

اختبار كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف في قطاعي البنوك و شركات التأمين من عام 2003 إلى عام 2007 (دراسة تطبيقية ميدانية)

د. عماد خالد عنيزان المغاربه

المملكة الأردنية الهاشمية

الملخص :

تمثلت مشكلة البحث في اختبار مدى كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف حيث تعد هذه المشكلة من المشاكل الملحة التي تؤرق الاقتصاديين ويعزى ذلك إلى عدم إيصال المعلومات الدقيقة عن كل قطاع من قطاعي البنوك وشركات التأمين، كما هدفت الدراسة إلى اختبار كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف لقطاعي البنوك وشركات التأمين وكذلك بيان مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق، كما هدفت لجمع المعلومات الدقيقة عن أسعار إغلاق الأسهم وحجم التداول ومعدل الدوران وعدد العقود المبرمة في السوق للشركات المدرجة في الفترة من 2003 إلى 2007.

لقد توصل الباحث على نتائج أهمها:

1. أن قطاعي البنوك وشركات التأمين بشكل عام غير كفؤة عند المستوى الضعيف على مؤشر معدل دوران الأسهم ومؤشر عدد العقود المبرمة ومؤشر حجم التداول ومؤشر أسعار إغلاق الأسهم.
2. أن قطاعي البنوك وشركات التأمين لم تتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بمعدل دوران الأسهم عن الوسط الحسابي لدورانها وعدد العقود المبرمة ومتوسط عدد الأسهم وحجم التداول وأسعار الإغلاق.
3. أن بيانات سوق عمان المالي في قطاع البنوك تتصف بالكفاءة في بعض الأحيان عند المستوى الضعيف أما في أحيان أخرى فإنها تتصف بعدم الكفاءة على مؤشرات معدل دوران الأسهم وعدد العقود المبرمة وعدد الأسهم وحجم التداول وأسعار الإغلاق.
4. أن سوق عمان المالي غير كفؤ حسب تقديرات المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق.

Abstract

This problem represented searching for testing the qualification of the Amman Stock Market terms to weakness level, which is considered one of the critical issues for the Economist.

These problems refer to lack of accurate information furnished about each sector out of the two sectors and also the extent sufficiency of the Amman Stock Market terms to weakness level for the two sectors (Banks and Insurance Company), also the extent sufficiency of the Amman Stock Market terms to weakness level from Investors, Workers and Brokers point of view in the Market, collect all accurate information about rates of stocks, volume of deals activities ,average of rotations, number of present deals at the listed companies during 2003-2007.

Researcher has come up with results prove the correction of the previous assumptions, the most important articles are:

- 1- Banks, Insurance, in general aren't qualified terms to weakness level against the stocks rotation ratio, the ratio of the average number of deals ,ratio of the volumes of deals and rate of closing stocks.
- 2- Banks, Insurance did not face any sudden increase or decrease terms of the medium calculation of the stock against rotation of the stock, number of deals, number of deals and rate of closing stocks.
- 3- Data of the Amman Stock Market in the Banks, Insurance is described strong sometimes terms to weakness level and other times is described very weak at the stocks rotation ratio, the ratio of the average number of deals ,ratio of the volumes of deals and rate of closing stocks.
- 4- The Amman Stock Market is unqualified according to the Investors, Workers and Brokers evaluations.

للسوق المالي دور كبير في تسهيل تدفق الأموال من وإلى وحدات مختلفة ذات احتياجات مختلفة، ويمكن تعريف السوق المالي على أنه الآلية التي يتم من خلالها التقاء الوحدات ذات العجز المالي أو المتقوضون (Deficit Units) مع الوحدات ذات الفائض المالي أو المقرضون (Surplus Units) ليقيم كل منهم بتحقيق غايته، وهي إما توظيف المال الفائض أو اقتراض المال، عندما تزيد مدخرات الوحدات الاقتصادية المتعددة أي زيادة الدخل عن الإنفاق في اقتصاد معين وخلال فترة معينة عن استثماراتهم في الأصول الحقيقية، يُخلق ما يسمى بالأصول المالية، وعليه فإن الوحدة الاقتصادية قد تكون عبارة عن فرد أو جماعة أو شركة أو مؤسسة حكومية، وخلال فترة معينة قد يحدث العكس تماماً كأن تستثمر الوحدة الاقتصادية في الأصول الحقيقية بأكثر من مدخراتها، ويعود ذلك إلى عدة أسباب منها الدخل الحالي، والتوقعات المستقبلية وغيرها، وعليه فتحتي تحصل وحدة اقتصادية على تمويل مشروعاتها لا بد وأن تكون لديها القدرة والنية للإقراض، ومن هنا يتم تحديد سعر الفائدة بالتقاء العرض مع الطلب.

من الحقائق الثابتة أن الاقتصاد الصحيح يعتمد على النقل الكفء للموارد من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، وانتفاء هذه الصفة قد يؤدي إلى عرقلة عمل الاقتصاد والطريقة الصحيحة، فمثلاً إذا لم تستطيع شركات الخدمات العامة الحصول على الأموال اللازمة فسوف تتوقف عن العمل، ولن يحصل الموظف على أجره، ولن يقوم بشراء منزل للسكن، وبائع المنزل لن يستطيع بيعه، مما قد يعرض دائنيه للإفلاس وهكذا.. مما يؤدي في النهاية إلى رفع مستوى البطالة، وتخفيض مستوى الإنتاجية ومعايير المعيشة.

من هنا فإن عمل الأسواق المالية بكفاءة من الأمور الضرورية والهامة جداً، والمتصود بالكفاءة هنا ليس فقط السرعة في عكس المعلومات بل أيضاً وبأقل تكلفة ممكنة.

لقد أصبحت دراسة كفاءة الأسواق المالية من المواضيع ذات الأهمية الواضحة في الحقول الأكاديمية، حيث يمكن لنا أن نعرف كفاءة الأسواق المالية بأنها الوضع الذي تعكسه فيه أسعار الأوراق المالية، وبالكامل كافة المعلومات المتاحة عن الشركات المصدرة لتلك الأوراق المالية.

تعد هذه الدراسة محاولة لدراسة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف في قطاعي (البنوك وشركات التأمين) في الفترة من 2003 - 2007م وذلك نظراً لما يلعبه سوق عمان المالي في تنمية المدخرات الوطنية الأردنية .

مشكلة البحث:

تأتي هذه الدراسة لبيان مدى كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف، ومن هنا فإن عدم

كفاءة الأسواق المالية تعتبر من المشاكل الملحة التي تَورق الباحثين والاقتصاديين والحللين الماليين المهتمين بهذا الموضوع، وتعزى هذه المشكلة إلى عدم القدرة على إيصال المعلومات الدقيقة المتعلقة بالشركات المدرجة في كل قطاع من القطاعات والمدرجة في سوق عمان المالي لجمهور المحللين والمستثمرين وبالتالي عدم انعكاس المعلومات على أسعار الأسهم بشكل مستمر، بمعنى أن الأسعار لا تمثل القيمة الحقيقية للسهم مما يؤدي إلى زيادة مخاطرة اقتناء الأسهم وعدم تخصيص المال وتوجيهه بشكل صحيح في الاقتصاد الوطني الأردني، ومن هنا، جاءت هذه الدراسة لتجيب على بعض الأسئلة وتضعها في قالب تحليلي علمي ملائم للخروج بالمقترحات والتوصيات اللازمة لمعالجة نقاط الضعف ووضع الحلول المناسبة ما أمكن وذلك عن طريق الإجابة عن الأسئلة التالية:

- 1- هل التغيرات في أسعار الأسهم في سوق عمان المالي للقطاعات (البنوك وشركات التأمين) تتمتع بخصائص التوزيع الطبيعي؟
- 2- هل التغيرات في أسعار أسهم القطاعات (البنوك وشركات التأمين) التي تتداول في بورصة عمان للأوراق المالية مستقلة، وهل تنعكس المعلومات التاريخية على أسعار الإغلاق الشهرية لأسهم نفس القطاعات؟
- 3- ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر المستثمرين في السوق المالي.
- 4- ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر الوسطاء في السوق المالي.
- 5- ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر العاملين في السوق المالي.

أهمية البحث:

تبرز أهمية الدراسة من خلال النقاط التالية:

- 1- دور الأسواق المالية في تنمية المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو تحويل المشاريع التنموية والاجتماعية.
- 2- التعرف على الدور الأساسي الذي يمكن أن يلعبه السوق في الاقتصاد الأردني بعد صدور قانون الأوراق المالية رقم 23 لسنة 1997 بشأن إعادة هيكلة السوق وفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي لمؤسساته، وكذلك تحرير الاقتصاد الأردني ودمجه في الاقتصاد العالمي.
- 3- تزويد القائمين على سوق الأوراق المالية بمعلومات عن مدى كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف.

أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة أهداف هي:

- 1- اختبار كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف لقطاعي (البنوك وشركات التأمين).
- 2- بيان مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر: المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق.
- 3- جمع المعلومات الدقيقة عن أسعار إغلاق الأسهم للشركات المدرجة خلال الفترة ما بين (2003-2007) باستخدام طرق التحليل الإحصائية لمعرفة مدى الاستقلالية والتوزيع الطبيعي للأسهم.

فرضيات البحث:

من خلال طرح التساؤلات السابقة في مشكلة الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى:** لا تخضع أسعار إغلاق الأسهم الشهرية للقطاعين (البنوك، وشركات التأمين)، في سوق عمان المالي لاختبار التوزيع الطبيعي.
- الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم في القطاعين (البنوك، وشركات التأمين) في سوق عمان المالي للفترات السابقة وبين أسعارها للفترات اللاحقة (استقلالية الأسعار).
- الفرضية الثالثة:** لا توجد فاعلية لسوق عمان المالي عند المستوى الضعيف من وجهة نظر المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق المالي.

منهجية البحث:

اتبع الباحث مجموعة من المناهج البحثية تتمثل في :

1. المنهج الاستنباطي في تحديد الأنماط التصويرية وصياغة الفروض.
2. المنهج الاستقرائي في اختبار هذه الفروض.
3. المنهج التاريخي في عرض الدراسات السابقة المتعلقة بالبحث.
4. الوصف التحليلي في معالجة الحالات العملية.

أدوات ووسائل جمع البيانات:

- أ- النشرات الإحصائية الصادرة عن سوق عمان المالي للفترة من 2003 – 2007.
- ب- الاستبانة لجمع البيانات الأولية .

ج- الكتب والدوريات لجمع البيانات الثانوية .

الإطار النظري والدراسات السابقة :

أولاً: الإطار النظري:

فيما يلي عرض للإطار النظري وكما يلي:

1. تطور مفهوم السوق المالي:

تطور مفهوم السوق المالي تبعاً لوظائفه المتجددة، حيث مرت فكرة السوق المالي بمراحل عدة⁽¹¹⁾:

المرحلة الأولى: بدأت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وتوفير المدخرات لدى الأفراد وتوجه بعضهم إلى استثمارها في مشروعات مختلفة، فانتعج حجم المشروعات وبالتالي أصبح هناك حاجة للاقتراض من هذه البنوك من جهة ، وهناك بالمقابل من استثمر مدخراته مع هذه البنوك ومحلات الصرافة.

المرحلة الثانية: وتميزت ببداية ظهور المصرف المركزي الذي يسيطر على المصارف التجارية.

المرحلة الثالثة: وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل ، التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لتمويل المشروعات المختلفة .

المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية ، والاهتمام بسعر الفائدة، وزيادة إصدارات سندات الخزينة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزاد نشاط الأوراق التجارية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية لاندماج السوق النقدي بالسوق المالي، وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق (البورصات) بالإضافة إلى وجود سوق نقدي متقدمة، مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

المرحلة الخامسة: وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الآخر من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية العاملة فيها .

2. تعريف السوق المالي:

هناك عدة تعريفات للسوق المالي (سوق الأوراق المالية) نجملها فيما يلي:

¹¹- صلاح الدين حسن السبيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية: (بيروت: دار الوسام للطباعة والنشر ، 1998م) ص ص 7-8 .

- سوق الأوراق المالية: هو عبارة عن (نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو أصل مالي معين)⁽¹²⁾.
- السوق المالي : (على أنه مجموع العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية، سواء أكان موضوع الصفقة حاضر "وجود عينته منه" أو غائباً عن مكان العقد أو حتى لا وجود له أثناء التعاقد (معدوم) لكن يمكن أن يوجد)⁽¹³⁾.
- السوق المالي: (هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل سواءً أكانت أسهم أو سندات)⁽¹⁴⁾.

كما تقدم يرى الباحث أن مفهوم السوق المالي (Financial Market) يُستمد من مفهوم السوق بشكل عام فالسوق هو المكان الذي يتم فيه تبادل السلع والتعامل بها وقد تغيرت تلك السلع ووسائل وأساليب تبادلها مع مرور الزمن وذلك تبعاً لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتبعاً لاحتياجات الأفراد والمؤسسات . وبالتالي يمكن أن يعرف السوق المالي على أنه ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترتي تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأسعار السائدة في إي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.

فرضيات الكفاءة للسوق المالي:

بما أن مفهوم كفاءة السوق المالية يعد مفهوماً نسبياً والذي يتحدد بمدى وطبيعة العلاقة القائمة بين الأسعار المتداولة فيها من جهة والمعلومات المتاحة للمتعاملين فيها عن الشركات المدرجة من جهة أخرى . من هنا ظهرت تقسيمات عدة لفرضيات الكفاءة للسوق المالية ، يستعرض الباحث منها تقسيم (يوجين فاما) حيث قسم كفاءة السوق المالية إلى ما يلي⁽¹⁵⁾:

أولاً : فرضية الكفاءة عند المستوى الضعيف: (Weak Form):

يمكن من خلال هذه الفرضية أن تبين أن فحوى هذه النظرية يقوم على أن الأسعار المتداولة في السوق لا تعكس إلا أسعارها الماضية أو التاريخية فقط، وأن أسعار الأسهم ضمن هذه الفرضية تسير

12- د. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (القاهرة: الدار الجامعية، 2001م) ص16.

13- د. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (عمان: دار الفنايس، 1999م) ص 24.

14- د. طارق الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية (عمان: دائرة المكتبة الوطنية، 2000م) ص 17.

15- Fama, The Behavior of Stock Market Price, p cit, 1999, p p 34 -105 .

بطريقة عشوائية، وهذا يعني أن حركة الأسعار في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل .
لذلك تكون الفرصة عند هذا المستوى من الكفاءة لأن البعض يحصل على أرباح استثنائية عن طريقين هما:-

- أ- الحصول على معلومات خاصة منشورة ليست متاحة لغيرهم ضمن ظاهرة احتكار المعلومات.
 - ب- أن يكون بإمكان المستثمرين تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم.
- من هنا وحسب هذه الفرضية فإن المستثمرين يكونون غير قادرين على الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية، لأن كافة المعلومات عكست الأسعار الحالية⁽¹⁶⁾.

ثانياً: فرضية الكفاءة عند المستوى شبه القوي (Semi - Strong Form):

في هذا المستوى من الكفاءة تعكس الأسعار المتداولة للأوراق المالية في السوق فقط المعلومات المحتواة في البيانات المنشورة، بالإضافة على المعلومات التاريخية السابقة والتي تتوفر عن الأسعار في السوق المالي نفسها، وهذه المعلومات والتي تتاح لجميع المستثمرين على حد سواء تتضمن:

- التقارير السنوية للشركات .
- البيانات المالية التي تنشرها وسائل الإعلام دورياً.

في ظل هذه الظروف يبقى للبعض دون غيرهم فرصة الاستفادة من معلومات غير منشورة وتحليلها لتحقيق أرباح استثنائية، وذلك في إطار ظاهرة احتكار المعلومات⁽¹⁷⁾.

وفي ظل ذلك كله فإن هذه المعلومات المستخدمة في صياغة المعلومات الجارية لا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالأسعار مستقبلاً، وذلك لأن المعلومات الجديدة هي فقط التي تغير الأسعار الجارية في أي وقت من الأوقات⁽¹⁸⁾.

نتيجة لما تشير إليه العديد من نتائج الدراسات فإن أسعار الأوراق المالية لا تتأثر إلا من خلال المعلومات الخاصة عن طريق الشركة المصورة لهذه الورقة المالية، وبما أن هذه المعلومات لا تكون متاحة فإن هذا يعني أنه لا يوجد تأثير لهذه المعلومات على أسعار الأوراق المالية .

16- J.M. Samules, et. Al, **management of Company Finance** 6 th edition, Published by Champan and Hall Printed by Bath Press, London , 1992, p p . 389

17- George W. Gallinger and Jerry B poc, **Essentials of Finance** : An Integrated Appraach, Ist Edition, Prentce-Hall International Inc., New York, 1995, p. 349 .

18- Donald E. Fisher and Donald J. **Hordan Security Analysis and Portfolio Management**, sth Edition Prentice-Hall Inernational Inc., N.J., 1991, p. 619

ثالثاً : فرضية الكفاءة عند المستوى القوي (Strong Form Efficiency):

إن هذه الفرضية تبين أن السوق المالية توفر لجميع المتعاملين معها المعلومات المتاحة مما كان مصدرها:-

- بيانات مالية منشورة.
- بيانات مالية غير منشورة.
- معلومات تاريخية عن أسعار الأسهم.
- أي معلومات أخرى خاصة.

ثانياً: الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت أسواق الأوراق المالية من نواحٍ عديدة، يعرض الباحث فيما يلي بعضاً منها:

دراسة محمد العجمي، 2006⁽¹⁹⁾: تناولت الدراسة مشكلة دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية

لقد هدفت الدراسة إلى ما يلي:

1. بيان مدى ملاءمة البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة منها في تحديد القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية.
2. بيان مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الآليات المختلفة في تقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية، للوصول إلى القيمة الحقيقية لها.

لقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. تعتبر جميع فئات عينة الدراسة أن البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات المساهمة ملاءمة لتحديد القيمة الحقيقية لأسهمها المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية.
2. يعتمد قطاع الشركات المساهمة إلى حد كبير على الآليات المختلفة مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيم الحقيقية لها، فيما لا يعطي قطاع مكاتب التدقيق الاهتمام الكافي لهذه الفرضية.

19- محمد العجمي، دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية، لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2006م.

3. اعتبرت جميع فئات عينة الدراسة، أن عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات أو عدم نشرها في الوقت المناسب ذو أثر سلبي على القيمة السوقية لأسهمها مما يؤدي إلى عدم التوصل للقيم الحقيقية لها.

دراسة آمنة حمد، 2007⁽²⁰⁾: تناولت الدراسة مشكلة أثر تمهيد الدخل على العوائد السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تمهيد الدخل على العوائد السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية واختبار أثر حجم الشركة ونوع القطاع على عملية تمهيد الدخل.

لقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. ممارسة بعض الشركات الأردنية الصناعية والخدمية عملية تمهيد الدخل.
2. ظهر التمهيد في جميع مقاييس الدخل الأربعة في القطاعين بنسب مختلفة.

دراسة دانا مرعي، 2007⁽²¹⁾: تناولت الدراسة مشكلة درجة الإفصاح وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدمية المتداولة في سوق عمان المالي. هدفت هذه الدراسة إلى قياس نسبة التفاوت في درجة الإفصاح بين الشركات المتداولة في سوق عمان المالي وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية، تكونت عينة الدراسة من 20 شركة خدمية و (21) شركة صناعية وغطت الدراسة الفترة الممتدة من (2003-2005)، وقد قامت الباحثة بتطوير مقياس لدرجة الإفصاح الإجمالي والاختياري بناء على تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية واختبار عينة من التقارير السنوية.

دراسة ميس الكرد، (2007)⁽²²⁾: تناولت الدراسة مشكلة أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف إلى المفهوم العام للضريبة، وخصائصها وقواعد سريانها، ومدى تأثير ضريبة القيمة المضافة في الاقتصاد والاستثمار والتعريف بسوق فلسطين للأوراق المالية، وأهدافه وشروط إصدار الأوراق المالية، وأثر انتفاضة الأقصى في سوق فلسطين للأوراق المالية، واقتطاع ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول.

لقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية من حيث أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى متغير العلم (المعرفة)

²⁰- آمنة حمد، أثر تمهيد الدخل على العوائد السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، 2007م.

²¹- دانا مرعي، درجة الإفصاح وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدمية المتداولة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، 2007م.

²²- ميس الكرد، أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المنازعات الضريبية غير منشورة، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، 2007م.

بأنه يتم اقتطاع ضريبة قيمة مضافة قيمتها (14.5%)، على العمولات، التي تقطع من الصفقات حيث تبين بأن الفئة التي لديها علم باقتطاع الضريبة تميل إلى الموافقة بشكل أكبر على وجود أثر لضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول، والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية من الفئة التي لا تعلم باقتطاع هذه الضريبة، وتوجد فروق ذات دلالة إحصائية من حيث أن فرض ضريبة القيمة المضافة في عمولات التداول على البائع والمشتري تشكل عبئاً عليها وعند النظر إلى التوزيع التكراري لفئات الإجابة على سؤال الدراسة تبين بأن هناك موافقة كبيرة من قبل العينة على أن ضريبة القيمة المضافة في عمولات التداول على البائع والمشتري تشكل عبئاً عليها، وتؤثر ضريبة القيمة المضافة سلباً على حجم التداول في السوق الفلسطيني، وهناك موافقة كبيرة من قبل العينة على أن ضريبة القيمة المضافة تؤثر على نشاط الاستثمار، والتداول في السوق المالي.

دراسة (Shamia and Talafha (1990)⁽²³⁾: تناولت الدراسة مشكلة الكفاءة عند المستوى الضعيف في سوق عمان المالي باستخدام نظرية (Fama)، حيث استخدمت تحليل الارتباط الذاتي للتأكد من مدى استقلالية أسعار الأسهم، كان التحليل مبني على بيانات ربعية لأربع قطاعات مدرجة أسهمها في سوق عمان المالي كانت نتيجة هذه الدراسة أنه لا يوجد هناك استقلال بأسعار الأسهم بين الفترات الزمنية المستخدمة وبالتالي فإن سوق عمان المالي لا يتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف.

دراسة (Hudson Dempsey Keasey (1996)⁽²⁴⁾: تناولت الدراسة ملاحظة حول كفاءة الأسواق الرأسمالية عند المستوى الضعيف حيث كانت هذه الدراسة حول كفاءة أسواق رأس المال عند المستوى الضعيف، فقد قاموا بتطبيق قاعدة اتجار بسيطة لأسعار الأسهم المتداولة في بريطانيا في الفترة الممتدة منذ (1935-1994)، وذلك من أجل الوصول إلى قدرة تثبتته أخذين بنظر الاعتبار مؤشر (Dow Jones)، وتبع أهمية هذه الدراسة من حيث مدى القدرة على تطبيق مثل تلك النتائج التي سيتم التوصل إليها على بيانات الأسهم البريطانية، كذلك تنظر هذه الدراسة بدياً للمستثمرين وهل بقدرتهم تحقيق لمزيد من العوائد الإضافية عن طريق هذا التحليل التقني في بيئة مكلفة من حيث عمليات التداول، وتوصلت هذه الدراسة إلى انه وبالرغم من القواعد التقنية المستخدمة فصحت القدرة التنبؤية بالنسبة لبيانات الأسهم البريطانية، فإن استخدامهم هذا التحليل سوف لن يسمح للمستثمر بأن يحقق المزيد من الأرباح الإضافية عندما يكون التداول بتلك الأسهم ذا كلفة عالية من حيث الحصول على البيانات.

23- Talafha, Hussein, shamia, Abadalla, "Amman financial market stability. Efficiency an economic analysis" Abhath Al Yarmouk, vol. 6, no, 2.1990.

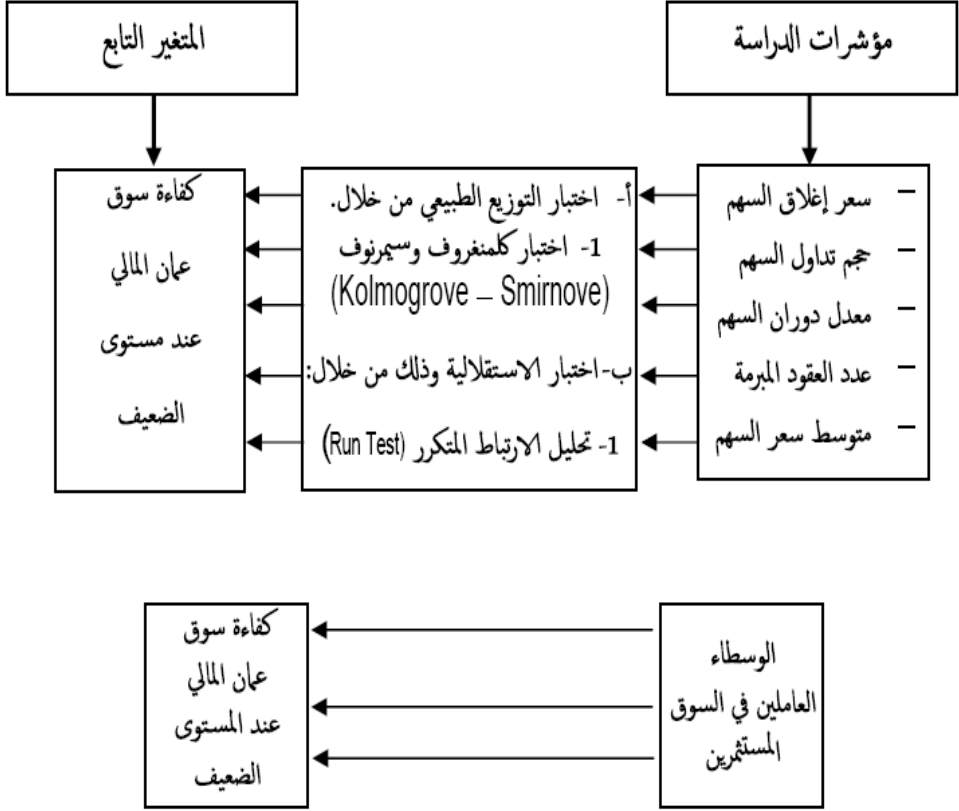
24- Robert Hudson, et. Al, "A note on the weak form Efficiency of Capital Markets: The Application of Simple Technical Trading Rules to UK Stock Prices (1935-1994)", Journal of Banking & Finance, Vol. 20. 1996, PP. 1121- 1132.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

أولاً: إجراءات الدراسة الميدانية :

1- نموذج مقترح للدراسة :-

نموذج مقترح لغايات إجراء التحليل المالي (الكمي)



المصدر: من إعداد الباحث، 2009م.

جدول (1)
توصيف متغيرات الدراسة

وصف متغيرات الدراسة	المتغير
قيمة الأسهم التي تم تداولها في قاعة التداول في السوق بمختلف الأسعار خلال الفترة.	- حجم التداول
مؤشر لقياس النسبة المئوية لعدد الأسهم التي تم تداولها في السوق خلال العام وتحتسب كما يلي عدد الأسهم المتداولة - عدد الأسهم المكتتب بها $\times 100$.	- معدل دوران الأسهم
سعر إغلاق الأسهم في نهاية الفترة.	سعر الإغلاق
السعر الافتتاحي للأسهم في بداية الفترة.	سعر الافتتاح
هم الأشخاص الذين يكونون حلقة وصل ما بين المستثمرين والعاملين في السوق.	الوسطاء
فئة من الأشخاص تقوم بالاستثمار في سوق عمان المالي وقد يكونون ممثلين لشركاتهم.	المستثمرون
فئة الأشخاص الذين يعملون في سوق عمان المالي.	العاملون في السوق
هي المعلومة التي قد تكون معلومة سوقية أو معلومة محاسبية والتي تؤثر على أسعار الأسهم.	المعلومة التاريخية
وتعني أن أسعار الأوراق المالية التاريخية لا تساعد المستثمرين على التنبؤ بأسعار المستقبل وإذا كان سلوك الأسعار التاريخية عشوائي فهذا يعني أن السوق كفاءة عن هذا المستوى.	كفاءة السوق عند المستوى الضعيف.

3- مجمع وعينة الدراسة: -

تكون مجمع الدراسة من قطاعي البنوك وشركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2003-2007) حيث تم اختيار عينه عشوائية طبقية من البنوك وشركات التأمين بواقع (13) بنكا، و (16) شركة تأمين.

4- أداة الدراسة:

استخدم الباحث أداتين وهما:

1- التحليل المالي (الكمي).

2- الاستبانة.

لقد اعتمد الباحث على الأسلوب العلمي في إعداد أداتي الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع.

أما بالنسبة للأسلوب الكمي (المالي) فقد تناول خمسة مؤشرات هي: (أسعار الإغلاق للأسهم، حجم تداول الأسهم، معدل دوران الأسهم، متوسط سعر الأسهم، عدد العقود المبرمة) وقد قام الباحث

باختبارها من خلال استخدام مقياس الارتباط المتسلسل واختبار تحليل الارتباط المتكرر.

5- صدق الأدوات:

قام الباحث بعرض أدوات الدراسة على مجموعة من الأساتذة والمختصين في الجامعات، وقد تم إجراء التعديلات وفق الملاحظات التي تم ذكرها من قبل المختصين في هذا المجال.

ثبات الأدوات: -

للتحقق من ثبات الأدوات قام الباحث باختيار عينة استطلاعية من خارج عينة الدراسة لتطبيق الأدوات، ثم إعادة التطبيق بعد مرور أسبوعين لاستخراج معامل ثبات الأدوات باستخدام معادلة كرونباخ ألفا وبعد الحصول على النتائج تبين أن معامل الثبات قد بلغ (86%) وهو مناسب لغايات إجراء هذه الدراسة.

6- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

سيتم قياس كفاءة السوق المالي عند المستوى الضعيف من خلال:

- أ- قياس (Kolmogrove-Smirove).
- ب- تحليل الاختبار المتكرر (Run Test).
- ج- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسبة المئوية.
- د- اختبار (T. Test)

ثانياً: تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة:

في هذا الجزء سيقوم الباحث باختبار فرضيات الدراسة الثلاثة وصولاً إلى تحقيق أهداف الدراسة، وذلك من خلال استخدام الأدوات الإحصائية المناسبة.

أما الفرضيات التي سيتم اختبارها فهي:

أولاً: اختبار فرضية الدراسة الأولى: -

تنص الفرضية الأولى من فرضيات الدراسة على "لا تخضع أسعار إغلاق الأسهم الشهرية لقطاعي البنوك وشركات التأمين، في سوق عمان المالي لاختبار التوزيع الطبيعي".

قام الباحث باختبار الفرضية بتطبيق اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test)، حيث تم إخضاع أسعار إغلاق الأسهم لقطاعي البنوك وشركات التأمين المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لاختبار التوزيع الطبيعي، وهذا ما يفسر معنى كفاءة السوق المالي عند المستوى الضعيف.

بالتالي لا يمكن لأي مستثمر من تحقيق عوائد إضافية (مكاسب رأسالية) من خلال تحليل البيانات التاريخية لتغيرات أسعار الأسهم في القطاعات المذكورة، ولإثبات صحة هذه الفرضية المتمثلة بقبول فرضية الكفاءة عند المستوى الضعيف.

من خلال اختبار (Kolmogorov-Smirnov Test (K-S): والذي يستخدم عند مقارنة التوزيع مشاهدات عينة مع توزيع نظري (التوزيع الطبيعي⁽²⁵⁾)، ويستخدم كذلك لاستخراج درجة ملائمة البيانات، حيث يتم تحديد توزيع التكرارات النظرية المتراكمة ونقارنها بتوزيع تكرارات المشاهدات.

لذا وبما أن عدد المشاهدات كان أكبر من 30 مشاهدة، تم استخدام الطريقة اللامعلمية في اختبار (K-S One-Sample Test) لاختبار التوزيع الطبيعي لهذه البيانات وهي طريقة Z المحسوبة⁽²⁶⁾، وقد تم اللجوء إلى المعادلة التالية لاستخراج قيمة Z المحسوبة والمرتبطة باختبار K-S والموجودة في البرنامج الإحصائي SPSS:

$$Z = \text{Maximum} \left| f_o(x) - f_T(x) \right| \dots\dots 1$$

حيث أن:

- $f_o(x)$: التكرارات المتراكمة للمشاهدات المتمثلة بأسعار إغلاق أسهم قطاعي البنوك وشركات التأمين.
وتحسب $f_o(x)$ من خلال المعادلة التالية $f_o(x) = k/n$.

حيث أن

k: عدد المشاهدات الكلية التي تساوي أو أقل من x.

n: عدد المشاهدات.

-x: أي مشاهدة للبيانات لأسعار إغلاق أسهم قطاعي البنوك وشركات التأمين.

- f_T : توزيع التكرارات المتراكمة النظرية "التوزيع الطبيعي" لأسعار إغلاق أسهم قطاعي البنوك وشركات التأمين.

لقد تم اعتماد مستوى دلالة 5% فأقل لاعتبار قيمة الإحصائي (Z)

²⁵- Mark L. Berenson & David M. Levine, **Basic Business statistics concepts and applications** 4th edition, prentice-Hall Inc., N.J., 1994, p253

* ويعرف التوزيع الطبيعي بأنه شكل جرسى متطابق الطرفين يتم من خلاله احتساب مقاييس النزعة المركزية وهي (الوسط، والوسيط، والنوال، والمدى) وتكون جميعها متطابقة.

²⁶- Donald R. Cooper, & C. William Emory, **Business Research Meghods**. 5th Ed, Irwin, Inc., N.Y., 1995, pp. 647-648

* وتعرف Z: بأنها أكبر تنوع (اختلاف) بين التوزيع المشاهد والتوزيع النظري "التوزيع الطبيعي".

تنص الفرضية الثانية من فرضيات الدراسة على " لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم في قطاعي البنوك وشركات التأمين في سوق عمان المالي للفترة السابقة وبين أسعارها للفترة اللاحقة (استقلالية الأسعار).

ولاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث: تحليل الاختبار المتكرر (Run Test).

وتعني هذه الفرضية أن التغير الحاصل على أسعار الأسهم مستقلة عن بعضها البعض، لذلك فإن أي مستثمر لا يستطيع تحقيق أرباح رأسمالية غير عادية بالاعتماد على أسعار إقفال الفترة الماضية.

- تحليل الاختبار المتكرر (Run Test):

يعتبر هذا الاختبار من الاختبارات المتقدمة والتي تلي اختبار الارتباط المتسلسل، ويعتمد الاختبار المتكرر على التكرار وعلى درجة التتابع في أسعار الأسهم، ويحدث هذا التكرار إذا لم يوجد أي اختلاف في الاتجاه بين تغييرين أو أكثر في أسعار الأسهم⁽²⁷⁾ ومثال ذلك: (+ + + - + - + --- + ---)

ففي هذا المثال نجد أن هنالك 6 تكرارات (تتابعات) فكل تغير، سواء كان إيجابياً أم سلبياً فيه يعتبر تكراراً واحداً. ويمكن تعريف التكرار (Run) بأنه التغير المتتابع في سعر السهم بنفس الاتجاه (سليبي كان أم إيجابي). ويهدف هذا المقياس إلى قياس درجة الاستقلالية في التغيرات المستمرة في أسعار الأسهم. كما يقيس هذا الاختبار العشوائية عند مستوى دلالة $a = 0.05$.

ويأخضع البيانات الخاصة بأسعار الأسهم لقطاعي البنوك وشركات التأمين لاختبار (Run Test) باستخدام برنامج (SPSS) الإحصائي للفترة من 2003-2007 فقد تم :

- 1- إيجاد الوسط الحسابي (Mean) لأسعار الأسهم لكل شركة على حدة.
- 2- إحصاء عدد المشاهدات التي ارتفعت فيها أسعار الأسهم لكل شركة على حدة عن الوسط الحسابي لكل شركة.
- 3- إحصاء عدد المشاهدات التي انخفضت فيها أسعار الأسهم لكل شركة على حدة عن الوسط الحسابي لكل شركة.
- 4- وضع إجمالي عدد المشاهدات لكل شركة، بجمع كل من عدد المشاهدات التي ارتفعت وانخفضت فيها أسعار الأسهم لكل شركة على حدة عن الوسط الحسابي.
- 5- إيجاد عدد التكرارات (Runs) باستخدام برنامج (SPSS) الإحصائي لكل شركة على حدة.

27- Geoffrey A.Hirt & B.Block, **Fundamentals of investment Management**,4th Edition, Irwin, IL.,1993. pp 316-317.

وباستخدام المعادلة التالية نستخرج قيمة Z⁽²⁸⁾ التي يمكن من خلالها التوصل إلى قبول فرضية الكفاءة عند المستوى الضعيف.

$$Z = \frac{U [2n_1n_2 + 1]}{\sqrt{\frac{2n_1n_2(2n_1n_2 - n)}{n^2(n-1)}}} \dots\dots\dots 4$$

حيث أن:

U: عدد مرات التكرارات (Runs) لأسعار أسهم قطاعي البنوك وشركات التأمين.

n1: عدد المرات التي انخفض فيها سعر السهم عن الوسط الحسابي لكل شركة في قطاعي البنوك وشركات التأمين.

n2: عدد المرات التي انخفض فيها سعر السهم عن الوسط الحسابي لكل شركة في قطاعي البنوك وشركات التأمين.

n: تشير إلى عدد المشاهدات لكل شركة في قطاعي البنوك وشركات التأمين (n = n1 + n2).

وقام الباحث بتطبيق الاختبارين السابقين على أربع مؤشرات أخرى بالإضافة إلى سعر الإغلاق وهي: (معدل دوران الأسهم، متوسط العقود المبرمة، متوسط عدد الأسهم، متوسط حجم التداول) بواسطة البرنامج الإحصائي (SPSS).

ثالثاً : اختبار فرضية الدراسة الثالثة :

تنص الفرضية الثالثة من فرضيات الدراسة "لا توجد فعالية لسوق عمان المالي عند المستوي الضعيف من وجهة نظر المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق المالي".

يتفرع عن هذه الفرضية الأسئلة التالية :

1. ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوي الضعيف من وجهة نظر المستثمرين.
2. ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوي الضعيف من وجهة نظر الوسطاء.
3. ما مدى فاعلية سوق عمان المالي عند المستوي الضعيف من وجهة نظر العاملين في السوق.

²⁸ - Berenson & Levine, **Basic Business Statistics Concepts and Applications**, (6th edition, prence – hall inc, newyork 1996) pp 442-446.

لاختبار هذه الفرضية قام الباحث باختيار عينة عشوائية بسيطة من المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق وقد بلغ عددهم (120 فرداً) من المستثمرين و(80 فرداً) من الوسطاء و(100 فرداً) من العاملين في السوق ، ثم قام الباحث بتوزيع استبانة الدراسة واسترجع منها ما مجموعه (270) استبانة ثم قام بإدخال البيانات إلى جهاز الحاسوب حيث استخدم برنامج SPSS باستخدام اختبار (T) لعينة واحدة.

كانت نتائج تحليل البيانات واختبار الفرضيات بواسطة البرنامج الإحصائي (SPSS) كما يلي:

أولاً: نتائج اختبار (K-S) (Kelmogorov – smironv Test) والذي يختبر الفرضية الأولى والتي تنص على "لا تخضع أسعار إغلاق الأسهم الشهرية لقطاعي البنوك وشركات التأمين في سوق عمان المالي لاختبار التوزيع الطبيعي".

أولاً: قطاع البنوك:-

جدول (2)

نتائج اختبار كيمروف سيمروف لمعدل دوران الأسهم لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
البنك العربي	1.03	1.52	2.68	0.00
بنك الاستثمار العربي	1.24	1.86	1.84	0.00
بنك الأردن	4.16	3.08	0.96	0.31
بنك القاهرة عمان	1.38	2.08	1.91	0.00
بنك الصادرات	3.58	3.00	1.22	0.10
بنك الإسكان	0.57	0.45	1.01	0.26
بنك الإنماء الصناعي	14.86	17.26	1.65	0.01
الأردني للاستثمار	4.34	5.92	1.80	0.00
البنك الإسلامي	7.25	9.04	1.77	0.00
بنك الأردن الكويتي	0.95	1.20	1.78	0.00
البنك الأهلي	4.25	5.37	1.60	0.01
بنك فيلادلفيا	8.38	10.09	1.54	0.02
بنك الاتحاد	1.88	2.37	1.68	0.01

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (2) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع

البنوك باستثناء بنكي الأردن، والإسكان ، وهذا يشير إلى ان بيانات مؤشر معدل دوران الأسهم لم تخضع للتوزيع الطبيعي لغالبية البنوك وبالتالي فان معدل دوران الأسهم لقطاع البنوك لا يسير بشكل عشوائي ، أي ان قطاع البنوك بشكل عام غير كفاء عند المستوي الضعف علي مؤشر معدل دوران الأسهم .

جدول (3)

نتائج اختبار كيمروف سيمروف لمتوسط عدد العقود لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
البنك العربي	332.81	246.97	1.03	0.24
بنك الاستثمار العربي	169.58	215.92	1.74	0.00
بنك الأردن	544.56	299.94	0.53	0.94
بنك القاهرة عمان	181.63	218.15	1.50	0.02
بنك الصادرات	520.20	253.67	0.63	0.83
بنك الإسكان	440.63	221.60	0.85	0.46
بنك الإيماء الصناعي	323.00	224.30	0.51	0.95
الأردني للاستثمار	254.30	226.49	1.48	0.02
البنك الإسلامي	465.95	172.83	0.59	0.87
بنك الأردن الكويتي	369.22	247.73	1.46	0.03
البنك الأهلي	482.85	238.11	0.61	0.86
بنك فيلادلفيا	341.08	269.31	1.04	0.23
بنك الاتحاد	299.31	313.89	1.39	0.04

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (3) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى بنوك الاستثمار العربي، القاهرة عمان، الأردني للاستثمار، الأردني الكويتي، الاتحاد، وهذا يعني ان غالبية البنوك لم تخضع فيها بيانات مؤشر عدد العقود إلى التوزيع الطبيعي ، أي ان مؤشر عدد العقود لقطاع البنوك لا يسير بشكل عشوائي، أي ان قطاع البنوك بشكل عام غير كفاء عند المستوي الضعف علي مؤشر عدد العقود .

جدول (4)

نتائج اختبار كيروف سميروف لمتوسط عدد الأسهم لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
البنك العربي	684313.13	1722573.75	3.07	0.00
بنك الاستثمار العربي	231654.75	389603.66	1.61	0.01
بنك الأردن	1546970.88	1465741.25	0.94	0.34
بنك القاهرة عمان	592406.19	1051055.38	1.84	0.00
بنك الصادرات	1529020.88	1596244.00	1.19	0.12
بنك الإسكان	581823.06	499709.06	1.11	0.17
بنك الإنماء الصناعي	3030979.25	4582124.50	1.55	0.02
الأردني للاستثمار	1258179.38	1680233.75	1.57	0.01
البنك الإسلامي	2805669.00	4166015.50	1.63	0.01
بنك الأردن الكويتي	260442.36	257401.25	1.08	0.20
البنك الأهلي	1314128.38	1552717.13	1.47	0.03
بنك فيلادلفيا	600245.75	846962.69	1.18	0.12
بنك الاتحاد	520671.03	884557.88	1.68	0.01

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009 .

يلاحظ الباحث من الجدول (4) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى غالبية البنوك باستثناء البنوك التالية الأردن، الصادرات، الإسكان، الأردني الكويتي، فيلادلفيا، أي ان غالبية البنوك لم تخضع بيانات عدد الأسهم فيها للتوزيع الطبيعي وهذا يشير إلى ان مؤشر عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك لا يسير بشكل عشوائي ، أي ان قطاع البنوك بشكل عام غير كفء عند المستوي الضعف علي مؤشر متوسط عدد الأسهم.

جدول (5)

نتائج اختبار كيروف سميروف لمتوسط حجم التداول لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
البنك العربي	41872356.00	89565744.00	3.32	0.00
بنك الاستثمار العربي	884015.00	1569682.13	1.78	0.00

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
بنك الأردن	7848780.00	9639251.00	1.53	0.02
بنك القاهرة عمان	6310905.00	11257581.00	1.97	0.00
بنك الصادرات	6631493.00	9434060.00	1.62	0.01
بنك الإسكان	4392206.00	6940589.00	1.58	0.01
بنك الإنماء الصناعي	9922356.00	18479954.00	1.83	0.00
الأردني للاستثمار	5922599.50	9847857.00	1.96	0.00
البنك الإسلامي	10900340.00	19710308.00	1.96	0.00
بنك الأردن الكويتي	2125754.50	3093359.00	1.75	0.00
البنك الأهلي	4663409.50	8817782.00	2.15	0.00
بنك فيلادلفيا	490764.81	833770.69	1.35	0.05
بنك الاتحاد	4845142.00	10641400.00	1.95	0.00

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (5) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع البنوك وان بيانات مؤشر حجم التداول لا تخضع للتوزيع الطبيعي ، أي ان مؤشر حجم التداول لقطاع البنوك لا يسير بشكل عشوائي لدى جميع البنوك، وبالتالي فان قطاع البنوك بشكل عام غير كفو عند المستوى الضعيف على مؤشر حجم التداول.

جدول (6)

نتائج اختبار كيروف سيمروف لمتوسط أسعار إغلاق الأسهم لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
البنك العربي	94.52	105.32	3.24	0.00
بنك الاستثمار العربي	2.55	1.24	1.63	0.01
بنك الأردن	3.64	2.08	1.44	0.03
بنك القاهرة عمان	4.37	3.50	1.82	0.00
بنك الصادرات	2.92	1.77	1.79	0.00
بنك الإسكان	5.14	4.35	2.01	0.00
بنك الإنماء الصناعي	1.66	1.11	1.64	0.01
الأردني للاستثمار	2.10	1.69	1.97	0.00

الدلالة	قيمة (Z)	الانحراف المعياري	المتوسط	البنك
0.01	1.69	1.42	1.93	البنك الإسلامي
0.01	1.72	3.82	6.65	بنك الأردن الكويتي
0.00	2.54	1.55	1.76	البنك الأهلي
0.11	1.21	0.23	0.52	بنك فيلادلفيا
0.00	1.87	3.28	3.38	بنك الاتحاد

المصدر: إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (6) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع البنوك وان بيانات مؤشر أسعار إغلاق الأسهم لم تخضع للتوزيع الطبيعي وهذا يشير إلى ان أسعار إغلاق الأسهم لقطاع البنوك لا يسير بشكل عشوائي لدى جميع البنوك ، أي ان قطاع البنوك بشكل عام غير كفو عند المستوى الضعيف على مؤشر أسعار إغلاق الأسهم.

ثانياً: قطاع التأمين :-

جدول (7)

نتائج اختبار كيمروف سيمروف لمعدل دوران الأسهم لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

الدلالة	قيمة (Z)	الانحراف المعياري	المتوسط	البنك
0.00	2.55	1.43	0.50	النسر العربي للتأمين
0.01	1.60	11.85	7.63	الضامنون العرب
0.03	1.47	8.34	6.16	دلنا للتأمين
0.00	2.34	1.35	0.63	العرب للتأمين
0.05	1.34	3.76	3.28	الشرق العربي للتأمين
0.00	2.69	6.63	1.82	البحار للتأمين
0.00	1.79	4.36	3.08	الاتحاد العربي
0.00	2.60	3.03	0.99	المتحدة للتأمين
0.00	2.06	1.67	0.94	التأمين الإسلامية
0.00	2.64	2.40	1.09	القدس للتأمين
0.00	2.49	4.26	1.91	الأردنية الفرنسية
0.05	1.38	6.96	6.00	الأردن البولية للتأمين
0.00	1.93	1.30	0.87	التأمين الأردنية

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
تأمين وطنية أهلية	0.81	0.80	1.16	0.13
الواحة للتأمين	9.08	19.90	2.41	0.00
المجموعة للتأمين	0.59	0.71	1.35	0.05

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (7) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة تأمين وطنية أهلية ، أي ان بقية شركات التأمين لم تخضع بيانات مؤشر معدل دوران السهم فيها إلى التوزيع الطبيعي ، وهذا يشير إلى ان مؤشر معدل دوران الأسهم لقطاع التأمين لا يسير بشكل عشوائي لدى الغالبية العظمى من شركات التأمين . أي ان قطاع التأمين بشكل عام غير كفؤ عند المستوى الضعيف على مؤشر معدل دوران السهم.

جدول (8)

نتائج اختبار كيروف سيروف لمتوسط عدد العقود لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
النسر العربي للتأمين	0.50	1.43	2.55	0.00
الضامنون العرب	7.63	11.85	1.60	0.01
دلنا للتأمين	6.16	8.34	1.47	0.03
العرب للتأمين	0.63	1.35	2.34	0.00
الشرق العربي للتأمين	3.28	3.76	1.34	0.05
البحار للتأمين	1.82	6.63	2.69	0.00
الاتحاد العربي	3.08	4.36	1.79	0.00
المتحدة للتأمين	0.99	3.03	2.60	0.00
التأمين الإسلامية	0.94	1.67	2.06	0.00
القدس للتأمين	1.09	2.40	2.64	0.00
الأردنية الفرنسية	1.91	4.26	2.49	0.00
الأردن الدولية للتأمين	6.00	6.96	1.38	0.05
التأمين الأردنية	0.87	1.30	1.93	0.00
تأمين وطنية أهلية	0.81	0.80	1.16	0.13
الواحة للتأمين	9.08	19.90	2.41	0.00

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
المجموعة للتأمين	0.59	0.71	1.35	0.05

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (8) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة الضامنون العرب، دلنا للتأمين العرب للتأمين، الأردنية الولية للتأمين، أي أن بيانات مؤشر عدد العقود لم تخضع للتوزيع الطبيعي لدى غالبية الشركات في قطاع التأمين ، وهذا يشير إلى ان مؤشر عدد العقود لا يسير بشكل عشوائي لدى الغالبية العظمى من شركات التأمين ، أي أن قطاع التأمين بشكل عام غير كفؤ عند المستوى الضعيف على مؤشر معدل عدد العقود.

جدول (9) نتائج اختبار كيروف سميروف لعدد الأسهم المتداولة في قطاع التأمين في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
النسر العربي للتأمين	6914.29	19147.59	2.21	0.00
الضامنون العرب	140000.22	132029.11	0.61	0.84
دلنا للتأمين	413121.75	554226.38	1.09	0.19
العرب للتأمين	27007.09	72778.45	2.01	0.00
الشرق العربي للتأمين	62318.83	82617.73	1.43	0.03
البحار للتأمين	46843.54	165543.59	2.10	0.00
الاتحاد العربي	64302.94	101931.67	1.63	0.01
المتحدة للتأمين	26052.80	78927.77	2.37	0.00
التأمين الإسلامية	22483.43	40512.02	1.58	0.01
القدس للتأمين	23843.23	46127.27	1.86	0.00
الأردنية الفرنسية	78675.69	158892.84	1.91	0.00
الأردن الولية للتأمين	363878.31	505601.81	1.18	0.12
التأمين الأردنية	110318.15	136100.83	1.20	0.11
تأمين وطنية أهلية	18229.85	17734.43	0.91	0.37
الواحة للتأمين	353145.97	708978.75	1.70	0.01
المجموعة للتأمين	16834.00	20533.08	1.07	0.20

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (9) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة الضامنون العرب، دلنا للتأمين العرب للتأمين، الأردنية الدولية للتأمين، التأمين الوطنية، تأمين وطنية أهلية، المجموعة للتأمين، أي ان بيانات مؤشر عدد الأسهم لدى غالبية شركات التأمين لم يخضع للتوزيع الطبيعي، وبالتالي فان مؤشر عدد الأسهم المتداولة لا يسير بشكل عشوائي لدى الغالبية العظمى من شركات التأمين، أي ان قطاع التأمين بشكل عام غير كفؤ عند المستوى الضعيف على مؤشر عدد الأسهم المتداولة.

جدول (10)

نتائج اختبار كيروف سيمروف لحجم التداول لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (Z)	الدلالة
النسر العربي للتأمين	34229.45	85291.73	1.96	0.00
الضامنون العرب	318062.25	339637.00	0.91	0.39
دلنا للتأمين	706410.19	963360.44	1.23	0.10
العرب للتأمين	88276.03	266803.53	2.11	0.00
الشرق العربي للتأمين	194023.80	331122.56	1.67	0.01
البحار للتأمين	71549.60	176507.03	1.81	0.00
الاتحاد العربي	86829.06	196976.45	2.11	0.00
المتحدة للتأمين	54682.10	172390.09	2.48	0.00
التأمين الإسلامية	63342.64	132255.81	1.67	0.01
القدس للتأمين	37233.32	54512.10	1.48	0.03
الأردنية الفرنسية	263070.13	521517.63	1.82	0.00
الأردن الدولية للتأمين	1180272.50	1701703.88	1.38	0.04
التأمين الأردنية	750985.19	1149892.75	1.48	0.03
تأمين وطنية أهلية	29997.52	39708.96	1.34	0.06
الواحة للتأمين	870525.31	2243267.00	1.95	0.00
المجموعة للتأمين	51193.38	58482.35	1.04	0.23

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (10) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة الضامنون العرب، دلنا للتأمين العرب للتأمين، التأمين الوطنية، تأمين

وطنية أهلية، المجموعة للتأمين ، أي ان غالبية شركات التأمين لم تخضع فيها بيانات مؤشر حجم التداول للتوزيع الطبيعي وهذا يشير إلى ان مؤشر حجم التداول لدى شركات التأمين لا يسير بشكل عشوائي لدى الغالبية العظمى من شركات التأمين . وبالتالي فان ذلك يعني ان قطاع التأمين بشكل عام غير كهو عند المستوى الضعيف على مؤشر حجم التداول.

جدول (11)

نتائج اختبار كيروف سيمروف لمتوسط أسعار إغلاق الأسهم لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

الدلالة	قيمة (Z)	الانحراف المعياري	المتوسط	البنك
0.00	2.07	1.33	2.94	النسر العربي للتأمين
0.51	0.82	0.76	1.40	الضامنون العرب
0.00	2.10	0.46	1.21	دلنا للتأمين
0.15	1.13	0.90	2.46	العرب للتأمين
0.02	1.49	1.03	1.63	الشرق العربي للتأمين
0.02	1.49	1.89	2.57	البحار للتأمين
0.15	1.14	0.54	0.95	الاتحاد العربي
0.36	0.93	0.46	1.80	المتحدة للتأمين
0.05	1.37	0.67	1.87	التأمين الإسلامية
0.24	1.03	0.84	1.95	القدس للتأمين
0.00	1.87	0.61	2.58	الأردنية الفرنسية
0.01	1.71	0.99	1.97	الأردن البولية للتأمين
0.02	1.49	2.89	4.97	التأمين الأردنية
0.03	1.44	0.45	1.28	تأمين وطنية أهلية
0.00	2.10	0.85	1.03	الواحة للتأمين
0.41	0.89	0.94	2.20	المجموعة للتأمين

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (11) أن قيم الإحصائي (Z) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة الضامنون العرب، العرب للتأمين، الاتحاد العربي، المتحدة، القدس للتأمين، المجموعة للتأمين، أي ان غالبية شركات قطاع التأمين لم تخضع بيانات أسعار إغلاق الأسهم فيها للتوزيع الطبيعي وهذا يشير إلى ان مؤشر أسعار إغلاق الأسهم في قطاع التأمين لا يسير بشكل عشوائي

لدى معظم شركات التأمين. أي ان قطاع التأمين بشكل عام غير كفؤ عند المستوى الضعيف على مؤشر أسعار إغلاق الأسهم.

ثانياً: نتائج اختبار التغيرات المتتابة (Run Test) والذي يختبر الفرضية الثانية والتي تنص علي "لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم في القطاع (البنوك والتأمين في سوق عمان المالي في الفترات اللاحقة " .

أولاً: قطاع البنوك:

جدول (12)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات معدل دوران الأسهم لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	البنك
0.07	-1.79	42	117	35	82	1.03	البنك العربي
0.39	-0.86	20	53	15	38	1.29	بنك الاستثمار العربي
0.38	-0.87	27	59	27	32	4.16	بنك الأردن
0.61	0.50	29	56	21	35	1.38	بنك القاهرة عمان
0.16	-1.40	24	59	23	36	3.58	بنك الصادرات
0.16	-1.40	24	58	24	34	0.57	بنك الإسكان
0.71	0.37	28	59	19	40	15.00	بنك الإنماء الصناعي
0.71	0.37	28	59	19	40	4.34	الأردني للاستثمار
0.67	-0.42	26	59	20	39	7.34	البنك الإسلامي
0.66	-0.44	23	59	16	43	0.95	بنك الأردن الكويتي
0.39	-0.86	22	53	18	35	4.25	البنك الأهلي
0.17	1.37	27	48	16	32	8.38	بنك فيلادلفيا
0.17	-1.37	22	58	19	39	1.88	بنك الاتحاد

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (12) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة للبنوك المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم يبلغ مستوى الدلالة الإحصائية، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يقود الباحث إلى الاستنتاج بان التغيرات المفاجئة بمعدل دوران السهم عن متوسطه لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى ان قطاع البنوك على مؤشر معدل دوران الأسهم لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بمعدل دوران السهم عن الوسط الحسابي في قطاع البنوك.

جدول (13)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات عدد العقود لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	قيمة الاختبار	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	مجموع الحالات	عدد التغيرات المتتابة	Z	الدالة
البنك العربي	332.81	39	38	77	43	0.80	0.42
بنك الاستثمار العربي	176.84	30	20	50	26	0.30	0.77
بنك الأردن	544.56	7	11	18	10	0.00	1.00
بنك القاهرة عمان	181.63	30	18	48	20	-0.94	0.35
بنك الصادرات	520.20	20	21	41	21	0.00	1.00
بنك الإسكان	439.79	26	21	47	24	0.00	1.00
بنك الإنماء الصناعي	323.00	10	9	19	14	1.43	0.15
الأردني للاستثمار	254.30	29	14	43	23	0.92	0.36
البنك الإسلامي	476.26	14	9	23	11	-0.21	0.84
بنك الأردن الكويتي	369.06	33	18	51	18	-1.95	0.06
البنك الأهلي	482.85	14	13	27	13	-0.39	0.70
بنك فيلادلفيا	341.08	20	18	38	23	0.84	0.40
بنك الاتحاد	299.31	32	20	52	26	0.11	0.91

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (13) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة للبنوك المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم يبلغ مستوى الدلالة الإحصائية، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يقود الباحث إلى الاستنتاج بان التغيرات المفاجئة في عدد العقود عن متوسطه لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى ان عدد العقود لم يتعرض لارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد العقود عن الوسط الحسابي لعدد تلك العقود في قطاع البنوك.

جدول (14)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات عدد الأسهم لقطاع البنوك في سوق عمان المالي

البنك	قيمة الاختبار	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	مجموع الحالات	عدد التغيرات المتتابة	Z	الدالة
البنك العربي	684313.13	58	9	67	19	1.30	0.19
بنك الاستثمار العربي	231654.75	23	9	32	19	2.04	0.04
بنك الأردن	1546970.88	22	12	34	19	0.75	0.45

الدلالة	Z	عدد التغيرات المتتالية	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	البنك
0.05	1.98	19	33	9	24	592406.19	بنك القاهرة عمان
0.45	0.75	19	34	12	22	1529020.88	بنك الصادرات
0.71	0.37	18	34	12	22	581823.06	بنك الإسكان
0.31	1.02	17	34	9	25	3030979.25	بنك الإنماء الصناعي
0.13	1.52	21	34	12	22	1258179.38	الأردني للاستثمار
0.06	1.93	19	34	9	25	2805669.00	البنك الإسلامي
0.59	0.53	19	34	13	21	260442.36	بنك الأردن الكويتي
0.06	1.94	17	28	8	20	1314128.38	البنك الأهلي
0.37	0.90	13	23	7	16	600245.75	بنك فيلادلفيا
0.06	1.93	19	34	9	25	520671.03	بنك الاتحاد

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (14) أن نتائج اختبار التغيرات المتتالية للبنوك المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم يبلغ مستوى الدلالة الإحصائية، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يقود الباحث إلى الاستنتاج بان التغيرات المفاجئة في متوسط عدد الأسهم عن متوسطه لم تكن دالة إحصائياً، باستثناء بنكي الاستثمار، والقاهرة عمان وهذا يشير إلى ان قطاع البنوك على مؤشر عدد الأسهم لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي لعدد تلك الأسهم في قطاع البنوك.

جدول (15)

نتائج اختبار التغيرات المتتالية (RUN TEST) لبيانات حجم التداول لقطاع البنوك في سوق عمان

الدلالة	Z	عدد التغيرات المتتالية	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	البنك
0.05	2.00	27	67	13	54	41872356.00	البنك العربي
0.04	2.04	19	32	9	23	884015.00	بنك الاستثمار العربي
0.04	2.01	23	34	13	21	7848780.00	بنك الأردن
0.03	2.11	19	31	9	22	6310905.00	بنك القاهرة عمان
0.02	2.27	21	34	10	24	6631493.00	بنك الصادرات
0.74	-0.33	13	34	9	25	4392206.00	بنك الإسكان
0.05	1.93	19	34	9	25	9922356.00	بنك الإنماء الصناعي
0.02	2.27	21	34	10	24	5922599.50	الأردني للاستثمار

البنك	قيمة الاختبار	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	مجموع الحالات	عدد التغيرات المتتالية	Z	الدالة
البنك الإسلامي	10900340.00	26	8	34	17	1.60	0.11
بنك الأردن الكويتي	2125754.50	23	11	34	23	2.64	0.01
البنك الأهلي	4663409.50	22	6	28	13	1.21	0.23
بنك فيلادلفيا	490764.81	16	7	23	13	0.90	0.37
بنك الاتحاد	4845142.00	25	9	34	19	1.93	0.05

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (15) أن نتائج اختبار التغيرات المتتالية للبنوك المدرجة في بورصة سوق عمان المالي بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع البنوك باستثناء بنوك الإسكان، الإسلامي، الأهلي، فيلادلفيا، الاتحاد، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، ومن هنا يستنتج الباحث أن التغيرات المفاجئة في مؤشر حجم التداول لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى أن مؤشر عدد الأسهم لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي لبيانات حجم التداول لقطاع البنوك.

جدول (16) نتائج اختبار التغيرات المتتالية (RUN TEST) لبيانات أسعار إغلاق الأسهم لقطاع البنوك في

سوق عمان المالي

البنك	قيمة الاختبار	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	مجموع الحالات	عدد التغيرات المتتالية	Z	الدالة
البنك العربي	98.22	65	52	117	100	7.75	0.00
بنك الاستثمار العربي	2.57	30	23	53	24	-0.86	0.39
بنك الأردن	3.64	35	24	59	24	-1.49	0.14
بنك القاهرة عمان	4.37	38	18	56	24	-0.44	0.66
بنك الصادرات	2.92	34	25	59	24	-1.56	0.12
بنك الإسكان	5.11	42	16	58	25	0.28	0.78
بنك الإنماء الصناعي	1.65	37	22	59	24	-1.29	0.20
الأردني للاستثمار	2.10	42	17	59	24	-0.39	0.70
البنك الإسلامي	1.93	39	20	59	24	-1.01	0.31
بنك الأردن الكويتي	6.71	30	29	59	24	-1.71	0.09
البنك الأهلي	1.76	42	11	53	14	-1.89	0.06
بنك فيلادلفيا	0.52	20	28	48	22	-0.55	0.58
بنك الاتحاد	3.38	40	18	58	24	-0.57	0.57

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (16) أن نتائج اختبار التغيرات المتتالية لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم تبلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع البنوك باستثناء البنك العربي، حيث أن قيمة الإحصائي (z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يعني ان التغيرات المفاجئة في أسعار إغلاق الأسهم عن متوسطه لم يكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى ان قطاع البنوك على مؤشر أسعار الإغلاق لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي.

ثانياً: قطاع التأمين :

جدول (17)

نتائج اختبار التغيرات المتتالية (RUN TEST) لبيانات معدل دوران الأسهم لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتالية	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
1.00	0.00	13	47	7	40	0.50	النسر العربي للتأمين
0.99	-0.01	19	38	16	22	7.63	الضامنون العرب
0.07	-1.82	14	42	14	28	6.01	دلنا للتأمين
0.86	0.17	20	53	12	41	0.63	العرب للتأمين
0.77	0.29	25	53	17	36	3.15	الشرق العربي للتأمين
1.00	0.00	2	3	1	2	0.11	البحار للتأمين
0.81	0.23	9	43	4	39	1.82	الاتحاد العربي
0.49	-0.69	23	55	18	37	3.08	المتحدة للتأمين
1.00	0.00	13	43	7	36	0.99	التأمين الإسلامية
0.96	-0.05	23	52	16	36	0.94	القدس للتأمين
1.00	0.00	16	54	9	45	1.09	الأردنية الفرنسية
0.48	0.70	23	58	13	45	1.91	الأردن الدولية للتأمين
0.27	-1.10	20	50	17	33	6.00	التأمين الأردنية
0.57	0.57	19	63	10	53	1.77	تأمين وطنية أهلية
0.97	-0.04	21	45	16	29	0.81	الواحة للتأمين
0.76	-0.31	19	55	12	43	9.08	المجموعة للتأمين

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (17) أن نتائج اختبار التغيرات المتتالية لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم تبلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين ، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يدل علي أن التغيرات المفاجئة في معدل دوران السهم عن متوسطه لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى أن قطاع التأمين على مؤشر معدل الدوران لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي.

جدول (18)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات عدد العقود لقطاع لتأمين في سوق عمان المالي

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
0.91	-0.11	19	47	13	34	16.77	النسر العربي للتأمين
0.57	0.57	22	38	17	21	149.76	الضامنون العرب
0.27	1.10	24	39	17	22	188.72	دلنا للتأمين
0.91	-0.11	25	53	19	34	13.98	العرب للتأمين
0.69	-0.39	25	53	21	32	103.77	الشرق العربي للتأمين
1.00	0.00	2	3	1	2	11.67	البحار للتأمين
0.55	-0.60	17	43	13	30	11.49	الاتحاد العربي
0.43	-0.80	22	55	17	38	49.38	المتحدة للتأمين
1.00	0.00	19	43	13	30	15.58	التأمين الإسلامية
0.96	-0.05	23	52	16	36	37.69	القدس للتأمين
0.73	-0.35	25	54	20	34	15.59	الأردنية الفرنسية
0.87	-0.17	26	58	19	39	71.48	الأردن الولية للتأمين
0.42	0.81	26	46	18	28	239.24	التأمين الأردنية
0.51	0.67	23	59	13	46	67.73	تأمين وطنية أهلية
0.46	0.74	21	45	12	33	15.18	الواحة للتأمين
0.54	-0.62	23	54	18	36	155.80	المجموعة للتأمين

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (18) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم تبلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين ، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من البنوك التي اجري التحليل عليها، وهذا يشير إلى ان التغيرات المفاجئة في عدد العقود عن متوسطها لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى ان قطاع شركات التأمين على مؤشر عدد العقود لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي.

جدول رقم (19)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات عدد الأسهم لقطاع لتأمين في سوق عمان المالي

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
1.00	0.00	11	38	6	32	6914.29	النسر العربي للتأمين
0.81	0.24	11	18	9	9	140000.22	الضامنون العرب

الدلالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
0.97	-0.04	9	21	6	15	393539.75	دلنا للتأمين
0.47	0.73	15	32	8	24	27007.09	العرب للتأمين
0.10	1.66	19	31	10	21	67669.06	الشرق العربي للتأمين
1.00	0.00	2	3	1	2	7060.00	البحار للتأمين
0.84	0.20	7	26	3	23	46843.54	الاتحاد العربي
1.00	0.00	15	33	10	23	64302.94	المتحدة للتأمين
0.63	0.48	9	30	4	26	26052.80	التأمين الإسلامية
0.30	1.04	14	28	7	21	22483.43	القدس للتأمين
0.29	1.06	16	35	8	27	23843.23	الأردنية الفرنسية
0.08	1.73	19	38	9	29	78675.69	الأردن النولية للتأمين
0.08	1.77	17	25	9	16	363878.31	التأمين الأردنية
1.00	0.00	11	38	6	32	295734.91	تأمين وطنية أهلية
0.70	0.38	15	27	10	17	18229.85	الواحة للتأمين
0.26	1.13	13	30	6	24	353145.97	المجموعة للتأمين

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (19) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم تبلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين ، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من شركات التأمين التي اجري التحليل عليها، وهذا يدل على ان التغيرات المفاجئة في عدد الأسهم عن متوسطها لم تكن دالة إحصائياً، وهذا يشير إلى ان قطاع شركات التأمين على مؤشر عدد الأسهم لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي.

جدول رقم (20)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات حجم التداول لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

الدلالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
1.00	0.00	13	31	8	23	34229.45	النسر العربي للتأمين
0.34	0.96	13	19	10	9	318062.25	الضامنون العرب
0.48	-0.70	7	21	5	16	672862.13	دلنا للتأمين
1.00	0.00	13	31	8	23	88276.03	العرب للتأمين
0.30	2.11	19	31	9	22	183413.36	الشرق العربي للتأمين

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
1.00	0.00	2	3	1	2	17676.33	البحار للتأمين
0.54	0.62	9	25	4	21	71549.60	الاتحاد العربي
0.31	1.02	13	33	6	27	86829.06	المتحدة للتأمين
1.00	0.00	5	29	2	27	54682.10	التأمين الإسلامية
0.30	1.04	14	28	7	21	63342.64	القدس للتأمين
0.75	0.32	15	31	9	22	37233.32	الأردنية الفرنسية
0.12	1.56	17	35	8	27	263070.13	الأردن الدولية للتأمين
0.03	2.18	17	25	8	17	1180272.50	التأمين الأردنية
0.88	0.14	19	38	13	25	798755.13	تأمين وطنية أهلية
1.00	0.00	11	27	7	20	29997.52	الواحة للتأمين
0.26	1.13	13	30	6	24	870525.31	المجموعة للتأمين

المصدر: إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م.

يلاحظ الباحث من الجدول (20) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي لم تبلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دالة لأي من شركات التأمين التي اجري التحليل عليها، وهذا يشير إلى ان التغيرات المفاجئة في حجم التداول عن متوسطها لم تكن دالة إحصائيا، أي ان قطاع شركات التأمين على مؤشر حجم التداول لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي.

جدول (21)

نتائج اختبار التغيرات المتتابة (RUN TEST) لبيانات أسعار إغلاق الأسهم لقطاع التأمين في سوق عمان المالي

الدالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
0.16	1.42	23	47	12	35	2.94	النسر العربي للتأمين
0.13	1.50	24	38	15	23	1.40	الضامنون العرب
0.18	1.33	21	42	11	31	1.21	دلنا للتأمين
0.83	-0.21	26	53	22	31	2.46	العرب للتأمين
0.68	-0.42	24	53	19	34	1.62	الشرق العربي للتأمين
1.00	0.00	2	3	1	2	1.65	البحار للتأمين
0.76	0.30	23	43	17	26	2.57	الاتحاد العربي
0.26	-1.12	24	55	24	31	0.95	المتحدة للتأمين
0.75	0.31	24	43	21	22	1.80	التأمين الإسلامية

الدلالة	Z	عدد التغيرات المتتابة	مجموع الحالات	عدد الحالات التي تزيد عن المتوسط	عدد الحالات التي تقل عن المتوسط	قيمة الاختبار	الشركة
0.87	-0.17	24	52	18	34	1.87	القدس للتأمين
0.38	-0.88	24	54	22	32	1.95	الأردنية الفرنسية
0.03	2.24	32	58	17	41	2.58	الأردن الدولية للتأمين
0.57	-0.56	24	50	24	26	1.97	التأمين الأردنية
0.11	-1.58	24	63	22	41	4.63	تأمين وطنية أهلية
0.91	0.11	23	45	17	28	1.28	الواحة للتأمين
0.37	-0.89	21	55	16	39	1.03	المجموعة للتأمين

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

يلاحظ الباحث من الجدول (21) أن نتائج اختبار التغيرات المتتابة لشركات التأمين المدرجة في بورصة سوق عمان المالي بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لدى جميع شركات التأمين باستثناء شركة الأردن الدولية للتأمين ، حيث أن قيمة الإحصائي (Z) لم تكن دال لأي من شركات التأمين التي اجري التحليل عليها، وهذا يدل على ان التغيرات المفاجئة في أسعار إغلاق الأسهم عن متوسطها لم يكن دالة إحصائية، وهذا يشير إلى ان قطاع شركات التأمين على مؤشر أسعار إغلاق الأسهم لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة بعدد الأسهم عن الوسط الحسابي .

نتائج تحليل الاستبانة والتي تختبر الفرضية الثالثة التي تنص على "لا يوجد فاعلية لسوق عمان المالي عند المستوي الضعيف من وجهة نظر المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق" .

جدول (22)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات المستثمرين على فقرات الاستبانة في سوق عمان المالي

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
8	حتى لا يقع المستثمر فريسة لبعض المضارين فلا بد من تحقيق الكفاءة التشغيلية وكفاءة تسعير السوق.	4.55	0.98	مرتفع
4	لا يستطيع المستثمر تحقيق أرباح غير عادية إذا استثمر أمواله في قطاع الصناعة لاستقلال أسعار أسهم هذا القطاع للفترات الزمنية المختلفة.	4.29	1.18	مرتفع
2	يستطيع المستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية من خلال دراسة أسعار الأسهم لفترات سابقة للتنبؤ بالأسعار الحالية للأسهم.	4.08	1.07	مرتفع
1	يتأثر المستثمر بأسعار الإغلاق للقطاعات الأربعة (البنوك والشركات المالية والخدمات والتأمين والصناعة).	3.90	1.11	مرتفع
6	يمكن المستثمر تحقيق أرباح غير عادية في قطاعي البنوك	3.48	1.17	متوسط

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
	والتأمين من خلال الرجوع لأكثر من فترة زمنية للتنبؤ بالأسعار الحالية والأسعار المستقبلية.			
3	لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح عادية على حساب مستثمرين آخرين لا يقومون بدراسة الأسعار السابقة للتنبؤ بالسعر الحالي.	3.36	1.26	متوسط
5	يعتبر قطاع الصناعة كقوة عند المستوى الضعيف لأن المستثمر لا يستطيع تحقيق أرباح غير عادية إذا استثمر أمواله فيه.	3.32	1.22	متوسط
7	لا بد من تثقيف المستثمرين بأحوال السوق ونشر المعلومات الكافية عن أسعار الأسهم.	3.08	1.18	متوسط

المصدر: إعداد الباحث، 2009م.

جدول (23)

نتائج اختبار (T) لعينة واحدة لاستجابات المستثمرين في سوق عمان المالي

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	(ت) المحسوبة	الدلالة	(ت) الجدولية
3.75	0.50	19.45	0.00	1.96

المصدر: إعداد الباحث بواسطة البرنامج الإحصائي SPSS بالاعتماد على الدراسة الميدانية، 2009م.

من الجدول (23) يتضح ان هناك تأثير للمعلومات التاريخية على أسعار إغلاق الاسم حسب تقديرات المستثمرين، حيث ان قيمة الإحصائي (ت) بلغت (19.45) وهي دالة عند المستوى 0.05 فاقبل، وهذا يشير إلى ان المستثمرين يؤيدون بان أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية، وهذا منشأته ان يقودنا إلى الاستنتاج بان سوق عمان المالي يتأثر غير كقوة حسب تقديرات المستثمرين.

جدول (24)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات الوسطاء على فقرات الاستبانة في سوق عمان المالي

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
4	يجب أن يعمل الوسطاء على توجيه سياسات تعمل على إيصال المعلومات الكافية ووضعها بصورة يسهل على المستثمر أخذها والتعامل معها.	4.56	0.97	مرتفع
5	لا بد من تثقيف الوسطاء من خلال نشر التقارير الشهرية لكل الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في السوق المالي.	4.18	1.10	مرتفع
1	يقوم الوسطاء بتوفير البيانات الشهرية واليومية لأسعار الأسهم لتسهيل عمل المستثمرين.	4.14	1.06	مرتفع

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
7	يحرص الوسطاء على أن يحصل جميع المستثمرين على نفس المعدل من العائد لمستوى معين من المخاطر.	3.86	1.22	مرتفع
6	يهدف الوسطاء إلى اقتناص الأرباح بغض النظر عن المعلومات التي ترد إلى السوق.	3.77	1.25	مرتفع
3	يعتبر الوسطاء حلقة وصل ما بين المستثمرين والعاملين بالسوق.	3.60	1.22	متوسط
8	يقوم الوسطاء بإتمام جميع عمليات البيع والشراء في السوق المالي.	3.51	1.45	متوسط
2	توجد لدى الوسطاء معرفة تامة عن كيفية إدارة عمليات التداول في السوق المالي.	3.45	1.16	متوسط

المصدر : إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م .

جدول (25)

نتائج اختبار (T) لعينة واحدة لاستجابات الوسطاء في سوق عمان المالي

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	(ت) المحسوبة	الدلالة	(ت) الجدولية
3.85	0.59	18.79	0.00	1.96

المصدر : إعداد الباحث بواسطة البرنامج الإحصائي SPSS بالاعتماد على الدراسة الميدانية، 2009م .

من الجدول (25) يتضح ان هناك تأثير للمعلومات التاريخية على أسعار إغلاق الاسم حسب تقديرات الوسطاء، حيث ان قيمة الإحصائي (ت) بلغت 18.79 وهي دالة عند المستوى 0.05 فاقبل، وهذا يشير إلى ان الوسطاء يؤيدون بان أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية، وهذا منشأته ان يقودنا إلى الاستنتاج بان سوق عمان المالي يتأثر غير كفو حسب تقديرات الوسطاء.

جدول (26)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاستجابات العاملين في لسوق على فقرات الاستبانة

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
5	لا بد للعاملين في السوق من اتخاذ أسلوب الحياذ بين المستثمرين والوسطاء.	4.18	1.10	مرتفع
1	توجد لدى العاملين ثقافة واسعة بأحوال السوق والمعلومات الكافية عن أسعار الأسهم.	4.14	1.06	مرتفع
8	يجب أن يقوم العاملون في السوق بإتاحة المعلومات للجميع في نفس اللحظة وبدون تكلفة مما يجعل توقعات المستثمرين متماثلة.	4.14	1.06	مرتفع
6	يستطيع العاملون في السوق تحقيق الكفاءة عند المستوى الضعيف.	3.77	1.25	مرتفع

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة الشيع
2	يقوم العاملون في السوق بتوفير المعلومات الكافية عن أسعار الأسهم ونشرها بطرق مختلفة.	3.63	1.20	متوسط
4	يقوم العاملون في السوق بتوضيح كيفية سير الشركات حتى يتاح للمستثمر اختيار القطاعات المناسبة لتحقيق الأرباح.	3.60	1.22	متوسط
7	توجد لدى العاملين في السوق خبرة كافية لإعداد التقارير اليومية والشهرية عن أسعار الأسهم وحجم التداول وغيرها.	3.51	1.45	متوسط
3	لا بد للعاملين من إظهار جميع عمليات البيع والشراء التي تجري في السوق المالي.	3.45	1.16	متوسط

المصدر: إعداد الباحث من واقع بيانات سوق عمان المالي، 2009م.

جدول (27)

نتائج اختبار (T) لعينة واحدة لاستجابات العاملين في السوق في سوق عمان المالي

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	(ت) المحسوبة	الدلالة	(ت) الجدولية
3.76	0.69	14.37	0.00	1.96

المصدر: أعداد الباحث بواسطة البرنامج الإحصائي SPSS بالاعتماد على الدراسة الميدانية، 2009م.

من الجدول (27) يتضح ان هناك تأثير للمعلومات التاريخية على أسعار إغلاق الاسم حسب تقديرات العاملين بالسوق ، حيث ان قيمة الإحصائي (ت) بلغت 14.37 وهي دالة عند المستوى 0.05 فاقل، وهذا يشير إلى ان العاملين بالسوق يؤيدون بان أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية ، وهذا من شأنه ان يقودنا إلى الاستنتاج بان سوق عمان المالي يتأثر غير كمنفرد حسب تقديرات العاملين بالسوق .

مناقشة نتائج الاستبانة:

مناقشة السؤال الأول والذي ينص على "ما مدى فاعلية سوق عمان المالي من وجهة نظر

المستثمرين"؟

للإجابة عن هذا السؤال تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية على بعد المستثمرين، حيث يتضح من الجدول أن الفقرة (8) وحتى لا يقع المستثمر فريسة لبعض المضارين فلا بد من تحقيق الكفاءة التشغيلية وكفاءة تسعير السوق قفي المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.55) وانحراف معياري (0.98)، كما جاءت الفقرة (4) لا يستطيع المستثمر تحقيق أرباح غير عادية إذا استثمر أمواله في قطاع الصناعة لاستقلال أسعار الأسهم هذا القطاع للفترات الزمنية المختلفة، في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي

(4.29) وانحراف معياري (1.18)، كما جاءت الفقرة (5) (يعتبر قطاع الصناعة كفو عند المستوى الضيف لأن المستثمر لا يستطيع تحقيق أرباح غير عادية إذا استثمر أمواله فيه). في المرتبة قبل الأخيرة بمتوسط حسابي (3.32) وانحراف معياري (1.22)، وفي المرتبة الأخيرة جاءت الفقرة (ب) (لا بد من تنقيف المستثمرين بأحوال السوق ونشر المعلومات الكافية عن أسعار الأسهم) بمتوسط حسابي (3.08) وانحراف معياري (1.18). مما يدل على أهمية نشر المعلومات الكافية عن أسعار السوق حيث يستطيع المستثمرون أن يحققوا عوائد استمرارية عالية، كما أن هناك عدة مؤشرات يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم كسعر الإغلاق وحجم التداول ومعدل الدوران وعدد العقود وغيرها.

كما يتضح من الجدول (23) بعد إجراء اختبار (ت) لعينة واحدة لاستجابات المستثمرين، أن قيمة الإحصائي (ت) بلغت (19.45) وهي دالة عند مستوى $(0.05 \leq \alpha)$ وهذا يدل على أن المستثمرين يؤيدون بأن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية، وهذا يشير إلى أن سوق عمان المالي يتأثر (غير كفو) حسب تقديرات المستثمرين، ويمكن تفسير ذلك من خلال أن وجود المعلومة التاريخية لها أهمية واضحة في السوق ومن خلالها تتحدد كفاءة السوق، لذلك فإن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود المعلومات التاريخية من وجهة نظر المستثمرين.

مناقشة السؤال الثاني والذي ينص على "ما مدى فاعلية سوق عمان المالي من وجهة نظر

الوسطاء؟"

للإجابة عن هذا السؤال تم احتساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية على بعد الوسطاء، حيث يتضح من الجدول (24) أن الفقرة (4) (يجب أن يعمل الوسطاء على توجيه سياسات تعمل على إيصال المعلومات الكافية ووضعها بصورة يسهل على المستثمر أخذها والتعامل معها) جاءت في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.56) وانحراف معياري (0.97). كما جاءت الفقرة (5) (لا بد من تنقيف الوسطاء من خلال نشر التقارير الشهرية لكل الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في السوق المالي) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (4.18) وانحراف معياري (1.10)، كما جاءت الفقرة (8) (يقوم الوسطاء بإتمام جميع عمليات البيع والشراء في السوق المالي) في المرتبة قبل الأخيرة بمتوسط حسابي (3.51) وانحراف معياري (1.45)، كما جاءت الفقرة (2) (توجد لدى الوسطاء معرفة تامة عن كيفية إدارة عمليات التداول في السوق المالي) في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.45) وانحراف معياري (1.16).

وهذا يدل على مدى أهمية معرفة الوسطاء بكل عمليات البيع والشراء وإدارة السوق وتوفير البيانات الشهرية واليومية لأسعار الأسهم وهذا يسهل عملهم في السوق المالي.

كما يتضح من الجدول (25) بعد إجراء اختبار (ت) لعينة واحدة لاستجابات الوسطاء، يتضح أن هناك تأثير للمعلومات التاريخية على أسعار إغلاق الأسهم حسب تقديرات الوسطاء، حيث أن قيمة

الإحصائي (ت) بلغت (18.79) وهي دالة عند المستوى $(\alpha \leq 0.05)$ وهذا يشير إلى أن الوسطاء يؤيدون بأن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية، وهذا يدل على أن سوق عمان المالي يتأثر (غير كفو) حسب تقديرات الوسطاء.

ويمكن تفسير ذلك من خلال أن وجود المعلومات التاريخية لها أهمية واضحة في السوق ومن خلالها تتحدد مدى كفاءة السوق، لذلك فإن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود المعلومات التاريخية من وجهة نظر الوسطاء.

مناقشة السؤال الثالث والذي ينص على "ما مدى فاعلية سوق عمان المالي من وجهة نظر العاملين في السوق"؟

للإجابة عن هذا السؤال تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية على بعد العاملين في السوق، حيث يتضح من الجدول رقم (26) أن الفقرة (5) (لا بد للعاملين في السوق من اتخاذ أسلوب الحياد بين المستثمرين والوسطاء) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.18) وانحراف معياري (1.10)، كما جاءت الفقرة (1) (توجد لدى العاملين ثقافة واسعة بأحوال السوق والمعلومات الكافية عن أسعار الأسهم) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (4.14) وانحراف معياري (1.06)، كما جاءت الفقرة (7) (توجد لدى العاملين في السوق خبرة كافية لإعداد التقارير اليومية والشهرية عن أسعار الأسهم وحجم التداول وغيرها) في المرتبة قبل الأخيرة بمتوسط حسابي (3.51) وانحراف معياري (1.45) كما جاءت الفقرة (3) (لا بد للعاملين من إظهار جميع عمليات البيع والشراء التي تجري في السوق المالي) في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.45) وانحراف معياري (1.16)، ويمكن تفسير ذلك من خلال أن توفر المعلومات والبيانات عن أسعار الأسهم في السوق يوفر بيئة آمنة للعاملين في السوق حيث يستطيعون من خلالها إجراء جميع عمليات البيع بصورة مناسبة.

كما يتضح من الجدول (27) بعد إجراء اختبار (ت) لعينة واحدة لاستجابات العاملين، في السوق أن قيمة الإحصائي (ت) بلغت (14.37) وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ وهذا يدل على أن المتعاملين في السوق يؤيدون بأن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود معلومات تاريخية وهذا يشير إلى أن سوق عمان المالي يتأثر (غير كفو) حسب تقديرات العاملين في السوق، ويمكن تفسير ذلك من خلال أن وجود المعلومة التاريخية لها أهمية واضحة في السوق ومن خلالها تتحدد كفاءة السوق، لذلك فإن أسعار إغلاق الأسهم تتأثر بوجود المعلومات التاريخية من وجهة نظر العاملين في السوق.

أولاً: النتائج :

توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية :-

1. بينت النتائج أن معدل دوران الأسهم للبنوك لا تسير بشكل عشوائي، مما يدل على أن قطاع البنوك غير كفو عند المستوى الضعيف على مؤشر معدل دوران الأسهم.
2. أن بيانات عدد العقود قد خضعت إلى التوزيع الطبيعي وهذا يشير إلى أن عدد العقود تسير بشكل عشوائي لدى معظم البنوك.
3. أن عدد الأسهم المتداولة لدى البنوك لا تسير بشكل عشوائي وهذا يدل على أن قطاع البنوك بشكل عام غير كفو عند المستوى الضعيف على مؤشر عدد الأسهم المتداولة وهذا ينطبق على مؤشر حجم التداول ومؤشر أسعار الإغلاق.
4. أن قطاع التأمين بشكل عام غير كفو عند المستوى الضعيف على مؤشر معدل دوران الأسهم ومؤشر عدد العقود ومؤشر عدد الأسهم ومؤشر حجم التداول ومؤشر أسعار الإغلاق.
5. أن قطاع البنوك لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة لمعدل دوران الأسهم عن الوسط الحسابي لدوران الأسهم وهذا ينطبق على مؤشرات عدد العقود وعدد الأسهم وحجم التداول وأسعار الإغلاق.
6. أن قطاع التأمين لم يتعرض لوجود ارتفاعات وانخفاضات مفاجئة لمعدل دوران الأسهم عن الوسط الحسابي لدوران الأسهم وهذا ينطبق على مؤشرات عدد العقود وعدد الأسهم وحجم التداول وأسعار الإغلاق.
7. أن بيانات سوق عمان المالي في قطاع البنوك تتصف بالكفاءة في بعض الأحيان عند المستوى الضعيف أما في أحيان أخرى فإنها تتصف بعدم الكفاءة على مؤشر معدل دوران السهم وعدد العقود المبرمة وعدد الأسهم وحجم التداول وأسعار الإغلاق.
8. أن سوق عمان المالي غير كفو حسب تقديرات المستثمرين والوسطاء والعاملين في السوق.

ثانياً: التوصيات:

بناءً على النتائج السابقة يوصي الباحث بالاتي :-

- 1- أن على سوق عمان المالي زيادة مستوى الخدمات المالية والاستشارية للمتعاملين مع البورصة وكذلك للشركات المالية، وذلك من أجل تشجيع الشركات وكذلك السوق على الارتقاء بمستوى الخدمات المقدمة.
- 2- العمل على تشجيع وتخفيف السوق وذلك للقيام بالدور المتوقع منها كصناعة للسوق لضمان سيولة الأوراق المالية.
- 3- ضرورة توفير الفرصة للمستثمرين للحصول على أية بيانات محاسبية أو معلومات يمكن أن تسهم في أن تعكس الواقع المالي للشركات المتعاملة مع السوق وذلك يفضي- إلى ضرورة إصدار تشريع يقضي بالإفصاح عن تلك البيانات.

4- يجب أن تركز إدارة سوق عمان المالي على تقديم كل ما من شأنه أن يحسن من وضع السوق ويشمل ذلك المعلومات والبيانات التي تهم الباحثين والمستثمرين وذلك من أجل توعية المستثمرين للابتعاد عن عمليات المضاربة أسعار الأسهم.

المراجع :

أولاً : المراجع باللغة العربية :

أ- الكتب :-

- د . محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (عمان: دار الفناض، 1999م).
- د. طارق الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والتقديرية (عمان: دائرة المكتبة الوطنية، 2000م).
- د. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (القاهرة: الدار الجامعية، 2001م).
- صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية: (بيروت: دار الوسام للطباعة والنشر ، 1998م).

ب- الرسائل الجامعية:-

- آمنة حمد، أثر تمهيد الدخل على العوائد السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، 2007م، ص ص 163-170.
- دانا مرعي، درجة الإفصاح وعلاقتها بتكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدمية المتداولة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، (2007م).
- محمد العجمي، دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية، لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2006م.
- ميس الكردوي، أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المنازعات الضريبية غير منشورة، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، 2007م.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

A) Books:-

- Donald E. Fisher and Donald J. Hordan Security Analysis and Portfolio Management, sth Edition Prentice-Hall International Inc., N.J., 1991.
- Donald R. Cooper, & C. William Emory, Business Research Meghods. 5th Ed, Irwin, Inc., N.Y., 1995
- Fama, The Behavior of Stock Market Prices, 1991.

- Geoffrey A.Hirt & B.Block, Fundamentals of investment Management,4th Edition, Irwin, IL.,1993.
- J.M. Samules, et. Al, anagement of Company Finnace 6 th edition, Published by Champan and Hall Printed by Bath Press, London , 1992.
- Mark L. Berenson & David M..Levine, Basic Business statistics concepts and applications 4th edition, prentice-Hall Inc.,N.J., 1994.
- George W. Gallinger and Jerry B poc, Essentials of Finance : An Integrated Appraach, Ist Edition, Prentce-Hall International Inc., New York, 1995, p. 349 .

B) Periodicals:-

- Berenson & Levine, Basic Business Statistics Concepts and Applications. Chrestensom, C. Methodology of Positive accountiong, Accounting Review Janaury 1983. pp442-446.
- Robert Hudson, et. Al, "A note on the weak form Efficiency of Capital Markets: The Application of Simple Technical Trading Rules to UK Stock Prices (1935-1994), Journal of Banking & Finance, Vol. 20. 1996.pp1121 - 1132
- Talafha, Hussein, shamia, Abadalla, "Amman financial market stability. Efficiency an economic analysis" Abhath Al Yarmouk, vol 6 no 2. 1990.