتي

$H_1: T_c > T_T$ وجود إرتباط ذاتي

الشكل 09 : يمثل Breush- Godfrey إختبار لوجود إرتباط ذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	0.827025	Prob. F(2,13)	0.4591
Obs*R-squared	1.918845	Prob. Chi-Square(2)	0.3831

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 09 والذي يعتبر يتمثل في إختبار Breush- Godfrey حيث لدينا قيمة الإحصائية 0.3831 أكبر من 5 % والقيمة المحسوبة أصغر من الجدولية والتي لها توزيع كاي مربع وبالتالي نقبل الفرضية

الصفرية والتي تقول إستقلالية الأخطاء أي لا وجود مشكل إرتباط ذاتي للأخطاء

3- مشكلة عدم تجانس التباين

أن حالة عدم تباين الأخطاء المشاهدات يعتمد على الإنتشار والتوسع أكثر وأكثر مع مرور الزمن ، بينما حالة ثبات التباين تمتاز بالحفاظ على مجال تركيز المشاهدات في إطار ضيق لا يتسع ولا ينخفض ، فمن بين إختبار تجانس التباين

نجد إختبار White و ARCH

✓ إختبار White

✓ نقوم بهذا الإختبار للتأكد من أن هناك مشكلة تجانس التباين ام من عدمها بالإعتماد على فرضيات الإختبار

الشكل 10: يمثل إختبار White لتباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.259973	Prob. F(2,14)	0.1411
Obs*R-squared	4.148990	Prob. Chi-Square(2)	0.1256
Scaled explained SS	2.403786	Prob. Chi-Square(2)	0.3006

المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 10 والذي يمثل إختبار white لثبات تباين الاخطاء حيث نجد بأن القيمة الإحصائية لمضاعف لاغرانج التي تتبع توزيع كاي المقدرة ب 0.1256 أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية نقول أنه ليس هناك مشكلة عدم تجانس الأخطاء

✓ إختبار ARCH لثبات تباين الأخطاء

نستعمل هذا الإختبار للتأكد من أنه لا يوجد مشكلة عدم تجانس التباين

الشكل 11: يمثل إختبار ARCH لثبات تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1.957736	Prob. F(1,14)	0.1835
Obs*R-squared	1.962921	Prob. Chi-Square(1)	0.1612

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات 10 Eviews

من خلال الشكل 11 والذي يمثل إختبار ARCH لثبات تباين الأخطاء حيث نجد أن القيمة الاحصائية لمضاعف لاغرانج التي تتبع توزيع كاي المقدرة ب 0.1642 أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية نقول انه ليس هناك مشكلة عدم تجانس الأخطاء

ومنه من خلال الإختبارين لثبات التباين نجد بأن القيمتين الإحصائيتين أكبر من 0.05 وبالتالي نقول أنه ليس هناك مشكلة عدم تجانس تباين الاخطا

ملخص الفصل:

تناولنا في هذا الفصل عن مفهوم سوق عمان للاوراق المالية وعمومياته ومحاوله تجسيد أهم ماتطرق إليه الفصل النظري من خلال دراسة تأثير التضخم على عوائد الأسهم في قطاع البنوك لبورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2022

كمدخل نظري تطرقنا إلى بعض العموميات عن البورصة ، وبعض من الأساليب المستخدمة في تحليل النموذج ومن ثم تقدير معلمات النموذج وبعد الإختبارات الملائمة للنموذج ، حيث تبين لنا أن هناك تأثير سلبى لمعدلات التضخم على عوائد الاسهم وأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم

الختامة

إن دراسة وتحليل الأثر والعلاقة بين المتغير الإقتصادي وأسعار الأسهم من أهم العناصر التي تساهم في وضع السياسات الإقتصادية الملائمة للمحافظة على الإستقرار في الأسواق المالية واسواق الأسهم ومن ثم الإقتصاد ككل يعتبر التضخم من أهم المؤشرات الوضع الإقتصادي والمؤثرات به ، حيث حاولنا في هذه الدراسة معالجة موضوع معدلات التضخم وتأثيره على عوائد الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية وذلك تحت إشكالية تناولت مامدى تأثير التضخم على عوائد السهم في قطاع البنوك خلال الفترة 2006 الى غاية 2022؟ وتطلب هذا الاعتماد على فصلين وفقا للمنهجية العلمية المذكورة سابقا، حيث توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتي من خلالها قمنا بقبول أو رفض كل فرضية تم وضعها في البحث، وفيما يلي تلخيص لهذه النتائج:

1-النتائج التطبيقية :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم وعوائد الأسهم
- أظهرت نتائج التقدير للنموذج أن هناك علاقة عكسية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم
- ضعف الارتباط بين التضخم وعوائد الأسهم

2-نتائج إختبار الفرضية :

- الفرضية الأولى : تتمثل في وجود علاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم في بورصة عمان ، أي إزدياد وحدة واحدة من التضخم تؤدي إلى إخفاض في عائد الأسهم بالمقدار نفسه ، أي طبيعة العلاقة التي تربط بين المتغيرات هي علاقة عكسية وهو مايبثت الفرضية الأولى الموافقة لنظرية فاما
- الفرضية الثانية : إن النموذج يخلو من المشاكل القياسية ومنه يمكن قبول الفرضية الانية القائلو بأنه لا توجد مشاكل قياسية

3-التوصيات:

- ضرورة إتباع السياسات الإقتصادية الكفيلة بالقضاء على الإختلال في بنية الإقتصاد الوطني
- لابد أن يعمل المستثمرين على تنويع محافظهم الإستثمارية لتجنب حالات التضخم المرتفع لتفادي تأثيره على عوائد الأسهم
- ضرورة التحكم في العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم لنجاح المستثمر

4-آفاق الدراسة:

إجراء الدراسة قياسية حول أثر التضخم على عائد الأسهم في الأردن

أخذ قطاع من البورصة وإجراء الدراسة عليه

المصادر والمراجع

قائمة المراجع

- احمد ابو طه، ا. م. (2012). التضخم النقدي (Vol). الاولى). الاسكندرية: مكتبة الوفاء القانونية.
- أحمد سلامي، و عيسى حجاب. (2018). تأليف كيفية تقييم وإختبار نماذج الإنحدار في القياس الإقتصادي (صفحة 45). مسيلة - ورقلة: مجلة البديل الإقتصادي.
- اسماعيل رشوم. (2017). اثر المعلومات المالية على حركة اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية. غرداية: جامعة غرداية.
- ألاء بركة. تحليل السلاسل الزمنية والبيانات المالية .
- الجميل سرمذكوكب، و عزيز العبادي عمر الغازي. (2005). الرسمة وعلاقتها بحركة الاسعار الاسهم بالتطبيق في عينة من لشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للاوراق المالية . بغداد : تنمية الرافيدين.
- المؤشرات الاحصائية الرئيسية لبورصة عمان . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 03 24، 2024، من بورصة عمان: <http://ase.com.jo>
- اهداف ومهام بورصة عمان . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 03 23، 2024، من بورصة عمان: <http://ase.com.ho>
- بغدادى خالد عبد العزيز. (2012). تداول الاسهم والقيود الواردة عليها (المجلد الطبعة الاولى). الرياض.
- تطورات والشركات المدرجة لبورصة عمان. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 03 23، 2024، من بورصة عمان: <http://ase.com.jo>
- رانيا الشيخ طه. (2021). الضخم اسبابه ،اثاره،وسبل معالجته. ابو ظبي: صندوق النقد العربي.
- زكرياء المهران. (2012). التاريخ يفسر التضخم والتقلص. مصر: مؤسسة الهنداوي للتعليم والثقافة.
- زينب صالح الاشوح. (2019). الاقتصاد من المنظور الديني.. arab group.
- ساحل، م. (2019). التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية. المغرب : بدون ناشر.
- سلماني عادل. (2014). دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على ادوات الاستثمار في السوق راس المال الاسلامي. بسكرة: جامعة بسكرة .

- عبد الجواد مُجَّد عوض، و علي ابراهيم الشديفات. (2006). الاستثمار في البورصة اسهم - سندات -اوراق مالية. عمان : دار حامد للنشر وتوزيع.
- علقوب نبيلة. (2020/2019). محاضرات في النمذجة القياسية باستعمال برنامج Eviews. بومرداس .
- علي مكيد ، علاء الدين عشيظ. (2015). أثر السياستين النقدية والمالية في التضخم. المدينة: جامعة يحي فارس.
- غسان ابو مويص. (2022). التداول في الاسهم. صندوق النقد العربي ، 9-10
- غنية الجوزي. (2012). اهمية الاعتمادالبورص كوسيلة لتقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها . الجزائر : جامعة الجزائر 3.
- قريدة السايح. (2014). محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم. ورقلة: جامعة ورقلة.
- م.م.وسام حسام علي. (2013). أثر التضخم على اداء سوق الاوراق المالية. مجلة الانبار للعلوم الاقتصاديةوالادارية ، 79.
- مُجَّد صالح الحناوي، و طارق الشهاوي. (2012). الاستثمار في الاوراق المالية . الاسكندرية .
- مُجَّد عيد، و عبد القادر بلحاج. (2022). دورالتحفيزات الجبائيةفي تشجيع الاستثمار المحلي. تيارت.
- مُجَّد وليد شهاب. (2018/2017). التوزيع الطبيعي .
- معبد مُجَّد عبد الكريم عبد الكريم. (2017). أثر جودة الارباح على عائد السهم. جامعة الزرقاء.

الملاحق

إختبار Breush- Godfrey لوجود مشكلة الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.827025	Prob. F(2,13)	0.4591	
Obs*R-squared	1.918845	Prob. Chi-Square(2)	0.3831	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/24 Time: 18:09				
Sample: 2006 2022				
Included observations: 17				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-0.346174	1.098136	-0.315238	0.7576
C	0.007511	0.051648	0.145426	0.8866
RESID(-1)	0.176758	0.288255	0.613200	0.5503
RESID(-2)	-0.337466	0.284267	-1.187145	0.2564
R-squared	0.112873	Mean dependent var	-1.63E-17	
Adjusted R-squared	-0.091848	S.D. dependent var	0.138034	
S.E. of regression	0.144234	Akaike info criterion	-0.832439	
Sum squared resid	0.270444	Schwarz criterion	-0.636389	
Log likelihood	11.07574	Hannan-Quinn criter.	-0.812952	
F-statistic	0.551350	Durbin-Watson stat	1.966167	

إختبار White لتباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.259973	Prob. F(2,14)	0.1411
Obs*R-squared	4.148990	Prob. Chi-Square(2)	0.1256
Scaled explained SS	2.403786	Prob. Chi-Square(2)	0.3006

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/24/24 Time: 19:55

Sample: 2006 2022

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.025109	0.008119	3.092730	0.0079
INF^2	5.304429	2.505536	2.117084	0.0526
INF	-0.577197	0.321561	-1.794985	0.0943

R-squared	0.244058	Mean dependent var	0.017933
Adjusted R-squared	0.136067	S.D. dependent var	0.022550
S.E. of regression	0.020960	Akaike info criterion	-4.733594
Sum squared resid	0.006151	Schwarz criterion	-4.586556
Log likelihood	43.23555	Hannan-Quinn criter.	-4.718978
F-statistic	2.259973	Durbin-Watson stat	1.734439
Prob(F-statistic)	0.141065		

إختبار ARCH لتباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.957736	Prob. F(1,14)	0.1835
Obs*R-squared	1.962921	Prob. Chi-Square(1)	0.1612

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/24/24 Time: 19:57

Sample (adjusted): 2007 2022

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011766	0.007307	1.610238	0.1297
RESID^2(-1)	0.351580	0.251274	1.399191	0.1835

R-squared	0.122683	Mean dependent var	0.018276
Adjusted R-squared	0.060017	S.D. dependent var	0.023244
S.E. of regression	0.022536	Akaike info criterion	-4.630951
Sum squared resid	0.007110	Schwarz criterion	-4.534378
Log likelihood	39.04761	Hannan-Quinn criter.	-4.626006
F-statistic	1.957736	Durbin-Watson stat	1.936613
Prob(F-statistic)	0.183520		

الفهرس

إعادة الفهرس

الصفحة	الفهرس
I	الإهداء
II	الشكر
III	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
XII	قائمة الاختصارات والرموز
أ-ت-ث-ج	المقدمة
01	الفصل الأول: الأدبيات النظرية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: عموميات التضخم
03	المطلب الأول: مفهوم التضخم وأنواعه
04	المطلب الثاني: أسباب التضخم
05	المبحث الثاني: الإستثمار في الأسهم
05	المطلب الأول: الإستثمار
06	المطلب الثاني: الأسهم

08	المبحث الثالث : أثر التضخم على عوائد الأسهم
08	المطلب الأول : عوائد الأسهم وطرق قياسها
09	المطلب الثاني : أثر التضخم على عوائد الأسهم
11	ملخص الفصل
12	الفصل الثاني: الجانب التطبيقي للدراسة
12	تمهيد
13	المبحث الأول : السوق الأوراق المالية عمان
13	المطلب الأول: السوق المالي عمان
14	المطلب الثاني: أهداف ومهام البورصة ورسمتها
18	المبحث الثاني:البيانات والأساليب المستخدمة
18	المطلب الأول: البيانات المستخدمة
19	المطلب الثاني: الأساليب المستخدم
22	المبحث الثالث: دراسة تطبيقية لنموذج الإنحدار بطريقة
22	المطلب الأول : إستقرارية النموذج
25	المطلب الثاني : تقدير نموذج معدلات التضخم وعوائد
32	ملخص الفصل
35	الخاتمة
37	المراجع
40	الملاحق

