

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

The relationship between Malaysian Stock Market Index and Economic Growth (2007-2017) is a standar study

ساسية جدي¹، صالح مفتاح²

¹ جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، sozanarosa2018@hotmail.com

² جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، smeftah2010@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2020/11/02 تاريخ القبول: 2021/09/29 تاريخ النشر: 2023/12/31

Abstract:

The study examines the relationship between the stock market and economic growth in Malaysia. The time series investigation was conducted during the period (2007-2017) using quarterly data and using the Least Square Estimator (OLS) to determine the relationship between the stock market and growth. Various tests were also performed to determine the importance of The stock market index towards economic growth. The empirical results show that stock market index and trading volume are positively correlated with growth in Malaysia however turnover rate is negatively correlated with economic growth.

Key words: Stocks market index, Trade Volume, turnover rate, economic growth.

الملخص:

تبحث الدراسة في العلاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في ماليزيا وتم إجراء تحقيق السلسلة الزمنية خلال الفترة (2007-2017) باستخدام بيانات ربع سنوية واستخدام المقدّر Least Square العادي (OLS) لتحديد العلاقة بين سوق الأسهم والنمو كما تم إجراء اختبارات مختلفة لتحديد أهمية مؤشرات سوق الأوراق المالية تجاه النمو الاقتصادي.

توضح النتائج العملية أن مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول مرتبطان بشكل إيجابي بالنمو في ماليزيا ومع ذلك فإن نسبة الدوران مرتبطة سلبا بالنمو الاقتصادي.

كلمات مفتاحية: مؤشرات الأسهم، حجم التداول، معدل الدوران، النمو الاقتصادي.

1. المقدمة

تتحدد الرفاهية الاقتصادية لمعظم الدول على أساس النمو الاقتصادي من خلال حساب المعدل السنوي للزيادة في إجمالي الناتج المحلي للدولة. وتميزت البلدان المتقدمة بنمو اقتصادي أعلى مقارنة بالبلدان النامية، إلى غاية الفترة من 1997 إلى 2009 حيث ظهرت فيها البلدان الناشئة وخاصة دول جنوب شرق آسيا كمحرك جديد للنمو العالمي وذلك بعدما احدثت الطفرة المعجزة وحقت نمو اقتصاديا مرتقعا ومستمرًا لعدة سنوات يتراوح بين 6 و 7 % سنويا في ناتجها المحلي. يعزى النمو العالمي بشكل رئيسي إلى تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي وزيادة الاستهلاك ووفرة الموارد الطبيعية، وظهرت البلدان الناشئة كدول مستقطبة وجاذبة للاستثمار وكذا رأس المال الاجنبي، خصوصا بعد قيام هذه الدول بالإصلاحات المالية وتحرير نظامها المالي

1.1 إشكالية الدراسة

إن هدف اي دولة هو تحقيق النمو الاقتصادي بهدف الحد من الفقر وخاصة بالنسبة للبلدان النامية وانطلاقا من فكرة ان البورصة هي المرآة العاكسة لاقتصاد الدول وخاصة بعدما حققت دول جنوب شرق آسيا نموا مستمرا في الناتج المحلي جاءت هذه الدراسة لتبحث في هذه العلاقة من خلال دولة ماليزيا اذ حققت هذه الاخيرة طفرة اقتصادية في سد فجوة النمو من هنا تبلورت الفكرة الرئيسة للبحث "هل توجد علاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي في ماليزيا؟" ومن خلال هذا الطرح تبلورت فكرتين أساسيتين:

- ما هي العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي الماليزي؟
- إلى أي مدى يؤثر وزن مؤشر سوق الأسهم على النمو الاقتصادي الماليزي؟

وبهذا تحددت فرضيات البحث

2.1 فرضيات البحث

- توجد علاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي في ماليزيا.
- يؤثر مؤشر سوق الاسهم على النمو الاقتصادي في ماليزيا.

3.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى توضيح مدى اهمية تطوير سوق الاوراق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي غرض الاستفادة من تجربة ماليزيا في هذا المجال مع تحديد العلاقة بين مؤشر الاسهم ،حجم التداول ،نسبة الدوران والنمو الاقتصادي في ماليزيا وهذا بدوره يساعد

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

الحكومة على حساب سياسة الاقتصاد الكلي المناسبة التي تتحكم في تطور سوق الأوراق المالية ومراقبته حتى لا يتعرض النمو الاقتصادي للبلد للخطر لذلك، بناءً على الفهم، يمكن تنفيذ السياسات المتعلقة بمراقبة وحوكمة سوق الأوراق المالية.

4.1 منهجية البحث

يدرس البحث بشكل خاص مدى تأثير سوق الأوراق المالية في ماليزيا على النمو الاقتصادي في فترة تمتد من 2007 الى 2017 علاوة على ذلك يتبنى هذا البحث خصائص الدراسات الطولية التي تتضمن 36 ملاحظة تم جمعها من البيانات الثانوية وسيتم تحليل الاتجاه والتغيرات في النمو الاقتصادي في ماليزيا مقابل التباين في مؤشر سوق الأسهم، حجم التداول ونسبة الدوران فعلى هذا الأساس تم تقسيم البحث الى محورين محور نظري ومحور تطبيقي؛ فالنظري يشمل تعريف كل من النمو وسوق الأوراق المالية ومؤشراتها وكذلك العلاقة بينهما أما الجانب التطبيقي فهو يبحث في قياس العلاقة بينهما

2.الاطار النظري للدراسة:نظرة عامة عن كل من النمو الاقتصادي وسوق الأوراق المالية

1.2 تعريف كل من النمو الاقتصادي وسوق الأوراق المالية ومؤشراتها

1.1.2 تعريف النمو الاقتصادي ومؤشرات قياسه

يعرف النمو الاقتصادي على أنه الزيادة أو التوسع في الناتج الحقيقي أو التوسع في دخل الفرد (Kuznezts,S, p45)من الناتج القومي الحقيقي وهو بالتالي يخفف من عبء ندرة الموارد ويولد زيادة في الناتج القومي الذي يعمل على مواجهة المشاكل الاقتصادية، قد يحدد أو يقاس إما عن طريق قياس الزيادة في الناتج القومي الحقيقي GNP أو عن طريق قياس نمو الدخل القومي الذي تحقق خلال فترة من الزمن ومن خلال عدد السكان يمكن قياس دخل الفرد من الناتج القومي.

1.1.1.2 طرق قياس النمو الاقتصادي

إن قياس الإنتاج الكلي في المحاسبة الوطنية هو الناتج الداخلي الخام، حيث هناك ثلاث طرق لتقدير الناتج الداخلي الخام لاقتصاد ما.

أولاً: طريقة الإنفاق

الناتج الداخلي الخام هو قيمة السلع والخدمات النهائية المنتجة في الاقتصاد خلال فترة معينة (Olivier,b&Daniel,c(2006)p18)إن الإنفاق الكلي حتما سيكون مساوي مع

إجمالي الدخل في الاقتصاد المحلي انطلاقاً من كون أن عملية إنفاق أي شراء سلع أو خدمات معينة يقوم بها طرف معين، هذا يعني أن هناك طرف آخر هو البائع حيث يكون هذا الإنفاق هو نفسه دخل (Gregoriy, N & Mark, P (2010) p21)

الناتج الداخلي الخام = الإنفاق الكلي

$$Y = C + I + G + (M - X)$$

C: الاستهلاك (إنفاق القطاع العائلي) / **I:** الاستثمار (إنفاق قطاع الأعمال).

G: الإنفاق الحكومي / **(X-m):** صافي الصادرات.

ثانياً: طريقة القيمة المضافة

الناتج الداخلي الخام هو مجموعة القيم المضافة المنتجة في الاقتصاد خلال فترة معينة حيث أن القيمة المضافة لعملية إنتاجية هي قيمة المنتج النهائي ناقص منها قيمة الاستهلاك الوسيط.

القيمة المضافة = مجموع القيم المضافة - قيمة المنتج النهائي - قيمة الاستهلاك الوسيط

ثالثاً: طريقة الدخل:

الناتج الداخلي الخام هو إجمالي الدخل المحصل عليها في الاقتصاد خلال فترة محددة حيث جزء من هذه الدخل هو عبارة عن الرسوم التي تفرضها الدولة على المبيعات (ضرائب غير مباشرة) وجزء آخر هو عبارة عن مجموع الأجور وهو ما يعرف بعائد العمل والجزء المتبقي هو عبارة عن عائد رأسمال والمتمثل في الأرباح

الناتج الداخلي الخام = الدخل الوطني (Olivier, b & Daniel, c (2006) p19)

ومن المعروف أن تقدير الدخل الوطني الذي نحصل عليه بهذه الطريقة هو الدخل الوطني بتكلفة عناصر أو عوامل الإنتاج وبذلك إذا أردنا الحصول على الناتج الوطني بسعر السوق فإنه يجب أن نضيف على التقدير السابق قيمة الضرائب غير المباشرة وقيمة الإهلاك

2.1.1.2 العوامل المحددة للنمو الاقتصادي

يرتبط مستوى الحياة في أي اقتصاد بالمقدرة الإنتاجية للاقتصاد من السلع والخدمات وهذه الإنتاجية مرتبطة بكمية رأسمال المادي ورأسمال البشري ومجموع المعارف التكنولوجية المتاحة عند العمال والثروات الطبيعية (Gregoriy, N & Mark, P (2010) pp273,274)

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

أولاً: عنصر رأس المال: يعبر عن ما تملكه تلك الدولة من مباني ومعدات وآلات في تلك اللحظة وهذا الموجود من رأس المال لا يثبت عبر الزمن.

ΔK : التغير في مخزون رأس المال و **PMK:** الإنتاجية الحدية لرأس المال وتساهم الإنتاجية الحدية لرأس المال في قياس نسبة الزيادة في الإنتاج إذا ارتفع عامل رأس المال بوحدة واحدة فزيادة مخزون رأس المال بالمقدار ΔK يؤدي إلى زيادة حجم الناتج بمقدار $\Delta K \cdot PMK$.

$$F(K+1, L) - F(K, L) = PMK$$

ثانياً: عنصر العمل

ظهرت أهمية عنصر العمل في عملية الإنتاج من خلال ما يلي:

PML: لإنتاجية الحدية للعمل $PML = F(K, L+1) - F(K, L)$ ذلك لأن ارتفاع عنصر العمل

بالنسبة ΔL يؤدي إلى زيادة حجم الناتج بالمقدار $\Delta L \cdot PML$.

ثالثاً: عنصر التكنولوجيا: A : يمثل مستوى التكنولوجيا ويشمل عامل التقدم التكنولوجي وهكذا يصبح معدل النمو الاقتصادي على الشكل التالي:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \alpha \frac{\Delta K}{K} + (1 - \alpha) \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta A}{A}$$

إن معدل النمو الكلي هو مجموع مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج، مساهمة عامل رأسمال $\left(\frac{\Delta K}{K} \right) \alpha$ ، مساهمة العمل $\left(\frac{\Delta L}{L} \right) (1 - \alpha)$ ومساهمة عامل التكنولوجيا $\left(\frac{\Delta A}{A} \right)$ وهو ما يعرف بالإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (Jean, c(2002)p118).

3.1.1.2 مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

يُقاس نمو الناتج المحلي الإجمالي الذي يُعرف أيضاً باسم النمو الاقتصادي بزيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة زمنية معينة، وبالتالي يمكن التعبير عن معدل النمو الاقتصادي باعتباره النسبة المئوية للتغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

2.2 تعريف سوق الأوراق المالية ومؤشراتها

1.2.2 تعريف سوق رأس المال

سوق رأس المال هي أرضية مشتركة تلتقي فيها الشركات والمستثمرين لإجراء عملية نقل رأس المال والتي تشمل شراء وبيع أصول مالية (Oliver; P, (2000)p12) ويتميز سوق رأس المال عن سوق النقد حيث أنه يتكون من إصدار أوراق مالية مثل الأسهم والسندات على المدى المتوسط أو الطويل، في حين أن أسواق النقد تطرح أوراق مالية ذات آجال

استآقأ أقل من عام وُعد سوق رأس المال بمأابة منصة للربط بين أصحاب العآز وأصحاب الفوائض (العرض والطلب) بهدف تمويل المشاريع وبشرح رأبى وبرون (2012) بأن هياكل أسواق رأس المال هى أسواق أولية أساسية وأخرى ثانوية؁ فالأولية منها هى سوق آءيدة تطرآ إصدارات آءيدة للاآتاب فى الأصول المالية بمآلف أنواعها وغالباً ما يتعامل السوق الأساسي مع الإصدار الآءىء من الأصول لأصحاب الطلب من قبل الشركات التى تسعى إلى التوسع أو الإدراج فى البورصة؁ فى آىن أن السوق الثانوى ينطوى على تداول الأسهم الحالية بين المستثمرين وهو يعمل كمعيار لآءىء السعر العادل للأسهم بالإضافة إلى توفير السبولة فى السوق الأولية (Pierre, R, 2002, p 26).

2.2.2 سوق الأوراق المالية

تعرف بأنها "الإطار الذى آمع بأعى الأوراق المالية بمشترى تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التى يتآق بها هذا الآمع؁ أو المكان الذى يتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين فى السوق بحيث آجعل الأثمان السائءة فى أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه (مآء) (2006) ص: 164؛ 165) وتعمل سوق الأوراق المالية كمركز لتبادل المعلومات؁ آىث يقوم المستثمرون بعمليات الشراء والبيع بموجب قواعد ولوائح وإرشادات صارمة آآءدها البورصة وكلما كانت البورصة (السوق) متطورة ازءاء آآءام التداول وازءاء أيضاً معدل الدوران

3.2.2 مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية

1.3.2.2 مؤشآ آآء السوق:

وبقاس آآء السوق بمؤشرين أساسيين هما:

أولاً: القيمة السوقية (رسملة السوق)

وبقصد برسمة السوق مآموم قىم الأسهم المءرآة فى السوق مضروباً بمآوسط أسعارها فى نهاية المءة وبشبر أيضاً إلى إآمالى قىمة الأوراق المءرآة فى السوق وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من آلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسآلة فى البورصة على الناتآ المآلى الإآمالى (عاطف؁ (2015) ص 211).

وبعد مؤشآ رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق؁ اء كلما ارتفعت قىمة هذا المؤشآ دل ذلك على ارتفاع آآء السوق.

ثانياً: مؤشر عدد الشركات

ويشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي عامة.

2.3.2.2 مؤشر سيولة السوق:

هناك مؤشران أساسيان لقياس سيولة السوق وهما:

أولاً: معدل دوران السهم (%): يشير إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول (عاطف، 2015، ص 215) خلال مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية:

إجمالي الأسهم المتداولة أو (حجم التداول)

$$\text{معدل دوران السهم (\%)} = \frac{\text{إجمالي الأسهم المتداولة أو (حجم التداول)}}{100 \times \text{القيمة السوقية}}$$

القيمة السوقية

ثانياً: مؤشر حجم التداول: وهو قيمة ما يتم تداوله من أصول مالية وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة، ويقاس من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة (عاطف، 2015، ص 214) في الاقتصاد

عدد الاسهم المتداولة

حجم التداول =

الناتج المحلي الاجمالي

ويفضل استخدام المؤشرين (حجم التداول ومعدل الدوران) معاً وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق

3.3.2.2 المؤشر العام لأسعار الاسهم :

هو مؤشر إحصائي يقيس مستوى الأسعار في السوق (الغزالي، 2004، ص 7) أي يقيس الأداء الكلي للسوق ونظراً لصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق، كان لابد من التوصل إلى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي وفضلاً على أن المؤشر يعد أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر

في سوق الأوراق المالية إذ يمثل متوسط أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق لذلك يحسب المؤشر يومياً ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول من أهم وظائف المؤشرات هي تمثيل سوق الأوراق المالية عند قياس المخاطر النظامية في المحافظ الاستثمارية والأصول.

2.2 علاقة سوق الأوراق المالية بالنمو الاقتصادي

وضح بحث أجراه ليفين (1991) والذي يستخدم 36 دولة من الدول المتقدمة والنامية، من عام 1860 إلى عام 1963، أن الاقتصاد مع سوق الأوراق المالية ينمو بوتيرة أسرع من الاقتصاد بدون سوق الأوراق المالية بسبب الاحتفاظ بتصفية رأس المال الثابت من فترة إلى أخرى بالإضافة إلى ذلك، من خلال الانحدار من عام 1960 إلى عام 1989 من قبل ليفين ورينيلت (1992)، قدم دليلاً تجريبياً على أن متوسط الاستثمار في أسواق الأوراق المالية من حيث النسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي يرتبط ارتباطاً إيجابياً وقوياً مع متوسط معدل النمو، علاوة على ذلك، تنص باجانو (1993) على أن هناك اهتماماً متزايداً بدراسة مساهمة سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي وتقوم

(Kunt and Levine, (1996)P230) بجمع 44 بياناً من جميع أنحاء البلدان الصناعية والنامية تغطي الفترة من عام 1976 إلى عام 1993 وتُظهر أن العديد من مقاييس تنمية سوق الأوراق المالية مرتبطة بقوة بالنمو الاقتصادي على المدى الطويل مثبتين بأن أسواق الأسهم تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال خلق السيولة، مما يجعل الاستثمار أقل مخاطرة، وبالتالي يناشد الباحثون على تداول الأسهم في بيئة سائلة ومع ذلك فإن زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية قد تضعف النمو الاقتصادي أيضاً لأن معدل المدخرات أقل بسبب ارتفاع العوائد على الاستثمار وقد تفقد حوكمة الشركات سيطرتها نظراً لتجاهل المستثمرين لدور الوسطاء الماليين.

1.2.2 علاقة مؤشر سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي

من الناحية النظرية، من المتوقع أن يعكس سعر البورصة معلومات مهمة عن الاتجاه المستقبلي للاقتصاد ولاحظ بارو (1989) أن هناك انخفاضاً حاداً في نمو الناتج القومي الإجمالي حيث انخفض مؤشر البورصة بشكل كبير في أكتوبر 1987 لذلك، تشير النتيجة إلى أن التباين في أسعار الأسهم قد يظهر التغيرات في النمو الاقتصادي المتوقع. كما حدد انحدار السلاسل الزمنية (Adjasi, C&Biekpe, N(2009)p115) أن أسعار أسواق الأوراق المالية لها تأثيراً إيجابياً على نمو الاستثمار ونمو الناتج المحلي الإجمالي في

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

أفريقيا من 1992 إلى 2001 وتشير النتيجة إلى أن التغيرات في أسعار الأسهم تؤثر على قرار الاستثمار في المستقبل لأنها ترسل إشارات للمستثمرين على سبيل المثال، تشير الزيادات في أسعار الأسهم إلى انخفاض تكلفة رأس المال.

2.2.2 علاقة حجم التداول بالنمو الاقتصادي

نص النهج النظري الذي اتبعه فاسيلا (2003) على أن تطوير سوق الأوراق المالية الأوروبية الأكثر سيولة قادر على تحفيز النمو الاقتصادي داخل الدول الأوروبية حيث تعزز أسواق الأسهم السائلة تخصيص الموارد بكفاءة ويشير تحليل السلاسل الزمنية في موريشيوس الذي يغطي الفترة من 1989 إلى 2006، إلى أن حجم الأسهم المتداولة له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل أيضا واستخدم الباحثون حجم التداول كمقياس للسيولة في السوق وبينوا على أن هذا الإجراء مهم في التنبؤ بالنمو الاقتصادي لموريشيوس.

3.2.2 علاقة معدل الدوران بالنمو الاقتصادي

وضحت دراسة ليفين وزيرفوس (1998) على 47 دولة خلال الفترة (1976-1993) بأن نسبة الدوران والنمو الاقتصادي يرتبطان بشكل إيجابي وكبير وأن السوق شديد السيولة يزيد من القدرة على تداول الملكية في البورصة بسهولة وبالتالي، يحفز تخصيص الموارد بشكل أكثر كفاءة ونتيجة لذلك يتم تعزيز النمو بوتيرة سريعة.

استخدمت (Tadesse, (2004) p709 بيانات لـ 10 شركات في الصناعات التحويلية لـ 38 دولة تتكون من البلدان المتقدمة والنامية من 1980 إلى 1995 وبينت بأن نسبة الدوران مرتبطة إيجابيا بالنمو الاقتصادي وأنها الوكيل المناسب للسيولة في السوق إذ مع زيادة نسبة الدوران، يحصل المستثمرون على معلومات أفضل من السوق السائلة وبالتالي يمكن تخصيص الموارد بكفاءة.

3. الدراسة الإحصائية

1.3 أنواع البيانات

تم جمع بيانات الدراسة من البيانات الثانوية لمؤشر البورصة الماليزي ومن مزاياها:
*البيانات الثانوية غير مكلفة ويسهل الوصول إليها وتحتوي على عدد من الأبحاث السابقة التي تسمح بمراجعة واسعة النطاق في الدراسات التجريبية.

* منطقة تغطية البيانات الثانوية وخاصة البيانات المقدمة من قاعدة البيانات الرسمية واسعة لأنها تنتظر إلى كل من المناطق الريفية والحضرية التي يصعب الوصول إليها. *البيانات الثانوية قادرة على قياس جدوى التحليل الطولي مثل البيانات السابقة يسهل الوصول إليها عبر الانترنت.

1.1.3 مصادر البيانات

يتم الحصول على البيانات الثانوية في هذا البحث من بنك ماليزيا المركزي (BNM) ومؤشر البورصة الماليزي وكانت المتغيرات المستقلة: هي مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول ونسبة الدوران بينما المتغير التابع هو الناتج المحلي الإجمالي، ستقوم مؤشرات سوق الأسهم ببناء الوظيفة لتحديد الرفاهية الاقتصادية لماليزيا بناءً على البيانات الثانوية:

أولاً: المتغير التابع

المتغير التابع المستخدم في هذا البحث هو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ويعد الناتج المحلي الإجمالي الاسمي دليلاً مفيداً لتصميم السياسة حيث إنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل التضخم علاوة على ذلك، يعد الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي مقياساً شائعاً بين الباحثين (دوكا، 2007، ريدي، 2012، شارباتي، 2013) ويتم قياس المتغير التابع أي الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا من حيث القيمة النقدية، في هذه الحالة بالملايين وبعملة ماليزيا باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الفصلي (بالسعر الحالي) لأنه يعكس قيمة الناتج المحلي الإجمالي في فترة الإبلاغ الحالية وسيتم حسابه على النحو التالي:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

حيث أن: C: الاستهلاك الخاص، I: إجمالي الاستثمار، G: الانفاق الحكومي، X: التصدير، M: الاستيراد.

ثانياً: المتغيرات المستقلة

تعكس المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذا التحليل التجريبي أداء سوق الأوراق المالية في ماليزيا وهذه المتغيرات هي: مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول ونسبة الدوران وهي مقياس شائعة ولا ترتبط ارتباطاً وثيقاً ببعضها البعض لضمان الحد الأدنى من الأخطاء الإحصائية ويُعرف مؤشر سوق الأسهم الماليزي Kuala Lumpur Composite Index

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

((KLCI)) بمؤشر القيمة السوقية المرجح لأكثر 100 شركة في بورصة ماليزيا ويمكن التعبير عن مؤشر سوق الأسهم كما هو موضح أدناه.

$$KLCI = \frac{\text{Current aggregate Market Capitalization} \times 100}{\text{Base Aggregate Market Capitalisation}}$$

يشير حجم التداول إلى عدد الأسهم المدرجة التي تم تداولها بالفعل في البورصة، بالملايين يتم استخدام معدل الدوران في هذا البحث لزيادة الدقة والموثوقية كمؤشر على سيولة السوق مقارنة بقيمة الأسهم المتداولة وحدها. يتم حساب نسبة الدوران كما هو موضح أدناه:

$$\text{Turnover ratio} = \frac{\text{Market Capitalisation}}{\text{Value of Traded Stocks}}$$

2.3 تصميم الدراسة

يهدف التحليل التجريبي المعتمد في هذا البحث إلى فهم قوة مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول ونسبة الدوران في تحديد النمو الاقتصادي في ماليزيا وقد شملت هذه الدراسة على تحليل الإحصاءات الوصفية وتحليل الانحدار المتعدد ويتم تحديد مقاييس الميل والتشتت المركزي في الإحصاء الوصفي بالإضافة إلى ذلك، يتم تحديد توزيع عينة البيانات من خلال قيمة الانحراف، المقترح واختبار Jarque-Bera إلى جانب ذلك، فإن الانحدار الخطي المتعدد الذي يستمد منه Least Square العادي (OLS)، من أجل توضيح أهمية مؤشرات سوق الأوراق المالية تجاه النمو الاقتصادي وتوضيح القوة بين النمو الاقتصادي ومحدداته كما يتم تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يتكون من المتغيرات المستقلة المختارة والمتغير التابع.

$$GDP = \alpha + \beta_1 SMI + \beta_2 TV + \beta_3 TR$$

حيث أن: GDP : الناتج المحلي الإجمالي، SMI : مؤشر سوق الأسهم، TV : حجم التداول، TR : معدل الدوران.

بناءً على النموذج المقدر أعلاه تمثل القيم β_1 و β_2 و β_3 معاملات مؤشرات سوق الأوراق المالية التي يتم التحقيق فيها، من المتوقع أن تكشف المعاملات عن اتجاه العلاقة بما في ذلك نقاط القوة في تحديد النمو الاقتصادي.

إلى جانب ذلك في ظل تحليل الانحدار الخطي المتعدد، سيتم إجراء عدد من الاختبارات وهي اختبار F - واختبار T - لتحديد أهمية مؤشرات سوق الأسهم تجاه النمو الاقتصادي. الفرضيات الفارغة لاختبار F هي

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

بالنسبة للاختبار T -، يتم استخدام اختبار ثنائي الذيل في هذا التحليل لأنه لم تكن هناك فرضية محددة في اتجاه العلاقة بين مؤشر سوق الأسهم ونسبة الدوران وحجم التداول ويتم حساب الفرضية الفارغة التالية:

H0	H1
$\beta_1 = 0$.1	$\beta_1 \neq 0$.1
$\beta_2 = 0$.2	$\beta_2 \neq 0$.2
$\beta_3 = 0$.3	$\beta_3 \neq 0$.3

يتم تعيين اختبار ثنائي الذيل في مستوى الأهمية 5 % ويتكون من 31 (1-3-36) درجة من الحرية واستناداً إلى جدول توزيع T -test، فإن القيمة الحرجة، tc هي 2.0395 و بالتالي، رفض H_0 إذا $tc > tk > tc$ علاوة على ذلك، تشير القيمة p أيضاً إلى أهمية المتغيرات المستقلة تجاه المتغير التابع، حيث إذا كانت قيمة الاحتمال أقل من 0.05 مستوى الأهمية ($p < 0.05$)، لذلك يتم رفض الفرضية الصفرية H_0 .

يتم إنشاء نتائج الإحصاءات الوصفية والانحدارات الخطية المتعددة من خلال برنامج Eviews، وهو أداة تحليلية معترف بها من قبل العديد من الباحثين في الاقتصاد.

4. تحليل النتائج

يقدم في هذا الجزء نتائج التحليل الوارد عن الإحصاءات الوصفية وكذلك تحليل الانحدار الخطي المتعدد ويتم اتباع نهج التحليل الكمي لشرح العلاقة بين مؤشر سوق الأوراق المالية وحجم التداول ونسبة الدوران والنتائج المحلي الإجمالي في ماليزيا.

1.4 الإحصاء الوصفي

الجدول 1 الإحصاء الوصفي

TV	TR	SMI	GDP	
146.5092	0.029444	1294.775	186.2584	Mean
128.7650	0.030000	1334.315	184577.0	Median
72.58113	0.009840	294.2487	40955.02	.Std. Dev
1.076356	0.841062	-0.044933	0.064208	Skewness
4.787013	2.743359	1.733087	1.916932	Kurtosis
11.74138	4.343113	2.419719	1.784291	Jarque-Bera
0.002821	0.114000	0.298239	0.409776	Probability

من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews

بناءً على الجدول 1 يبلغ متوسط الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا 186.3 مليون رينجيت ماليزي إلى جانب متوسط حجم التداول البالغ 146.5 مليون رينجيت ماليزي ومؤشر سوق الأسهم (SMI) ، معدل الدوران (TR) وحجم التداول (TV) لديه انحراف معياري قدره 40955.02 مليون رينجيت ماليزي و 294.24 و 0.0098 و 72.58 على التوالي ، مما يشير إلى أن البيانات تتركز حول المتوسط بسبب قلة قيمة الانحراف المعياري هذا يعني أن المتغيرات شهدت تقلبات أقل وأكثر ثباتاً ، مما يزيد من موثوقية الوسط إلى جانب ذلك ، فإن الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدوران (TR) وحجم التداول (TV) لديهم درجة انحراف أكبر من 0 مما يعني أن التوزيع منحرف إلى اليمين أو منحرف بشكل إيجابي ، في حين أن مؤشر سوق الأسهم (SMI) لديه ميل سلبي أقل من 0 مما يشير إلى أن التوزيع هو منحرف إلى اليسار أو منحرف سلباً أما (Kurtosis) وهي معلمة تصف شكل دالة احتمالية المتغير العشوائي إذ تشير قيمة Kurtosis أقل من 3 في الناتج المحلي الإجمالي ، SMI و TR إلى أن التوزيع له شكل من الكريات الحمر ، في حين أن توزيع TV له شكل من المكورات اللبنية حيث أن قيمة (Kurtosis) أكثر من 3.

تستخدم إحصائيات Jarque-Bera لاختبار الفرضية الفارغة للتوزيع الطبيعي الموجود في كل متغير وبناءً على الجدول 1 يخلص اختبار Jarque-Bera إلى أن الناتج المحلي الإجمالي و SMI و TR يتبع التوزيع الطبيعي لأن قيمة الاحتمال أقل من 0.05 ($p >$)

0.05) مستوى الأهمية لذلك يتم رفض الفرضية الفارغة باستثناء TV الذي لا يتبع التوزيع الطبيعي.

2.4 تحليل الانحدار الخطي المتعدد

جدول 2 تحليل الانحدار الخطي المتعدد

النتائج المحلي الاجمالي			المتغير التابع
Probability	t-Statistic	Coefficient	المتغيرات المستقلة
e-135.0662	11.6222	0.8515	مؤشر سوق الأوراق المالية (SMI، β_1)
0.01458	-2.5824	-0.1452	معدل دوران (TR، β_2)
0.4130	0.8293	0.02363	حجم التداول (TV، β_3)
e-114.2541	9.7445	5.3970	Intercept, C
	0.8294		R-Squared
	51.8815		F-statistic
	e-122.1652		(Prob.(F-statistic
	0.5985		Durbin-Watson Stat

من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews

وفقاً للجدول 2 ستؤدي الزيادة بنسبة 1% في SMI و TV إلى زيادة بنسبة 85.15% و 2.363% في الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا في حين أن الزيادة بنسبة 1% في TR ستقلل من إجمالي الناتج المحلي بنسبة 14.52% يشير المعامل إلى أن SMI و TV مرتبطان بشكل إيجابي من الناتج المحلي الإجمالي، في حين TR يرتبط سلباً بالناتج المحلي الإجمالي. استناداً إلى الجدول 2 وتعد SMI و TR ذات دلالة إحصائية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا، حيث إن الإحصائيات أكبر من القيمة الحرجة (t -test $2.0395 < -2.5824$) وأقل من القيمة (t -test $11.62 > 2.0395$) لذلك رفض H_0 بعدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند مستوى دلالة 5% علاوة على ذلك، فإن قيمة SMI و TR و e-135.0662 و 0.01458 على التوالي والتي تقل عن 0.05 تدعم أهمية SMI و TR نحو GDP.

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

تتفق هذه النتيجة مع الأبحاث التي أجراها ليفين وزيرفوس (1998) وبارو (1989) والتي تثبت أن مؤشر سوق الأسهم ونسبة دورانها لهما دلالة إحصائية في التأثير على النمو الاقتصادي ومع ذلك، فإن TV ليس له دلالة إحصائية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا لأن الرقم 0.8293 أقل من 2.0395 وبالتالي فشلت في رفض H_0 . بالإضافة إلى ذلك، قيمة $p = 0.413$ وبالتالي قبول H_0 هذا يخلص أن TV ضعيف التأثير على الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا، في حين أن SMI و TR قادران على التأثير على الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا.

وعلى الرغم من أن TV ليس له أهمية إحصائية تجاه الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا، إلا أن نموذج الانحدار له قيمة R^2 تبلغ 0.8293 (< 0.60) مما يشير إلى أن النموذج مناسب هذا ما يفسر أن حوالي 82.93 % من التباين في الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا يتم تفسيره من خلال التباين في SMI و TR و TV في حين أن حوالي 17.06 % من التباين في الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا غير مفسر قد يتأثر الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا بعوامل أخرى مثل إنتاجية العمل ومستوى السياحة ومعدل البطالة إلى جانب ذلك، فإن إحصائيات نموذج الانحدار المتعدد في ماليزيا هي 51.8815 مصحوبة بقيمة p من $e-122.1652$ والتي نقل عن مستوى الأهمية 0.05 وبالتالي، يتم رفض H_0 بمعنى آخر ، يمكن لجميع المتغيرات المستقلة، β_1 ، β_2 و β_3 أن تفسر أو تؤثر بشكل مشترك على الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا بالإضافة إلى ذلك يتم إجراء اختبار (Durbin-Watson DW) لفحص وجود الارتباط الذاتي في النماذج يشير اختبار DW في OLS في ماليزيا والذي يبلغ 0.5985 إلى وجود ارتباط تلقائي إيجابي شديد حيث أن القيمة أقل من 1.9.

3.4 اختبار متعددة الخطية

1.3.4 العلاقة البسيطة للمعامل (SCC)

الجدول 3 العلاقة البسيطة للمعامل (SCC)

علاقه مترابطه	GDP	SMI	TR	TV
GDP	1.000000			
SMI	0.890990	1.000000		
TR	-0.102278	0.085055	1.000000	
TV	0.255178	0.294784	0.367683	1.000000

من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews

استنادًا إلى نتائج الارتباط في ماليزيا، يرتبط مؤشر سوق الأوراق المالية (0.89) والنتائج المحلي الإجمالي ارتباطًا إيجابيًا قويًا، كما أن حجم التداول (0.25) له علاقة إيجابية ضعيفة مع الناتج المحلي الإجمالي في المقابل، فإن معدل الدوران (-0.10) يرتبط ارتباطًا سلبيًا ضعيفًا بالناتج المحلي الإجمالي، حيث تؤدي الزيادة في نسبة الدوران إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي يبدو أن هناك أدنى تأثير multicollinearity بين المتغيرات المستقلة. ترتبط SMI بشكل ضعيف بـ TR (0.085) و (0.29 TV) في حين يرتبط TR بضعف بـ TV (0.36).

2.3.4 عوامل تضخم التباين (VIF)

الجدول 4 عوامل تضخم التباين

المتغيرات	Centered VIF
SMI	1.095923
TR	1.157123
TV	1.258075

من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews

وفقًا لعوامل تضخم التباين (VIF)، يمكن أن نستنتج أن الخطية المتعددة غير موجودة بين المتغيرات المستقلة في ماليزيا حجم VIF المتمركز حول هذه المتغيرات أقل من 10 وبالتالي لا يوجد أي آثار متعددة الخطية بين مؤشر سوق الأسهم ونسبة الدوران وحجم التداول.

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

بينت النتائج العملية بأن سوق الأوراق المالية مرتبط بالنمو الاقتصادي وأن اقتصاد ماليزيا يتأثر بمؤشر البورصة وعليه تكون الاجابة على فرضيات الدراسة كالتالي:

نعم توجد علاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي في ماليزيا.

نعم يؤثر مؤشر سوق الاسهم على النمو الاقتصادي في ماليزيا.

أما عن نسبة معد الدوران والتي كان من المفروض ان تكون مهمة وكانت نتيجتها سلبية فالباحثين يرجعان ذلك لعدة اسباب منها: تحكم البنك المركزي في تثبيت سعر الفائدة وتقليص حجم الشركات في ماليزيا من 2007 إلى 2017 ب 93 شركة اذ تم غلقها محاربة للفساد وكذلك تحكم الدولة في تسعيرة الاسهم وأن السوق مازال في حالة تطور

5. خاتمة:

تستند الدراسة إلى ماليزيا حيث يتم تصنيفها كدولة نامية بهدف تحديد العلاقة بين مؤشرات سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي وتحديد مدى أهمية مؤشرات سوق الأوراق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي باستخدام ثلاث متغيرات لمؤشرات البورصة وهي مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول ونسبة الدوران وأظهرت النتيجة التجريبية أن مؤشر سوق الأسهم وحجم التداول يمثلان مساهمة مهمة في النمو الاقتصادي في ماليزيا على العكس من ذلك، تشير النتائج التجريبية إلى أن معدل الدوران لا يؤثر على الاقتصاد الماليزي تتشابه الدراسة مع الأبحاث التي أجريت في البلدان النامية (الإسلام، 2010؛ سينغ، 2008) ومع ذلك تختلف النتائج ففي ماليزيا لا يزال السوق يتطور إلى جانب ذلك، فإن معدل الدوران مهم إحصائياً في التأثير على النمو الاقتصادي ومع ذلك، فإن العلاقة كانت مرتبطة سلباً، حيث تؤدي الزيادة في نسبة المبيعات إلى تقليل النمو الاقتصادي وبهذا نخلص الى الآتي:

- يتأثر اقتصاد ماليزيا بمؤشرات البورصة، بغض النظر عن حالة التقدم الاقتصادي للبلد

- من الضروري توفير بيئة تسمح لسوق الأوراق المالية في ماليزيا بالعمل بكامل إمكاناته وتحقيق نمو اقتصاديا إيجابيا.

- ينبغي أن يكون هناك جهد مستدام في تعزيز الإنتاجية في القطاعين العام والخاص وهنا نشم دور ماليزيا في دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة.

-ينبغي السماح لأسعار البورصة بالعمل على أساس قوى السوق دون أي عقبات قد تؤدي لإعاقة تسعير الأسهم وإحداث تأثيرا سلبيا على نمو السوق فمن بين العوامل التي تؤثر على سوق الأسهم في سياسة الاقتصاد الكلي هي سعر الفائدة الثابت الذي يحدده البنك المركزي.

توصيات

-يجب على صناع السياسات استنباط سياسة الاقتصاد الكلي التي تزيد من إمكانيات سوق الأوراق لمالية إلى أقصى حد.

-يجب تخفيض القيود المفروضة على المؤسسات المالية وتطوير نظام الإفصاح بغرض وصول وكالات التصنيف للمعلومات أكثر دقة وموثوقية

-يجب تشجيع الباحثين في المستقبل على استخدام متغيرات أكثر استقلالية بخلاف المقاييس الشائعة لأداء سوق الأوراق المالية فهناك العديد من مؤشرات البورصة الأخرى التي قد تؤثر على النمو الاقتصادي، مثل سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر ونسبة القيمة السوقية وبالتالي يجب أن تتضمن البحوث المستقبلية متغيرات أخرى لزيادة دقة النتائج، بما في ذلك اكتساب معرفة متعمقة حول تأثير أسواق الأسهم على النمو الاقتصادي

6. قائمة المراجع:

- 1- عيسى محمد الغزالي "تحليل الاسواق المالية" جسر التنمية، (3)، العدد 27، آذار 2004
- 2- محمد، مطر "إدارة الإستثمارات" دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006
- 3- وليم اندراوس، عاطف "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها" دار الفكر الجامعي. الإسكندرية 2015 .
- 4-Adjasi, C.K.C. and Biekpe, N. "Do stock markets matter in investment growth in africa?" *The Journal of Developing Areas* [online]. 43(1).2009 pp. 109- 120.(Accessed 14 October 2014).
- 5-Olivier blanchard, Daniel cohen, *Macroéconomie*, Edition Pearson éducation , 4eme Edition , France , 2006.
- 6-Gregory N Mankiw ,Mark P .Taylor, "principes de l'économie" traduction de d'Élise Tosi, édition de Boeck, Belgique, 2010.
- 7-Islam, R. " Banks, stock markets and economic growth: Evidence from Selected Developing Countries. *Decision* " [online]. 37(3).2010 pp. 5- 29.(Accessed 15 November 2014).

8-Jean Claude PRAGER"la politique économique aujourd'hui" Ellipses édition ,2002

9-Kunt, A. D. and Levine, R" Stock markets, corporate finance, and economic growth: An overview". The World Bank Economic Review [online]. 10(2).1996. pp. 223- 239. (Accessed 6 September 2014).

10-Kuznezts,S "Economic growth and change" Heinemann educational books, Ltd, London

11-Malaysia- Financial Markets. (2019). Retrieved from <https://sa.investing.com/markets/malaysia> consulted on 19/06/2020

12-Oliver, Picon "la bourse"Ed.Dalloz, Paris.2000

13-Pierre Ramage, Le Marche Financier, édition d'organisation, Paris 2002

14-Singh, A. 'Stock Markets in Low and Middle Income Countries', Working Paper, No. 377, Centre for Business Research, University of Cambridge,2008.

15-Tadesse, S. (2004) The allocation and monitoring role of capital markets: Theory and international evidence. The Journal of Financial and Quantitative Analysis [online]. 39(4). pp. 701- 730.(Accessed 25 October 2014).

16-World Babk (2019)finacial reports available from-
<https://data.albankaldawli.org> (accessed 29/03/2020)

7. ملاحق:

السنة	مؤشر كوالالمبور	إجمالي الناتج المحلي (مليار دولار)	القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة كنسبة من GDP	معدل دوران الأسهم*	إجمالي القيمة السوقية للشركات المحلية كنسبة من GDP	إجمالي عدد الشركات المحلية المدرجة في البورصة	إجمالي القيمة السوقية (مليار دولار)
2007	1445.03	193.55	79.90	47.54	168.07	983	325.29
2008	876.75	230.81	35.67	43.50	81.99	972	189.24
2009	1272.78	202.26	39.97	27.95	143	952	289.22
2010	1518.91	255.02	45.01	28.09	160.26	948	408.69
2011	1530.73	297.95	43.74	32.94	132.78	932	395.62
2012	1688.95	314.44	39.33	26.50	148.39	911	466.59
2013	1866.96	323.28	43.98	28.41	154.79	900	500.39
2014	1761.25	338.06	42.20	31.08	135.78	895	459
2015	1692.51	296.64	37.58	29.11	129.11	892	382.98
2016	1641.73	296.75	33.12	27.01	121.24	890	359.79
2017	1796.81	314.71	43.67	30.06	144.82	890	455.77

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (موقع البنك الدولي، 2019) (Malaysia- Financial Markets, 2019)

العلاقة بين مؤشر بورصة ماليزيا والنمو الاقتصادي (2007-2017) دراسة قياسية

السنة	القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (مليار دولار)	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من GDP	المعروض النقدي الموسع إلى GDP M2/ GDP	الاستثمار الأجنبي المباشر (صافي التدفقات الوافدة)(مليار دولار).	سعر الفائدة على الودائع	معدل التضخم (معامل تكميش الناتج).	رسملة السوق ** .
2007	154.64	101.58	125.20	9.07	3.17	4.88	1.68
2008	82.32	96.75	119.59	7.57	3.13	10.39	0.81
2009	80.84	111.61	139.17	0.114	2.08	5.99-	1.42
2010	114.79	107.12	129.64	10.89	2.50	7.27	1.60
2011	130.32	108.43	133.89	15.12	2.91	5.41	1.32
2012	123.66	114.12	136.80	8.90	2.98	1	1.48
2013	142.16	119.90	140.09	11.30	2.97	0.17	1.54
2014	142.65	120.58	137.10	10.62	3.05	2.42	1.35
2015	111.48	125.06	134.93	9.86	3.13	0.37-	1.29
2016	98.28	123.83	130.54	13.47	3.03	1.95	1.21
2017	137.42	118.81	124.25	9.37	2.92	3.82	1.44

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (موقع البنك الدولي، 2019) (Malaysia- Financial Markets, 2019)