

# The Impact of Ramadan "the Month of Fasting" on Performance of the Amman Stock Exchange Market during the Period (1988 - 2011)

Dr . Ahmed Aref Assaf  
Department of Economy - Faculty of Economics &  
Administrative Sciences  
Zarqa University - Jordan  
assafphd@yahoo.com

Dr . Hassan Yassin Tohme  
Department of Business Administration - Faculty of  
Economics & Administrative Sciences  
Zarqa University - Jordan  
dralfaisel@yahoo.com

Received 14/11/2013

Accepted 2/4/2014

## Abstract

The Religious belief plays an important role in the people's life behavior and their decision making. It is believed that the month of Ramadan is usually cool in the volume of trading. This study aims at discovering the impact of the month of fasting Ramadan on the performance of the Amman Stock Exchange during the period (1988–2011). The study sought to compare the month of Ramadan and the month of Sha'ban (the month proceeding the month of Ramadan) and the month of Zolqida for each year to determine their impact on the performance of the Amman Financial Market. This was done through the following variables (trading volume, number of shares traded, and the number of contracts).The researchers used the non– parametric Friedman Test to explore the differences between the study variables. The study concluded that there was no impact of the fasting month of Ramadan on the volume of trading in the Amman Financial Market. While the impact was found for the fasting month of Ramadan on the number of shares traded and the number of contracts concluded in Amman Financial Market.

**Keywords:** month of Ramadan, Amman Stock Exchange, Jordan.

# أثر شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي خلال الفترة (2011-1988)

د. حسن ياسين طعمة  
قسم إدارة الأعمال-كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
جامعة الزرقاء-الأردن  
dralfaisel@yahoo.com

د. أحمد عارف عساف  
قسم الاقتصاد-كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
جامعة الزرقاء-الأردن  
assafphd@yahoo.com

تاريخ قبول البحث ٢٠١٤/٤/٢

تاريخ استلام البحث ٢٠١٣/١١/١٤

## ملخص

تلعب العقيدة الدينية دورا مهما في حياة الشعوب وسلوكها وصنع القرارات لديها، ويعتقد بأن شهر رمضان يشهد عادة فتورا في حركة التداول. هدفت هذه الدراسة إلى اكتشاف أثر صيام شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي خلال الفترة (2011-1988). وسعت الدراسة لعقد مقارنة بين شهر رمضان وشهر شعبان (الشهر الذي يسبق شهر رمضان) وشهر ذي القعدة لكل عام من أعوام الدراسة لمعرفة تأثيرهما على أداء سوق عمان المالي. وقد تم ذلك من خلال المتغيرات المتمثلة بـ(حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المبرمة). واستخدم الباحثان اختبار فريدمان غير المعلمي (Friedman Test)، للكشف عن الفروق بين متغيرات الدراسة. وخلصت الدراسة إلى عدم وجود أثر لصيام شهر رمضان المبارك على حجم التداول في سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة)، في حين أسفرت النتائج عن وجود أثر لصيام شهر رمضان المبارك على عدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المبرمة في سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة). لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية للأهمية النسبية للمعايير التي يستخدمها السعوديون لاختيار البنوك التي يتعاملون معها.

**الكلمات المفتاحية:** شهر رمضان المبارك، أداء سوق عمان المالي، الأردن.

## مقدمة

تلعب العقيدة الدينية دورا مهما وفاعلا في حياة الشعوب وسلوكها وصنع القرارات لديها. فحسب (Weber, 1930) فإن المعتقدات والممارسات الدينية لها تأثير كبير على التنمية الاقتصادية. ولوقت ليس ببعيد تجاهل الاقتصاديون هذه العلاقة، الأمر الذي أدى إلى دراسة الدين كمتغير تابع أو مستقل مع التنمية الاقتصادية. وعليه فإن هدف هذه الدراسة هو محاولة لاستكشاف العلاقة بين الإيمان أو الدين من جهة وأداء سوق عمان المالي، وتحديدًا فإن هذه الدراسة تسعى إلى تحليل أثر شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي، المتمثل في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المبرمة.

يعتقد البعض بأن شهر رمضان يشهد عادة فتورا في حركة التداول، فمثلا يعد الشهر الفضيل فترة تنخفض فيها حجومات التداول في المملكة العربية السعودية، حيث انخفضت قيمة التداولات الشهرية في السوق السعودي في شهر رمضان من (٣٥٦,٧) مليار ريال سعودي عام ٢٠٠٥ إلى (٣٢,٥) مليار ريال سعودي عام ٢٠١٠ (Arggam, 2011).

## أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي خلال الفترة (١٩٨٨-٢٠١١)، حيث إن سوق عمان المالي لا يوفر بيانات يومية قبل عام ١٩٨٧. وسيتم معرفة إن كان هنالك تأثير إيجابي أم سلبي لشهر رمضان على عوائد سوق عمان المالي. كما سيقوم الباحثان بمعالجة محددات بعض الدراسات السابقة التي لم تعقد مقارنة بين شهر رمضان المبارك مع أشهر أخرى، لغرض التعرف إلى الفروق في أداء السوق المالي في شهر رمضان مقارنة بالأشهر الأخرى. وعليه فإن هذه الدراسة ستسعى لعقد مقارنة بين شهر رمضان وشهر شعبان (الشهر الذي يسبق شهر رمضان) وشهر ذي القعدة لكل عام من أعوام الدراسة<sup>١</sup>، للتعرف إلى أثر شهر رمضان الفضيل على أداء سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة).

## أهمية الدراسة:

نظرا لأهمية معالجة محددات بعض الدراسات السابقة التي لم تعقد مقارنة بين شهر رمضان المبارك مع أشهر أخرى، وللتعرف على الفروق في أداء السوق المالي في شهر رمضان مقارنة بالأشهر

(1) لم يتم اعتماد شهر شوال (الشهر الذي يلي شهر رمضان مباشرة) وذلك بسبب وجود عطلة عيد الفطر المبارك فيه.

العقود المبرمة في سوق عمان المالي)، وذلك من خلال استخدام بعض أساليب المعالجة الإحصائية المتمثلة بالآتي:

١. اختبار (VIF) (Variance Inflation Factors): تم استخدام

هذا الاختبار للتحقق من وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة من عدم وجودها.

٢. المدرج التكراري (Histogram) وخارطة التوزيع الطبيعي (Normal Probability Plot): تم استخدامهما لاختبار هل

أن بيانات متغيرات الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي؟

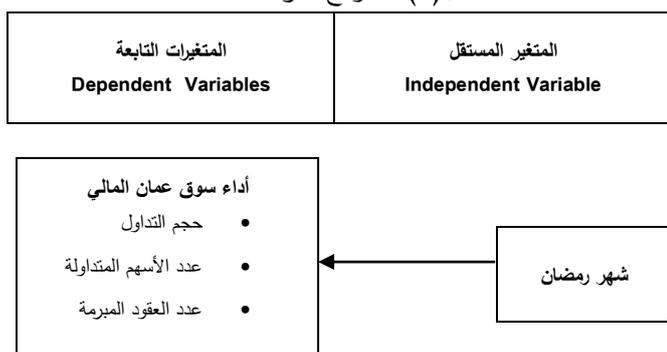
٣. اختبار فريدمان غير المعلمي (Friedman Test): تم استخدام

هذا الاختبار لقياس الفروق بين متوسطات مؤشرات أداء سوق عمان المالي للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة)، بهدف تحليل أثر صيام شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي.

ويمكن التعبير عن متغيرات الدراسة في الشكل (1) الذي

يوضح أنموذج الدراسة.

الشكل(1): أنموذج الدراسة



استخدام التقويم الهجري والميلادي:

شهر رمضان هو الشهر التاسع في التقويم الهجري للمسلمين، ويعد الصيام في هذا الشهر فريضة على كل مسلم ومسلمة، وخلال شهر رمضان يتمتع المسلمون عن الأكل والشرب منذ الفجر حتى غروب الشمس. بالإضافة للصيام فإن المسلمين يجتهدون في شهر رمضان بقراءة القرآن والصلاة والتعبد والصدقات للحصول على الرحمة والمغفرة من الله والعق من عذاب النار يوم القيامة. وبخلاف التقويم الميلادي؛ فإن المناسبات الإسلامية تتبع التقويم الهجري الإسلامي، وهو أقل من التقويم الميلادي بـ(11) يوماً، مما يعني اختلاف أيام التقويم الهجري مقابل التقويم الميلادي من سنة إلى أخرى، فعلى سبيل المثال تراجع أول يوم من أيام رمضان في العشرين سنة السابقة بحدود عشرة أشهر.

إن عالم الأعمال في الأردن يتبع التقويم الميلادي، فقد قام الباحثان بتتبع أيام شهر رمضان بما يقابلها بالتقويم الميلادي؛ وذلك لعزل الأثر من التقويم الميلادي.

الأخرى؛ فإن هذه الدراسة تسعى لعقد مقارنة بين شهر رمضان وشهر شعبان (الشهر الذي يسبق شهر رمضان) وشهر ذي القعدة، للتعرف إلى أثر شهر رمضان الفضيل على أداء سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذو القعدة).

كما يمكن لهذه الدراسة دعم قطاع الأعمال والمهنيين والمساعدة بشكل كبير للكشف عن التغيرات التي قد تحدث -ربما- لأداء سوق عمان المالي نتيجة المناسبات الدينية للمسلمين في الأردن مثل شهر رمضان الكريم، وبالتالي إيجاد الحلول المناسبة لتأثير النتائج السلبية لهذه الدراسة.

**مشكلة الدراسة:**

تكمن مشكلة الدراسة في السؤال الآتي: هل يوجد أثر لصيام شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي من حيث حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المبرمة خلال الفترة (2011-1988)؟

**فرضيات الدراسة:**

لبلوغ الدراسة أهدافها؛ قام الباحثان بوضع فرضية الدراسة بصيغتها العدمية ( $H_0$ ) كالآتي:

$H_0$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات مؤشرات أداء سوق عمان المالي

التمثلة بـ (حجم التداول، وعدد الأسهم، وعدد العقود)، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة).

وينبثق عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

$H_{01}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات حجم التداول بالدينار الأردني في

سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة).

$H_{02}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات عدد الأسهم المتداولة في سوق

عمان المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة).

$H_{03}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات عدد العقود المبرمة في سوق عمان

المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة).

**منهج الدراسة:**

اعتمدت الدراسة المنهج التحليلي بهدف تحليل أثر صيام شهر رمضان المبارك على أداء سوق عمان المالي، واستخدم الباحثان البيانات التي تم الحصول عليها من سوق عمان المالي والمتمثلة ببعض المؤشرات المالية (كحجم التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد

## الدراسات السابقة ذات الصلة:

إن الأدبيات التي تناولت تأثير التجربة الدينية على الأسواق المالية تعد نادرة ومحدودة نوعا ما، وسيتم عرض ما توفر منها كالاتي:

• حلل Husain (1998)، تأثير صيام شهر رمضان على سوق الأسهم الباكستاني. وأظهرت نتائج الدراسة انخفاض نسبة التقلبات في السوق المالي خلال أسابيع رمضان، كما أظهرت الدراسة عدم وجود تغيرات كبيرة في متوسط العائدات خلال شهر رمضان. إلا أن ما يؤخذ على هذه الدراسة عدم مقارنة متوسط العائد للسوق المالي خلال شهر رمضان وبعده أو قبله.

• حللت دراسة Alper and Aruoba (2001)، مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية في تركيا، وأظهرت دراستهما بأن صيام شهر رمضان لا يؤثر بشكل كبير على أداء بورصة إسطنبول.

• هدفت دراسة Frieder and Subrahmanyam (2004) إلى تحليل تأثير الأيام المقدسة لليهود في رأس السنة ويوم الغفران وكذلك الكاثوليكية الإيرلندية سانت باتريك على مؤشر ( S&P 500 ). وقد أظهرت الدراسة وجود عوائد إيجابية كبيرة في رأس السنة والأيام التي تسبق رأس السنة وعلى الأيام التي تسبق عيد القديس باتريك، كما أظهرت الدراسة وجود تأثير كبير على حجم التداول.

• اهتمت دراسة Seyyed, Abraham and Al-Hajji (2005)، بتحليل أثر صيام شهر رمضان المبارك على بورصة كراتشي، وبالرغم من أن الدراسة أظهرت انخفاض حجم التداول خلال شهر رمضان، إلا أنها لم تستطع تحديد الأثر على معدل عوائد ذلك السوق.

• اهتمت دراسة Mohamad Al- ipsis (2010) بتحليل أثر الخبرات والمناسبات الدينية على الأسواق المالية. فقد اختبرت الدراسة أثر أيام رمضان وعاشوراء عند المسلمين على العائدات اليومية وحجم التداول اليومي لسبع عشرة سوقا ماليا في الدول الإسلامية. أظهرت الدراسة انخفاضا واضحا في حجم التداول في تلك الأسواق، أما العوائد اليومية فقد سجلت الدراسة عوائد إيجابية على تلك الأسواق في أيام رمضان، في حين سجلت عوائد سلبية لأيام عاشوراء على تلك الأسواق. وقد تميزت هذه الدراسة بقيام الباحث بتجزئة شهر رمضان لثلاث مراحل؛ وهي: (١-١٠ رمضان، ١١-٢٠ رمضان، ٢١-٣٠ رمضان)، بالإضافة لقياس الأثر اليومي لها، مما ساعده في معرفة أثر ليلة القدر على حجم التداول في تلك الدول.

ومن الأدبيات التي لها علاقة بمشروع هذه الدراسة تلك الدراسات ذات الصلة بالمزاج العام والعواطف وتأثيرها على صنع قرار الأفراد، لما لها من أثر على أمزجة الصائمين:

• أشارت دراسة Johnson and Tversky (1983)، بأن المزاج الإيجابي له تأثير إيجابي على صنع القرارات في الأسواق المالية وبالتالي زيادة عوائد تلك الأسواق.

• وأشارت دراسة Jacobs and Levy (1988)، بأن المزاجية تؤثر على صنع قرارات الأفراد حول الأحداث المستقبلية غير المؤكدة.

• وأظهرت دراسة Saunders (1993)، وجود عوائد سلبية لمؤشر بورصة نيويورك عندما يكون الطقس غائما في نيويورك.

• وأشارت دراسة Hirshleifer and Shumway (2003)، إلى وجود علاقة طردية قوية بين عوائد السوق المالي والصبح المشرق والمشمس.

• وتوصلت دراسة Kamstra, Kramer and Levi (2003)، إلى أن الاضطرابات العاطفية الموسمية لها تأثير كبير على أداء السوق المالي.

وفي ضوء ما تقدم، فإن مثل هذه الأدبيات ستسهم في تشكيل الرؤية الواضحة لتأثير صيام شهر رمضان وما يصاحبه من تقلبات في أمزجة الأفراد على أداء سوق عمان المالي.

## نتائج التحليل الإحصائي:

قبل الشروع بعملية فحص فرضيات الدراسة، ينبغي التحقق من بعض الاختبارات الإحصائية التي يتطلب إجراؤها على بيانات متغيرات الدراسة، ومن هذه الاختبارات ما يأتي:

## ١. اختبار عوامل تضخيم التباين (VIF):

تم استخدام اختبار عوامل تضخيم التباين (VIF)، لغرض التحقق من وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة. والجدول (1) يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول (1): نتائج اختبار (VIF) للتحقق من ظاهرة التداخل الخطي

المتعدد

ت	متغيرات الدراسة	VIF	Tolerance	القيمة الحرجة
1	حجم التداول (دينار)	2.311	0.433	5
2	عدد الأسهم المتداولة	3.682	0.272	5
3	عدد العقود المبرمة	4.514	0.178	5

يتضح من النتائج المبينة في الجدول (1)، عدم وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، إن ما يؤكد ذلك قيم معيار الاختبار (VIF) المحسوبة للمتغيرات المتمثلة بـ(حجم التداول (دينار)، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود

وتأسيسا على ما تقدم، وبعد أن تم التأكد من عدم وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، وكذلك أن بيانات متغيرات الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي؛ فقد أصبح بالإمكان إجراء كافة الاختبارات الإحصائية التحليلية، وعليه قام الباحثان باختبار فرضية الدراسة المتعلقة بقياس الفروق بين متوسطات مؤشرات أداء سوق عمان المالي، وكما هو موضح بالفقرة (3) الآتية:

### ٣. اختبار فرضية الدراسة:

$H_{01}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات مؤشرات أداء سوق عمان المالي المتمثلة بـ (حجم التداول، وعدد الأسهم، وعدد العقود)، للأشهر الثلاثة (شعبان ورمضان، وذي القعدة).

ولاختبار صحة فرضية الدراسة ينبغي اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها من عدم صحتها، ولتحقيق هذا الغرض تم استخدام اختبار فريدمان غير المعلمي (Friedman Test). وفيما يلي اختبار صحة الفرضيات الفرعية الثلاث، وكالاتي:

#### ١. اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

$H_{01}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ )، بين متوسطات حجم التداول في سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذي القعدة).

ولاختبار صحة الفرضية الفرعية الأولى من عدم صحتها، تم استخدام اختبار فريدمان (Friedman Test). كما هو موضح في الجدول (2) الآتي:

الجدول (2): نتائج اختبار فريدمان (Friedman Test)،

لقياس الفروق بين متوسطات حجم التداول في سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، رمضان، ذي القعدة)

الأشهر	متوسط الرتب	قيمة $(\chi^2)$ المحسوبة	الدلالة الإحصائية
شهر شعبان	2.21	1.750	0.417
شهر رمضان	1.83		
شهر ذو القعدة	1.96		

{ قيمة مربع كاي  $(\chi^2)$  الجدولية بدرجة حرية (2)، عند مستوى المعنوية  $(\alpha = 0.05) = 5.991$

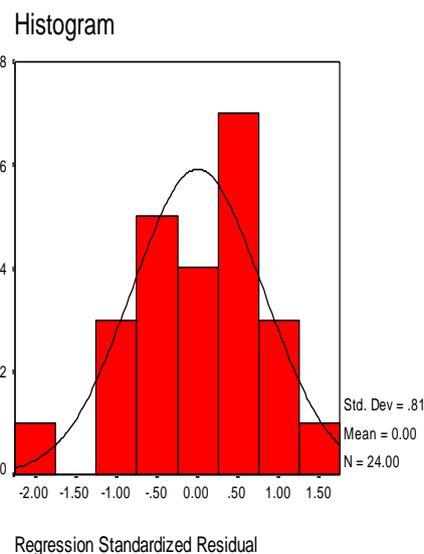
يتضح من النتائج المبينة في الجدول (2) أن قيمة مربع كاي  $(\chi^2)$  المحسوبة والبالغة (1.750) هي أقل من قيمة  $(\chi^2)$  الجدولية البالغة (5.991)، وكذلك أن قيمة الدلالة الإحصائية البالغة (0.417) هي أكبر من مستوى المعنوية  $(\alpha = 0.05)$ ، عليه يتم قبول (عدم رفض) الفرضية الصفرية ( $H_{01}$ ). وهذا يعني لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية  $(\alpha = 0.05)$ ، بين

المبرمة)، والبالغة (2.311 ، 3.682 ، 4.514) على التوالي، وأن جميع هذه القيم أقل من القيمة الحرجة للاختبار والبالغة (5).

### ٢. اختبار خاصية التوزيع الطبيعي (Normal

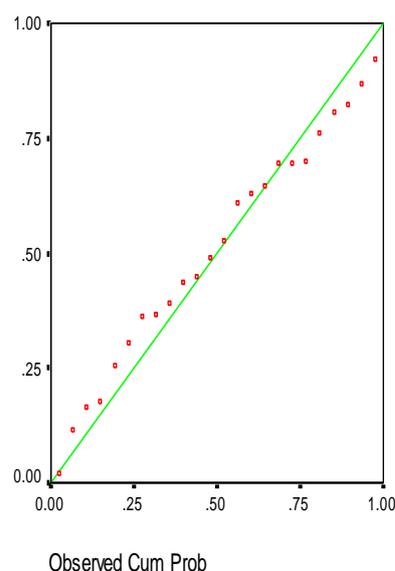
#### Distribution) للبيانات:

تم التحقق من أن بيانات الدراسة تخضع للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution)، وذلك من خلال استخدام المدرج التكراري (Histogram) و خارطة التوزيع الطبيعي (Normal Probability Plot). والشكلان (1) و (2) يوضحان ذلك:



الشكل (1): المدرج التكراري (Histogram)

#### Normal P-P Plot



الشكل (2): خارطة التوزيع الطبيعي (Normal Probability Plot)

الجدول (4): نتائج اختبار فريدمان (Friedman Test)،  
لقياس الفروق بين متوسطات عدد العقود المبرمة في سوق عمان  
المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، رمضان، ذي القعدة)

الأشهر	متوسط الرتب	قيمة $(\chi^2)$ المحسوبة	الدلالة الإحصائية
شهر شعبان	2.25	7.583	0.023
شهر رمضان	1.54		
شهر ذو القعدة	2.21		

{ قيمة مربع كاي  $(\chi^2)$  الجدولية بدرجة حرية (2)، عند مستوى  
المعنوية  $\{\alpha = 0.05\} = 5.991$

يتضح من النتائج المبينة في الجدول رقم (4) أن قيمة مربع  
كاي  $(\chi^2)$  المحسوبة والبالغة (7.583) هي أكبر من قيمة  
 $(\chi^2)$  الجدولية البالغة (5.991)، وكذلك أن قيمة الدلالة  
الإحصائية البالغة (0.023) هي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha =$ )  
0.05، عليه ترفض الفرضية الصفرية ( $H_{03}$ ). وهذا يعني توجد فروق  
ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ )، بين  
متوسطات عدد العقود المبرمة في سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة  
(شعبان، ورمضان، وذي القعدة)، ولصالح شهر شعبان بدلالة متوسط  
الرتب لهذا الشهر والبالغة (2.25). وتشير هذه النتيجة إلى وجود أثر  
دال إحصائياً لصيام شهر رمضان الكريم على عدد العقود المبرمة  
في سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة).

#### النتائج والتوصيات:

#### النتائج ومناقشتها:

1. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha =$ )  
0.05، بين متوسطات حجم التداول في سوق عمان المالي،  
لأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذي القعدة). وتدل هذه  
النتيجة على عدم وجود أثر لصيام شهر رمضان الكريم على  
حجم التداول في سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان  
وذي القعدة). وقد يعزى عدم تأثر حجم التداول في سوق عمان  
المالي خلال شهر رمضان المبارك -حسب ما يراه الباحثان-  
إلى ارتفاع قيمة كل من الأسهم المتداولة وعدد العقود المبرمة.
2. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha =$ )  
0.10، بين متوسطات عدد الأسهم المتداولة في سوق عمان  
المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذي القعدة). وتدل  
هذه النتيجة على وجود أثر لصيام شهر رمضان الكريم على  
عدد الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي مقارنة بشهري  
(شعبان وذي القعدة).
3. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha =$ )  
0.05، بين متوسطات عدد العقود المبرمة في سوق عمان

متوسطات حجم التداول في سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة  
(شعبان، ورمضان، وذي القعدة). وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود  
أثر دال إحصائياً لصيام شهر رمضان الكريم على حجم التداول في  
سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة).

#### ٢. اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

$H_{02}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq$ )  
0.05، بين متوسطات عدد الأسهم المتداولة في سوق عمان  
المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذي القعدة).  
ولاختبار صحة الفرضية الفرعية الثانية من عدم صحتها، تم  
استخدام اختبار فريدمان (Friedman Test). كما هو موضح في  
الجدول (3) الآتي:

الأشهر	متوسط الرتب	قيمة $(\chi^2)$ المحسوبة	الدلالة الإحصائية
شهر شعبان	2.29	5.583	0.061
شهر رمضان	1.63		
شهر ذو القعدة	2.08		

{ قيمة مربع كاي  $(\chi^2)$  الجدولية بدرجة حرية (2)، عند مستوى  
المعنوية  $\{\alpha = 0.10\} = 4.605$

يتضح من النتائج المبينة في الجدول (3) أن قيمة مربع كاي  
 $(\chi^2)$  المحسوبة والبالغة (5.583) هي أكبر من قيمة  $(\chi^2)$   
الجدولية البالغة (4.605)، وكذلك أن قيمة الدلالة الإحصائية البالغة  
(0.061) هي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ )، عليه ترفض  
الفرضية الصفرية ( $H_{02}$ ). وهذا يعني توجد فروق ذات دلالة إحصائية  
عند مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) بين متوسطات عدد الأسهم  
المتداولة في سوق عمان المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان،  
وذي القعدة)، ولصالح شهر شعبان بدلالة متوسط الرتب لهذا الشهر  
والبالغة (2.29). وتشير هذه النتيجة إلى وجود أثر دال إحصائياً  
لصيام شهر رمضان الكريم على عدد الأسهم المتداولة في سوق  
عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذي القعدة).

#### ٣. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

$H_{03}$ : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ( $\alpha$ )  
0.05، بين متوسطات عدد العقود المبرمة في سوق عمان  
المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذي القعدة).  
ولاختبار صحة الفرضية الفرعية الثالثة من عدم صحتها، تم  
استخدام اختبار فريدمان (Friedman Test). كما هو موضح في  
الجدول رقم (4) الآتي:

### المصادر والمراجع:

1. Aggarwal, R, Rao. R. P and T. Hiraki, (1990), "Regularities in Tokyo stock exchange security returns: P/E, size, and seasonal influences. Journal of Financial Research, 13, 249-263.
2. Agrawal, A. and K. Tandon, (1994), "Anomalies or illusions? Evidence from stock markets in eighteen countries. Journal of International Money and Finance, 13, 83-106.
3. Al-issis, Mohamad, (2010), The Impact of Religious Experience on Financial Market, Harvard University.
4. Arggam,(2011),<http://www.argaam.com/Portal/Content/ArticleDetail.aspx?articleid227621>.
5. Ariel, R. A., (1987), "A monthly effect in stock returns". Journal of Financial Economics 18, 161-174.
6. Ariel, R. A., (1990), "High stock returns before holidays: existence and evidence on possible causes". Journal of Finance, 45, 1611-1626.
7. Balaban, E., (1995), "Day of the week effects: New evidence from an emerging market: Applied Economics Letters, 2, 139-143.
8. Balaban, E., and M. Bulu, (1996), Is there a Semi-Monthly Effect in Turkish Stock Market. (Draft).
9. Banz, R., (1981), "The relationship between return and market value of common stock", Journal of Financial Economics, 9, 3-18.
10. Barone, E., (1990), The Italian stock market: Efficiency and calendar anomalies. Journal of Banking and Finance, 14, 483-510.
11. Cadsby, B., Ratner, M., (1992), "Turn-of-month and pre-holiday effects on stock returns: some international evidence". Journal of Banking and Finance, 16, 497-509.

المالي، للأشهر الثلاثة (شعبان، ورمضان، وذو القعدة). وتدل هذه النتيجة على وجود أثر لصيام شهر رمضان الكريم على عدد العقود المبرمة في سوق عمان المالي مقارنة بشهري (شعبان وذو القعدة).

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة Alper and Aruoba (2001). في حين تختلف نتائجها عن نتائج دراسة كل من Seyyed, Abraham and Al-Hajji (2005)، ودراسة (Mohamad Al-issis 2010).

وهنا لا بد من الإشارة إلى أن أسباب انخفاض عدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المبرمة في سوق عمان المالي خلال شهر رمضان المبارك، قد تعزى إلى:

1. قصر جلسة التداول قد لا تعطي الفرصة للمستثمرين في تحقيق معدلات الربحية التي يطمحون إليها، مما قد يدفعهم إلى الهرولة بعمليات البيع لتسوية مديونياتهم.
2. مزاجية المتداولين المرهقة عصبيا خلال شهر رمضان الكريم لا تساعد على التعاطي بفعالية مع حركة الأسهم.
3. وجود عدد من المستثمرين العرب في سوق عمان المالي من دول الخليج، والذين يفضلون قضاء شهر رمضان في الأراضي المقدسة بالسعودية أو في بلدانهم، للاستمتاع بالأجواء الروحانية في ذلك الوقت وقضاء عمرة رمضان. أما الأسبوع الأخير من شهر رمضان فيتأثر نشاط البورصة كثيرا بسبب إجازة العيد، حيث تؤدي الإجازة إلى عزوف المستثمرين، خاصة الأجانب عن الشراء، لأن من يشتري أسهما يريد أن يبيعها، وذلك لن يكون متاحا بسبب طول فترة الإجازة.

### التوصيات:

في ضوء النتائج التي تمخضت عنها الدراسة، فإن الباحثين يوصيان بالآتي:

1. إلغاء آلية الشراء والبيع في الجلسة نفسها خلال شهر رمضان، لإبعاد السوق عن تأثير المضاربين، حيث إن قصر جلسة التداول قد لا تعطي الفرصة للمستثمرين في تحقيق معدلات الربحية التي يطمحون إليها، مما قد يدفعهم إلى الهرولة بعمليات البيع لتسوية مديونياتهم.
2. توصي الدراسة بضرورة إجراء دراسات لمعرفة أثر تغيير جلسة التداول الصباحية لتصبح جلسة مسائية خلال شهر رمضان الكريم.
3. لم تتطرق هذه الدراسة إلى تحليل أثر صيام شهر رمضان المبارك على عوائد سوق عمان المالي، عليه يوصي الباحثان بضرورة دراسة هذا الأثر مستقبلا لأهميته المالية للباحثين والمتخصصين في هذا المجال.

- evidence”, *Journal of Financial Economics*, 12, 13–32.
24. Kohers, T. and Kohers, G., (1995) “The impact of firm size differences on the day-of-the week effect: a comparison of major stock exchanges” *Applied Financial Economics*, 5, 151–60.
  25. Lakanishok, J. and Levi, (1982), “Weekend Effects in Stock Returns: A Note, *Journal of Finance*, 37, 883–89.
  26. Lakonishok, J., Shleifer, A., Thaler, R., and R. Vishny, (1991), “Window dressing by pension fund managers. *American Economic Review* 81, 227–231
  27. Lakonishok, J. and Smidt, S., (1987), “Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective”. *Review of Financial Studies*, 1, 403–425.
  28. Lewis, M., (1989), *Stock market anomalies: A re-assessment based on the U.K. evidence. Journal of Banking and Finance*, 13, 675–696.
  29. Penman, Stephen H., (1987), “The Distribution of Earnings News over Time and Seasonality's in Aggregate Stock returns”, *Journal of Financial Economics*, 18, 199–228.
  30. Reinganum, M.R., (1983), “The anomalous stock market behavior of small firms in January: empirical tests for tax-loss selling effects”, *Journal of Financial Economics* 12:89–104.
  31. Reinganum, M.R. and A.C. Shapiro, (1987), “Taxes and Stock Return Seasonality: Evidence from the London Stock Exchange, *Journal of Business* 60, 281–295.
  32. Rogalski, R.J., (1984) New findings regarding day-of-the-week returns over trading and non-trading periods: a note, *Journal of Finance*, 39, 13–14.
  12. Cross, F., (1973), “The Behavior of Stock Prices on Friday and Monday” *Financial analysis Journal*, 67–70.
  13. Dyl, E., (1977), “Capital gains taxation and year-end stock market behavior” *.Journal of Finance*, 32, 165–175.
  14. Flannery, and Protopapadakis, (1988), “From T-bills to common stocks: investigating the generality of intra-week return seasonality, *Journal of Finance*, 43, 431–450
  15. French, K.R., (1980), “Stock returns and the weekend effect”, *Journal of Financial Economics*, 8, 55–69.
  16. Gao, L and G. Kling, (2005), “Calendar Effects in Chinese Stock Market”, *Journals of Economics and Finance*, 6, 75–88
  17. Gibbons, M.R. and Hess, P., (1981), “Day of the Week Effect and Asset Returns,” *Journal of Business*, 54, 579–596.
  18. Gulteken, M. N. and N. B Gultekin., (1983), “Stock Market Seasonality: International Evidence, *Journal of Financial Economics*, 12, 469–82
  19. Harris, L., (1986), “A Transaction Data study of Weekly and Intra-day Patterns in Stock Returns,” *Journal of Financial Economics*, 16, 99–117.
  20. Husain, F., (1998), "A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramdhan Effect". *Pakistan Development Review*, 37: 1, 77–81
  21. Jaffe, J. and R. Westerfield, (1989), “Is there a Monthly effect in Stock Market Returns?
  22. Jaffe, J. and Westerfield, R., (1985b) “Patterns in Japanese Common Stock Returns: Day of the Week and Turn of the Year Effects”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 469–481.
  23. Keim, D.B., (1983), “Size-related anomalies and stock return seasonality: further empirical

35. Seyyed, F. J., Abraham, A., Al-Hajji, M., (2005), Seasonality in stock returns and volatility: the Ramadan effect. Research in International Business and Finance, forthcoming.
36. Smirlock, M. and L. Starks, (1986), "Day of the week and intra-day effects in stock returns". Journal of Financial Economics 17, 197-210.
33. Roll, R., (1983), "The turn-of-the-year effect and the return premia of small. firms", Journal of Portfolio Management, 9, 18-28.
34. Rozeff, M.S. and W.R. Kinney, (1976), "Capital market seasonality: The case of stock market returns". Journal of Financial Economics, 3, 376-402.

## الملحق (1) بيانات أداء سوق عمان المالي

الجدول (1): أداء سوق عمان المالي خلال شهر شعبان بالتقويم الميلادي للفترة (١٩٨٨-٢٠١١)

عدد العقود	عدد الأسهم	حجم التداول (دينار)	شهر شعبان بالتقويم الميلادي		العام الميلادي
			من	إلى	
5623	9434758	271.6	٣/١٩	٤/١٧	١٩٨٨
9034	14352404	273.7	٣/٩	٤/٧	١٩٨٩
11940	28485303	434.٢	٢/٢٧	٣/٢٧	١٩٩٠
60931	46352377	129.8	٢/١٦	٣/١٧	١٩٩١
21200	46578157	167.6	٢/٥	٣/٥	١٩٩٢
27653	185924487	468.4	١/٢٤	٢/٢٢	١٩٩٣
26909	69237495	474.3	١/١٣	٢/١١	١٩٩٤
12193	34563251	113.1	١/٣	١/٣١	١٩٩٥
9821	10113663	252.3	١٩٩٥/١٢/٢٣	١٩٩٦/١/٢١	١٩٩٦
7384	13228524	434.0	١٢/١	١٢/٣٠	١٩٩٧
10887	17944456	362.6	١١/٢٠	١٢/١٩	١٩٩٨
7183	8336207	164.5	١١/٩	١٢/٨	١٩٩٩
10719	8739729	148.5	١٠/٢٨	١١/٢٦	٢٠٠٠
40877	47107254	995.2	١٠/١٧	١١/١٥	٢٠٠١
28693	19513373	299.4	١٠/٧	١١/٥	٢٠٠٢
63831	76855046	126.3	٩/٢٧	١٠/٢٦	٢٠٠٣
128496	156440370	412.2	٩/١٥	١٠/١٤	٢٠٠٤
252002	261684315	1989.6	٩/٥	١٠/٢	٢٠٠٥
٤١٣١٩٤	٤٨٨٨٧٨٨٢٠	١٤٠٦,٧	٨/٢٥	٩/٢٢	٢٠٠٦
٢٩٦٥٠٠	٣٢٢٢٨٥٠٨٣	٦٨٢,٢	٨/١٤	٩/١٢	٢٠٠٧
٣٠٩٥٠٧	٤١٢٤٧٨٤٣٨	١٥٧٩,٣	٨/٢	٨/٣١	٢٠٠٨
١٨٩٠٢٠	٣٣١٨٥٠٤٤٢	٤٣٣,٥	٧/٢٣	٨/٢١	٢٠٠٩
١٢٦٥٢٩	٥١٢٨٤٨٦٥٩	٤٢٤,٩	٧/١٢	٨/١٠	٢٠١٠
١١٨٦٢٨	٣٢٠٣٧٣٧٠٠	٢٩٩,٧	٧/٢	٧/٣١	٢٠١١

المصدر: تقويم رمضان <http://www.islamicfinder.org/dateConversion>، البيانات المالية: سوق عمان المالي/ عدة نشرات.

الجدول (2): أداء سوق عمان المالي خلال شهر رمضان بالتقويم الميلادي للفترة (١٩٨٨-٢٠١١)

عدد العقود	عدد الأسهم	حجم التداول (دينار)	شهر رمضان بالتقويم الميلادي		العام الميلادي
			من	إلى	
5192	4730527	142.3	٤/١٨	٥/١٦	١٩٨٨
7072	17555282	152.9	٤/٨	٥/٦	١٩٨٩
12608	24495327	477.6	٣/٢٨	٤/٢٦	١٩٩٠
14534	19675000	٢71.9	٣/١٨	٤/١٥	١٩٩١
21340	69872788	259.9	٣/٦	٤/٤	١٩٩٢
14567	18953191	94.5	٢/٢٣	٣/٢٤	١٩٩٣
18429	22079811	170.0	٢/١٢	٣/١٣	١٩٩٤
8939	14491490	597.4	٢/١	٣/٢	١٩٩٥
59144	4697837	121.4	١/٢٢	٢/٢٠	١٩٩٦
1648	7161.31	69.3	١٩٩٧/١٢/٣١	١٩٩٨/١/٢٨	١٩٩٧
10158	21320626	516.8	١٩٩٨/١٢/٢٠	١٩٩٩/١/١٨	١٩٩٨
5491	9063299	160.8	١٩٩٩/١٢/٩	٢٠٠٠/١/٧	١٩٩٩
8414	6654331	139.3	١١/٢٧	١٢/٢٦	٢٠٠٠
31675	27113979	586.5	١١/١٦	١٢/١٥	٢٠٠١
30884	23893952	350.0	١١/٦	١٢/٤	٢٠٠٢
59144	73718491	132.6	١٠/٢٧	١١/٢٤	٢٠٠٣
102189	116110965	358.6	١٠/١٥	١١/١٢	٢٠٠٤
129197	110525524	934.8	١٠/١٤	١١/٢	٢٠٠٥

عدد العقود	عدد الأسهم	حجم التداول (دينار)	شهر رمضان بالتقويم الميلادي		العام الميلادي
			من	إلى	
361718	302264769	940.9	10/22	9/23	2006
229878	292843276	703.9	10/12	9/13	2007
231178	309170170	1176.4	9/30	9/1	2008
242380	029727610	647.9	9/19	8/22	2009
110910	433003893	418.3	9/9	8/11	2010
93793	282713078	176.1	8/29	8/1	2011

المصدر: تقويم رمضان <http://www.islamicfinder.org/dateConversion>، البيانات المالية: سوق عمان المالي/ عدة نشرات.

الجدول (3): أداء سوق عمان المالي خلال شهر ذي القعدة بالتقويم الميلادي للفترة (1988-2011)

عدد العقود	عدد الأسهم	حجم التداول (دينار)	شهر ذو القعدة بالتقويم الميلادي		العام الميلادي
			من	إلى	
5646	19945031	113.9	7/14	6/16	1988
18248	81942709	335.8	7/4	6/5	1989
16105	42345839	116.4	6/23	5/26	1990
19667	46182748	370.7	6/13	5/16	1991
25947	48907325	136.4	6/2	5/4	1992
30322	68065215	152.9	5/22	4/23	1993
16787	15032359	132.1	5/11	4/12	1994
25182	52164353	784.0	4/30	4/1	1995
12633	9256075	176.7	4/18	3/21	1996
7155	5136409	127.6	4/9	3/10	1997
14844	16204527	434.6	3/31	2/28	1998
10473	12936740	344.1	3/18	2/18	1999
9205	16227650	365.6	2/23	1/26	2000
15438	20652481	262.1	2/12	1/10	2001
42575	54939246	906.1	2/1	1/4	2002
112087	153113719	336.9	2004/1/22	12/24	2003
125590	138028608	580.7	2005/1/10	12/12	2004
176489	153371494	900.9	12/31	12/3	2005
244839	243725170	677.7	12/20	11/22	2006
305273	405879569	1065.5	12/10	11/11	2007
228812	296261957	783.9	11/28	10/30	2008
204780	383005483	523.1	11/17	10/20	2009
107006	338560044	324.2	11/6	10/9	2010
90225	248861094	166.5	10/27	9/29	2011

المصدر: تقويم رمضان <http://www.islamicfinder.org/dateConversion>، البيانات المالية: سوق عمان المالي/ عدة نشرات.