



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**The relationship between the exchange rate and the trading volume
index in the Istanbul Stock Exchange**

Adil Rashed Nassif*, Abdul Razzaq Hamad Hussein

College of Administration and Economics, Tikrit University

Keywords:

Turkish lira, exchange rate, trading volume, market indicators, Istanbul Stock Exchange.

Article history:

Received 18 Apr. 2023
Accepted 30 Apr. 2023
Available online 30 Aug. 2023

©2023 College of Administration and Economy, Tikrit University. THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Adil Rashed Nassif

College of Administration and Economics,
Tikrit University



Abstract: This study aims to find out the effect of exchange rates on the volume of trading in the Istanbul Stock Exchange for the period (2020-2022). The study started from the hypothesis that exchange rate fluctuations have a direct effect on the volume. Trading in the Istanbul Stock Exchange, and the use of the Autoregressive Distributed Time Lapse Model (ARDL) and the causal relationship test (GRANGER 1969) to show the causal relationship between economic variables. The study found that there is no long-term cointegration relationship between the study variables.

العلاقة بين سعر الصرف ومؤشر حجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية

عبد الرزاق حمد حسين

عادل راشد نصيف

كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت

المستخلص

تهدف هذه الدراسة لمعرفة أثر أسعار الصرف على حجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية للمدة (2020-2022)، انطلقت الدراسة من الفرضية القائلة بأن لتقلبات سعر الصرف تأثير مباشر على حجم التداول، وتم اختبار سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار الأمريكي لقياس أثرها على مؤشر حجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية، واستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) واختبار العلاقة السببية (GRANGER 1969) لإظهار العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة.

الكلمات المفتاحية: الليرة التركية، سعر الصرف، حجم التداول، مؤشرات السوق، سوق اسطنبول للأوراق المالية.

المقدمة

للتقدم التكنولوجي المتسارع وزيادة حجم التجارة الدولية وتحركات رؤوس الأموال دور في جعل أسعار الصرف أحد المحددات الرئيسية لربحية الشركات وأسعار أسهمها لأنه يؤثر بشكل مباشر على القدرة التنافسية للشركات عن طريق تأثيره على أسعار المدخلات والمخرجات التي تؤدي في النهاية إلى تقلبات في حجم التدفق النقدي المستقبلي الذي يعكس لنا أسعار الأسهم، نستطيع القول بأن أسعار الصرف هي من أهم المتغيرات التي تؤدي إلى تذبذب مؤشر الأسهم، والتي تنتج مخاطرها من التقلبات الحاصلة في أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية حيث يختلف ذلك التأثير من بلد لآخر وبحسب نظام الصرف المتبع فيه، وأن لكل نظام سلبيات وإيجابيات حسب الظروف الاقتصادية والأمور الطارئة التي تحصل، ومن هنا جاءت هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين أسعار الصرف ومؤشر حجم التداول في سوق اسطنبول للأوراق المالية ومعرفة نوعها واتجاهاتها بالرغم من الجدل الأكاديمي والفكري الخاص بها.

مشكلة الدراسة: تبرز مشكلة البحث في أن الشركات والمؤسسات المالية تتأثر بالتغيرات التي تحصل في سعر الصرف من خلال تأثيره على التكاليف والمبيعات والأرباح، وبالتالي سينعكس على المركز المالي لتلك المؤسسات وعلى قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي، لذلك نجد أن البحث يثير بعض الأسئلة:

1. ما هي طبيعة العلاقة بين سعر الصرف ومؤشر حجم التداول؟
 2. هل تؤثر تقلبات التي تحصل في سعر صرف الليرة التركية على مؤشر حجم التداول؟
- أهمية الدراسة:** تبرز أهمية هذه الدراسة للنظر بالدور المهم الذي تلعبه الأسواق المالية على عدّها مصدر من مصادر التمويل، والتي أصبحت تستقطب عدداً كبيراً من المستثمرين الأجانب الذين يرغبون تنويع محافظهم الاستثمارية، بالتزامن مع تخفيف القيود على حركة الرساميل واعتماد أنظمة صرف مرنة في أغلب الدول النامية وخاصة تركيا التي اتبعت هذا النهج بعد برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1980.

هدف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى بيان حساسية مؤشر حجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية للتقلبات التي تحصل في سعر الصرف والتعرف على طبيعة العلاقة بين التغيرات التي تحصل في سعر صرف الليرة التركية أمام الدولار الأمريكي ومؤشرات التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية.

فرضية الدراسة: تنطلق الدراسة من الفرضية القائلة بأن تقلبات سعر الصرف لها تأثير سلبي مباشر على مؤشر حجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية.

الحدود المكانية والزمانية للدراسة

تقتصر الحدود المكانية للدراسة على سوق إسطنبول للأوراق المالية، أما الحدود الزمانية للدراسة فقد امتدت للمدة (2020-2022) وبياناتها شهرية.

منهج الدراسة: تحاول هذه الدراسة الجمع بين المنهجين الآتيتين:

1. **المنهج الوصفي:** ليتم الاعتماد عليه في الجانب النظري من الدراسة
2. **المنهج التحليلي:** ليتم الاعتماد عليه في الجانب التطبيقي من الدراسة وأيضا يتم استخدام البرنامج الاحصائي (EViews)

هيكلية الدراسة: من أجل تحقيق هدف هذه الدراسة والوصول إلى النتائج التي نبتغيها قسمت الدراسة على مبحثين يتناول المبحث الأول الإطار النظري للدراسة، أما المبحث الثاني فيتناول قياس تأثير تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام للسوق.

المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة

المطلب الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

اولاً. مفهوم سعر الصرف: يعرف سعر الصرف بأنه السعر الذي يتم من خلاله استبدال عملة معينة بعملة أخرى في سوق الصرف الأجنبي وتكون تلك السوق معرضة لمخاطر الصرف الأجنبي (Saunders & Cornett, 2012: 286).

كما يمكن عدّه عدد الوحدات النقدية من عملة بلد معين التي يجب دفعها من أجل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (عبد الرؤوف وعمر، 2020: 6).

ثانياً. وظائف سعر الصرف: يمكن التعرف على وظائف سعر الصرف من خلال الآتي:

1. **وظيفة قياسية:** من خلال اعتماد المنتجين المحليين على سعر الصرف في قياس أسعار السلع المحلية ومقارنتها مع نظيرتها في الأسواق العالمية، وبالتالي يمثل سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والعالمية.
2. **وظيفة تطويرية:** حيث يتم استخدامه في تطوير وزيادة الصادرات فسعر الصرف يساعد على تشجيع الصادرات ومن جانب آخر قد يؤدي إلى تعطيل بعض الصناعات بإحلال الواردات في محلها بسبب انخفاض أسعارها مقابل الأسعار المحلية، وبالتالي يساعد سعر الصرف في التأثير على التجارة الخارجية بين البلدان (عبد الرؤوف وعمر، 2020: 6).
3. **وظيفة توزيعية:** إن سعر الصرف يمارس الوظيفة التوزيعية داخل الاقتصاد الوطني وكذلك على المستوى الدولي، فإن التجارة الدولية تقوم بوظيفة توزيع للثروات الوطنية من خلال عملية التبادل، وإن هذه الوظيفة تتمثل في حالة رفع قيمة عملة بلد ما يجعل البلدان المستوردة تدفع أكثر مقابل استيراداتها بنسبة معادلة لنسبة رفع قيمة عملة هذا البلد، وبالتالي زيادة ما يحصل عليه من العملة الاجنبية والعكس صحيح. (الشمري وحمزة، 2015: 274).

ثالثاً. أنظمة سعر الصرف:

1. سعر الصرف الثابت: تقوم بعض البلدان بتحديد سعر صرف ثابت رسمي لعملتها وتكون على استعداد لبيع أو شراء النقد الاجنبي عند هذا السعر للحفاظ على قيمة عملتها بحيث يسمح له بالتحرك في حدود معينة، فاذا زاد الطلب على العملة الوطنية وزاد عرض العملة الأجنبية فإنه قد يؤدي إلى رفع سعرها حينها تتدخل السلطات النقدية لتقوم بشراء العملة الأجنبية و عرض العملة المحلية للمحافظة على السعر (الحصري، 2010: 94).

2. سعر الصرف الموعوم: هو الذي يتم تحديده وفق آليات العرض والطلب في اسواق الصرف ويتطلب هذا النظام وجود أسواق محلية نشطة كي تتفاعل عملية عرض العملات الأجنبية مع الطلب عليها وفق المعاملات الجارية في ذلك الاقتصاد (قادر، 2022: 305).

3. نظام الرقابة على سعر الصرف (الصرف المدار): يقصد به ذلك النظام الذي تحتكر الدولة من خلاله شراء النقد الاجنبي وبيعه بحيث تقوم بدور محتكر للشراء وللبيع بالنسبة للمعاملات الاجنبية من أجل تعبئة النقد الاجنبي المتاح وتوزيعه على طالبيه بحيث يبقى الطلب عليه في حدود الكمية المعروضة منه، لذلك يمكن لسعر الصرف أن يبقى ثابتاً بالرغم من المغالاة فيه، أي المغالاة في سعر صرف العملة المحلية (السيسي، 2014: 187).

رابعاً. العوامل المؤثرة على سعر الصرف:

1. معدلات التضخم: للتضخم أثر واضح في تغيير أسعار صرف العملات، يتجلى ذلك بانخفاض قيمة العملة في سوق الصرف في حال ارتفاع مستويات التضخم المحلي، بينما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة للبلد (الزاوي، 2016: 19-21).

2. التدخلات الحكومية: يحصل التدخل عندما يحاول البنك المركزي تغيير سعر صرف العملة المحلية حينما لا يكون ملائم مع سياسته المتبعة أو مع أهدافه، عن طريق عمليات السوق المفتوحة، وإن العديد من الدول النامية التي مرت بمرحلة انتقالية على مستوى الاقتصاد سواء أنها تعرضت لازمة اقتصادية أو رغبة منها في الاندماج مع الاقتصاد العالمي، أو توجهات جديدة في ادارة سياستها النقدية عن طريق تعميق آليات السوق واستخدام الادوات الكمية بما يتناسب وتطور انظمتها المالية وقدرة وساطتها المالية (التميمي والشمري، 2022: 53).

3. ميزان المدفوعات: تعد التغييرات التي تطرأ في بنود ميزان المدفوعات لدولة ما من أهم المؤثرات في سعر الصرف لهذه الدولة، لأن ميزان المدفوعات يعكس التعاملات المالية للدولة مع العالم الخارجي سواء اكانت تعاملات تجارية أو رأسمالية وإنه يتمثل في الطلب الكلي على العملة الأجنبية، فيما يعبر جانب الايرادات عن العرض الكلي للعملة الاجنبية، فإن التغييرات قصيرة الأجل في ميزان المدفوعات يتغير تأثيرها تبعاً لطبيعتها ومدى تأثيرها في تحديد سعر الصرف (علي، 2022: 375).

4. سعر الفائدة: إن الزيادة في عرض النقد يترتب عليها انخفاض في سعر الفائدة ما قد يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال المحلية للخارج وذلك للاستفادة من الفارق ما يبين سعر الفائدة المحلي والعالمي، نظراً لعدم تأثر سعر الفائدة العالمي بتغير سعر الفائدة المحلي لصغر حجم الاقتصاد المحلي قياساً بالاقتصاد العالمي، هذا سيؤدي إلى زيادة الطلب المحلي على العملات الأجنبية وبالتالي انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، إن زيادة أسعار الفائدة الحقيقية ستعمل على تحفيز تدفق الرأسمالية إلى الداخل مما يؤدي إلى رفع أسعار صرف العملة المحلية في سوق الصرف الاجنبي (صالح وصالح، 2022: 20-21).

5. **عرض النقد:** يعد عرض النقد من أهم أدوات السياسة النقدية التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، إن الزيادة التي تحصل في عرض النقد تتسبب في ارتفاع المستوى العام للأسعار وإن الأخير يكون سبباً في انخفاض القدرة التنافسية للبلاد المعني بالنتيجة ستزداد الاستيرادات وبالمقابل سيزداد معها الطلب على العملة الأجنبية وسينخفض الطلب على العملة المحلية وبالتالي تنخفض قيمة العملة المحلية بينما ترتفع أسعار صرف العملة الأجنبية، أي بمعنى آخر أن الزيادة التي تحصل في عرض النقد تؤثر عكسياً على أسعار صرف العملات المحلية والعكس صحيح أيضاً (هلال، 2021: 293).

خامساً. تقلبات سعر الصرف: يؤدي تقلب سعر الصرف باستمرار إلى خلق فجوة فيما بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية لسعر صرف هذه العملات، ولأنه كلما اتسعت هذه الفجوة سيزداد معها حجم المخاطر التي تتعرض لها المنشأة التي تتعامل كثيراً مع العملات الأجنبية المتنوعة في تعاملاتها التجارية المختلفة، ذلك لأن مثل هذه العملات تعد أكثر عرضة للتقلبات السعرية ومن ثم احتمالية أكبر في تعظيم الخسائر لهذه المنشأة، إن عدم ادراك المنشأة لهذه الحقيقة يكون سبباً في تعرضها إلى خسائر مالية غير متوقعة واحتمالية فقدانها لموقفها الحالي في السوق وقيمتها السوقية (كاظم وعبود، 2019: 242-243).

المطلب الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

اولاً. **مفهوم الأسواق المالية:** يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها المكان المنظم الذي يتم فيه التعامل من خلال العرض والطلب على الأموال والأوراق المالية وهو الآلية التي تقوم على تجميع المدخرات ومن ثم توجيهها نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة عن طريق المؤسسات المالية (العبيدي، 2018: 3)، أو هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع في ما بين البائعين والمشتريين لأي نوع من الأوراق المالية، حيث يتمكن المستثمرين من شراء وبيع الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى داخل هذا السوق وتتم العملية أما عن طريق الشركات العاملة فيه أو سماسرة الأسواق (عبد النبي، 2009: 22).

ثانياً. **وظائف الأسواق المالية:** تؤدي الأسواق المالية دوراً هاماً في عملية التنمية الاقتصادية وتزايد تلك الأهمية بتزايد النمو الاقتصادي، وتعد مقياساً ومؤشراً لحقيقة الوضع الاقتصادي وتوضح حجم المعاملات المالية التي تبرم فيه، لذلك تؤدي الأسواق المالية وظيفتين رئيسيتين:

1. **الوظيفة الاقتصادية:** تتلخص في تسهيل انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض، حيث يكون المقرض لديه أموال فائضة عن حاجته بدلاً من أن يقوم بادخارها لاستخدامها في المستقبل فإنه يقرضها ليحصل على عائد منها عندما يستحق أجل السداد، وإن تسهيل انتقال الموارد من خلال الأسواق المالية يخدم الاقتصاد القومي فضلاً عن زيادة مستوى رفاهية المواطنين، ويتيح لرجال الأعمال الفرصة في الحصول على الأموال اللازمة لتنفيذ مشروعاتهم (عبد النبي، 2009: 24-25).
2. **الوظيفة التمويلية:** تعمل هذه الوظيفة على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات التي تتوافر فيها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات التي لا تقوم ببرامجها الاستثمارية إلا في حدود مدخراتهم المالية، من ناحية أخرى قد تكون هناك وحدات لديها مدخرات متراكمة وليس لديها فرص استثمارية متاحة بالتالي تبقى الأموال معطلة، إن هذه الحركة من وحدات الفائض إلى وحدات العجز تساعد على زيادة حجم الاستثمارات ومعدل النمو في الاقتصاد القومي وأيضاً تحقيق مستوى اشباع أكبر لحاجات الأفراد (المغربي، 2014: 21-22).

ثالثاً. ادوات سوق رأس المال: تتنوع الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال ولعل من أهمها الآتي:

1. **الاسهم العادية:** هي عبارة عن مصلحة ملكية او حصة مساهمة في شركة مساهمة مسجلة في سوق الأوراق المالية تخول لحاملها الحصول على مقسوم أرباح إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين، ويكون له حق في التصويت بشأن الأمور الادارية وتعيين المدير، وأيضاً يمكن أن تباع في تاريخ مستقبلي وحسب السعر السوقي للسهم (بريجهام وإيرهاردت، 2009: 395-398).
 2. **الاسهم الممتازة:** هي أداة ملكية هجينة لها حصص مميزة من رأس مال المنشأة حيث إنها تشبه السهم العادي من ناحية الملكية ومن ناحية أخرى فأنها تشبه السندات لأنها تحصل على تدفقات نقدية ثابتة سواء حققت المنشأة أرباح أو لم تحقق ولها الأولوية في التصفية في حالة الافلاس وبالمقال فإن حملة الأسهم الممتازة ليس لهم حق التصويت في الجمعية العمومية (داود، 2012: 177-178).
 3. **السندات:** يعد السند قرض طويل الأجل يستحق الدفع في وقت محدد ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم الشركة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق فضلا عن دفع فوائده سنوياً أو نصف سنوي، وعادة ما تكون اجال السندات أكثر من خمس سنوات، ويختلف السند عن القروض الأخرى من ناحية كونه ورقة مالية تباع في الأسواق الأولية سواء للأفراد أو المؤسسات، ويتأثر السند بتغير أسعار الفائدة (خان وغرابية، 2007: 192).
- رابعاً. مفهوم مؤشر التداول:** هو قيمة رقمية تقيس مقدار التغيرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية، ويتم تكوينه وتحديد قيمته في فترة البداية ثم يتم مقارنته بعد ذلك عند أي نقطة زمنية معينة وبالتالي يمكن التعرف على تحركات الأسعار في السوق سواء لأعلى أو أدنى حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاتها (صلاح الدين، 2018: 106).
- خامساً. استخدامات المؤشر:** بالنظر لاختلاف استخدام المؤشر من سوق إلى سوق ومن قطاع لآخر يؤدي ذلك إلى اختلاف اهتمام الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات بالنظر للدور الذي يؤديه، ومن بين تلك الاستخدامات ما يأتي:

1. **تقدير مخاطر المحفظة:** يستخدم المؤشر لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية وهي العلاقة بين معدل العائد للأصول والخطورة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطورة، بالتالي فإنه يساعد في تلخيص حركة النشاط الاقتصادي بصورة كمية يسهل استخدامها، فمن خلال تغيرات المؤشر نستطيع التعرف على الأداء الاقتصادي بشكل سريع (سلطان، 2019: 115-116).
 2. **التنبؤ بحركة اسعار الاسهم بالبورصات:** يمكن التعرف على التغيرات التي تحصل في مؤشرات قياس السوق من خلال التحليل التاريخي لهذه المتغيرات باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة وبالتالي يمكن التنبؤ بالتغيرات المتوقعة لحركة السوق وما سيكون عليه السوق في المستقبل، إذا تسمح تلك التحليلات لمتخذي القرار بتوسيع مجال المعلومات واتخاذ القرارات المناسبة (عبد القادر وفيصل، 2017: 120).
- سادساً. انواع مؤشرات التداول:** من بين المؤشرات التي تستخدم في تحليل أسواق الأوراق المالية ما يأتي:

1. **المؤشر العام للسوق:** لكل بورصة من بورصات الاوراق المالية مؤشر يقاس به الأداء العام وذلك بجانب مؤشرات الأداء الأخرى التفصيلية مثل القيمة السوقية وعدد الشركات وعدد الصفقات وغيرها، ويحسب مؤشر السوق العام بطريقة مختلفة في كل سوق وفقاً لعدد الشركات ونوعيتها

وحجمها، مثال ذلك مؤشر داوجونز (DJIA) بالولايات المتحدة الأمريكية يحتوي على أسهم 30 شركة تمثل نسبة 30% من بورصة نيويورك، أما مؤشر ستاندر اند بور 500 (S&B500) فيحتوي على أسهم 500 شركة تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك أما في تركيا فمؤشر (BIST100) يحتوي على 100 شركة بأكبر حجم وقيمة سوقية، وغيرها من المؤشرات (احمد، 2017: 146).

2. مؤشر القيمة السوقية: هو المؤشر الذي يتم قياسه من خلال احتساب القيمة السوقية للأسهم مع الأخذ بنظر الاعتبار عدد الأسهم للشركة المختارة وسعر سهمها السوقي ومن أشهر المقاييس الذي يعتمد مؤشر القيمة السوقية هو ستاندر اند بور (S&B) (آل شبيب، 2009: 211).

3. حجم التداول: هذا المؤشر يشير إلى قيمة الأوراق المالية المتداولة خلال فترة زمنية معينة، ويعبر عن حركة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، وإن هذا المؤشر ذو أهمية كبيرة للتعبير عن درجة سيولة السوق ومستوى النشاط فيه، كما يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى القدرة للدخول والخروج من وإلى السوق بسرعة وسهولة فضلا عن انخفاض تكاليف العمليات داخل السوق (عليوي، 2022: 39).

المبحث الثاني

قياس أثر تقلبات سعر الصرف على مؤشر حجم التداول

أولاً. متغيرات الدراسة: تتكون الدراسة من المتغيرات الآتية:

1. المتغير التابع حجم التداول: (Y) هذا المؤشر يشير إلى قيمة الاوراق المالية المتداولة خلال فترة زمنية معينة، ويعبر عن حركة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، وإن هذا المؤشر ذو أهمية كبيرة للتعبير عن درجة سيولة السوق ومستوى النشاط فيه، كما يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى القدرة للدخول والخروج من وإلى السوق بسرعة وسهولة فضلا عن انخفاض تكاليف العمليات داخل السوق.

2. المتغير المستقل: سعر الصرف (X): وهو عدد الوحدات المدفوعة من العملة الوطنية مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية وإن عدد هذه الوحدات يكون غير ثابت وذلك لتأثره بعوامل عديدة تؤدي إلى تغير تلك القيمة.

ثانياً: الصيغة الرياضية للنموذج القياسي: نظرا لاختلاف وحدات قياس متغيرات الدراسة سنستخدم الصيغة الرياضية اللوغاريتمية للطرفين ويمثل (U_i) حد الخطأ وهي كالاتي:

$$\text{Log}(Y) = B_0 + B_1 \log(X) + U_i$$

ثالثاً. اختبار استقرار السلسلة الزمنية: بعد اجراء رسم السلسلة الزمنية لا يمكن الحكم عليها بعدم سكونها إلا بعد اجراء اختبار جذر الوحدة، إذ يتم اجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم الحصول على نتائج غير حقيقية من خلال انحدار زائف، وتم اجراء اختبار فيلبس بيرون (PP) وبينت نتائج الاختبار عدم سكونها في المستوى سواء بدون ثابت أو مع ثابت واتجاه أو بدون ثابت واتجاه وبعد اجراء الفرق الأول اثبتت النتائج سكونها واستقرارها سواء بدون ثابت أو مع ثابت واتجاه أو بدون ثابت واتجاه، انظر الجدول رقم (1)

الجدول (1): نتائج اختبار جذر الوحدة فيليبس بيرون (PP)

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)				
At Level		LOG(Y1)	LOG(Y2)	LOG(X)
With Constant	t-Statistic	2.3303	-2.5406	-0.2488
	Prob.	0.9999	0.1149	0.9226
		n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.9595	-2.6369	-1.9595
	Prob.	0.6023	0.2674	0.6023
		n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	3.0524	0.2359	3.0797
	Prob.	0.9991	0.7488	0.9991
		n0	n0	n0
At First Difference				
With Constant	t-Statistic	d(LOG(Y1))	d(LOG(Y2))	d(LOG(X))
	Prob.	-5.7071	-6.9618	-5.1924
		0.000	0.000	0.0002
With Constant & Trend	t-Statistic	***	***	***
	Prob.	-5.7316	-6.8325	-5.1261
		0.0002	0.000	0.0011
Without Constant & Trend	t-Statistic	***	***	***
	Prob.	-4.6028	-7.0073	-4.4889
		0.000	0.000	0.000
		***	***	***

Notes:

a: (*) Significant at the 10%; (**) Significant at the 5%; (***)

Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on AIC

c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12). نظراً لسكون البيانات واستقرارها في الفرق الأول سوف يتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي

للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL).

رابعاً. أثر أسعار الصرف في حجم التداول (مليار ليرة تركية):

1. تحديد درجة الإبطاء: من أجل تحديد درجة الإبطاء المناسبة للنموذج القياسي يتم ذلك من خلال

(VAR) النماذج المختارة وفقاً للمعيار الإحصائية الشائعة الاستخدام (Schwarz, Akaike) إذ

بينت أن أفضل درجة إبطاء هي واحدة للمتغير التابع والمتغير المستقل، انظر الجدول رقم (2).

الجدول (2): درجة الابطاء بحسب أنموذج (VAR) للمتغير (Y)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOG(Y2) LOG(X)						
Exogenous variables: C						
Date: 03/29/23 Time: 23:48						
Sample: 2020M01 2022M12						
Included observations: 33						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-31.12	NA	0.025516	2.007275	2.097973	2.037792
1	34.69055	119.6556*	0.000603*	-1.738821*	-1.466729*	-1.647270*
2	35.06352	0.632929	7.54E-04	-1.519	-1.06551	-1.36642
3	35.39004	0.514501	9.50E-04	-1.29637	-0.66148	-1.08275
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12) **2. القوة التفسيرية للأنموذج: بناءً على الانموذج المقدر فان القوة التفسيرية له من خلال معامل التحديد** قد بلغت (0,47) أي إن أسعار الصرف تفسر (47%) من التغييرات الحاصلة في حجم التداول وعلى (53%) لمتغيرات اخرى خارج الانموذج القياسي واما معامل التحديد المصحح فقد بلغ (0.437)، وإن الانموذج صالح للتنبؤ والتخطيط وذلك من قيمة احصائية (F) والتي بلغت (14.21) وهي معنوية عند مستوى (1%)، انظر الجدول رقم (3).

الجدول (3): نتائج تطبيق نموذج الفجوات المتباطئة لمتغير حجم التداول (Y)

Test	القيمة	الاختبار	
R-squared	0.47	معامل التحديد	1
Adjusted R-squared	0.437	معامل التحديد المصحح	2
F-statistic	F-statistic	Prob (F-statisti)	اختبار فيشر
	14.21	0.000	

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12) **3. اختبار علاقة التكامل المشترك للمتغير (حجم التداول) – (Y):** من أجل اختبار وجود علاقة توازن طويلة الأمد بين (سعر الصرف) كمتغير مستقلة ومتغير (حجم التداول) كتابع باستخدام اختبار الحدود (F-Bounds Test)، وبينت النتائج على النحو الآتي في الجدول رقم (4).

الجدول (4): نتائج اختبار الحدود لمتغير (حجم التداول)

F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.739384	10%	3.02	3.51
k	1	5%	3.62	4.16
		2.50%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58
Actual Sample Size 35		Finite Sample: n=35		

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12) من خلال الجدول أعلاه يتبين أن قيمة احصائية (F-statistic) قد بلغت (2.73) وهي أقل من الحد الأعلى (1) I والحد الأدنى للتكامل I (0) عند مستوى معنوية (5%) و(10%) وهذا يشير إلى عدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة، وبناء على ما قد سبق سوف يقتصر التحليل على الأجل القصير.

4. **تقدير العلاقة قصيرة الاجل:** بينت نتائج العلاقة قصيرة الأجل أن الاشارة موجبة اي العلاقة طردية بين أسعار الصرف حجم التداول ولكن استناداً إلى احصائية (t-Statistic) التي بلغت (1.20) وهي غير معنوية عند مستوى (1%) وبالتالي فإن المتغير المستقل اسعار الصرف لا يؤثر في المتغير التابع حجم التداول، انظر الجدول رقم (5)

الجدول (5): نتائج التقدير للاجلين القصير والطويل لأثر اسعار الصرف في حجم التداول

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: DLOG(Y)				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 03/30/23 Time: 00:23				
Sample: 2020M01 2022M12				
Included observations: 35				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.198223	0.57285	2.09E+00	0.0445
LOG(Y (-1))*	-0.38192	0.135301	-2.82272	0.0081
LOG(X)**	0.18072	0.149484	1.208958	0.2355
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(X)	0.473192	0.375316	1.260782	0.2165
C	3.137392	0.89789	3.494184	0.0014
$EC = LOG(Y) - (0.4732 * LOG(X) + 3.1374)$				

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12)

5. الاختبارات التشخيصية:

أ. اختبار الارتباط الذاتي: بينت النتائج القيم الاحتمالية لإحصاء اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Pagan LM) والتي بلغت (0.992) وهي أكبر من مستوى المعنوية لها عند (5%)، وهذا يدل على قبول فرضية عدم نصت على خلو بواقي الأنموذج القياسي المقدر من هذه المشكلة. ب. اختبار عدم تجانس التباين: بلغت القيم الاحتمالية لإحصاء اختبار عدم تجانس التباين (Breusch-Pagan-Godfrey) انها (0.604) وهي أكبر من مستوى المعنوية لها عند (5%)، وهذا يعني قبول فرضية عدم نصت على خلو بواقي الأنموذج القياسي المقدر من هذه المشكلة، انظر الجدول رقم (6).

الجدول (6): الاختبارات التشخيصية للأنموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.008014	Prob. F(2,30)	0.992
Obs*R-squared	0.018688	Prob. Chi-Square(2)	0.9907
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.274398	Prob. F(1,32)	0.604
Obs*R-squared	0.28907	Prob. Chi-Square(1)	0.5908

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12)

سابعاً. اختبار العلاقة السببية: أظهرت نتائج اختبار غرانجر لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة أنه ليس هنالك علاقة سببية بين سعر الصرف وحجم التداول أي إن أحدهما لا يتسبب في الآخر، انظر الجدول رقم (7).

الجدول (7): اختبار العلاقة السببية

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 03/30/23 Time: 12:38			
Sample: 2020M01 2022M12			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOG(X) does not Granger Cause LOG(Y)	34	0.61967	0.5451
LOG(Y) does not Granger Cause LOG(X)		0.89062	0.4213

الجدول: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.12)

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. تراجع سعر صرف الليرة التركية أمام الدولار الأمريكي وانهارها مع تسجيلها ارقاماً قياسية خلال فترة الدراسة وخاصة في عام 2021 ويرجع ذلك إلى أسباب كثيرة يقف في مقدمتها سياسة البنك المركزي نحو استهداف أسعار الفائدة للوصول بها إلى خانة الاحاد بالرغم من تسجيل التضخم معدلات عالية جداً.
2. أسعار الصرف تفسر (47%) من التغييرات الحاصلة في حجم التداول وعلى (53%) لمتغيرات اخرى خارج الانموذج القياسي وبينت النتائج إلى عدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة.
3. في العلاقة قصيرة الأجل أظهرت النتائج أن الإشارة موجبة أي العلاقة طردية بين أسعار الصرف وحجم التداول واستناداً احصائية (t-Statistic) فإن المتغير المستقل أسعار الصرف لا يؤثر في المتغير التابع حجم التداول.
4. أظهرت نتائج اختبار غرانجر لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة أنه ليس هنالك علاقة سببية بين سعر الصرف وحجم التداول أي إن أحدهما لا يتسبب في الآخر.

ثانياً. التوصيات:

1. إن الاستثمار في الأسواق المالية له مخاطر عدة وإن معظمها مرتبط بالحالة الاقتصادية والسياسية للبلد خاصة بالنسبة للبلدان النامية، لذلك لا بد من العمل على تعزيز ثقة المتعاملين بالعملة الوطنية والمستثمرين بسوق إسطنبول للأوراق المالية.
2. العمل على تحقيق الاستقرار في سعر الصرف والحد من ارتفاع معدلات التضخم لأن هذان المتغيران يعتبران من أهم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي التي ستعكس تأثيراتها على قرارات الاستثمار سواء الحقيقي أو المالي وبالتالي على الأسهم، ويرى الباحث أن ذلك ممكن أن يتحقق من خلال العمل على زيادة أسعار الفائدة.
3. ضرورة انشاء مراكز متخصصة للتبوء بالأوضاع المستقبلية وما سيكون عليه السوق المالي لتعزيز ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. احمد، الزهري الطيب الفكي، (2017)، أسواق المال، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: دار الجنان للنشر والتوزيع.
2. الحصري، طارق فاروق، (2010)، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر: المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.
3. السيسي، صلاح الدين حسد، (2014)، التجارة الدولية والصيرفة الالكترونية، القاهرة، مصر: دار الكتاب الحديث.
4. الشمري، مايج شبيب، وحمزة، حسن كريم، (2015)، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، النجف الاشرف، العراق: دار الضياء للطباعة والنشر.
5. العبيدي، زهرة خضير عباس، (2018)، سوق الأوراق المالية ودورها في تفعيل الاستثمارات، مجلة الكوت الاقتصادية والإدارية، العدد 28، الجزء الثاني، العراق.

6. المغربي، محمد الفاتح محمود بشير، (2014)، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر: دار النشر للجامعات.
7. الزاوي، عبد الرزاق بن، (2016)، سعر الصرف الحقيقي التوازني، الطبعة العربية، عمان الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
8. آل شبيب، دريد كامل، (2009)، الاستثمار والتحليل المالي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
9. خان، يونس، وغرايبة، هشام صالح، (2007)، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، عمان الأردن: مركز الكتب الأردني.
10. بريجهام، اوجين، وإيهاردت، ميشيل، (2009)، الإدارة المالية النظرية والتطبيق العملي، الرياض، المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.
11. داود، علي سعد محمد، (2012)، البنوك ومحافظ الاستثمار مدخل عام اتخاذ القرار، الإسكندرية، مصر: دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع.
12. صالح، ربيع خلف، وصالح، حيدر محمد، (2022)، أثر سعر الصرف ومعامله تمويل الميزانية العامة في دراسة الاقتصاد القياسي العراقي (2017-2044)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 1، العدد 46، العراق.
13. صلاح الدين، شريط، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، القاهرة، مصر: دار حميثرا للنشر والتوزيع.
14. عبد الرؤوف، عبادة، وعمر، حميدات، (2020)، أثر تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي لدول شمال افريقيا: دراسة حالة الجزائر تونس والمغرب خلال الفترة من 1990 الى غاية 2018، مجلة الواحات للبحوث الدراسات، المجلد 13، العدد 1، الجزائر.
15. عبد القادر، رملوي، وفيصل، برشول، (2017)، مؤشرات الأسواق المالية كوسيلة للوقاية من الأزمات المالية: التنبؤ بحركة مؤشر داوجونز الصناعي باستخدام منهجية Box-Jenkins في تحليل السلاسل الزمنية، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، المجلد 2017، العدد 3، الجزائر.
16. عليوي، حسين مقداد حسين، (2022)، أثر مؤشرات سوق الأوراق المالية على عائد المحفظة الاستثمارية للمصارف التجارية: دراسة تحليلية للأسواق في دولتي مصر والامارات (2010-2018م)، أطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الجزيرة، السودان.
17. علي، زينة طارق، (2022)، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق للفترة (2005-2020)، مجلة اقتصاديات الاعمال، المجلد 2، العدد 1، العراق.
18. قادر، أسو بهاء الدين، (2022)، أثر تقلبات سعر الصرف في نسب السيولة للمصارف التجارية العاملة في العراق دراسة تحليلية للمدة (2014-2018)، مجلة كلية الكوت الجامعة، عدد خاص لبحوث المؤتمر العلمي الخامس الدولي للعلوم الإدارية والاقتصادية" نحو اتجاهات حديثة وإدارة متطورة في بناء اقتصاد يواكب العصر" للفترة 26-27 اذار 2022.
19. كاظم، عامر عمران، وعبود، سليم رشيد، (2019)، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار أسهم الشركات السياحية والفندقية في العراق للفترة الشهرية من (كانون الثاني 2005- كانون الاول 2011)، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 8، العدد 29، العراق.

20. هلال، جنان سليم، (2021)، أثر تقلبات سعر الصرف على العملة المحلية في العراق للمدة 2000-2019، مجلة وراث للعلوم، المجلد 8، العدد 3، العراق.
ثانياً المصادر الأجنبية:

1. Saunders, Anthony, & Cornet, Marcia Millon, (2012), Financial Markets and Institutions, Fifth Edition, New York, America: McGraw-Hill/Irwin.