

## المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية

- دليل من الأردن للفترة ، 2004\_2000 -

### The Information Content for Announcement about Dividends - Evidence from Jordan, 2000\_2004 -

#### ملخص الدراسة

سعت هذه الدراسة إلى اختبار ما إذا كان هناك محتوى معلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية للفترة من عام 2000 حتى عام 2004. حيث تم التطرق فيها إلى نوعين من الإعلانات، الأول متعلق بتوصيات مجلس الإدارة، والثاني متعلق بقرار الهيئة العامة للمساهمين. وقد استخدمت الدراسة عينة مؤلفة من جميع أحداث توزيعات الأرباح النقدية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني، وتم تجميع مختلف البيانات المتعلقة بالدراسة من خلال منشورات هيئة وسوق الأوراق المالية الأردني. كما وقد استخدم في تحليل النتائج كل من الإحصاء الوصفي، واختبارات التباين، والانحدار الخطي البسيط. ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن هناك محتوى معلوماتي لإعلان الهيئة العامة للشركة عن توزيعات أرباح نقدية.

#### Abstract

The target of this study to check whether there was information content for announcement about dividends in the period from 2000 to 2004 as two types of announcement have been discussed : the first: concerns of the recommendations of management cabinet . the second : concerns the decision of the general staff of participants. **This study has used a sample of shared Companies Listed at the Jordanian Securities all data concerns study was gathered through the publications of the Jordanian stock market-securities and staff.** Also both descriptive statistics and divination-test and the simple linear inclination were used in the results analysis.

The most important results have been reached is that there is information content for the Co. general staff about divedens.

## المقدمة

تسعى المحاسبة إلى تقديم مختلف المعلومات التي تشبع حاجات المهتمين بها، وذلك من خلال ما تبثه من معرفة وما تخرجه من تقارير وقوائم مالية يتم نشرها. ولعل من أهم الأطراف التي تهتم بهذه المخرجات هي، المستثمرون، ويعود سبب هذا الاهتمام إما إلى رغبتهم في تحقيق منافع إضافية، أو من أجل الابتعاد عن مخاطر مستقبلية. فالمستثمر يقوم بملاحظة وتحليل كافة أنواع الإفصاحات التي تطلقها الشركات من أجل خدمة قراراته المتعلقة باقتناء سهم لشركة ما أو الاستغناء عن آخر بجوزته.

ولعل من أهم ما يستوقف المستثمر هو التساؤل فيما إذا كانت المعلومة الواردة إليه مفيدة أم غير مفيدة؟ وهل تستحق هذه المعلومة بذل تكلفة إضافية عليها أم لا؟ . وللإجابة عن هذا الجانب توجهت العديد من الدراسات التي قادها باحثون عدة تركزت في مجملها بدراسة ما يسمى بالعوائد غير العادية (Abnormal Returns)، وذلك من خلال استخدام إما منهجية "دراسة الحدث" (Event Study)، أو منهجية "دراسة العلاقة" (Association Study). وقد كانت دراسة (Ball&Brown,1968)، الأولى في هذا المجال، والتي درست المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، وقد خرجت بنتيجة مفادها، إن اختلاف الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة يؤثر في سعر السهم وبنفس الاتجاه، أي أن لرقم الأرباح محتوى معلوماتي ينعكس على أسعار الأسهم.

ونتيجة لاحتلال الأرباح النقدية الموزعة مكانة لدى العديد من المستثمرين، وخاصة أولئك الذين يعتمدون عليها بشكل أساسي كمصدر من مصادر دخلهم، توجهت أنظار العديد من الباحثين في مجال المحاسبة والمالية إلى دراسة المضمون المعلوماتي لهذه الأرباح. فقد خلصت مثلا دراسة (Allan L. Riding,1984)، إلى وجود علاقة ما بين الإعلان عن توزيعات

الأرباح النقدية وتحقيق عوائد غير عادية. أما دراسة (Jin, Zhenhu, 2000) فقد كانت أهم نتائجها أن ثمة علاقة بين التوزيعات غير المتوقعة والعوائد غير العادية، وأن شكل هذه العلاقة موجبة لدى بعض الشركات، وسالبة لدى بعضها الآخر.

### أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم مؤشر يمكن لمستقبل المعلومات من خلاله الحكم على مدى فائدة المعلومات المتعلقة بالإفصاح عن توزيعات الأرباح النقدية، والإجابة عن تساؤلات المستثمرين المتعلقة بهذا الإطار، والتي يمكن تلخيصها بما يلي:

1. هل يمكن تحقيق عوائد غير عادية إذا ما تم الاعتماد على معلومة الإفصاح

(الإعلان) عن توزيعات أرباح نقدية؟

2- هل تحمل حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة محتوى معلوماتي يمكن أن

يستغله المستثمر في تحقيق عوائد غير عادية؟

3. هل يعتبر التوافق أو الاختلاف بين توصيات مجلس الإدارة وقرار الهيئة العامة

للشركة المتعلق بحصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية، مؤشرا يمكن الاعتماد عليه من أجل

تحقيق عوائد غير عادية؟

### أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها الأولى (حسب علم الباحث) التي تطرق باب العلاقة

بين العوائد غير العادية والإفصاح عن توزيعات الأرباح النقدية، من حيث الإعلان، ومقدار

توزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها، ومدى توافق هذا المقدار بين ما تم اقتراحه من قبل مجلس

الإدارة وما أقر من قبل الهيئة العامة للشركة . وهذا ما يراه الباحث أنه ذو أهمية كبيرة للمستثمرين، إضافة إلى أن أيا من الدراسات التي وقعت بين يديه في هذا المجال لم تأت إلى دراسة العلاقة السابقة بصورة مشابهة.

### الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات السابقة موضوع المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية. فقد اهتمت دراسة (Allan L. Riding, 1984) بمسألة فيما إذا كان الإعلان عن التوزيعات يحمل معلومات للمستثمرين في السوق المالية. ولأغراض ذلك استخدم الباحث ما يسمى بـ Cumulative Average Residual (CAR) Methodology وذلك اعتمادا منه على أن عائد الورقة المالية يتكون من قسمين هما، عائد عادي، وعائد غير عادي. كما وقد استخدم الباحث نموذج السوق لإغراض احتساب العوائد غير العادية ، ومن أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن هناك فارقا زمنيا ما بين الإعلان عن التوزيعات والأثر في أسعار الأسهم. أما دراسة (Ross Watts, 2001) فقد وضحت أن مصطلح "المحتوى المعلوماتي للتوزيعات" يعود إلى الفرضية التي تقول إن التوزيعات تحمل معلومات عن الأرباح المستقبلية. وقد قام الباحث بإجراء دراسة تجريبية، وبناء نموذج انحدار، مستندا بذلك على عائد السهم الواحد (EPS)، التوزيعات السنوية للسهم الواحد (DPS)، وبيانات أسعار الأسهم. ومن النتائج التي تم التوصل إليها أن العلاقة ما بين التغيرات في الأرباح المستقبلية والتغير في التوزيعات الحالية غير المتوقعة علاقة موجبة. وأن المعلومات الخارجية تساعد في التوقع بالتوزيعات وتحديدها بشكل يمكن معه التنبؤ بالعوائد المحتملة.

أما دراسة ( Kaestner, Robert,1998 ) فقد قدمت دليلا جديدا على وجود علاقة ما بين الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية واستجابة سعر السهم، وذلك من خلال إجراء اختبارات للنظريات المتنافسة. وكان من أهم النتائج التي تم التوصل إليها، أن العوائد غير العادية تزداد بزيادة قيمة التوزيعات. أما دراسة (Jin, Zhenhu, 2000) فقد اهتمت بردة فعل الأسواق المختلفة لإعلان التوزيع. ومن النتائج التي خرجت بها، إن ردة فعل الأسواق لإعلان التوزيع تحدث أثرا موجبا في أسعار جزء من أسهم الشركات وأثرا سالبا في الجزء الآخر منها. وفي دراسة (Kane, Lee, Marcus,1984) خرج الباحثون بوجود علاقة في الولايات المتحدة بين العوائد غير عادية وإعلان التوزيعات. أما (Opong,1993) فقد وجد أن هناك علاقة في بريطانيا ما بين توزيعات الأرباح النقدية و تحقيق عوائد غير عادية.

ومن الدراسات الأخرى التي بحثت في موضوع المحتوى المعلومات للبيانات المحاسبية على المستوى المحلي، دراسة ( غرابية، جعفر، 1988 ) حيث درست أثر النسب المنشورة من قبل السوق المالية في أسعار الأسهم. ومن النتائج التي تم التوصل إليها، أن نسبة العائد على رأس المال، نسبة توزيعات الأرباح النقدية، ونسبة العائد على حقوق الملكية هي أكثر النسب تأثيرا في أسعار الأسهم. أما دراسة (الدبعي، أبو نصار،1999) فقد درست ملائمة التغير في نسبة "الأرباح المحاسبية إلى العوائد السوقية" لتقييم العلاقة بين العوائد والأرباح، ومن أهم النتائج هي، إثبات وجود محتوى معلوماتي لهذه النسبة. وفي دراسة أخرى لـ (الدبعي، أبو نصار،2000) درسوا فيها ملائمة التغير في نسبة " العوائد السوقية إلى الأرباح المحاسبية " لتقييم العلاقة بين العوائد والأرباح، ومن أهم النتائج أيضا، إثبات وجود محتوى معلوماتي لهذه النسبة. وفي دراسة (حداد 2000) للمحتوى المعلوماتي للحسابات الختامية، فقد كانت أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن هناك محتوى معلوماتي لكل من الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح

المحاسبية وتوزيعات الأرباح ومجمل الديون والمبيعات. وفي دراسة أخرى لـ (حداد 2000)، حول العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار، والتمويل، والعوائد غير العادية وكانت أهم النتائج التي تم الخروج بها هي عدم وجود علاقة. وفي دراسة (الدبي، وأبو نصار، 2001) تم اختبار المضمون المعلوماتي لعناصر قائمة الدخل، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن هناك مضمونا معلوماتيا لقائمة الدخل. أما (نمر، 1997) فقد تركزت دراسته النظرية على سياسات توزيع الأرباح، مشيرا إلى مزايا وعيوب كل واحدة منها. أما دراسة (Hamill, 2000) فقد وجد الباحثون أن هناك علاقة ما بين الإعلانات الأولية للتوزيعات، والعوائد غير العادية.

### فرضيات الدراسة

- H<sub>01</sub>: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية بين الشركات التي أعلنت عن توزيعات الأرباح النقدية، والشركات التي أعلنت عن عدم التوزيع.
- H<sub>02</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العوائد غير العادية، و توزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها.
- H<sub>03</sub>: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية نتيجة "عدم توافق توزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها مع ما تم اقتراحه من قبل مجلس الإدارة".
- H<sub>04</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العوائد غير العادية المتجمعة (CAR) وتوزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها.

## الإطار النظري ومنهجية الدراسة

يقوم مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة باقتراح الأرباح الموزعة بناء على دراسة لأداء الشركة الحالي والمتوقع (الميداني، 1989). وتقوم الهيئة العامة للشركة في ضوء هذا الاقتراح بتحديد الأرباح التي سيتم توزيعها (قانون الشركات الأردني، مادة 171، فقرة أ، بند 4). وبمجرد صدور قرار الهيئة العامة بتوزيع الأرباح ينشأ حق للمساهم في أرباح الشركة السنوية (قانون الشركات الأردني، مادة 191، فقرة أ). لذلك وبناء على ما سبق يرى الباحثان أنه من الممكن تعريف تاريخ توزيع الأرباح قانوناً بأنه تاريخ صدور قرار الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة بتوزيع الأرباح. كما وعرف بعضهم هذا التاريخ بأنه التاريخ الذي يتخذ فيه مجلس الإدارة والهيئة العامة للشركة قراراً بالإعلان عن توزيع أرباح (الحارس، أبو جاموس، 2004). أما عرض مقدار التوزيعات المقترحة أو المعلنة في التقرير المالي السنوي للشركة فيجب أن يتم إذا سبق تاريخ الإعلان إقرار إصدار البيانات المالية (معيان محاسبي دولي رقم 1، 2001).

### أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع أحداث توزيع الأرباح النقدية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني من عام 2000 وحتى عام 2004. أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها وفقاً للشروط التالية:

(أ) أن تكون الشركة محدثة حدث توزيع الأرباح النقدية مدرجة الأسهم في بورصة عمان

خلال فترة الدراسة.

ب) استبعاد أحداث توزيع الأرباح النقدية للشركات التي أعلن فيها في التاريخ عينه عن أحداث أخرى.

وقد بلغ عدد أحداث توزيعات الأرباح النقدية التي انطبقت عليها شروط الدراسة 136 حدثاً.

ثانياً: أسلوب جمع البيانات

تم تجميع مختلف بيانات الدراسة من واقع منشورات كل من هيئة وسوق الأوراق المالية الأردنية.

ثالثاً قياس عوائد الأسهم:

لدراسة محتوى حدث الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية تم احتساب العوائد غير العادية (Abnormal Return) على أسهم الشركات مكان الدراسة وعلى عدة نوافذ حول الحدث وبصورة منسجمة مع متطلبات قانون الشركات الأردني التي تقضي بضرورة الإعلان عن حدث توزيعات الأرباح النقدية في صحيفتين يوميتين محليتين على الأقل وبوسائل إعلام أخرى خلال أسبوع على الأكثر من تاريخ قرار الهيئة العامة للشركة (قانون الشركات الأردني، مادة 191، فقرة ب)، لذلك قسمت النوافذ بالأيام على النحو التالي (-1، 1+)، (-3، 3+)، (-5، 5+)، (-7، 7+)، ووفقاً لـ (Brown and Warner, 1980, 1985) تحتسب العوائد غير العادية على أساس الفرق بين العائد الحقيقي والعائد المتوقع، وقد تمت صياغة ذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it}$$

حيث أن

$AR_{it}$ : العائد غير العادي للشركة  $i$  في اليوم  $t$



$R_{it}$  : العائد الفعلي على السهم  $i$  في اليوم  $t$

$\hat{R}_{it}$  : العائد العادي المتوقع على السهم  $i$  في اليوم  $t$

و أما قياس العائد الفعلي للأسهم  $R_{it}$  فقد اعتمد على المعادلة التالية:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

حيث أن

$P_{it-1}$  : سعر إغلاق السهم  $i$  في اليوم  $t-1$

$P_{it}$  : سعر إغلاق السهم  $i$  في اليوم  $t$

$D_{it}$  : الأرباح الموزعة للسهم  $i$  خلال الفترة  $t$

وللوصول إلى  $\hat{R}_{it}$  استخدم نموذج السوق (Market Model) والذي يصاغ بصورته

العامّة كما يلي:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

حيث أن:

$\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i$  : ثابت المعادلة، ويمثل قيمة  $R_{it}$  عندما قيمة عائد السوق  $R_{mt}$  تساوي صفر

$\beta_i$  : التغير في عائد السهم  $i$  عندما يتغير عائد السوق  $R_{mt}$  بمقدار وحدة واحدة.

$R_{mt}$  : عائد السوق، وهو معدل التغير في مؤشر السوق.

$e_i$  : الخطأ في النموذج.

ولأغراض احتساب (تقدير)  $\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i$  تم الاعتماد على أسعار أسهم جميع الشركات

المدرجة في سوق الأوراق المالية في عام 2000، حيث تم أخذ متوسط الأسعار اليومية على

مدار أيام التداول والبالغ عددها 243 يوماً، ثم احتسب التغير اليومي في المتوسط وتمت مقابلته

بالتغير اليومي بالمؤشر العام للسوق، وذلك لإجراء انحدار خطي بسيط والذي كانت نتائجه الخروج بالمعادلة التالية:

$$\hat{R}_{ij} = -0.0004028129 + 0.160490416R_{mt}$$

عوضت قيمة  $R_{mt}$  القطاعية والتي تتسجم مع تاريخ ونوافذ الحدث للشركات عينة الدراسة في المعادلة السابقة واحتسبت بعدها العوائد المتوقعة لكل سهم. ثم احتسب العائد غير العادي .

### النتائج الإحصائية

أولا نتائج الإحصاء الوصفي (Descriptive statistics): والذي كان للفرضيات الأولى والثالثة. حيث استخدم الوسط الحسابي والانحراف المعياري. ويظهر الجدول رقم (1) المتوسط الحسابي للعوائد غير العادية للشركات التي أعلنت عن التوزيع، وذلك حسب ما إذا كانت حصة التوزيع المقترحة من قبل مجلس الإدارة مع المقررة من قبل الهيئة العامة متفقة أو غير المتفقة. ويلاحظ أن كل المتوسطات تتناقص خلال النوافذ. ومن جهة أخرى تتقارب هذه المتوسطات داخل النافذة نفسها (أي بين المتفقة وغير المتفقة) . كما ويظهر أيضا من جهة أخرى تقارب عام في الانحرافات المعيارية. وهذا كله يعطي مؤشرا أوليا على قبول الفرضية الثالثة.

### نتائج اختبار الفرضيات (Hypotheses Test)

سيتم مناقشة فرضيات الدراسة وفقا لمستوى معنوية 5% وهي كما يلي:

أولا مناقشة الفرضية الأولى  $H_01$ : ولأغراض ذلك تم استخدام تحليل التباين (ANOVA) واختبار (Mann-Whitney) لتعزيز النتائج. ويظهر الجدول رقم (2) نتائج الاختبارات، والتي تتوافق مع نتائج الإحصاء الوصفي أي برفض الفرضية العدمية التي تقول بعدم وجود اختلافات

ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية بين الشركات التي أعلنت عن توزيعات الأرباح النقدية وبين الشركات التي أعلنت عن عدم التوزيع. وقبول الفرضية البديلة. أي أنه للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية محتوى معلوماتي واضح.

ثانياً: : اختبار الفرضية الثالثة  $H_02$  : اعتماداً على تحليل الانحدار الخطي البسيط

(Regression) ومعاملات ارتباط بيرسون (Person Correlation) يمكن استنتاج ما يلي:

. يظهر الجدول رقم (3) وبدرجة ثقة 100% أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما

بين العوائد غير العادية وتوزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها، أي أن الفرضية العدمية مرفوضة على حساب قبول الفرضية البديلة.

. أما الجدول رقم (4) فيوضح أن هناك مستوى ارتباط معنوي ما بين العوائد غير

العادية و توزيعات الأرباح النقدية.

ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة  $H_03$ : ولذلك تم استخدام تحليل التباين (ANOVA)

واختبار (Mann-Whitney)، ويظهر الجدول رقم (5) نتائج مؤيدة لمؤشر الإحصاء الوصفي

حيث يتضح وجود معنوية عالية تعكس قبول للفرضية العدمية التي تقول بعدم وجود اختلافات

ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية نتيجة "عدم توافق توزيعات الأرباح النقدية المعلن

عنها مع ما تم اقتراحه من قبل مجلس الإدارة" سواء أكان ذلك بالنسبة للشركات التي أعلنت عن

توزيعات أرباح نقدية أم تلك التي أعلنت عدم التوزيع.

رابعا : اختبار الفرضية الرابعة

يقصد بالعوائد غير العادية المتجمعة هو المجموع المتراكم للعوائد غير العادية عبر نوافذ

$$CAR_i = \sum_{t=T1}^{t2n} AB_i \quad \text{الدراسة، أي أن:}$$

ويتم استخدامها (أي الـ CAR) لتسهل على المستثمر إمكانية الوصول إلى نماذج تنبؤية بالعوائد المتوقعة بصورة أكثر دقة.

ولأغراض اختبار هذه الفرضية استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط و ارتباط بيرسون.

يبين الجدول رقم (6) أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العوائد غير العادية المتجمعة (CAR) و توزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها، وهذا يعني أن الفرضية العدمية مرفوضة، ويؤكد الجدول رقم (7) هذه النتيجة حيث يوضح وجود مستوى ارتباط معنوي ما بين العوائد غير العادية المتجمعة (CAR) و توزيعات الأرباح النقدية المعلن عنها.

#### نتائج الدراسة:

يمكن إبراز أهم نتائج الدراسة على النحو التالي:

1. يحمل إعلان توزيعات الأرباح النقدية محتوى معلوماتي ينعكس على شكل عوائد غير عادية موجبة والتي تتناقص مع مرور الوقت حتى تزول بعد اليوم السابع، وهذا ما يمكن ربطه مع ما جاء به قانون الشركات الأردني في المادة 191 فقرة ب المشار إليها سابقا، حيث تكون المعلومة بعد اليوم السابع لجميع الشركات متاحة لعموم المستثمرين وبالتالي تفقد محتواها المعلوماتي.

2. حققت الشركات التي أعلنت عن عدم التوزيع، عوائد غير عادية سالبة، وهذا يعتبر مؤشر على زيادة الطلب على أسهم الشركات الموزعة على حساب أسهم الشركات غير الموزعة، وهذا ما يتسق مع الفكر المالي الذي يقول بتأثير توزيعات الأرباح النقدية في أسعار الأسهم، نتيجة لكون هذه الأرباح دخلا جاريا للعديد من المساهمين (الميداني، 1989).

3. لا يوجد في توصيات مجلس الإدارة أي محتوى معلومات سواء أكان بالنسبة للشركات التي أعلنت عن توزيعات الأرباح النقدية أم التي لم تعلن، وهذا ما يدعم اقتراح الباحثين بتعريف تاريخ توزيع الأرباح بأنه تاريخ صدور قرار الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة بتوزيع الأرباح، والذي ينسجم مع البعد القانوني.

4. هناك علاقة معنوية ما بين العوائد غير العادية التجميعية (CAR) وحصصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية المعلن توزيعها، وهذا ما يمكن الاعتماد عليه في صياغة سياسة استثمار بأسهم الشركات بصورة عامة والتنبؤ بحركة أسهم الشركات خلال فترة الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية.

5. تحمل حصصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية معنوية إحصائية تشير إلى وجود محتوى معلومات لها، يتناقض أيضا مع مرور الوقت حتى يزول.

### الخلاصة والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية، وذلك من خلال تقسيم الحدث إلى ثلاثة أقسام هي الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية، ومقدار حصصة التوزيع، وتوافق مقدار الحصصة المقترحة من قبل مجلس الإدارة مع ما أقرته الهيئة العامة للشركة، حيث تفترض هذه الدراسة أن هناك محتوى معلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية، ومما خلصت إليه الدراسة وجود محتوى معلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية، ومما خلصت إليه الدراسة وجود محتوى معلوماتي لاقتراحات مجلس الإدارة. أما القوة التفسيرية لمعادلات الانحدار الخطي البسيط على مدار نوافذ الدراسة بين العوائد غير العادية وحصصة الأرباح النقدية فقد كانت جيدة حيث كان معامل  $R^2$  للنافذة الأولى 0.425 وللثانية

0.392، وللمتراكمة و توزيعات الأرباح النقدية. وللمتراكمة و توزيعات الأرباح النقدية. وللمتراكمة و توزيعات الأرباح النقدية. وللمتراكمة و توزيعات الأرباح النقدية. وللمتراكمة و توزيعات الأرباح النقدية.

أما أهم توصيات هذه الدراسة فيمكن توجيهها أولاً إلى المستثمرين، والمحللين الماليين وعموم المتعاملين في الأسواق المالية، وهي أنه عند رغبتهم باتخاذ قرار استثماري ما، ضرورة التركيز على قرارات الهيئة العامة للشركة المتعلقة بقرار توزيعات الأرباح النقدية، وبمقدار الحصة المعلن عنها. وعدم الاعتماد على مقترحات مجلس الإدارة من ناحية أخرى بخصوص الأرباح النقدية. كما وتوصي الدراسة مختلف الباحثين والمهتمين في هذا المجال بأجراء دراسات أخرى للمحتوى المعلوماتي لقرارات أخرى للهيئة العامة للشركة كقرار الاندماج، التصفية، تجزئة الأسهم، وإصدار السندات وذلك بهدف مساعدة المستثمر لتحديد درجة الاعتماد على قرارات الهيئة العامة للشركات المساهمة في خدمة قراراته الاستثمارية.

جدول رقم (1) يمثل الإحصاء الوصفي وفقاً لمدى توافق توصيات مجلس إدارة الشركة مع قرار هيئتها

العامة حول توزيعات الأرباح النقدية

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	العدد		
0.1191	0.09922	41	غير متوافقة	قبل وبعد يوم
0.08281	0.07400	95	متوافقة	
0.09520	0.08176	136	المجموع	
0.1218	0.09029	41	غير متوافقة	قبل وبعد ثلاثة أيام
0.08534	0.06071	95	متوافقة	
0.09799	0.06981	136	المجموع	
0.1133	0.08069	41	غير متوافقة	قبل وبعد خمسة أيام
0.1009	0.08424	95	متوافقة	
0.1047	0.06238	136	المجموع	

0.1004	0.06840	41	غير متوافقة	قبل وبعد سبعة أيام
0.1078	0.04761	95	متوافقة	
0.1052	0.05401	136	المجموع	

جدول رقم (2) يوضح اختبار الفرضية العدمية H01

القرار	المعنوية الإحصائية وفقاً لـ (Mann-Whitney)	المعنوية الإحصائية وفقاً لـ (ANOVA)	
رفض الفرضية العدمية	0	0	قبل وبعد يوم
رفض الفرضية العدمية	0	0	قبل وبعد ثلاثة أيام
رفض الفرضية العدمية	0	0	قبل وبعد خمسة أيام
رفض الفرضية العدمية	0	0	قبل وبعد سبعة أيام

جدول رقم (3) ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للعوائد غير العادية مع

حصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية، واختبار الفرضية H02

قيمة $\beta$	قيمة $\alpha$	القرار للعلاقة	المعنوية الإحصائية	F المحسوبة	R <sup>2</sup>	
0.364	0.0109	رفض الفرضية العدمية	000	46.598	0.425	قبل وبعد يوم
0.36	0.0080	رفض الفرضية العدمية	000	40.694	0.392	قبل وبعد ثلاثة أيام
0.362	0.0004	رفض الفرضية العدمية	000	33.391	0346.	قبل وبعد خمسة أيام
0.355	0.007-	رفض الفرضية العدمية	000	31.120	0.331	قبل وبعد سبعة أيام

جدول رقم (4) نتائج ارتباط بيرسون بين العوائد غير العادية

وحصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية واختبار الفرضية H02

رفض الفرضية العدمية	0.652	معامل ارتباط بيرسون	قبل وبعد يوم
	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.626	معامل ارتباط بيرسون	قبل وبعد ثلاثة أيام
	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.589	معامل ارتباط بيرسون	قبل وبعد خمسة أيام

	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.575	معامل ارتباط بيرسون	قبل وبعد سبعة أيام
	000	المعنوية الإحصائية	

جدول رقم (5) يوضح اختبار الفرضية العدمية  $H_0$  بالنسبة للشركات المعلنة عن توزيعات الأرباح النقدية

للشركات المعلنة عن توزيعات أرباح نقدية	المعنوية الإحصائية وفقاً لـ (ANOVA)	المعنوية الإحصائية وفقاً لـ (Mann-Whitney)	القرار
قبل وبعد يوم	0.328	0.909	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد ثلاثة أيام	0.265	0.670	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد خمسة أيام	0.351	0.733	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد سبعة أيام	0.467	0.443	قبول الفرضية العدمية

جدول رقم (6) يوضح اختبار الفرضية العدمية  $H_0$  بالنسبة للشركات المعلنة عن عدم توزيعات الأرباح النقدية

للشركات المعلنة عن عدم توزيعات أرباح نقدية	المعنوية الإحصائية وفقاً لـ (ANOVA)	القرار
قبل وبعد يوم	0.415	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد ثلاثة أيام	0.453	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد خمسة أيام	0.989	قبول الفرضية العدمية
قبل وبعد سبعة أيام	0.651	قبول الفرضية العدمية

جدول رقم (7) ملخص نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للعوائد غير العادية المتجمعة

(CAR) مع حصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية، واختبار الفرضية  $H_0$

قيمة $\beta$	قيمة $\alpha$	القرار للعلاقة	المعنوية الإحصائية	F المحسوبة	$R^2$	
0.364	0.0109	رفض الفرضية العدمية	000	46.598	0.425	الـ CAR قبل وبعد يوم
0.725	0.0207	رفض الفرضية العدمية	000	45.638	0.420	الـ CAR قبل وبعد ثلاثة أيام
1.086	0.0208	رفض الفرضية العدمية	000	42.529	0.403	الـ CAR قبل وبعد خمسة أيام



1.442	0.0201	رفض الفرضية العدمية	000	41.145	0.395	CAR قبل وبعد سبعة أيام
-------	--------	------------------------	-----	--------	-------	---------------------------

جدول رقم (8) نتائج ارتباط بيرسون بين العوائد غير العادية المتجمعة (CAR)

وحصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية واختبار الفرضية H04

رفض الفرضية العدمية	0.652	معامل ارتباط بيرسون	CAR قبل وبعد يوم
	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.648	معامل ارتباط بيرسون	CAR قبل وبعد ثلاثة أيام
	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.635	معامل ارتباط بيرسون	CAR قبل وبعد خمسة أيام
	000	المعنوية الإحصائية	
رفض الفرضية العدمية	0.629	معامل ارتباط بيرسون	CAR قبل وبعد سبعة أيام
	000	المعنوية الإحصائية	

#### المراجع

#### أولاً: المراجع العربية

1. أبو نصار محمد، ومأمون الدبعي ، المضمون المعلوماتي للعناصر الرئيسة لقائمة

الدخل، دراسات، العلوم الإدارية المجلد 29 العدد 2، 2002، ص 278. 295

2. جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ترجمة، معايير المحاسبة الدولية،

الأردن، 2001، ص.111

3. حجاج، احمد حامد، تعريب، المحاسبة المتوسطة، جزء 2، دار المريخ، المملكة

العربية السعودية، طبعة 2، 1999، ص 762.780.

4. الحارس، أسامة، فوز الدين أبو جاموس، محاسبة الشركات، دار الحامد للنشر

والتوزيع، عمان، 2004، ص 182..183

5. حداد، فايز، المحتوى المعلوماتي للحسابات الختامية، العلوم الإدارية المجلد 28 العدد 1، 2001، ص149.125.
6. حداد، فايز، العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية، دراسات، العلوم الإدارية المجلد 28 العدد 1، 2001، ص1.13.
7. الدبعي، مأمون، ومحمد أبو نصار ، دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية، دراسات، العلوم الإدارية المجلد 27 العدد 2، 2000 ص312.328.
8. الدبعي، مأمون، ومحمد أبو نصار ، مواصفة العلاقة بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الأردنية، دراسات، العلوم الإدارية المجلد 26 العدد2، 1999 ص312.328.
9. غرابية، فوزي، وداود جعفر، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية،مجلد 4، عدد 2، 1988، ص201..230
10. قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته لغاية 2003
11. الميداني، محمد ايمن عزت، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، 1989، 635.639
12. نمر، محسن، توزيع الأرباح وسياسة التوزيعات، مجلة المساهم، عدد 3، 1997، ص10.15.
- ثانيا المراجع الأجنبية:

1- Allan L. Riding, The Information Content Of Dividends, An other Test, Journal Of Business Finance & Accounting, 1984, P163-176.

2- Ball, & Brown, an Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, 6, 1968, P159-178.

3-Hamill, McCaffrey, Dividend Initiation Announcements Effect in Initial Public Offerings, Journal of Applied Financial Economics, Vol.10. 2000, P5-18.

4- Jin, Zhenhu, On The Differential Market Reaction To Dividend Initiations, Quarterly Review Of Economics & Finance , Vol.40,Issue 2, 2000, P135-153

5- Kaestner , Robert , Liu , Feng Ying , New Evidence On The Information Content Of Dividends Announcements , Quarterly Review Of Economics & Finance , Vol.38,Issue 2 , 1998. P35-57

6- Kane, Lee, and Marcus, Earnings and Dividend Announcements, Is There a Corroboration Effect? , Journal of Finance. 1984, P10-27

7- Lang, & Stulz, Contagion and Competitive Intra- Industry Effects of Bankruptcy Announcements, Journal of Financial Economics 32, 1992, P48-74

8- Opong, Hourly share Price Response to the Release of Interim Financial Reports some UK Evidence, Market Based Accounting Research Conference, University of Manchester, 1993, P28-52.

9- Ross Watts, The Information Content Of Dividends, The Journal Of Business , 2001, P191-211 .

10- Strong, Norman, Modelling Abnormal Returns, Journal of business Finance & Accounting, 19(4), 1992.