

## The impact of oil price shocks on the performance of the Saudi financial market (2003- 2016)

Mohammed Faisal Hassan Mohammed Ahmed

Faculty of Business Administration || King Faisal University || KSA

**ABSTRACT:** This study sought to analyze the impact of oil price fluctuations on the performance of the Saudi Stock Exchange by analyzing the impact of oil price fluctuations on the volume of trading, the market index and the prices of shares of listed companies in the market. The study used the inductive method to derive hypotheses, and the method of quantitative analysis to test the validity of these hypotheses. The study found that the fluctuations in oil prices do not explain the variation in the performance of the financial market (volume and market index) or the performance of companies listed in the Saudi Stock Exchange (stock prices). The study explained this result in the light of investor interest in other factors such as the financial performance of companies, the results of companies' business, dividends and others, and ignoring the impact of oil price fluctuations. The study recommended testing the relationship between the performance of the financial market and the factors influencing it such as dividends, market values of stocks and other factors .

**Keywords:** Market Index, Oil Prices, Saudi Stock Exchange, Stock Prices, Volume.

### تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية (2003-2016)

محمد فيصل حسن محمد أحمد

كلية إدارة الأعمال || جامعة الملك فيصل || المملكة العربية السعودية

الملخص: سعت هذه الدراسة لتحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية، من خلال تحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على حجم التداول، مؤشر السوق وأسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق. استخدمت الدراسة المنهج الاستقرائي لاشتقاق الفرضيات، ومنهج التحليل الكمي لاختبار صحة هذه الفرضيات. توصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط لا تفسر التباين في أداء السوق المالية (حجم التداول ومؤشر السوق) ولا أداء الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية (أسعار الأسهم). فسرت الدراسة هذه النتيجة على ضوء اهتمام المستثمرين بالعوامل الأخرى المؤثرة كالأداء المالي للشركات، نتائج أعمال الشركات، توزيعات الأرباح وغيرها، وتجاهلهم لتأثير تقلبات أسعار النفط. أوصت الدراسة باختبار العلاقة بين أداء السوق المالية والعوامل المؤثرة عليها مثل توزيعات الأرباح، القيم السوقية للأسهم وغيرها من العوامل.

الكلمات المفتاحية: أسعار النفط، السوق المالية السعودية، أسعار الأسهم، حجم التداول، مؤشر السوق.

### 1- الإطار العام للدراسة:

مقدمة:

شهدت أسواق النفط العديد من تقلبات الأسعار خلال الفترة من 1973 إلى وقتنا الحاضر وكانت هذه التقلبات إما بسبب تغير في سياسة الأوبك، أو ركود اقتصادي عالمي، أو بسبب الأزمات المالية العالمية وإما لأسباب

تتعلق بالعرض والطلب، أو لأسباب سياسية. لهذه التقلبات العديد من التأثيرات على مستوى الدول المنتجة والمستوردة للنفط على حد سواء. فالتقلبات الكبيرة والمفاجأة في أسعار النفط، يمكن أن تؤثر إلى حد كبير على حالة الاقتصاد العالمي كما أنها يمكن أن تؤدي إلى اتجاهات تضخمية، تسبب تباطؤ اقتصادي خطير، وإحداث حالات ركود في أسواق الأسهم العالمية (Elyasiani et al, 2011).

في السنوات الأخيرة، لقي موضوع تقلب أسعار النفط وتأثيراته على الأسواق المالية اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والمهتمين، ذكر الهيتي وصابر (2011) أنه " وفي ظل الاعتماد المباشر لاقتصاديات دول الخليج العربي على النفط الخام، فإن أداء الأسواق المالية من حيث المؤشرات والمتغيرات جاء انعكاساً للتقييم الإيجابي من قبل المستثمرين والمتداولين". أشار ناكوي (2016) المدير التنفيذي لقسم إدارة الأصول في شركة الماسة إلى " يرتبط مؤشر الأسهم السعودية (تداول) بشكل ملحوظ بعوائد وأسعار الأسهم، بدليل تراجع مؤشر السوق المالية السعودية جنباً إلى جنب مع تراجع أسعار النفط".

#### مشكلة الدراسة:

تسعى الدراسة لمعرفة أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2003-2016)، وذلك من خلال الإجابة على الأسئلة التالية:

السؤال الرئيسي: هل لتقلبات أسعار النفط تأثير على أداء السوق المالية السعودية؟  
وذلك من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل لتقلبات أسعار النفط تأثير على حجم التداول بالسوق المالية السعودية؟
2. هل لتقلبات أسعار النفط تأثير على التغير في مؤشر السوق المالية السعودية؟
3. هل لتقلبات أسعار النفط تأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية؟

#### فرضيات الدراسة:

حتى تتسنى لنا الإجابة عن الأسئلة التي طرحتها الدراسة، وحصر الإشكالية المطروحة فإننا سنعتمد على التجريب وذلك من خلال دراسة تأثير أسعار النفط على عوائد الأسهم بالسوق المالية السعودية، عليه يمكن تقديم الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية: لتقلبات أسعار النفط تأثير على أداء السوق المالية السعودية.  
وذلك من خلال اختبار صحة الفرضيات الفرعية التالية:

- لتقلبات أسعار النفط تأثير على حجم التداول بالسوق المالية السعودية.
- لتقلبات أسعار النفط تأثير على التغير في مؤشر السوق المالية السعودية.
- لتقلبات أسعار النفط تأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

#### أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1. الاهتمام بآثار أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية والتي تعد السوق الأكبر عربياً.
2. على الرغم من تأثير أسعار النفط على اقتصاديات الدول المصدرة ومن بينها المملكة العربية السعودية، إلا أنها لم تعط الاهتمام الكافي على عكس الدول المتقدمة وإن كانت مستهلكة للنفط.
3. اختبار تأثير تقلبات أسعار النفط على حجم التداول ومؤشر السوق المالية السعودية.

4. اختبار تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

#### أهمية الدراسة:

- ترجع أهمية هذه الدراسة إلى ما يلي:
- الدول المصدرة للنفط من أكثر الدول تأثراً بتقلبات أسعار النفط لذلك من الضروري دراسة وتحليل استجابة أسواقها المالية لهذه الظاهرة.
- تسعى المملكة من خلال رؤية 2030 إلى تقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية، وإلى تحقيق ازدهار اقتصادي من خلال تعظيم القدرات الاستثمارية.
- معرفة تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية.

#### منهجية الدراسة:

- اعتمدت الدراسة على محورين هما:
- محور نظري: يقوم على المنهج الاستقرائي الاستنباطي، وذلك بالدارسة التحليلية للدراسات السابقة تمهيداً لاشتقاق فرضيات الدراسة.
- محور عملي: تقوم الدراسة على المنهج التحليلي الكمي لاختبار فرضيات الدراسة حيث تم استخدام تحليل الارتباط لاختبار صحة الفرضيات التي بنيت عليها الدراسة. علماً بأن أسعار النفط هي المتغير المستقل في نموذج الارتباط وعوائد الأسهم هي المتغير التابع.

#### محددات الدراسة:

تغطي هذه الدراسة الفترة من (2003-2016م)، وذلك لأن هذه الفترة شهدت تقلبات كبيرة في أسعار النفط. كما أن الدراسة تغطي فقط الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة.

## 2- الإطار النظري والدراسات السابقة:

اتسمت أسعار النفط في ستينيات القرن العشرين بالثبات والاستقرار، والذي تسبب فيه غياب المنافسة في سوق النفط العالمي. دخلت أسعار النفط منذ 1973، مع فقدان شركات النفط العالمية للسيطرة على الإنتاج فيما يشبه التقلبات صعوداً وهبوطاً في الأسعار. وكانت أول هذه التقلبات إبان حرب أكتوبر 1973م، ثم شهدت أسعار النفط تقلباً آخر مع اندلاع الحرب العراقية الإيرانية، في العام 1981م وفي أوائل التسعينات عقب الغزو العراقي شهدت ارتفاعاً ملحوظاً بسبب توقف عدد من المنتجين، واستمر التذبذب في أسعار النفط حتى انهيارت أسعار النفط في عام 1998 وذلك عقب الأزمة المالية التي عصفت باقتصاديات جنوب آسيا. وبعدها ارتفعت أسعار النفط منذ منتصف عام 1999، واستمرت أسعار النفط في تحسن حيث تجاوزت أسعار النفط 147 دولار للبرميل في منتصف عام 2008م، ولكن بفعل الأزمة المالية في ديسمبر 2008م انخفض الطلب على النفط، مما أثر على أسعار النفط خلال هذه الأزمة المالية. ثم استمرت سلسلة الهبوط والارتفاع في دورة غير منتظمة خلال السنوات التالية، (العطية، 2015).

#### مفهوم وأسعار النفط:

عرف النفط بأنه مادة غير متجانسة تختلف طبيعتها من مكان لآخر، وتستخدم الخامات القياسية مثل "غرب تكساس" و"برنت" للمساعدة في تسعير 160 نوعاً من أنواع النفط. ويتم تسعير هذه الخامات بناء على مدى

اختلافها عن الخامات القياسية ومدى بعدها عن أسواق هذه الخامات. ويتم التمييز بين أنواع النفط حسب الكثافة والحموضة وعدد من العوامل الأخرى (طاهر، 1997).

تخضع آلية تحديد أسعار النفط لعدة عوامل رئيسة تسهم بدرجة كبيرة في تغير أسعار النفط بالأسواق العالمية، من بين هذه العوامل العرض، الطلب، الوضع الاقتصادي العالمي، التغيرات الجيوسياسية وسعر صرف الدولار الأمريكي، حيث يقوم سعر برميل النفط الخام بالدولار الأمريكي (عبد الرحمن، 2014). إلى أن أغلب العوامل السابقة يصعب التنبؤ بها، لذا فإنه يصعب التكهن بحركة أسعار النفط في المستقبل.

### النفط والاقتصاد السعودي:

تزيد حصة المملكة العربية السعودية عن 16% من الاحتياطات العالمية المؤكدة، الأمر الذي يخولها لأداء دور رئيسي في سوق النفط العالمية، حيث تستطيع زيادة إنتاجها بسرعة بفضل ارتفاع طاقتها الإنتاجية الفائضة التي تزيد على 7.2 مليون برميل يوميا، بما يمثل أكثر من نصف الطاقة الإنتاجية الفائضة على مستوى العالم. يمكن توضيح انعكاس النفط على التنمية من خلال تتبع مساهمة قطاع الطاقة في الناتج المحلي بالسعودية. ففي ابان ما عرف بالصدمة البترولية الأولى، والتي أدت إلى ارتفاع أسعار النفط في العام 1973م، ساهم قطاع الطاقة بأكثر من 50% في الناتج المحلي، استمرت هذه النسبة حتى العام 1981م، لتبدأ بعدها في الانخفاض، وتصل إلى ما يقارب 25% من الناتج المحلي في العام 1989م. ومع ما عرف بالصدمة البترولية الثالثة في أوائل التسعينيات، ارتفعت مساهمة قطاع الطاقة لتصل إلى نسبة 45% من الناتج المحلي، لكن مع انهيار أسعار النفط في 1998م انخفضت هذه النسبة لتصل إلى 30% فقط من الناتج المحلي، وتواصل في الانخفاض لتصل إلى 25% من الناتج المحلي في 2002م. ثم ارتفعت مساهمة قطاع الطاقة في الناتج المحلي إلى حدود 30% في العام 2007م، ولا يزال اقتصاد المملكة العربية السعودية شديد الاعتماد على الإيرادات النفطية في دعم النمو (بانث وبهارة، 2015).

المتبع لمساهمة قطاع الطاقة في الناتج المحلي الاجمالي بالمملكة يلاحظ الأثر الواضح لهذا القطاع على خطط التنمية بالمملكة العربية السعودية، ومن ثم تكتسب التطورات في سوق النفط العالمية أهمية محورية للأفاق الاقتصادية.

### أثر تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية:

يتفاوت تأثير تقلبات أسعار النفط من دولة لأخرى، إذ تجني الدول المستوردة، فوائد في حال انخفاض الأسعار نتيجة لانخفاض فاتورة مشترياتها من الطاقة، فيما تدفع الدول المصدرة ثمنا باهظاً نتيجة تناقص إيراداتها من العملات الصعبة. ويقف على رأس المتضررين الدول التي يشكل النفط المصدر الرئيس لدخلها، مثل دول مجلس التعاون الخليجي. وتظهر الأرقام أن انخفاض الإيرادات سوف يؤثر بشدة في تطوير قطاعات النفط في هذه البلدان، ومن ثم في خططها الإنتاجية المستقبلية، كما يؤثر في قدراتها على الإنفاق على بقية القطاعات الاقتصادية. وينعكس انخفاض الإيرادات بشكل أساسي على البرامج الاجتماعية والخدمية من سكن وصحة وتعليم وكهرباء (الخاطر، 2015). تعد تقلبات أسعار النفط المصدر الرئيس للاختلالات في اقتصاديات الدول المنتجة، فقد رافق فترات الرخاء تضخم في الأسعار والأجور نتيجة لازدياد العوائد النفطية، وقد أطلق على هذه الظاهرة مصطلح المرض الهولندي (Hamilton، 1996) وبالتالي فإن التغيرات التي تحصل على أسعار النفط ستنعكس على اقتصاديات الدول المنتجة، وسيكون لها ارتباط بالتغيرات في أسعار وعوائد الأسهم بالأسواق المالية لهذه الدول.

شهدت أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون تطورا قويا في العشر سنوات الماضية حيث وصل متوسط الرسملة إلى 107 في المائة من إجمالي الناتج المحلي في عام 2007. وبعد إجراء تصحيح رئيسي في عام 2008،

انخفض متوسط رسملة الأسواق إلى 44 في المائة من إجمالي الناتج المحلي في عام 2013. غير أن أسواق الأوراق المالية لا تلعب دوراً رئيسياً إلا في الكويت والسعودية باعتبارهما السوق الأكبر الذي يمثل أكثر من نصف كمية الأوراق المتداولة في المنطقة (كالمس، 2015). ولعل المتابع للتغير في أسعار النفط يلاحظ أن العام 2007م شهد وصول سعر برميل النفط الخام لحاجز 70 دولار. وعليه يمكن الربط بين التطور القوي الذي شهدته أسواق الأوراق المالية بدول مجلس التعاون وارتفاع أو انخفاض أسعار النفط، لذا فمن الممكن أن تؤدي الآثار اللاحقة غير المباشرة لانخفاض أسعار النفط على النشاط الاقتصادي إلى إضعاف أداء الأسواق المالية.

ان اعتماد المملكة العربية السعودية باعتبارها أكبر مصدر للنفط على عوائد النفط لتمويل برامجها التنموية، جعلها تتأثر بالتقلبات التي تشهدها أسواق النفط العالمية، وانعكس ذلك في أداء الاقتصاد الكلي، وبالضرورة على أداء الأسواق المالية.

### الأسواق المالية:

شهدت الأسواق المالية تطوراً كبيراً في القرن الأخير، وازدادت أهميتها في الحياة الاقتصادية في البلدان المتطورة والنامية على حد سواء، كما أن الاستخدام المكثف لوسائل الاتصالات الحديثة ساعد على هذا التطور. وكانت هذه السلسلة في المعاملات سبباً في ارتفاع حجم وقيمة التداول في البورصات العالمية ليصل إلى ثلاثون تريليون دولار في العام 2005 (حنفي، 2002). هذه الإحصاءات تعكس أهمية دراسة أسواق رأس المال، خاصة أسواق الأسهم لمعرفة طبيعة حركة الأسعار وتحديد العوامل المؤثرة عليها وصولاً لفهم أعمق لعمل هذه الأسواق ومدى تأثيرها وتأثرها بالعوامل الاقتصادية والمالية.

### حجم التداول:

وفقاً لـ (Lo and Wang 2001) يعكس حجم التداول القيمة الاجمالية للأوراق المتداولة خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة كاملة. في نفس الاتجاه يسير غرايبة وهريس (1989) حيث عرفا حجم التداول بأنه " عدد الأسهم المتداولة في السوق خلال الفترة للشركات المدرجة بالسوق".  
تكمن أهمية حجم التداول في كونه يقدم فكرة عن وضع الشركة وأسعار أسهمها خلال فترة محددة، فازدياد حجم التعاملات على أسهم شركة ما يعني ارتفاع سعر هذا السهم، نتيجة للطلب. وكذلك فإن ارتفاع أو انخفاض حجم التداول في أحد قطاعات السوق أو السوق ككل، يعطي مؤشراً على ارتفاع أسعار الأسهم بالقطاع أو السوق نتيجة لازدياد أو انخفاض الطلب على الأسهم.

### مؤشر السوق:

يعكس مؤشر السوق نشاط المستثمرين خلال فترة محددة غالباً ما تكون سنة كاملة، ويعتبر المؤشر من أهم أدوات التحليل الفني والأساسي. يعكس هذا المؤشر التقلبات التي تطرأ على أسعار الأسهم، خاصة تلك التي لا يمكن تفاديها عن طريق تنوع المحفظة الاستثمارية. (أحمد وطاهر، 1993).

### الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية السلعة الأساسية المتداولة في أسواق رأس المال و من هنا تبرز أهمية دراستها باعتبارها تجمع بين طرفين، الطرف الأول جهة الإصدار (الشركات، الهيئات، الحكومات وغيرها) التي تهدف إلى توفير الأموال اللازمة لنشاطها، والطرف الثاني هو المستثمر الذي يريد توظيف مدخراته والحصول على عوائد من حيازته للأوراق

المالية. إذن فالورقة المالية تثبت حقا قانونيا لحاملها في أصل رأسمالي نقدي أو عيني تجاه الجهة المصدرة لها (عقل، 2008).

#### الأسهم العادية:

يمثل السهم الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة، ويطلق لفظ السهم على الصك المثبت لهذا الحق (الخضيري، 2001). كما تعرف الأسهم على أنها مستند يثبت حق صاحب الأسهم في ملكية جزء من رأس مال الشركة لذلك فهي تمثل الملكية الأصلية في المنشأة، وهي أيضا أحد الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل في المنشأة خاصة اعتمادا يكاد يكون تاما على إصدار هذه الأسهم رأس المال الدائم فالشركات المساهمة تعتمد للحصول على رأس المال اللازم لها بصفة دائمة خاصة عند بدء التكوين (حنفي، قرياقص، 1995).

#### العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم:

توجد مجموعة من العوامل المؤثرة على سعر السهم في السوق وتأثير هذه العوامل يتفاوت من عامل إلى آخر، ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

- القيمة الدفترية: ينصب اهتمام المحللين على السعر الذي يتداول به السهم خاصة في حال اختلافه عن القيمة الدفترية للسهم، وهذا يفسر على أنه إشارة للشراء أو البيع (حنفي، 2002). وهذا الرأي يناقض رأي المحللين الذين قاموا بالاعتماد على القيمة كمفتاح للنجاح في شراء الأسهم. يعتمد محللو استراتيجيات القيمة على فرضية أن الأسهم التي تكون قيمتها الدفترية مرتفعة تحقق معدلات أقل من الأسهم متدنية (عقل، 2008).
- الأرباح المحققة: تعتبر الأرباح المحققة من أهم العوامل المؤثرة على أسعار، يوصي المحللون الماليون بشراء أسهم الشركات التي تزيد أرباحها المحققة أو التي يتوقع لها زيادة في الأرباح. ومع هذا فقد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أسعار الأسهم والربح، فقد تتجه أسعار الأسهم في اتجاه معاكس لاتجاه الأرباح، أو قد تتغير بنسب تختلف عن نسب تغير الأرباح. تقدم نظرية الثقة تفسيراً ملائماً لهذه التحركات، حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة المستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربح، أي أن درجة الثقة هي التي تدفع التغير في أسعار الأسهم (حنفي، 2002).
- توزيعات الأرباح: تعتبر عملية توزيع أرباح على حملة الأسهم من أكثر العوامل تأثيراً على أسعار الأسهم لأن قرار التوزيع يرسل اشارات لمجموع المستثمرين الحاليين والمتوقعين حول وضعية وأداء الشركة (جودة، 2000). في المقابل فاتخاذ الإدارة قرار باحتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها يوفر للشركة تمويلاً ذاتياً منخفض التكلفة مقارنة بمصادر التمويل الخارجية.
- الموقف المالي للشركة: ينظر لدراسة الموقف المالي للشركة باعتبارها مدخلاً للتنبؤ بالظروف التي يتوقع أن تواجهها الشركة مستقبلاً، ويتم تحليل الموقف المالي إما عن طريق أدوات التحليل التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمر والمتمثلة في القوائم المالية المقارنة، النسب المالية وتحليل المخاطر. ويجب الانتباه إلى أن نتائج تحليل الموقف المالي للشركة ينبغي أن تؤخذ بحذر، لعدة أسباب أهمها تباين الإجراءات المحاسبية المتبعة عند إعداد القوائم، بالإضافة إلى أن البيانات التي تتضمنها تلك القوائم هي بيانات تاريخية في حين أن التاريخ لا يعيد نفسه. (الزبيدي، 2004).
- توقعات المستثمرين والمحللين الماليين: لتقدير القيمة الحقيقية للأسهم يجب على المستثمرين والمحللين الماليين تقدير الربحية المستقبلية لها، ويتم ذلك بإجراء تحليل لمعدل العائد على حقوق الملكية كعامل مؤثر على معدل

نمو ربحية السهم، كما يجب تحليل الربحية الحالية للسهم لتقدير قيمتها في المستقبل، ومن خلال ذلك يمكن تقدير القيمة الحقيقية للأسهم (هندي، 1999).

- الأوضاع الاقتصادية: أن الحالة الاقتصادية للدولة تتأثر بمتغيرات الناتج المحلي، معدلات التضخم، درجة النمو الاقتصادي، اتجاه أسعار الفائدة وغيرها من الأحداث (هندي، 1999). بلا شك فإن هذه المتغيرات ستعكس على السوق المالية للدولة، وبالتالي على أسعار الأسهم في هذه السوق. مما سبق نلاحظ أن أسعار الأسهم تتأثر بالعديد من العوامل، من ضمن هذه العوامل الأوضاع الاقتصادية للدولة، تعد عوائد وأسعار النفط من أهم المؤثرات على اقتصاديات الدول المنتجة والمصدرة للنفط. فازدياد العوائد النفطية يؤدي إلى تحقيق فوائض ضخمة تساهم في رفع الناتج المحلي للدول المصدرة، وينعكس أثر ذلك درجة النمو الاقتصادي للدولة.

#### ثانياً- الدراسات السابقة:

أجريت العديد من الدراسات التجريبية التي تختبر العلاقة بين تقلبات أسعار النفط والأسواق المالية، سواء من ناحية التأثير على المؤشرات الكلية للأسواق والقطاعات، أو التأثير على أسعار الأسهم بالأسواق. توصلت هذه الدراسات إلى نتائج مختلفة تشير بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية بين تقلبات أسعار النفط وأداء الأسواق المالية، بينما تدعم دراسات أخرى وجود علاقة سلبية.

#### دراسة (Park and Ratti (2008):

سعت الدراسة لاختبار تأثير تقلبات أسعار النفط على أسواق الأسهم بالولايات المتحدة وثلاثة عشر دولة أوروبية خلال الفترة (1996-2005)، توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي لتقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم بالأسواق المالية الأمريكية، أما في الدول الأوروبية موضوع الدراسة فقد اختلف التأثير طبقاً لكون الدولة مصدرة ام مستوردة للنفط، فالنرويج مثلاً أظهر سوقها المالي علاقة إيجابية إلى حد كبير مع أسعار النفط، بينما وفرت الدول المستوردة نتائج غير متماثلة تتراوح بين عدم وجود تأثير لأسعار النفط على عوائد الأسهم، وبين وجود تأثير سلبي.

#### دراسة (Filis et al (2011):

تناولت هذه الدراسة علاقة أسعار سوق الأسهم وأسعار النفط، من خلال اجراء مقارنة بين الدول المصدرة والمستوردة للنفط، استخدمت الدراسة نهج (DCC-GARCH-GJR) لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة بناء على بيانات ست دول هي كندا، المكسيك، البرازيل، الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا وهولندا. أظهرت نتائج الدراسة أن الارتباط بين أسعار سوق الأسهم وأسعار النفط ارتباط عكسي ولا يختلف في البلدان المصدرة عن البلدان المستوردة، والاستثناء الوحيد كان مرتبطاً بالأزمة المالية العالمية، وأظهرت النتائج أن ارتفاع أسعار النفط يعود للطلب الوقائي على النفط والذي يحدث بسبب التقلبات الاقتصادية العالمية أو بسبب الاضطرابات الجيوسياسية.

#### دراسة (Mohanty et al (2011):

سعت هذه الدراسة لتقييم العلاقة بين التغيرات في أسعار النفط وعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من يونيو 2005 إلى ديسمبر 2009م، تشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية هامة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم بالأسواق المالية بدول مجلس التعاون الخليجي باستثناء الكويت، أما نتائج الدراسات القطاعية والتي شملت فقط البحرين، عمان، قطر والكويت فقد بينت أن 12 من أصل 20 قطاع

وجدت بها علاقة إيجابية هامة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم. توصلت الدراسة لوجود علاقات غير متماثلة بين أسعار النفط وعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.

#### دراسة الهبتي ومحمد (2011):

سعت هذه الدراسة لتحليل العلاقة بين تقلبات أسواق النفط وأداء الاسواق المالية وانعكاس تقلبات اسواق النفط في مؤشرات أداء الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك بالاعتماد على ثلاثة معادلات رئيسية لمؤشرات أسواق الأوراق المالية (القيمة السوقية وحجم التداول والمؤشر العام لأسعار الأسهم)، وعلى غرار النتائج تقترح الدراسة ما يأتي: تنوع مصادر الدخل في الدول الخليجية بصور عامة، لتلافي الآثار الناجمة عن تقلبات أسواق النفط، وامكانية التراجع في الاحتياطي والإنتاج على وفق مستويات سقف النضوب، زيادة نشاط أسواق الأوراق المالية الناشئة في دول الخليج وذلك من خلال التعاون المشترك بين الأسواق المالية الخليجية داخليا وخارجيا، وتنوع الأدوات الاستثمارية في هذه الأسواق.

#### دراسة (Basher et al (2012):

سعت هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين أسعار النفط وأسعار الصرف وأسعار الأسهم في الأسواق المالية ببعض الدول التي حققت نمواً اقتصادياً كبيراً (BRIC) وهي البرازيل، روسيا، الهند والصين. استخدمت الدراسة الارتباط الهيكلي لاختبار العلاقات بين المتغيرات المختلفة، توصلت الدراسة إلى أن الصدمات الإيجابية لأسعار النفط تؤدي إلى خفض أسعار الأسهم بالأسواق الناشئة وأسعار الصرف.

#### دراسة المزيبي (2013):

تمثلت إشكالية الدراسة في معرفة العوامل التي تؤثر على تحديد أسعار النفط، وتداعيات ارتفاع أسعار النفط. توصلت الدراسة إلى أن هناك العديد من العوامل مجتمعة أثرت على تحديد أسعار النفط عالمياً، منها عوامل اقتصادية، وعوامل جيوسياسية، وعوامل مناخية، وعوامل نفسية وعوامل فنية، وعوامل نقدية، وعامل الندرة، حيث أن جميع هذه العوامل مجتمعة لعبت دور كبير في تحديد سعر النفط العالمي، كما ترتب على ارتفاع أسعار النفط مجموعة من التداعيات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وعلية أوصت الدراسة بعدد من التوصيات أهمها أن يترك تحديد أسعار النفط لقانون الطلب والعرض، وآلية السوق الحر، والسعي نحو تحقيق نوع من الاستقرار لأسعار النفط عالمياً، ويتطلب من دول مجلس التعاون ومنظمة الأوبك أن تعمل على تسعير النفط مقابل سلة من العملات وليس بالدولار الأمريكي فقط، وهذا يؤهلها تفادي انخفاض قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى.

#### دراسة (Wong and El Massah (2017):

بحثت هذه الورقة أثر تغيرات أسعار النفط على أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، للفترة من 2005 - 2015. سعت الدراسة لمعرفة اتجاه النفوذ و التأثير على الامتصاص من خلال وتحليل جرانجر وتحليل استجابة الاندفاع. تعتبر النتائج مهمة لإدارة المحافظ على المستوى الدولي، وتقديم رؤى للحكومة والسلطات التنظيمية في أوقات تغيير أسعار النفط. بالإضافة إلى ذلك، تشير الأدلة إلى الحاجة إلى مزيد من التنوع الاقتصادي على مستوى الدولة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي للتخفيف من التقلبات العالية في حالة حدوث صدمات النفط.



#### دراسة (Marashdeh and Afandi (2017):

حللت هذه الورقة أثر تغيرات أسعار النفط على عوائد أسواق الأوراق المالية في أكبر ثلاث دول منتجة للنفط في العالم، وهي المملكة العربية السعودية وروسيا والولايات المتحدة، باستخدام نماذج مختلفة لتصحيح الأخطاء في الفترة من يناير 2000 حتى مايو 2015. تتمثل فرضية الدراسة الرئيسية في أن آثار تغيرات أسعار النفط على أسعار الأسهم لا تعتمد فقط على ما إذا كان مصدر صدمات أسعار النفط من جانب الطلب أو جانب العرض، بل يعتمد أيضاً على ما إذا كان البلد قيد الدراسة هو بلد مستورد أم مصدر للنفط. النتائج تؤكد على تأثير تغيرات أسعار النفط بسبب صدمات العرض تأثيراً إيجابياً واضحاً على عوائد سوق الأوراق المالية في روسيا، وهو تأثير سلبي على الولايات المتحدة وأثر غامض على المملكة العربية السعودية. ومع ذلك، فإن تغيرات أسعار النفط بسبب صدمات الطلب لها تأثير إيجابي على جميع البلدان الثلاثة.

توفر الدراسات السابقة المذكورة أعلاه قاعدة صلبة تعطينا فكرة بشأن تقلبات أسعار النفط وتأثيرها على أداء الأسواق المالية. كما أنها تعطينا فكرة عن النتائج والاستنتاجات من تلك الأبحاث التي أجريت بالفعل في بلدان وبيئات متنوعة ومختلفة. هذه الدراسة هي محاولة لملء فجوة موجودة في الدراسات السابقة ومحاولة لمعرفة العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وأداء السوق المالية السعودية خلال الفترة (2003-2016).

#### تحليل بيانات الدراسة:

في هذا الجزء من الدراسة سيتم اختبار تأثير تقلبات أسعار النفط على عدد من المتغيرات بالسوق المالية السعودية من خلال اختبار تأثير زيادة أو انخفاض أسعار النفط عوائد الأسهم وأسعار الأسهم خلال فترة الدراسة والتي تمتد من 2003 إلى 2016.

#### البيانات:

تم جمع بيانات الدراسة من موقع السوق المالية السعودية (تداول)، ومن تقارير مجالس إدارة الشركات والقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2003-2016م). بيانات الدراسة بيانات كمية تعكس أداء السوق المالية السعودية، وأداء الشركات المدرجة بالسوق.

#### متغيرات الدراسة:

يهدف اختبار العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وعدد من المتغيرات بالسوق المالية السعودية خلال الفترة (2003-2016). أسعار النفط تعتبر المتغير المستقل (X) وفقاً لهذه الدراسة بينما متوسط حجم التداول (Y1)، مؤشر السوق (Y2) ومتوسط أسعار الأسهم (Y3). من الجدول رقم (1) نلاحظ أن أسعار النفط ظلت في ارتفاع على وتيرة واحدة من 2003م حتى 2008م، لتتخفف في 2009م ثم تعاود الارتفاع في 2010م حتى 2012م لتتخفف مرة أخرى، أي أن أسعار النفط خلال فترة الدراسة لم تستقر، ولم تظل على وتيرة واحدة ارتفاعاً أو انخفاضاً.

#### جدول رقم (1) متغيرات الدراسة (2003-2016)

السنوات	سعر برميل النفط	حجم التداول	مؤشر السوق	أسعار الاسهم
	X	Y1	Y2	Y3
2003	30	568	4483	21.31
2004	36.05	1758	8206	34.42

السنوات	سعر برميل النفط X	حجم التداول Y1	مؤشر السوق Y2	أسعار الأسهم Y3
2005	50.64	4139	16713	86.36
2006	61.08	5248	7933	37.45
2007	69.08	1261	11039	45.51
2008	94.45	1963	4803	18.39
2009	61.06	1264	6122	25.77
2010	77.45	759	6621	24.04
2011	107.46	1099	6418	28.4
2012	109.45	1929	6801	31.66
2013	105.87	1370	8536	42.49
2014	96.29	2146	8333	39.7
2015	49.49	1660	6912	32.8
2016	40.76	2079	7210	32.6

من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجداول السابقة.

نلاحظ أيضاً من الجدول رقم (1) أن حجم التداول في السوق المالية السعودية ارتفع خلال الفترة 2003م حتى 2006م، ثم ظل يعاني من التراجع خلال بقية فترة الدراسة، بينما ظل مؤشر السوق يعاني من التذبذب خلال فترة الدراسة. أسعار الأسهم كما يوضح جدول رقم (1) لم تستقر على نمط واحد وإنما ظلت في حال تقلب خلال فترة الدراسة.

يقدم جدول رقم (2) بعض الإحصائيات الموجزة لمتغيرات النموذج. متوسط سعر النفط خلال فترة الدراسة هو 70.65 دولار، والانحراف المعياري 2.79، ويظهر الجدول أن تباين سعر النفط خلال فترة الدراسة كان 780.6 القيمة الكبيرة للتباين تعد مؤشراً على تذبذب أسعار النفط خلال الفترة التي تغطيها الدراسة.

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (2003-2016)

سعر السهم	مؤشر السوق	حجم التداول	سعر النفط
35.7786	7.86643	1.94593	70.6521
32.7000	7.06103	1.70903	65.0800
1.654431	3.026983	1.276393	2.793961
273.715	9.1636	1.6296	780.624
<b>a. Multiple modes exist. The smallest value is shown</b>			

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

كما يوضح جدول رقم (2) أن متوسط حجم التداول 1.95، والانحراف المعياري 1.28، ويظهر الجدول أن تباين حجم التداول خلال فترة الدراسة كان 1.6، القيمة المنخفضة للتباين تعد مؤشراً على ثبات حجم التداول خلال الفترة التي تغطيها الدراسة. يبين الجدول أيضاً أن متوسط مؤشر السوق بلغ 7.87، والانحراف المعياري 3.03، ويظهر الجدول أن تباين مؤشر السوق خلال فترة الدراسة كان 9.16، هذه القيمة تعد مؤشراً على الثبات النسبي

لمؤشر السوق خلال الفترة التي تغطيها الدراسة. بينما بلغ متوسط أسعار الأسهم 35.78، والانحراف المعياري 1.65، ويظهر الجدول أن تباين أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة كان 273.72، القيمة الكبيرة للتباين تعد مؤشراً على تذبذب أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية خلال الفترة التي تغطيها الدراسة.

#### تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

يقيس الارتباط مدى العلاقة بين الظواهر المختلفة (ظاهرتين أو أكثر) لمعرفة ما إذا كان تغير أحدهما أو مجموعة منها مرتبطاً بتغير الأخرى، نسعى في هذا الجانب للتأكد من وجود علاقة منطقية واضحة بين المتغير المستقل أسعار النفط والمتغيرات التابعة (حجم التداول، مؤشر السوق وأسعار الأسهم) وذلك من خلال اختبار صحة فرضية الدراسة الرئيسية.

في هذا الجزء سيتم اختبار وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط وأداء السوق المالية السعودية. الجدول رقم (3) يوضح نتائج الارتباط بين تقلبات أسعار النفط وبين المتغيرات المعبرة عن أداء السوق المالية السعودية.

جدول رقم (3) نتائج تحليل ارتباط تقلبات أسعار النفط ومتغيرات الاداء بالسوق المالية السعودية

		حجم التداول	مؤشر السوق	أسعار الأسهم	أسعار النفط
أسعار النفط	Pearson Correlation	-.125-	-.128-	-.124-	1
	Sig. (2-tailed)	.670	.663	.674	
	N	14	14	14	14
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).					

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss

من الجدول رقم (3) من الواضح عدم وجود علاقة منطقية بين الظواهر المدروسة (حجم التداول، مؤشر السوق وأسعار الأسهم) والعامل المؤثر فيها (أسعار النفط). حيث يوضح الجدول أن مستوى الدلالة (0.674) بقيمة أكبر من (0.05) لارتباط المتغير التابع (مؤشر السوق) والمتغير المستقل (أسعار النفط). كما يبين أن مستوى الدلالة (0.670) بقيمة أكبر من (0.05) لارتباط المتغير التابع (حجم التداول) والمتغير المستقل (أسعار النفط)، وأن مستوى الدلالة (0.663) بقيمة أكبر من (0.05) لارتباط المتغير التابع (أسعار الأسهم) والمتغير المستقل (أسعار النفط). يمكن تفسير هذه النتيجة على ضوء أن المستثمرين عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار لا ينظرون لأسعار النفط كعامل مهم في هذه القرارات وإنما يركزون على العوامل الأخرى كالقيمة السوقية للأسهم، توزيعات الأرباح، الأداء المالي والأرباح المحققة. وهذه النتيجة تتفق مع فرضية وتفسير (Huang et al (1995) المعروفة اختصاراً (HMS)، والتي ترى أن تأثير صدمات النفط يعد خرافة أكثر مما هو واقع.

بناءً على النتائج أعلاه يتم رفض الفرضيات التالية:

- لتقلبات أسعار النفط تأثير على حجم التداول بالسوق المالية السعودية.
- لتقلبات أسعار النفط تأثير على التغير في مؤشر السوق المالية السعودية.
- لتقلبات أسعار النفط تأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

## النتائج والتوصيات:

### النتائج:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- التقلبات في أسعار النفط لم تؤثر على السوق المالية السعودية من ناحية مؤشر السوق وحجم التداول، كما أن تقلبات أسعار النفط لم تؤثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق.
- يمكن تفسير عدم تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية باهتمام المستثمرين بالعوامل الأخرى المحددة لقيم السوق والشركات المدرجة فيه، مثل الأداء المالي للشركات، نتائج أعمال الشركات، توزيعات الأرباح وغيرها من العوامل، وعدم اهتمامهم بتقلبات أسعار النفط وتأثيرها على أداء السوق.
- نتائج الدراسة تؤكد أن تأثير أسعار النفط على أداء السوق المالية ضعيف نتيجة لتأخر استجابة الأسواق المالية لتأثير التقلبات في أسعار النفط.

### التوصيات:

- جاء هذا العمل ليقوم بتأثير تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسهم بالسوق المالية السعودية. نتائج هذه الدراسة توضح تأثير مؤشر السوق وتوزيعات الأرباح بشكل سلبي (عكسي) بتقلبات أسعار النفط، وعدم تأثير حجم التداول بالسوق وأسعار الأسهم بتقلبات أسعار النفط، إضافة لاختلاف تأثير قطاعات السوق بتقلبات أسعار النفط. وبما أننا نعلم أن هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على أداء السوق المالية، توصي الدراسة باختبار العلاقة بين أداء السوق المالية من ناحية وبين معدلات النمو، السيولة، الربحية، مستوى عرض النقود (التضخم)، أسعار الأسهم، توزيعات الأرباح وغيرها من العوامل من ناحية أخرى.
- على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها توصي الدراسة بالتوصيات التالية:
- على الجهات المنظمة لعمل السوق المالية العمل على معالجة المعوقات والمشاكل التي أدت إلى قصور وعدم كفاءة السوق، والذي انعكس على تأخر استجابة السوق لتأثير تقلبات أسعار النفط.
  - تحفيز وتشجيع المديرين والمساهمين ودفعهم للمزيد من الاهتمام بتأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق من أجل تحسين وعي المستثمرين وتحسين شفافية المعلومات.
  - رفع وعي المستثمرين والمتعاملين بتأثير عوامل الاقتصاد الكلي كالتضخم وأسعار الصرف وأسعار النفط، على أداء السوق المالية.
  - حث الباحثين على دراسة مجموعة العوامل الأخرى المؤثرة على أداء السوق المالية، من خلال اختبار العلاقة بين أداء السوق المالية من ناحية وبين معدلات النمو، السيولة، الربحية، مستوى عرض النقود، أسعار الأسهم، توزيعات الأرباح وغيرها من العوامل من ناحية أخرى.
- لابد من الإشارة إلى أن تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء الأسواق المالية يختلف باختلاف الصناعة والنشاط، وباختلاف الفترات الزمنية، مع ضرورة الإشارة إلى أن قصر الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة ونوعية المعلومات يعدان من أهم محددات هذه الدراسة، الأمر الذي يبرر الحاجة لإجراء المزيد من الدراسات.

## قائمة المراجع:

### أولاً- المراجع العربية:

- أحمد، عبد القادر محمد وطاهر، فريد بشير (1993). "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم السعودية"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، سوهاج: كلية التجارة جامعة سوهاج، 7 (1). 251-267.
- أوايك (2013). تقرير الأمين العام.
- بانث، مليكة، بهار، ألبرتو (2015). آفاق سوق النفط العالمية وانعكاساتها على المملكة العربية السعودية. سلسلة دراسات إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. صندوق النقد الدولي.
- جودة، صلاح السيد (2000). بورصة الأوراق المالية. الطبعة الأولى. الإسكندرية: مكتبة الإشعاع.
- حنفي، عبد الغفار (2002). أساسيات التمويل والإدارة المالية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- حنفي، عبد الغفار وقرياقص، رسمية (1995). مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية. الإسكندرية: مطبوعات جامعة الإسكندرية.
- الخضيري، محسن أحمد ((2001). كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة. الطبعة الثانية. القاهرة: ابتراك للنشر والتوزيع.
- الزبيدي، حمزة محمود (2004). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: دار الوراق للنشر والتوزيع.
- صندوق النقد الدولي (2015). آفاق سوق النفط العالمية وانعكاساتها على المملكة العربية السعودية. سلسلة دراسات إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.
- صندوق النقد الدولي (2015). المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو. سلسلة دراسات إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.
- صندوق النقد الدولي (2015). تحسين الجودة النوعية لخدمات الوساطة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي. مجموعة البنك الدولي- التمويل والأسواق. مذكرة المشاركة رقم 2 المعنية بدول مجلس التعاون الخليجي.
- طاهر، جميل (1997). النفط والتنمية المستدامة في الأقطار العربية-دراسة تطبيقية مقارنة، الكويت: المعهد العربي للتخطيط.
- عبد الرحمن، أسامة (2014)، البيروقراطية النفطية ومعضلة التنمية، الطبعة الأولى، الكويت: مجلس الثقافة والفنون والنادب.
- العطية، عبد الله بن حمد (2015). أسعار النفط ودور أوبك وسياستها تجاه الأسعار. ندوة تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة. الدوحة: المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات.
- عقل، مفلح (2008). مقدمة في الإدارة المالية. عمان: الكتاب الأردني.
- غرايبة، فوزي وهريس، لينا (1989). أثر مضمون التقارير السنوية عن المعلومات على حجم التداول وأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية. مجلة دراسات، عمان: الجامعة الأردنية. 16 (1). ص 7-25.
- كاليس، بيترو (2015) 5. تحسين الجودة النوعية لخدمات الوساطة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي. مجموعة البنك الدولي- التمويل والأسواق. مذكرة المشاركة رقم 2 المعنية بدول مجلس التعاون الخليجي.
- المزيني، عماد الدين محمد (2013). "العوامل التي أثرت على تقلبات النفط العالمية (2000-2010)". مجلة جامعة الأزهر سلسلة العلوم الانسانية، غزة: جامعة الأقصى. المجلد 15 (1). 319-346.

- ناكوي، أكبر (2016، 22 يناير). الماسة كابيتال تتوقع انخفاضاً كبيراً لمعدلات النمو في المنطقة. الخليج الاقتصادي. <http://www.alkhaleej.ae/economics/page/016ceb76-d59e-473e-b08e-1402ee37f144>. تاريخ الاسترجاع 2016/12/24.
- هندي، منير ابراهيم (1999). اساسيات الاستثمار في الاوراق المالية. الاسكندرية: منشأة المعارف.
- الهبتي، أحمد حسين علي ومحمد، بختيار صابر (2011). أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء الأسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، الرمادي: جامعة الأنبار. 4 (7). ص ص 1-20.

#### ثانياً- المراجع بالإنجليزية:

- Basher, S. A., Haug, A. A., & Sadorsky, P. (2012). Oil prices, exchange rates and emerging stock markets. *Energy Economics*, 34 (1), 227-240.
- Elyasiani, E., Mansur, I., & Odusami, B. (2011). Oil price shocks and industry stock returns. *Energy Economics*, 33 (5), 966-974.
- Filis, G., Degiannakis, S., & Floros, C. (2011). Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries. *International Review of Financial Analysis*, 20 (3), 152-164.
- Hamilton, J. D. (1996). This is what happened to the oil price-macroeconomy relationship. *Journal of Monetary Economics*, 38 (2), 215-220.
- Marashdeh, H., & Afandi, A. (2017). Oil Price Shocks and Stock Market Returns in the Three Largest Oil-producing Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 7 (5), 312-322.
- Mohanty, S. K., Nandha, M., Turkistani, A. Q., & Alaitani, M. Y. (2011). Oil price movements and stock market returns: Evidence from Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Global Finance Journal*, 22 (1), 42-55.
- Park, J., & Ratti, R. A. (2008). Oil price shocks and stock markets in the US and 13 European countries. *Energy economics*, 30 (5), 2587-2608.
- Wang, Y., Wu, C., & Yang, L. (2013). Oil price shocks and stock market activities: Evidence from oil-importing and oil-exporting countries. *Journal of Comparative Economics*, 41 (4), 1220-1239.
- Wong, V. S., & El Massah, S. (2017). Recent Evidence on the Oil Price Shocks on Gulf Corporation Council Stock Markets. *International Journal of the Economics of Business*, 1-16.