



جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات  
الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

## **The Impact of The Announcement of Dividends and Earnings per Share on The Market Value of Stocks for the Jordanian Companies Listed in Amman Stock Exchange**

إعداد الطالب: خالد جمال نصر

الرقم الجامعي: 201215063

بإشراف: أ.د. عماد يوسف الشيخ

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

# جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

## عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

### قرار لجنة المناقشة

اجتمعت اللجنة المكلفة بمناقشة رسالة الماجستير للطالب خالد جمال عبدالفتاح نصر

بتاريخ 2015/4/13 و كانت مكونة من:

أ.د. يوسف سعادة رئيساً

أ.د. عماد الشيخ مشرفاً

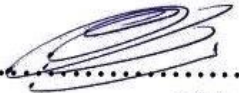
د. محمود نصار عضواً

أ.د. أحمد ظاهر عضواً خارجياً

و بعد المداولة توصي اللجنة بالقرار التالي:

..... اعتماد الطالب ماجراً .....

أعضاء اللجنة:

.....  ..... التوقيع:

رئيس اللجنة: أ.د. يوسف سعادة

.....  ..... التوقيع:

المشرف: أ.د. عماد الشيخ

.....  ..... التوقيع:

عضو: د. محمود نصار

.....  ..... التوقيع:

عضو خارجي: أ.د. أحمد ظاهر

## التفويض

أنا خالد جمال عبدالفتاح نصر

أفوض جامعة العلوم التطبيقية الخاصة بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو

الجهات أو الأشخاص عند الطلب.

التوقيع: 

التاريخ: 2015/4/13

Applied Science Private University

Authorization

I am Khalid Jamal Abdulfattah Nasr

Authorize the Applied Science Private University to supply copies of my thesis to libraries or establishments or individual on request.

Signature: 

Date: 13/4/2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ}

(سورة البقرة، آية 32)

## الإهداء

إلى التي منحنتي السعادة ... إلى من أعطتني الحب و الحنان ... إلى القلب الكبير ...

أمي الحبيبة.

إلى من سعى و شقى لي لحظة سعادة ... إلى النور الذي ينير لي درب النجاح ...

إلى أبي العزيز.

إلى القلوب الصافية و النفوس الطيبة ... أخي و أختي.

إلى كل من علّمني حرفاً ... إلى جميع أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.

## الشكر و التقدير

لا يسعني في البداية إلا أن أحمده الله الذي باسمه بدأت و عليه توكلت و أشكره على توفيقه

في إعداد هذه الدراسة.

و من ثم أتقدم بجزيل الشكر و الامتنان لكل من ساهم في إنجاز هذا العمل و أخص بالذكر

أ.د. عماد يوسف الشيخ لما قدمه من جهود في إشرافه على هذه الدراسة و هو الذي كانت

توجيهاته بمثابة النور الذي اهتديت به، كما أتقدم بجزيل الشكر و التقدير لكل من: أ.د. أحمد

ظاهر و أ.د. يوسف سعادة و د. محمود نصار لتفضلهم بمناقشة رسالتي.

## فهرس المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
قرار لجنة المناقشة	أ
التقويض	ب
الاية القرانية	ج
الإهداء	د
الشكر و التقدير	هـ
فهرس المحتويات	و
قائمة الجداول	ي
قائمة الأشكال	ل
ملخص الدراسة باللغة العربية	م
ملخص الدراسة باللغة الانجليزية	س
الفصل الأول: مقدمة الدراسة	
1-1 المقدمة	2
2-1 مشكلة الدراسة	3
3-1 أهمية الدراسة	4
4-1 أهداف الدراسة	5
5-1 أنموذج الدراسة	5
6-1 فرضيات الدراسة	8

10	7-1 التعريفات الاجرائية
10	8-1 حدود الدراسة
الفصل الثاني: الإطار النظري و الدراسات السابقة	
المبحث الاول: الأسواق المالية	
13	1-1-2 مقدمة
13	2-1-2 تعريف الأسواق المالية
14	3-1-2 الأسواق المالية و دورها في الإقتصاد
15	4-1-2 الأسواق المالية و الأزمات
17	5-1-2 أنواع الأسواق المالية
18	6-1-2 شروط تكوين الأسواق المالية
19	7-1-2 كفاءة الأسواق المالية
20	8-1-2 تعريف فرضية السوق الكفؤ
20	9-1-2 الشروط الواجب توفرها في السوق الكفؤ
21	10-1-2 نماذج فرضية السوق الكفؤ
21	11-1-2 سوق المال الأردني
23	12-1-2 الإصلاحات الهيكلية لسوق رأس المال الأردني
23	13-1-2 إنشاء بورصة عمان
24	14-1-2 هيئة الأوراق المالية
25	15-1-2 مركز إيداع الأوراق المالية



المبحث الثاني: الأسهم	
26	1-2-2 مقدمة
26	2-2-2 أنواع الأسهم
27	3-2-2 قيمة السهم
28	4-2-2 العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم
28	5-2-2 ربحية السهم
المبحث الثالث: توزيع الأرباح	
31	1-3-2 مقدمة
31	2-3-2 إجراءات توزيع الأرباح
33	3-3-2 نماذج سياسة توزيع الأرباح
35	4-3-2 نظريات سياسة توزيع الأرباح
المبحث الرابع: الدراسات السابقة	
37	1-4-2 مقدمة
37	2-4-2 الدراسات العربية
39	3-4-2 الدراسات الأجنبية
43	4-4-2 ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة
الفصل الثالث : الطريقة و الإجراءات	
46	1-3 مقدمة
46	2-3 منهجية الدراسة

46	3-3 مجتمع الدراسة
46	3-4 عينة الدراسة
47	3-5 أداة الدراسة
48	3-6 مصادر جمع البيانات
48	3-7 أساليب تحليل البيانات
الفصل الرابع: تحليل البيانات و اختبار الفرضيات	
51	4-1 المقدمة
51	4-2 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
53	4-3 خصائص توزيع البيانات
54	4-4 اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة
56	4-5 اختبار فرضيات الدراسة
60	4-6 تحليل الدراسة على مستوى سنوات الدراسة
60	4-7 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الفرعية
64	4-8 اختبار فرضيات الدراسة الفرعية
الفصل الخامس : النتائج و التوصيات	
85	5-1 نتائج الدراسة
87	5-2 التوصيات
88	المراجع
93	الملاحق

## قائمة الجداول

رقم	الجدول
44	الجدول رقم (1) : مقارنة أهم الدراسات السابقة
51	الجدول رقم (2) : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
53	الجدول رقم (3) : اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة
54	جدول رقم (4) : مصفوفة ارتباط بيرسون لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح
55	جدول رقم (5) : مصفوفة ارتباط بيرسون لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم
56	جدول رقم (6): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (جدول الرتب)
57	جدول رقم (7): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (الاختبار الإحصائي)
58	جدول رقم (8): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح (جدول الرتب)
59	جدول رقم (9): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح (الاختبار الإحصائي)
61	جدول رقم (10): التحليل الوصفي لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 قبل و بعد الإعلان عن توزيع أرباح
61	جدول رقم (11): نسبة التغير في متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013
62	جدول رقم (12): التحليل الوصفي لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 قبل و بعد الإعلان عن ربحية السهم.
63	جدول رقم (13): نسبة التغير في متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013
64	جدول رقم (14): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009 (جدول الرتب)
65	جدول رقم (15): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009 (الاختبار الإحصائي)



83	جدول رقم (33): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013 (الاختبار الإحصائي)
----	--

### قائمة الاشكال

رقم	الشكل
7	الشكل رقم (1): أنموذج الدراسة

# أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم

## الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد الطالب: خالد جمال نصر

بإشراف: أ.د. عماد يوسف الشيخ

### الملخص باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2009 إلى عام 2013.

و من أجل تحقيق هدف الدراسة تم احتساب متوسط القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان لمدة عشرة أيام قبل تاريخ الإفصاح، و مقارنته مع متوسط القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان لمدة عشرة أيام بعد تاريخ الإفصاح، و تم إستخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية و ذلك باستخدام إختبار عينتين مرتبطتين، و قد تم إعتداد اجتماع الهيئة العامة كتاريخ الإفصاح المعتمد للإعلان عن حدث توزيع الأرباح و ربحية السهم.

و تم التوصل إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإعلان عن توزيع الأرباح و الإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2009 إلى عام 2013، و قد أوصت الدراسة بإجراء نفس هذه الدراسة على كل قطاع بشكل منفرد، و ذلك لمعرفة أي القطاعات أكثر تأثراً، كما و أوصت الدراسة بالأخذ

بعين الإعتبار نسبة توزيع الأرباح و نسبة ربحية السهم و مقارنتها بنسبة التغير في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، و ذلك للتوصل إلى نموذج للتنبؤ بقيمتها السوقية.

الكلمات المفتاحية: الإعلان عن توزيع الأرباح؛ الإعلان عن ربحية السهم؛ القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية؛ دراسة الحدث.

# **The Impact of The Announcement of Dividends and Earnings per Share on The Market Value of Stocks for the Jordanian Companies Listed in Amman Stock Exchange**

**Prepared by: Khalid Jamal Nasr**

**Supervised by: Prof. Emad Yousef Al-Sheikh**

## **Abstract**

This study aimed to measure the impact of the announcement of dividends and the announcement of earnings per share on the market value of the shares listed in the Amman Stock Exchange during the period from 2009 to 2013.

The average market value of companies' shares listed in the Amman Stock Exchange was calculated for ten days prior to the date of disclosure, and compared with the average market value of these shares for ten days after the date of disclosure. The event study method was used to achieve this purpose by applying two related samples test, and adopting the general assembly meeting date as an event date for disclosures and announcements.

This study found that there was a statistically significant impact of the announcement of dividends and the announcement of earnings per share on the market value of shares listed in the Amman Stock Exchange during the period from 2009 to 2013. The study has recommended to apply the same methodology to all market sectors unilaterally, to find out which sectors are most affected. Moreover the study recommended taking into account the percentage of the dividends distribution and the proportion of earnings per share and compare them with the change of the market value of the shares listed in Amman Stock Exchange companies, in order to make a model to predict the market value of shares.

**Key Words:** Announcement of Dividends; Announcement of Earnings per Share; Market Value of Stocks for the Jordanian Companies; Event Study.



## الفصل الأول: مقدمة الدراسة

1-1 المقدمة

2-1 مشكلة الدراسة

3-1 أهمية الدراسة

4-1 أهداف الدراسة

5-1 أنموذج الدراسة

6-1 فرضيات الدراسة

7-1 التعريفات الاجرائية

8-1 حدود الدراسة

## 1-1 المقدمة

يتم تداول أسهم الشركات في الأسواق المالية و فيها يتم تحديد القيمة السوقية للأسهم بواسطة العرض و الطلب، و ذلك عن طريق بيعها و شرائها في السوق المالي، و يتم تقييم أسهم الشركات من قبل المستثمرين بناءً على عدة عوامل مالية منها: ربحية السهم و توزيع الأرباح و بالإضافة إلى عوامل أخرى كثيرة، كما أن هناك عوامل غير مالية مثل الأخبار المتداولة بالسوق و سمعة الإدارة و طبيعة نشاط الشركة، كما تعتبر مؤشرات الأسواق المالية من المقاييس المهمة التي تدل على حجم الاقتصاد و نوعه و مدى توفر السيولة في السوق و الشفافية و الكفاءة، لذلك تعتبر القيمة السوقية للأسهم من أهم مؤشرات الأسواق المالية.

أما ربحية السهم فهي تتمثل في نصيب السهم الواحد من الربح السنوي للشركة، و هو من أهم الأدوات التي يتم من خلالها التعرف على أداء الشركة و ذلك كونه يقيس مقدار العائد على الأسهم العادية المكونة لحقوق الملكية، و هو من العوامل المهمة أيضاً التي من المفترض أن يكون لها أثر مباشر في القيمة السوقية للسهم عندما يكون السوق كفؤاً، ذلك لأن ربحية السهم لها أثر مباشر على القيمة الدفترية للسهم و التي تمثل حق من حقوق الملكية.

كما إن توزيع الأرباح للأسهم العادية أيضاً يعد من العوامل المهمة في تحديد القيمة السوقية للسهم و ذلك لرغبة المستثمرين في الحصول على دخل من استثماراتهم، و تتمثل سياسة توزيع الأرباح في اتخاذ مجلس إدارة الشركة قراراً بدفع أرباح نقدية أو على شكل أسهم مجانية، و يتم تحديد ذلك بناءً على عدة عوامل و منها: الربح السنوي للشركة و السيولة المتوفرة و إلتزامات الشركة و غيرها، و لقد جاءت هذه الدراسة لاختبار أثر الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و ذلك لمعرفة

مدى وعي المستثمرين للإفصاحات المتعلقة بالإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح و استجاباتهم لها، و يتم ذلك بمقارنة متوسط القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح مع متوسط القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في إجتماع الهيئة العامة، حيث إن إجتماع الهيئة العامة هو الحدث الرسمي للإعلان عن الأداء المالي للشركة من خلال التقرير السنوي الذي يتضمن القوائم المالية للشركة، و كذلك فإن إجتماع الهيئة العامة هو الحدث الرسمي للإعلان عن قرار توزيع الأرباح، و يعتبر تاريخ إجتماع الهيئة العامة هو الموعد النهائي للمساهمين المسجلين في سجلات الشركة الذين يحق لهم الحصول على توزيعات الأرباح حسب قانون الشركات الأردني رقم (22) لعام 1997 و تعديلاته، و لذلك فإن إجتماع الهيئة العامة يعتبر حدثاً فاصلاً و جوهرياً لما يحتويه من إفصاحات و قرارات هامة، و من هنا انبثقت أهمية هذه الدراسة.

## 1-2 مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في التعرف على الأحداث التي تؤثر في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية و لعل من أهم هذه الأحداث هما: الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح، و يمكن النظر إلى مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة التالية:

1. هل هناك تأثير للإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟

2. هل هناك تأثير للإعلان عن توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة

في بورصة عمان للأوراق المالية؟

3. هل هناك تأثير لكل من الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح على القيمة

السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على مستوى كل سنة

من سنوات الدراسة؟

### 3-1 أهمية الدراسة

تمثل الأسواق المالية فرصة استثمارية و عامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية و الأجنبية، و

في تلك الأسواق تتحدد قيمة السهم السوقية لذا جاءت هذه الدراسة لمعرفة أهمية الإعلان عن

ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية

المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و يمكن تلخيص أهمية الدراسة في النقاط التالية:

1. معرفة مدى تأثير الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة

في بورصة عمان للأوراق المالية.

2. معرفة مدى تأثير الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة

في بورصة عمان للأوراق المالية.

3. معرفة مدى تأثير كل من الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة

السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على مستوى كل سنة

من سنوات الدراسة.

## 1-4 أهداف الدراسة

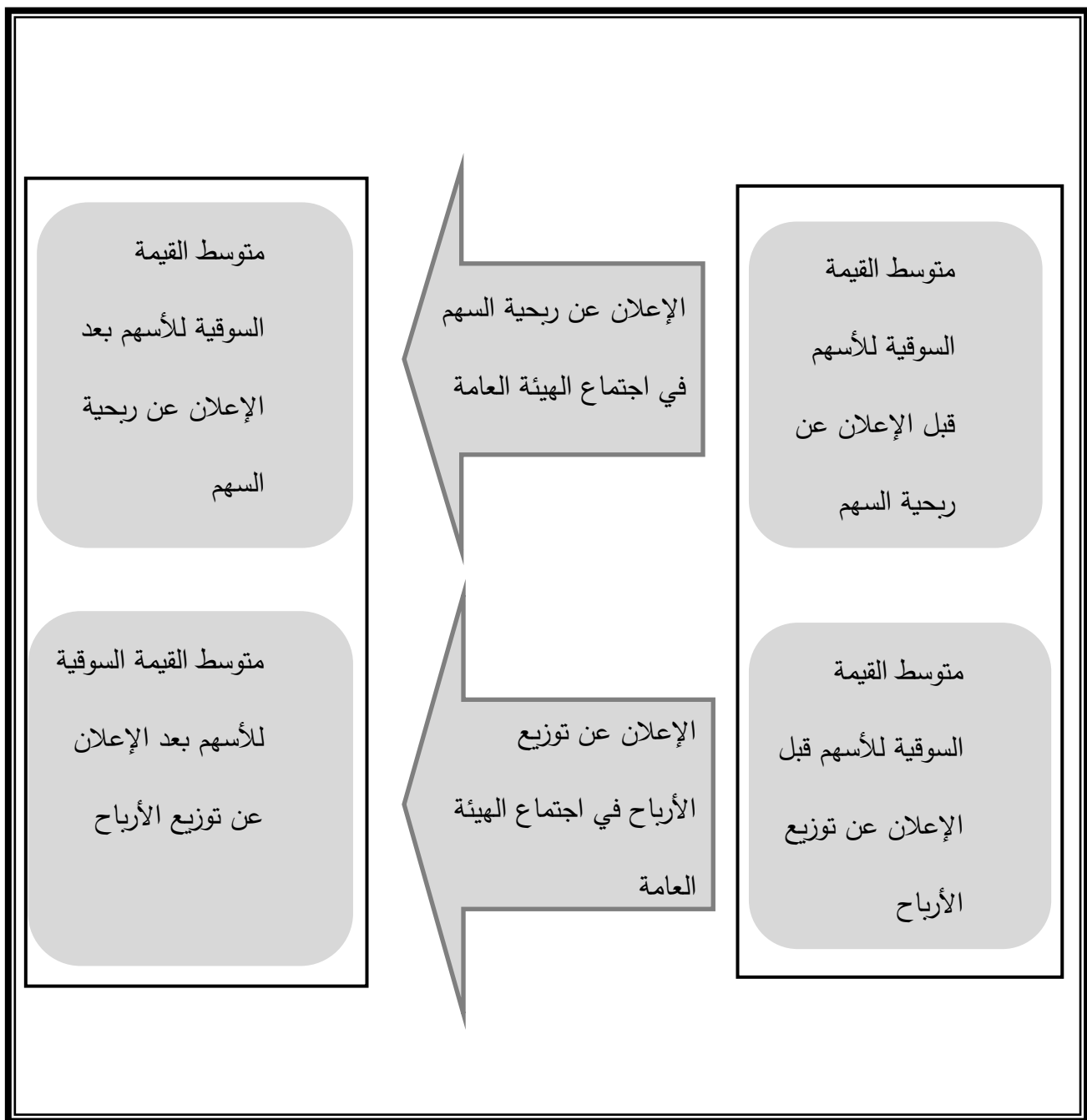
تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح و مدى تأثيرها في القيمة السوقية للسهم للشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و يمكن تلخيص هذه الأهداف بالآتي:

1. التعرف على تأثير الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
2. التعرف على تأثير الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
3. التعرف على تأثير كل من الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على مستوى كل سنة من سنوات الدراسة.

## 1-5 أنموذج الدراسة

يوضح أنموذج الدراسة من خلال الشكل رقم (1) العلاقة بين المتغيرات، حيث تم احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم، و تم احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم و ذلك لمعرفة أثر الإعلان عن ربحية السهم في اجتماع الهيئة العامة في القيمة السوقية للأسهم، و كذلك تم احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح، و تم احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح و ذلك لمعرفة أثر الإعلان عن توزيع الأرباح في اجتماع الهيئة العامة في القيمة السوقية للأسهم.



الشكل رقم (1) أنموذج الدراسة\*

\*الشكل من إعداد الباحث

## 1-6 فرضيات الدراسة

على ضوء مشكلة الدراسة و أهدافها فقد تم صياغة الفرضيات العدمية التالية:

H01: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم.

H02: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح.

و لتحقيق الهدف الثالث من الدراسة فقد تم صياغة فرضيات فرعية لمستوى كل سنة من سنوات الدراسة بشكل منفرد كما يلي:

الفرضية الفرعية العدمية الأولى: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009.

الفرضية الفرعية العدمية الثانية: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010.

الفرضية الفرعية العدمية الثالثة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011.

الفرضية الفرعية العدمية الرابعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012.



الفرضية الفرعية العدمية الخامسة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013.

الفرضية الفرعية العدمية السادسة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009.

الفرضية الفرعية العدمية السابعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010.

الفرضية الفرعية العدمية الثامنة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011.

الفرضية الفرعية العدمية التاسعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012.

الفرضية الفرعية العدمية العاشرة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013.

قاعدة رفض أو قبول فرضيات الدراسة العدمية: يتم رفض فرضيات الدراسة في حال كانت القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم و/أو توزيع الأرباح، و يتم قبولها في حال كانت القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم و/أو توزيع الأرباح.

## 7-1 التعريفات الإجرائية

إشتملت هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات، و فيما يلي توضيح لكل متغير و كيفية قياسه:

- ربحية السهم: نصيب السهم الواحد من الربح السنوي للشركة، ويحتسب بقسمة صافي ربح السنة بعد طرح توزيعات أرباح الأسهم الممتازة على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القابلة للتداول خلال السنة.
- توزيع الأرباح: اتخاذ مجلس إدارة الشركة قراراً بدفع أرباح نقدية أو على شكل أسهم مجانية.
- القيمة السوقية للأسهم: و يمثل أسعار الأسهم السوقية و التي يتم تداولها بالسوق من قبل المستثمرين.

## 8-1 حدود الدراسة

1. الحدود المكانية: تم تطبيق هذه الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
2. الحدود الزمانية: تم إجراء هذه الدراسة على الفترة الممتدة من عام 2009 إلى عام 2013.

## الفصل الثاني: الإطار النظري و الدراسات السابقة

### • المبحث الأول: الأسواق المالية

#### 1-1-2 مقدمة

#### 2-1-2 تعريف الأسواق المالية

#### 3-1-2 الأسواق المالية و دورها في الإقتصاد

#### 4-1-2 الأسواق المالية و الأزمات

#### 5-1-2 أنواع الأسواق المالية

#### 6-1-2 شروط تكوين الأسواق المالية

#### 7-1-2 كفاءة الأسواق المالية

#### 8-1-2 تعريف فرضية السوق الكفؤ

#### 9-1-2 الشروط الواجب توفرها في السوق الكفؤ

#### 10-1-2 نماذج فرضية السوق الكفؤ

#### 11-1-2 سوق المال الأردني

#### 12-1-2 الإصلاحات الهيكلية لسوق رأس المال الأردني

#### 13-1-2 إنشاء بورصة عمان

#### 14-1-2 هيئة الأوراق المالية

#### 15-1-2 مركز إيداع الأوراق المالية

• المبحث الثاني: الأسهم

1-2-2 مقدمة

2-2-2 أنواع الأسهم

3-2-2 قيمة السهم

4-2-2 العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم

5-2-2 ربحية السهم

• المبحث الثالث: توزيع الأرباح

1-3-2 مقدمة

2-3-2 إجراءات توزيع الأرباح

3-3-2 نماذج سياسة توزيع الأرباح

4-3-2 نظريات سياسة توزيع الأرباح

• المبحث الرابع: الدراسات السابقة

1-4-2 مقدمة

2-4-2 الدراسات العربية

3-4-2 الدراسات الأجنبية

4-4-2 ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

## المبحث الأول: الأسواق المالية

### 2-1-1 مقدمة

الأسواق المالية بشكل عام تمثل إنعكاساً لإقتصاد الدولة، فالإقتصاد الجيد يحقق سوق مال جيد و العكس صحيح، و نشاهد هذه العلاقة عندما نطلع على بورصات الدول المتقدمة و النامية، ففي الدول النامية تسمى أسواق مالية ناشئة، و يكون عدد الشركات قليلاً و حجم رؤوس الأموال قليل أيضاً، بينما في الدول المتقدمة يكون عدد الشركات في السوق المالي كبيراً و رؤوس الأموال كبيرة، و قد تطورت الأدوات المالية و تطورت أدواتها و أدوات الاستثمار و أصبح لها دور حيوي و هام في المجتمع، و تستطيع جميع وحدات الإقتصاد من خلال الأسواق المالية تسديد احتياجاتها.

### 2-1-2 تعريف الأسواق المالية

لقد ظهر العديد من التعريفات للأسواق المالية و البعض منها تأثر تعريفه بطبيعة السوق ذاتها و لكن من أهم هذه التعريفات هي:

- "هي الأسواق التي يتم فيها نقل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض من المال إلى

الأشخاص الذين لديهم نقص في المال" (Mishkin, 2004, P: 3)

- "السوق التي تجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، و لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعّالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه" (الزيدانين، 1999، ص: 211)

- "هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعّالة" (التميمي و سلام، 2004، ص: 110)

## 2-1-3 الأسواق المالية و دورها في الإقتصاد

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في توزيع الموارد الرأسمالية، فالمستثمر في سوق الأسهم هو الذي يقرر أي الشركات هي الأفضل للإستثمار بناءً على توقعاته للربح، و المستثمر هو الذي يقوم بالمضاربة أو المزايدة على أسعار الأسهم، و من جهة أخرى فإن إدارة الشركات تقوم بعملية إصدار أسهم جديدة أو اقتراض المال بهدف تمويل بعض عملياتها الرئيسية، و لعل من أهم مزايا الأسواق المالية هو التحكم بتوقيت الإستهلاك، و الذي يقصد به أن يقوم الشخص بنقل قوته الشرائية من فترات يكسب بها كثيراً في حياته إلى فترات يكسب بها قليلاً، ففي الفترات التي يكسب بها الفرد كثيراً يستطيع توفير استثماره في أصول مالية على سبيل المثال في الأسهم أو السندات، أما في الفترات التي يكون كسبه بها قليلاً يستطيع بيع هذه الأصول لتغطية احتياجاته و مصاريفه، و بهذا يكون الشخص قد قام بتوزيع مدّخراته و استهلاكه على فترات لتحقيق اكتفائه، و تقوم

الجهات المشرفة و المنظمة لعمل الأسواق المالية بمهمة فصل الملكية عن الإدارة للشركات المدرجة بها من خلال القوانين التنظيمية، حيث يقوم حملة الأسهم بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة و الذين بدورهم يقومون بتعيين إدارة الشركة، و هذا يدل على أن إدارة الشركة و المالكين منفصلين عن بعضهم، و تقوم أيضاً الأسواق المالية من خلال قوانين حوكمة الشركات بتنظيم العلاقة بين أعضاء مجلس الإدارة و إدارة الشركة و جميع الأطراف ذات العلاقة حتى لا يحدث تضارب بالمصالح. (Bodie et al., 2008)

## 2-1-4 الأسواق المالية و الأزمات

بين فترة أخرى من الزمن و منذ نشوء الأسواق المالية يحدث ما يعرف بركود الأسواق المالية أو الأزمات المالية بشكل متكرر، و تؤثر هذه الأزمات بشكل سلبي و كبير على أسعار الأوراق المالية المتداولة و على الأداء العام في السوق، و نذكر بعض تلك الأزمات:

- في التاسع عشر من شهر تشرين الأول من عام 1987 و الذي يعرف باسم الاثنين الأسود، عانت البورصة الأمريكية من خسائر فادحة في رؤوس الأموال في يوم واحد، و قد انهار مؤشر داو جونز بنسبة 20% تقريباً، و قام البنك الفيدرالي الأمريكي باتخاذ عدة إجراءات لدعم البورصة الأمريكية، و من ضمنها تزويد السوق بالسيولة اللازمة، و قامت جهات تنظيمية أخرى بوضع سياسات لتنظيم البورصة الأمريكية في ذلك الوقت. (Carlson, 2006)
- أزمة اسيا و تداعيات الأسواق المالية التي حدثت في تشرين الأول 1997 و نيسان و اب 1998 هي إشارة لبداية أزمة مالية مثل التي حدثت في (1929-1930)، و ذلك بسبب

هيمنة السياسات الاقتصادية و التي تتبع رأس المال العالمي و النظام النقدي الدولي، و قد حدث ركود في الاقتصاد الصيني و الاقتصاد الأمريكي خلال الربع الثاني من عام 1998، و ركود اقتصادي في اليابان و ذلك بسبب تلك الأزمة المالية و إعسار عدد كبير من الحكومات المقرضة، و بالإضافة إلى نقص التشريعات التحوطية و الإنتاج على مستوى عالمي تحت سيطرة تكتلات وطنية، جعلت دول العالم في حالة ضعف إقتصادي. ( Giron and Correa, 1999)

- و في شهر أيلول من عام 2008 بدأت الأزمة المالية العالمية و كانت حتى أكبر من أزمة الكساد الكبير عام (1929-1930)، و كان لهذه الأزمة أسباب جذرية عديدة و من أهمها الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، و أزمة الرهن العقاري التي تسببت فيها القروض العقارية عالية المخاطر، و لم تقتصر هذه الأزمة على اضطرابات الأسواق المالية فقط، بل تعدت ذلك إلى المؤسسات المالية مثل البنوك و شركات التأمين، حيث وصل الأمر إلى إشهار إفلاس أكبر المؤسسات المالية في العالم مثل بنك "ليمان براذرز"، و قد بدأت الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية و امتدت إلى دول أوروبا و آسيا و دول الخليج و الدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، و سجل عام 2008 بالنسبة لأسواق المال العالمية أسوأ صورة له. (مرابط، 2009)

يمكننا أن نستنتج أن أزمات الأسواق المالية تحدث و تتكرر كل عدة سنوات و يكون لها تأثير سلبي كبير على الأسواق و الاستثمارات و الاقتصاد بشكل عام.



## 2-1-5 أنواع الأسواق المالية:

هناك العديد من أنواع الأسواق المالية، منها (Gould, 2014):

### 1. أسواق رأس المال (Capital Markets):

سوق رأس المال يتكون من السوق الأولي و السوق الثانوي، و تعتبر عاملاً هاماً في الأسواق الرأسمالية، و يتم بيع و شراء الأوراق المالية الجديدة في السوق الأولي، حيث تقوم الشركات بطرح الأوراق المالية الجديدة و يقوم المستثمرون بشرائها، و بعد ذلك يقوم المستثمرون ببيع و شراء الأوراق المالية في السوق الثانوي حسب العرض و الطلب، و تعتمد الشركات على هذه الأسواق لزيادة رأسمالها اللازم لعملياتها الرئيسية و مثال عليها بورصة عمان للأوراق المالية.

### 2. أسواق الأسهم (Stock Markets):

نتيجة حاجة الشركات لكميات كبيرة من النقد، تقوم الشركات المساهمة العامة ببيع أسهم ملكية للمستثمرين، و المستثمرون يحصلون على الأرباح الرأسمالية عندما تزيد قيمة أسهمهم، و يتم تداول أسهم الملكية في الأسواق المالية، و تعتبر أسواق الأسهم جزءاً من أسواق رأس المال و مثال عليها بورصة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية.

### 3. أسواق السندات (Bonds Markets):

السندات تصنف بأنها أدوات دين و تلجأ الشركات للاستدانة لزيادة رأسمالها و تغطية احتياجاتها، و غالباً ما تسلك عكس سلوك الأسهم، فعندما تكون الأسهم مرتفعة تكون السندات منخفضة، و السندات عدة أنواع، فمنها: سندات الخزينة (Treasury Bonds)، سندات الشركات

(Corporate Bonds) و السندات المحلية (Municipal Bonds)، كل سند يمتلك تأثيراً هاماً على أسعار الفوائد.

#### 4. أسواق النقود (Money Markets):

هي الأسواق التي تقدم استثماراً و تمويلاً قصير الأجل، و يعتبر سوق النقد بمثابة سوق مال عالمي للإقراض المؤقت و الاقتراض، بالإضافة للسماح للتمويل قصير الأجل لأنظمة الاقتصاد العالمية، ففي معظم أسواق النقود يميل المقترضون لتسديد ديونهم بعد سنة من الاقتراض، و من الأمثلة على الأوراق المالية في سوق النقود شهادات الإيداع و الودائع البنكية.

### 2-1-6 شروط تكوين الأسواق المالية:

الأسواق المالية لا تتكون بشكل عشوائي، و لا بد من وجود قوانين تنظم هذه الأسواق بالإضافة لأسباب و عوامل حتى تصبح أسواق نظامية، و لتكوين سوق مالي نظامي يجب توفر الشروط التالية (الجمال، 2002):

#### 1. زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة:

و ذلك لأن المؤسسات المالية تعتبر صناديق توفير للمستثمرين، و تقوم هذه المؤسسات بعملية إقراض المستثمرين من أجل إنشاء شركات و مشاريع لها دور هام في عملية التنمية الاقتصادية، لذا حتى يتم تنشيط الأسواق المالية فإنه يجب تشجيع استثمار المدخرات في القطاع الخاص الذي يشكل عمليات استثمارية منتجة، و لا يتم ذلك إلا بوجود المؤسسات المالية في الدولة.

## 2. تحويل المدخرات إلى إستثمارات:

و تعتبر الأسواق المالية من أهم الوسائل التي يتم من خلالها تحويل المدخرات إلى استثمارات، و ذلك لأن هذه الأسواق تعد بمثابة سوق لاستثمار أموال الأفراد و المؤسسات من خلال شراء الأوراق المالية و التي تمثل حصصاً من رأسمال الشركات المدرجة في الأسواق المالية.

## 3. إنشاء بورصات للأوراق المالية:

تعتبر بورصات الأوراق المالية من أجهزة الادخار و الاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو التي تتمتع باقتصاد مختلط حيث يمارس كل من القطاع العام و الخاص دوره في هذا المجال، و تقوم أيضاً الأسواق المالية بتحويل الاستثمارات إلى أصول سائلة عند الحاجة، و يجب أن تخضع الأسواق المالية إلى أنظمة و قوانين لمراقبة أدائها و ضمان حماية المستثمرين.

## 2-1-7 كفاءة الأسواق المالية:

حتى يكون للأسواق المالية دور فاعل و حيوي في العمليات الاستثمارية، يجب أن تعكس جميع المعلومات المتوفرة في السوق في أسعار الأوراق المالية و هذا ما يعرف بكفاءة السوق، فمثلاً عندما تزيد حصة السهم من الربح السنوي بنسبة معينة فمن المفترض أن يزيد سعر السهم السوقي بنفس النسبة بغض النظر عن العوامل الأخرى.

## 2-1-8 تعريف فرضية السوق الكفؤ:

هي افتراض أن أسعار الأوراق المالية تعكس بشكل كامل المعلومات المتوفرة حول الأوراق المالية في تلك الأسواق. (Bodie et al., 2008, P: 233)

## 2-1-9 الشروط الواجب توافرها في السوق الكفؤ:

هناك عدة شروط يجب توافرها في السوق المالي حتى يعتبر سوقاً كفؤاً، منها (عبد السلام، 2006):

1. توفير كافة المعلومات و الإفصاحات الضرورية لجميع المستثمرين في الوقت ذاته بتكلفة زهيدة أو بدون تكاليف.
2. عدم وجود قيود و محددات على التداول.
3. وجود عدد كبير من المستثمرين و المتعاملين.
4. اتصاف المستثمرين بالرشد و العقلانية، و ذلك لتعظيم المنفعة التي يحصلون عليها بواسطة استغلال ثرواتهم.
5. عدم وجود أرباح غير عادية.

## 2-1-10 نماذج لفرضية السوق الكفؤ:

هناك ثلاثة نماذج لفرضية السوق الكفؤ و تتدرج من الضعيف للقوي حسب توفر المعلومات المتاحة بالسوق و أثرها على أسعار الأسهم، و هي كالتالي (Bodie et al., 2008):

### 1- النموذج الضعيف لفرضية السوق الكفؤ:

هو النموذج الذي يفترض أن أسعار الأسهم قد عكست أسعار السوق التاريخية.

### 2- النموذج شبه القوي لفرضية السوق الكفؤ:

هو النموذج الذي يفترض أن أسعار الأسهم قد عكست كافة المعلومات المتاحة للمستثمرين.

### 3- النموذج القوي لفرضية السوق الكفؤ:

هو النموذج الذي يفترض أن أسعار الأسهم قد عكست كافة المعلومات المتاحة للمستثمرين، بالإضافة إلى المعلومات الخاصة من داخل الشركات.

## 2-1-11 سوق المال الأردني

بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن و تداول أسهمها قبل فترة طويلة من إنشاء سوق الأوراق المالية الحالي، حيث تم الاكتتاب بالأسهم و التعامل بها منذ أوائل الثلاثينات، و قد تم تأسيس البنك العربي في عام 1930 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن و شركة التبغ و السجائر الأردنية عام 1931 و شركة الكهرباء الأردنية عام 1938، كما تم إصدار سندات الدين لأول مرة في أوائل الستينات، و نتيجة ذلك فقد ظهر في الأردن سوق عشوائية لتداول الأوراق

المالية من خلال مكاتب غير متخصصة مما دعى الحكومة إلى التفكير بإنشاء سوق لتنظيم إصدار الأوراق المالية و تداولها، وقام البنك المركزي الأردني خلال العامين 1975 و 1976 بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية "IFC" بعمل دراسات عديدة مكثفة تبين من خلالها بأن حجم الاقتصاد الوطني و مساهمة القطاع الخاص فيه من خلال الشركات المساهمة العامة و توزيع مساهمته فيها على عدد كبير من المستثمرين يبرر إنشاء سوق مالي منظم، و الذي يقوم بدعم و تطوير النشاط الاقتصادي، و نتيجة لذلك فقد صدر القانون المؤقت رقم 31 لسنة 1976، والذي تم بموجبه تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي، وتم تشكيل لجنة لإدارة سوق عمان المالي بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 1977/3/16، وباشرت اللجنة مهمتها منذ ذلك التاريخ، كما باشر السوق أعماله أعماله بتاريخ 1/1/1978. (جريدة الدستور، 2010)

و قد بلغ حجم التداول في بورصة عمان لكافة القطاعات لعام 2013 مبلغ 2,974,371,459 ديناراً أردنياً، و بلغ عدد الأسهم المتداولة 2,558,052,415 سهماً، و قد بلغ حجم التداول في القطاع المالي لعام 2013 مبلغ 2,217,793,355 ديناراً أردنياً، و بلغ عدد الأسهم المتداولة 1,806,549,323 سهماً، و قد بلغ حجم التداول في قطاع الصناعة لعام 2013 مبلغ 395,987,600 ديناراً أردنياً، و بلغ عدد الأسهم المتداولة 381,277,882 سهماً، و قد بلغ حجم التداول في قطاع الخدمات لعام 2013 مبلغ 360,590,505 ديناراً أردنياً، و بلغ عدد الأسهم المتداولة 370,225,210 سهماً. (دليل الشركات 2014، بورصة عمان)

## 2-1-12 الإصلاحات الهيكلية لسوق رأس المال الأردني

صدر قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23 لسنة 1997 و الذي يعتبر من أهم الإصلاحات التي حدثت لسوق عمان المالي، حيث يعتبر هذا القانون من أهم نقاط التحول في سوق رأس المال الأردني، و الذي يهدف إلى إعادة هيكلته و تنظيمه و استكمال بنيته التحتية بما يتفق و المعايير الدولية تحقيقاً للشفافية وسلامة التعامل و التداول بالأوراق المالية. و قد تم فصل الدور الرقابي و التشريعي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي و الذي تم إحالته للقطاع الخاص، حيث تتولى هيئة الأوراق المالية الدور الرقابي و التشريعي، وتتولى بورصة عمان / سوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية الدور التنفيذي. وبموجب هذه الأهداف فقد تضمن القانون إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة لتحل محل سوق عمان المالي و هي (قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997):

1- بورصة عمان / سوق الأوراق المالية.

2- هيئة الأوراق المالية.

3- مركز إيداع الأوراق المالية.

## 2-1-13 إنشاء بورصة عمان

بدأت بورصة عمان اعتباراً من 1999/3/11 مهمتها كمؤسسة مستقلة إدارياً و مالياً و غير ربحية، و مصرح لها مزاوله عمل سوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، و تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استناداً الى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997، ثم صدر بعد ذلك قانون الأوراق المالية الجديد رقم (76) لسنة 2002.

و قد كان إصدار قانون الأوراق المالية لعام 1997 يهدف إلى إعادة هيكلة و تنظيم سوق رأس المال و من أجل بناء و تطوير سوق الأوراق المالية ليواكب الأسواق المالية الدولية، و يتم إدارة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء و مدير تنفيذي لمتابعة و إدارة أعمال البورصة، و تقوم بورصة عمان بتقديم خدمات إلكترونية لتسهيل عملية التداول و مراقبة السوق و تقوم أيضاً بفرض تشريعات و قوانين لضمان صحة المعلومات المنشورة حفاظاً على مصلحة جميع المتعاملين في السوق (قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997)، و تعد بورصة عمان للأوراق المالية من البورصات الناشئة (Rawashdeh & Squali 2005).

## 2-1-14 هيئة الأوراق المالية

تم إنشاء هيئة الأوراق المالية عام 1997 بموجب قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (23) لسنة 1997 و الذي تم استبداله بعد ذلك بقانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، و تقوم الهيئة بمهام مراقبة إصدار الأوراق المالية و التعامل بها، و أيضاً هي مسؤولة عن تنظيم و مراقبة أعمال و نشاطات الجهات التي تخضع لرقابتها و هي البورصة و مركز إيداع الأوراق المالية و أصحاب المهن المالية، و تقوم الهيئة أيضاً بتنظيم و مراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية و الجهات المصدرة لها، و تعتبر هيئة الأوراق المالية شخصية اعتبارية مستقلة مالياً و إدارياً و مرتبطة برئيس الوزراء، و يتم إدارة الهيئة من قبل مجلس مفوضين مكون من خمسة أعضاء متفرغين، حيث يقوم المجلس بإعداد مشاريع القوانين و الأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية و الأنظمة و التعليمات الخاصة بالبورصة و المركز (قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002).



## 2-1-15 مركز إيداع الأوراق المالية

تم تأسيس مركز إيداع الأوراق المالية في شهر أيار من عام 1999، و يعتبر شخصية اعتبارية مستقلة مالياً و إدارياً، و تم تأسيسه بموجب قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (23) لسنة (1997)، حيث يعتبر المركز الجهة الوحيدة في المملكة المصرح لها مزاوله المسؤوليات التالية (قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002):

- تسجيل الأوراق المالية.
  - إيداع الأوراق المالية.
  - حفظ ونقل ملكية الأوراق المالية.
  - إجراء التقاص و التسوية للأوراق المالية.
- و يحتفظ المركز بسجل إلكتروني يحتوي سجلات المساهمين لجميع الشركات المساهمة العامة، و يمتلك المركز أيضاً نظام مركزي للتقاص و التسوية من أجل القيام بمسؤولياته.

## المبحث الثاني: الأسهم

### 2-2-1 مقدمة:

تعتبر الأسهم أحد أنواع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية و هي تمثل حقاً من حقوق الملكية و تعتبر جزءاً من رأس مال الشركة.

### 2-2-2 أنواع الأسهم

تقسم الأسهم بشكل عام إلى نوعين:

#### 1. الأسهم العادية:

و هي التي تشكل النسبة الكبرى من حقوق الملكية للشركة و التي يتم تداولها في السوق المالي

و تقوم بإعطاء حاملها عدة حقوق، منها (Newton, 2014):

- حق حضور اجتماع الهيئة العامة و التصويت على قراراتها.
- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة في حال امتلاكه الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
- حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها و توزيعها.
- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها.
- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر عن طريق بيعها في السوق المالي.

## 2. الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي يحصل حاملوها على توزيعات أرباح ثابتة و يكون لهم الأولوية في توزيع الأرباح، و يكون لهم الأولوية أيضاً في الحصول على حقوقهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، بالإضافة إلى قابلية تحويلها إلى أسهم عادية ولا يملك حاملوها حقوق التصويت (Kieso et al., 2013).

### 2-2-3 قيمة السهم:

السهم يملك أكثر من قيمة نذكر منها (Gitman and Zutter, 2012):

قيمة إسمية للسهم: هي القيمة التي يتم إصدار السهم بها، و في الأردن هي دينار واحد للسهم.

قيمة سوقية للسهم: هي القيمة التي تمثل سعر السهم في الأسواق المالية.

قيمة دفترية للسهم: هي قيمة السهم المحاسبية و التي يتم احتسابها بطرح جميع الالتزامات و

الأسهم الممتازة من الأصول و قسمتها على عدد الأسهم العادية المتداولة.

قيمة التصفية للسهم: هي القيمة الفعلية للسهم العادي و المتوقع استلامها في حال بيع جميع

أصول الشركة بقيمتها السوقية و تسديد الالتزامات و بما فيها الأسهم الممتازة، و ما يتبقى يتم

قسمته على الأسهم العادية.

## 4-2-2 العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم:

تتأثر القيمة السوقية للأسهم بعدة عوامل، وهذه العوامل متعددة و لا يمكن إحصائها و منها:

1. توقعات المستثمرين لربح الشركة في المستقبل و بالتالي التنبؤ بربحية السهم.

2. التنبؤ بمقدار الأرباح المتوقع توزيعها.

3. الظروف الاقتصادية و السياسية المتوقعة.

و عادة ما يداخل هذه العوامل عنصر الإشاعات و عدم الاعتماد على التحليل السليم، فضلاً عن

عوامل أخرى و بالإضافة للظروف العامة السائدة في السوق. (النصار، 2002)

## 5-2-2 ربحية السهم:

تعبّر ربحية السهم عن مؤشر مالي يتضمن معلومات مالية ذات أهمية جوهرية فيما يتعلق بتقييم

الحالة المالية للوحدة الاقتصادية، و يجب الإفصاح عنها و أن تكون متاحة لجميع المستثمرين لأنه

من المفترض أن يكون لها دور هام في اتخاذ القرارات الاستثمارية، و قد قام مجلس معايير

المحاسبة الدولية بإصدار معيار المحاسبة الدولي رقم 33 لربحية السهم.

لقد وضع هذا المعيار بهدف وصف المبادئ لتحديد و عرض ربحية السهم لتحسين المقارنات

للأداء ما بين منشآت مختلفة لنفس الفترة المالية الواحدة و بين مختلف فترات التقارير المالية لنفس

المنشأة، و يحدد المعيار كيفية احتساب ربحية السهم الأساسية و المخفضة، و يهدف المعيار

كذلك إلى تحديد متطلبات عرض ربحية السهم في القوائم المالية. (1, Paragraph No. 33, IAS)

و ينطبق معيار المحاسبة الدولي 33 ربحية السهم على ما يلي (2, Paragraph No. 33, IAS):

1. البيانات المالية المنفصلة أو الافردية للمنشأة التي:

(a) أسهمها أو أسهمها المحتملة يتم تداولها في سوق عام.

(b) أو المنشأة التي قدمت أو في طريقها لتقديم بياناتها المالية لهيئة أوراق مالية أو لأية هيئة إشرافية

أخرى لأهداف إصدار أسهم عادية لها في السوق العام.

2. البيانات المالية المجمعة للمجموعة و الشركة الأم التي:

(a) أسهمها أو أسهمها المحتملة يتم تداولها في سوق عام.

(b) أو المنشأة التي قدمت أو في طريقها لتقديم بياناتها المالية لهيئة أوراق مالية أو لأية منظمة إشرافية

أخرى لأهداف إصدار أسهم عادية لها في السوق العام.

و لقد حدد المعيار أيضاً ماهية الأرباح التي تعزى إلى المالكين في الشركة و على النحو الاتي

:(IAS33, Paragraph No. 12)

1. الربح أو الخسارة من العمليات المستمرة التي تعزى للشركة الأم.

2. الربح أو الخسارة التي تعزى للشركة الأم.

3. يتم تعديل (1) و (2) بالمبالغ التالية بعد طرح الضريبة ل :-

- توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة (بعد خصم الضريبة المستحقة عليها).

- الفروقات الناشئة من تسديد الأسهم الممتازة.

- أية اثار أخرى للأسهم الممتازة مصنفة ضمن حقوق الملكية.

و لقد حدد المعيار أيضاً كيفية عرض ربحية السهم في القوائم المالية ( IAS 33, Paragraph

(No. 66-69

- يجب على المنشأة أن تعرض ربحية السهم الأساسية و المخففة في بيان الدخل الشامل من الربح أو الخسارة من العمليات المستمرة التي تعزى لمالكي الأسهم العادية للشركة الأم.
- يجب على المنشأة أيضاً أن تعرض ربحية السهم الأساسية و المخففة للربح أو الخسارة التي تعزى لمالكي الأسهم العادية للشركة الأم للفترة لكل فئة من الأسهم العادية التي لها حقوق مختلفة في المشاركة في الربح للفترة في بيان الدخل الشامل.
- يجب أن تعرض ربحية السهم الأساسية و المخففة بشكل بارز لكافة الفترات في بيان الدخل الشامل.
- إذا كانت هناك عمليات متوقفة يجب على المنشأة أن تعرض ربحية السهم الأساسية و المخففة من العمليات المتوقفة إما في بيان الدخل الشامل أو في الإيضاحات.
- يجب على المنشأة عرض ربحية السهم الأساسية والمخففة حتى و لو كانت بالسالب (أي خسارة للسهم).

## المبحث الثالث: توزيع الأرباح

### 2-3-1 مقدمة

يعد توزيع الأرباح من القرارات المالية الإستراتيجية في الشركة و هي تحدد بذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين و ما هو الجزء الذي يتم احتجازه من الأرباح، و تتمثل سياسة توزيع الأرباح في قرار الشركة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين و بين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها، لتشكل أحد المصادر التمويلية الهامة التي تعرف بالتمويل الذاتي، و حيث أن الأرباح المحتجزة تعتبر مصدراً لتمويل الاستثمار و التوسع في الشركات و هذا مرغوب به من جهة فإن توزيع الأرباح مرغوب به من جهة أخرى أيضاً، و بذلك نجد أن قرار توزيع الأرباح علاوة على إمكانية تأثيره على قيمة الشركة فإن له تأثيراً على حجم التمويل بالشركة أيضاً، و تعتبر الأرباح المحتجزة بأنها ذات تكلفة قليلة بالمقارنة بالمصادر الأخرى مثل الاقتراض أو زيادة رأس المال.

### 2-3-2 إجراءات توزيع الأرباح:

يتم اتخاذ قرار توزيع الأرباح من قبل مجلس إدارة الشركة في اجتماعاتهم السنوية و يتم تحديد المبالغ التي سيتم دفعها بناءً على سياسة توزيع الأرباح في الشركة، و التي تتأثر بعدة عوامل منها أداء الشركة المالي السابق و توزيعات الأرباح النقدية السابقة و مستقبل الشركة، و عند الإعلان عن توزيعات الأرباح يتم الإعلان عن الموعد النهائي لأسماء المساهمين المسجلين في سجلات

الشركة و الذين يحق لهم الحصول على هذه التوزيعات و موعد الدفع، و يسمى التاريخ الذي يسجل فيه أسماء المساهمين و الذي يحق لهم الحصول على توزيعات الأرباح تاريخ التسجيل، و نظراً لحاجة الشركات إلى الوقت من أجل استكمال سجلاتها لنقل ملكية المتداولة التي يحق لأصحابها استلام الأرباح الموزعة، فإن تاريخ تسجيل السهم يكون قبل يومين عمل من تاريخ التسجيل، و يسمى هذا التاريخ بتاريخ فقدان حق الأرباح الموزعة في السهم ( Ex-dividend date)، و بشكل عام فإنه من المتوقع لسعر السهم أن ينخفض بمقدار توزيعات الأرباح المعلن عنها في تاريخ فقدان الحق في توزيعات الأرباح. (حداد، 2014)

و قد نظم قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 و تعديلاته سياسة توزيع الأرباح للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، و قد نصت المادة (191) من قانون الشركات على عدة بنود لتنظيم سياسة توزيع الأرباح و نذكر منها (قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997):

1. ينشأ حق المساهم في الأرباح السنوية للشركة المساهمة العامة بصدور قرار الهيئة العامة بتوزيعها.

2. يكون الحق في استيفاء الربح تجاه الشركة لمالك السهم بتاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح و على مجلس ادارة الشركة أن يعلن عن ذلك في صحيفتين يوميتين محليتين على الأقل و بوسائل الإعلام الأخرى خلال أسبوع على الاكثر من تاريخ قرار الهيئة، و تقوم الشركة بتبليغ المراقب و السوق بهذا القرار.



3. تلتزم الشركة بدفع الأرباح المقررة توزيعها على المساهمين خلال خمسة و أربعين يوماً من تاريخ اجتماع الهيئة العامة و في حال الإخلال بذلك تلتزم الشركة بدفع فائدة للمساهم بمعدل سعر الفائدة السائد على الودائع لأجل خلال فترة التأخير، على أن لا تتجاوز مدة تأخير دفع الأرباح ستة أشهر من تاريخ استحقاقها.

### 2-3-3 نماذج سياسة توزيع الأرباح:

لقد تم وضع عدة نماذج لتفسير سياسات توزيعات أرباح السهم في المؤسسة، حيث تطرقت هذه النماذج في مجملها إلى أهم العوامل التي يمكن أن تكون لها علاقة مع توزيعات أرباح السهم، كما اعتمدت هذه النماذج على عدة فرضيات للوصول إلى نتائج أكثر واقعية و منها:

#### 1. نموذج لينتنر:

لقد قام لينتنر بصياغة نموذج رياضي من خلال عدة ملاحظات لعملية و سياسات لتوزيعات الأرباح، و توصل لينتنر عام 1956 إلى أن الإدارة تفضل ثبات توزيعات أرباح السهم، و أن لا يتم تغييرها إلا إذا كان من الضروري القيام بذلك، كما توصل كذلك إلى أن أرباح الشركة تعتبر محددا رئيسياً لتوزيع أرباح السهم، و أن تقوم الإدارة بالتعديل الجزئي لأرباح السهم تماشياً مع أرباح المؤسسة و أرباح السهم السابقة (Lintner, 1956).

## 2. نموذج جوردين:

نموذج جوردون 1959 وفقاً لفرضياته سمي بنظرية العصفور في اليد، وهو من النماذج المهمة التي ناقشت توزيعات الأرباح و أكدت أثرها في القيمة السوقية للسهم، فالمستثمرون يكرهون المخاطرة و يتصفون بالرشد و العقلانية، و لقد اعتمد جوردون في نظريته على نموذج لتوزيعات الأرباح و الذي يؤكد أن القيمة السوقية للسهم تساوي القيمة الحالية لتوزيعات أرباح السهم المتوقعة بالنسبة إلى معدل نمو ثابت (Gordon, 1959).

## 3. نموذج ولتر:

سعى ولتر في هذا النموذج إلى تقديم إطار لتقييم الأسهم العادية، و ذلك على أساس الافتراض بأن سياسة توزيع الأرباح تتوجه من خلال الغاية أو الهدف بتعظيم ثروة مالكي الأسهم العادية، من خلال اعتمادها على العلاقة بين احتجاز الأرباح و إعادة استثمارها في مشاريع مستقبلية، و بين درجة المخاطرة و معدل العائد المطلوب، و بهذا يكون ولتر قد أخذ بعين الاعتبار الأرباح الموزعة و الأرباح المحتجزة، و ذلك لاعتبار أنهما عاملان مهمان في تحديد القيمة العادلة للأسهم (Walter, 1963).

و بالنظر إلى نماذج توزيع الأرباح السابقة سنجد أنها بنيت على فرضيات قامت بالأخذ بعوامل معينة و أهملت عوامل أخرى، و هذه العوامل تختلف باختلاف المستثمرين نتيجة اختلاف المجتمع الذي يعيشون فيه، و مدى توافر المعلومات المتاحة في الأسواق المالية و مدى كفاءتها، و أيضاً رغبات المستثمرين و احتياجاتهم من الممكن أن تتغير من فترة زمنية إلى أخرى، لذلك فإن هذه النماذج ليست دقيقة.

## 2-3-4 نظريات سياسة توزيع الأرباح:

هناك عدة نظريات تحدد سياسة توزيع الأرباح و منها:

### 1. نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح:

أوضحت هذه النظرية أن قيمة الشركة تتوقف على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المختلفة المتاحة و ليس الكيفية التي يتم من خلالها التعامل مع الأرباح و أكدت هذه النظرية أن كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لثروة المساهمين، و لقد توصل (1961) Miller and Modigliani إلى علاقة رياضية لاحتساب قيمة الأسهم و كان هناك غياب لتأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة السهم، و أن سياسة توزيع الأرباح ليست هي المؤثرة على ثروة المساهم، و إنما مدى كفاءة الإدارة في اختيار الاستثمارات المربحة و الأمثل (حداد، 2014).

### 2. نظرية عصفور باليد:

الحجة التقليدية في توزيع أرباح السهم هي أنها تخفض المخاطرة لأنها تورد إلى المساهمين تدفقات نقدية، جميع المساهمين يستطيعون الحصول على سيولة من خلال بيع جزء من أسهمهم و لكن هذا يحملهم تكاليف التبادل التي يمكن تجنبها في حال قامت المؤسسة بتوزيع أرباح.

و تسمى هذه النظرية عصفور باليد و قد تطرق إليها كل من (1962) Lintner و كذلك (1963) Gordon و التي تتحدث حول توزيع الإدارة لأرباح الأسهم لتقديم السيولة للمساهمين، مما يسمح لهم بتخفيض حالة عدم التأكد حول التدفقات المستقبلية (حداد، 2014).

### 3. نظرية التفضيل الضريبي:

وفقاً لهذه النظرية و التي تستند على أن الاختلاف في معدل الضريبة على كل من الأرباح الموزعة و الأرباح الرأسمالية يلعب دوراً جوهرياً في تفضيل المساهمين لتوزيع الأرباح أو احتجاز الأرباح، فمن الممكن أن تخضع الأرباح الموزعة لمعدل ضريبة أعلى من المعدل الذي تخضع له الأرباح الرأسمالية التي تتجم عن بيع السهم، و لذلك من المتوقع أن يقوم المستثمر الذي يقع دخله ضمن شريحة ضريبة عالية بتفضيل احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها، حيث أنه يترتب على احتجاز الأرباح زيادة في القيمة السوقية للسهم العادي، و بالتالي تحقيق أرباح رأسمالية لأن معدل الضريبة على تلك الأرباح يقل عن معدل الضريبة على توزيعات الأرباح، إذ يتم استبدال العوائد ذات الضريبة الأعلى بالعوائد الرأسمالية ذات الضريبة الأقل. (هندي، 2004)

### 4. نظرية الوكالة:

نشأت نظرية الوكالة نتيجة الفصل بين ملكية الشركة و إدارتها، و ذلك بسبب زيادة حجم الشركات و اتساع نطاقها، و لقد عرّف (Jensen and Meckling) نظرية الوكالة بأنها ارتباط بين شخصين أو أكثر و هما الموكل و الوكيل، حيث يمنح الموكل سلطة للوكيل لإدارة الشركة نيابة عنه. (Jensen and Meckling, 1990)

و يرى (Bhaduri, 2002) أنه من الممكن التخفيف من حدة مشكلة الوكالة عن طريق توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

و يمكننا أن نستنتج أن إدارة الشركة قد تلجأ إلى توزيع أرباح أو عدم توزيع أرباح بناءً على مصالح شخصية.

## المبحث الرابع: الدراسات السابقة

### 2-4-1 مقدمة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع هذه الدراسة من جوانبه المختلفة، ونحاول هنا أن نلخص بعض أهم الدراسات السابقة، وذلك لإثراء الإطار النظري للدراسة، وكذلك للتعرف على طرق مختلفة لمعالجة بيانات الدراسة و التي تعتبر الأكثر قرباً لموضوع الدراسة.

### 2-4-2 أولاً: الدراسات العربية:

لقد تناولت دراسة شراب (2006) اختبار أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح و ربحية السهم و عوامل أخرى على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، و قد تم اعتماد تاريخ اجتماع الهيئة العامة لهذه الغاية، و كانت عينة الدراسة مكونة من 28 شركة خلال الفترة ما بين 1997 و 2005، و قد تم استخدام أسلوب الإنحدار البسيط و المتعدد لإختبار فرضيات الدراسة، و قد تم التوصل إلى أن إعلان نصيب السهم من صافي الربح (ربحية السهم) له أثر سلبي جوهري على تحديد سعر السهم، و تم التوصل بمقارنة المتوسطات قبل و بعد الإعلان عن توزيع الأرباح إلى أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و ضعيف على سعر السهم السوقي.

أما دراسة أبو الرب و الظاهر (2006) فقد هدفت إلى التعرف على أثر توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم السوقية و أحجام التداول لأسهم الشركات المدرجة و المتداولة في سوق فلسطين المالي خلال الفترة من عام 1997 إلى عام 2004، و كانت عينة الدراسة مكونة من 11 شركة تمثل جميع القطاعات، و قد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في تحليل البيانات و قد تم رصد التغيرات في أسعار الأسهم و أحجام التداول قبل شهر و بعد شهر من قرار التوزيع، و قد تم التوصل إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين قرار التوزيع و حجم التداول، أي أنه حدث انخفاض جوهري في حجم التداول بعد قرار التوزيع، و قد تم التوصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم السوقية، و لكن حدث انخفاض طفيف لسعر السهم السوقى بعد قرار التوزيع.

بينما دراسة الجرجاوي (2008) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية و أثرها على أسعار الأسهم في سوق فلسطين المالي، و ذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الإستثمارية، و قد تم اختبار 13 نسبة مالية على 10 شركات مدرجة في السوق المالي في الفترة من عام 1997 إلى عام 2006، و قد تم استخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد في تحليل البيانات، و قد تم التوصل إلى عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق، و قد كان أكثر المتغيرات تأثيراً في قطاع التأمين هو نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، و نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي، و أما بالنسبة لقطاع الإستثمار فإن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لهذا القطاع هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة العائد على حقوق الملكية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي و نسبة التداول، و توصلت الدراسة إلى أنه يمكن

الإعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات للتنبؤ بسعر السهم في سوق فلسطين المالي.

أما دراسة مشوقة (2013) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين الأرباح و عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق عمان المالي، و كانت عينة الدراسة مكونة من 16 بنكاً و 58 شركة صناعية و 35 شركة خدمية، و كانت فترة الدراسة من عام 2001 الى عام 2009، و قد تم استخدام أسلوب الانحدار البسيط لاختبار العلاقة بين الأرباح و عوائد الأسهم السوقية، و قد تم التوصل إلى أن هناك علاقة ضعيفة بين الأرباح و العوائد بالنسبة لإجمالي العينة و بدون الفصل بين القطاعات، و بتطبيق نموذج الدراسة على كل قطاع تم التوصل إلى أن العلاقة الأقوى كانت في قطاع البنوك و أصبحت أضعف عند الانتقال إلى قطاع الخدمات و القطاع الصناعي، بالإضافة إلى أنه تم التوصل إلى أن المستثمرين يفهمون مكونات صافي الدخل و يدركون الممارسات المحاسبية.

## 2-4-3 ثانياً: الدراسات الأجنبية:

سعت دراسة Wang and Chang (2008) إلى اختبار العلاقة بين حجم الإفصاح المحاسبي و ربحية السهم و سعر السهم السوقي، و قد بنيت على نموذج (Ohlson 1995) لتحليل البيانات، و قد تم إجراء الدراسة على سوق الأسهم التايواني عام 2004، و كان حجم العينة 308 شركات من أصل 611 شركة، و كانت نتيجة الدراسة أن الشركات التي لديها إفصاح معلومات كبير يكون لديها علاقة أكبر بين الأرباح المحاسبية و سعر السهم السوقي، و أيضاً تثبت النتيجة أنه هناك

علاقة إيجابية جوهريّة بين القيمة الدفترية و سعر السهم السوقي، و نتيجة لذلك توصل الباحثان إلى أن هناك علاقة جوهريّة بين ربحية السهم و سعر السهم السوقي.

أما دراسة Dasilas Et al (2008) فقد هدفت إلى اختبار أثر توزيع الأرباح الموسمية و الإعلان عن الأرباح على سعر السهم و حجم التداول في سوق الأسهم اليوناني، و قد تم استخدام أسلوب دراسة الحدث و المتمثل في الإعلان عن توزيع أرباح، و قد كانت عينة الدراسة مكونة من الشركات التي حققت أرباحاً و التي قامت بتوزيع أرباح و كان حجم العينة 24 شركة خلال الفترة من عام 1999 إلى 2004، و قد تم التوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية في سعر السهم و حجم التداول تعزى إلى الإعلان عن الأرباح و توزيع الأرباح، و هذه النتائج تعتبر مفيدة للمساهمين و المستثمرين في سوق الأسهم اليوناني و تخدم قراراتهم الإستثمارية و الإستراتيجية.

بينما دراسة Asamoah and Nkurmah (2010) فقد هدفت لاختبار أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على التغير في القيمة السوقية للسهم، و كانت العينة مكونة من ثلاث شركات من سوق غانا المالي في عام 2005، و تم استخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية و كذلك تم استخدام إختبار (Wilcoxon) لإختبار فرضيات الدراسة، و تم التوصل إلى أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم، و تم التوصل إلى أن سوق غانا المالي شبه قوي بناءً على نتيجة هذه الدراسة.

أما دراسة Saeidi and Khandoozi (2011) فقد هدفت لاختبار العلاقة بين نسب السوق و سعر السهم السوقي في سوق طهران للأسهم، و تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة و المستقلة، و قد تمت الدراسة على الشركات الصناعية و كانت عينة الدراسة 159 شركة في الفترة من عام 2003 إلى عام 2009، و تم التوصل إلى أن نسب



السوق لها علاقة جوهرية مع سعر السهم السوقي، بالإضافة إلى أن ربحية السهم و حصة السهم من توزيع الأرباح لها أثر جوهري على سعر السهم.

و أما دراسة Tamimi Et al. (2011) فقد هدفت إلى التعرف على العوامل الرئيسية التي تقوم بتحديد سعر السهم في سوق المال الإماراتي، و كانت فترة الدراسة من عام 1990 إلى عام 2005، و كانت العينة مكونة من 17 شركة، و قد تم إستخدام نموذج الإنحدار المتعدد لتحليل المتغيرات، و قد تم التوصل إلى وجود علاقة و أثر قوي لربحية السهم على تحديد سعر السهم في سوق المال الإماراتي.

بينما دراسة Hussainey Et al. (2011) فقد هدفت إلى إختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و التغير في سعر السهم في سوق المال البريطاني، و قد تم إستخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد لإختبار العلاقة بين تغير سعر السهم و مدفوعات توزيع الأرباح و حصة السهم من توزيع الأرباح، و كانت عينة الدراسة مكونة من الشركات المساهمة العامة خلال الفترة من عام 1998 إلى عام 2007، و قد تم التوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حصة السهم من توزيع الأرباح و تغير سعر السهم، و أن هناك علاقة سلبية بين مدفوعات توزيع الأرباح و تغير سعر السهم، و يمكننا القول بأن سياسة توزيع الأرباح هي عامل رئيسي في تحديد سعر السهم في سوق المال البريطاني.

أما دراسة Hashemijoo Et al. (2012) فقد هدفت إلى فحص العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و التغير في سعر السهم، و قد تم التركيز في الدراسة على الشركات التجارية المدرجة في سوق الأسهم الماليزي، و قد تكونت عينة الدراسة من 84 شركة من أصل 142 شركة تجارية مدرجة في سوق الأسهم الماليزي، و قد تم إعتبار سعر السهم متغيراً تابعاً و مدفوعات توزيع

الأرباح و حصة السهم من توزيع الأرباح متغيرين مستقلين، و قد تم إستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد لغاية الدراسة، و كانت فترة الدراسة من عام 2005 إلى عام 2010، و قد كانت نتيجة الدراسة أن هناك علاقة سلبية جوهرية بين التغير في سعر السهم و سياسة توزيع الأرباح المتمثلة بالمتغيرين: مدفوعات توزيع الأرباح و حصة السهم من توزيع الأرباح.

أما دراسة Chavali and Nusratunnisa (2013) فقد هدفت إلى إيجاد تأثير لتوزيع الأرباح على أداء سعر السهم في الشركات الهندية، و كان حجم العينة سبعة و ستون شركة قامت بإعلان توزيعات أرباح للأسهم من عام 2007 إلى 2011، و قد تم إستخدام أسلوب دراسة الحدث لقياس تأثير توزيع الأرباح على أسعار الأسهم، و قد تم احتساب عشرين يوماً قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و عشرين يوماً بعد الإعلان عن توزيع الأرباح، و قد تم التوصل إلى أن أسعار الأسهم السوقية تتأثر بشكل جوهري بالنسبة لإعلان توزيع الأرباح حول تاريخ التوزيع، و قد لوحظ أن القيمة السوقية للسهم ترتفع بشكل عام قبل الإعلان عن توزيع الأرباح.

أما دراسة Yang and Wu (2015) فقد هدفت لاختبار أثر الإعلان عن توزيعات أرباح نقدية قبل و بعد تاريخ فقدان الحق في الحصول على أرباح، و كانت عينة الدراسة مكونة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم التايواني خلال الفترة من عام 2001 الى عام 2012، و تم استخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية، و تم التوصل إلى وجود إرتفاع ملحوظ في سعر السهم خلال العشرة أيام التي تسبق تاريخ فقدان الحق في الحصول على توزيعات أرباح، أكبر من فترة العشرة أيام التي تلي تاريخ فقدان الحق في توزيعات الأرباح.

## 2-4-3 ثالثاً: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أسلوب تحليل البيانات، حيث أن معظم الدراسات السابقة استخدمت أسلوب الإنحدار الخطي البسيط و المتعدد و ذلك لقياس أثر قيم متغيرات مستقلة على قيم متغيرات تابعة، على سبيل المثال قياس قيمة ربحية السهم بالنسبة إلى القيمة السوقية للسهم، بينما هذه الدراسة استخدمت أسلوب دراسة الحدث و ذلك لقياس الفرق بين متوسط القيم السوقية للأسهم قبل و بعد الحدث المتمثل في إجتماع الهيئة العامة، و ذلك لمعرفة أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و الإعلان عن ربحية السهم في القيم السوقية للأسهم، و حيث أن تاريخ إجتماع الهيئة العامة حسب قانون الشركات الأردني هو التاريخ الذي يحق للمساهمين المسجلين به فقط الحصول على توزيعات الأرباح في حال أعلنت الشركة عن ذلك، و يتم بذلك التاريخ أيضاً المصادقة على القوائم المالية السنوية للشركة بشكل رسمي، و من هنا إنبثقت أهمية دراسة الحدث المتمثل بإجتماع الهيئة العامة، و تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من حيث الفترة الزمنية و التي تعتبر حديثة نسبياً، و على حد علم الباحث أنه لم يتم إجراء مثل هذه الدراسة في الأردن، و يلخص الجدول رقم (1) التالي أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة:

جدول رقم (1): مقارنة أهم الدراسات السابقة

الدراسة	مكان الدراسة	الأحداث	النتائج
دراسة شراب (2006)	فلسطين	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن ربحية السهم</li> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن ربحية السهم له أثر سلبي جوهري و ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية للسهم</li> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح له أثر سلبي ضعيف و ليس ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية للسهم</li> </ul>
دراسة أبو الرب و الظاهر (2006)	فلسطين	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الإعلان عن توزيع الأرباح و حجم التداول</li> <li>عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإعلان عن توزيع الأرباح و القيمة السوقية للأسهم و لكن حدث انخفاض طفيف للقيمة السوقية للأسهم</li> </ul>
دراسة Dasilas Et al. (2008)	اليونان	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن الأرباح و توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>وجود علاقة ايجابية في القيمة السوقية للسهم و حجم التداول تعزى للإعلان عن الأرباح و توزيع الأرباح</li> </ul>
دراسة Asamoah and Nkurmah (2010)	غانا	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح له أثر سلبي جوهري و ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية للأسهم</li> </ul>
دراسة Chavali and Nusratunnisa (2013)	الهند	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح له أثر سلبي جوهري و ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية للأسهم</li> </ul>
دراسة Yang and Wu (2015)	تايوان	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الإعلان عن توزيع الأرباح له أثر سلبي جوهري و ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية للأسهم</li> </ul>

## الفصل الثالث: الطريقة و الإجراءات

1-3 مقدمة

2-3 منهجية الدراسة

3-3 مجتمع الدراسة

4-3 عينة الدراسة

5-3 أداة الدراسة

6-3 مصادر جمع البيانات

7-3 أساليب تحليل البيانات

### 3-1 مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى إيضاح و مناقشة و شرح منهجية الدراسة، و لهذا الغرض سوف يتطرق هذا الفصل لمجتمع و عينة الدراسة و أداة الدراسة و مصادر جمع المعلومات و الأساليب الإحصائية المستخدمة.

### 3-2 منهجية الدراسة

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لإجراء هذه الدراسة بهدف معرفة أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

### 3-3 مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية و البالغ عددها 244 شركة حسب موقع بورصة عمان للأوراق المالية كما وردت في نهاية العام 2013.

### 3-4 عينة الدراسة

عينة الدراسة التي تم أخذها هي جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 و التي توفرت فيها الشروط التالية:

1. الشركات التي قامت بالإعلان عن توزيع أرباح و حققت ربحية سهم موجبة خلال فترة الدراسة.
  2. تم استثناء الشركات التي كان معدل سعر سهمها أقل من دينار في أي سنة من سنوات الدراسة، و ذلك على إعتبار أن القيم الإسمية للسهم اعتبرت الحد الأدنى لمتوسط القيم السوقية للسهم.
  3. تم استثناء الشركات التي لم يتوفر لديها إفصاحات كاملة خلال فترة الدراسة.
  4. تم استثناء الشركات التي تم تصفيتها و الشركات التي تم إنشاؤها خلال فترة الدراسة.
- و بعد استيفاء جميع الشروط بلغت عينة الدراسة للشركات التي حققت ربحية سهم موجبة 75 شركة، بينما بلغت عينة الدراسة للشركات التي قامت بالإعلان عن توزيع أرباح 59 شركة.

### 3-5 أداة الدراسة

تم مقارنة القيمة السوقية للسهم قبل و بعد الإعلان عن نصيب السهم من الأرباح (ربحية السهم)، و تم أيضا مقارنة القيمة السوقية للسهم قبل و بعد الإعلان عن توزيع الأرباح، و قد تم ذلك باستخدام نموذج اختبار عينتين مرتبطتين و الذي يناسب طبيعة العينة، حيث يقيس هذا النموذج الفرق في المتوسطات الحسابية للعينتين لمعرفة فيما إذا كان الفرق جوهرياً أم لا، و تم استخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية و قد كان هناك حدث واحد في هذه الدراسة و هو اجتماع الهيئة العامة، حيث يتم من خلاله الإفصاح عن التقارير المالية السنوية و مصادقتها و التي يظهر من خلالها ربحية السهم، و بالإضافة إلى الإفصاح عن قرار توزيع الأرباح و مصادقته، و قد تم احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم لمدة عشرة أيام قبل تاريخ اجتماع الهيئة العامة و مقارنته بمتوسط القيمة السوقية للأسهم لمدة عشرة أيام بعد ذلك، و ذلك لمعرفة مدى أثر الإعلان عن توزيع أرباح و ربحية السهم في القيم السوقية للسهم.

### 3-6 مصادر جمع البيانات

لغايات تحقيق أهداف الدراسة و اختبار فرضياتها، تم جمع البيانات بالطرق الآتية:

#### 1. المصادر الأولية:

- القوائم المالية الخاصة بالشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.
- الإفصاحات الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية و المتعلقة بقرارات الإعلان عن توزيع أرباح الشركات في اجتماعات الهيئة العامة.
- النشرات الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية اللازمة لهذه الدراسة.

2. المصادر الثانوية : وتتمثل في الكتب العربية والأجنبية والدوريات والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والنشرات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية، بالإضافة إلى الإطلاع على أكبر عدد ممكن من الدراسات العربية والأجنبية و كذلك الأبحاث التي تناولت هذا الموضوع في الأردن وفي دول أخرى، وذلك من أجل تغطية الجانب النظري من الدراسة.

### 3-7 أساليب تحليل البيانات

لأغراض تحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

1. الأساليب الإحصائية الوصفية: حيث تم تحليل بيانات الدراسة تحليلاً وصفيًا لكافة متغيرات الدراسة وذلك من أجل إستخراج عدة مقاييس إحصائية وصفية، كالوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وغيرها.



2. اختبار فرضيات الدراسة: تم استخدام إحدى طرق اختبار عينتين مرتبطتين بما يناسب طبيعة العينة، و ذلك لاختبار صحة الفرضيات وفقاً لأسلوب دراسة الحدث، و التى تقيس أثر الإعلان عن ربحية السهم و الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية للأسهم، و تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) لهذه الغاية.

## الفصل الرابع: تحليل البيانات و اختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

2-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

3-4 خصائص توزيع البيانات

4-4 اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة

5-4 اختبار فرضيات الدراسة

6-4 تحليل الدراسة على مستوى سنوات الدراسة

7-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الفرعية

8-4 اختبار فرضيات الدراسة الفرعية

#### 1-4 المقدمة

تم جمع بيانات الدراسة و من ثم تحليل البيانات لاختبار أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، و يشتمل هذا الفصل على أربعة أمور رئيسية، الأول و هو التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، و الثاني هو خصائص توزيع البيانات، و الثالث هو اختبار الارتباط بين المتغيرات، أما الرابع فهو اختبار فرضيات الدراسة.

#### 2-4 أولاً: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض هذا الجزء من الدراسة التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة و فيما يلي الجدول رقم (2) الذي يوضح التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (2) : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير / البند	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح	59	4.216	3.311	1.16	20.69
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح	59	4.087	3.236	1.12	20.29
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم	75	3.399	2.048	1.16	10.88
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم	75	3.291	1.969	1.12	10.31

يعرض الجدول رقم (2) عدد العينة و الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و أعلى قيمة و أدنى قيمة للمتغيرات خلال فترة الدراسة، و بالنظر إلى متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح و مقارنته مع متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح نلاحظ أنه انخفض بمقدار 3.1% تقريباً، حيث بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح (4.216)، و بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح (4.087)، و قد بلغت قيمة الانحراف المعياري لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح (3.311) و بلغت أدنى قيمة (1.16) و أعلى قيمة (20.69)، و هذا يدل على تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي، و قد بلغت أيضاً قيمة الانحراف المعياري لمتوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح (3.236) و بلغت أدنى قيمة (1.12) و أعلى قيمة (20.29)، و هذا يدل على تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي.

و بالنظر إلى متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و مقارنته مع متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم نلاحظ أنه انخفض بمقدار 3.2% تقريباً، حيث بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم (3.399)، و بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (3.291)، و قد بلغت قيمة الانحراف المعياري لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم (2.048) و بلغت أدنى قيمة (1.16) و أعلى قيمة (10.88)، و هذا يدل على تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي، و قد بلغت أيضاً قيمة الانحراف المعياري لمتوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (1.969) و بلغت أدنى قيمة (1.12) و أعلى قيمة (10.31)، و هذا يدل على تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي.

#### 3-4 ثانياً: خصائص توزيع البيانات

يجب في البداية و قبل البدء في عملية التحليل و اختبار فرضيات الدراسة، معرفة خصائص البيانات من حيث التحقق من طبيعتها بإجراء اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، و يظهر الجدول رقم (3) أدناه اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، و كما يظهر من الجدول من خلال قيم الاحتمالية (Sig.) و التي بلغت قيمتها صفراً لجميع المتغيرات بأن البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي بشكل جوهري، و لذلك يفضل استخدام الاختبارات اللامعلمية بدل من الاختبارات المعلمية.

الجدول رقم (3) : اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

	Kolmogorov-Smirnov test		
	Statistic	df	Sig. (P value)
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح	0.214	59	0.000
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح	0.213	59	0.000
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم	0.206	75	0.000
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم	0.205	75	0.000

#### 4-4 ثالثاً: اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة

قبل البدء في عملية تحليل البيانات و اختبار فرضيات الدراسة، يجب معرفة مدى ارتباط متغيرات الدراسة مع بعضها لاختيار طريقة التحليل المناسبة، ومن أجل التأكد من وجود أو عدم وجود ارتباط عالٍ بين متغيرات الدراسة، و قد تم الاعتماد على مصفوفة ارتباط بيرسون التالية:

جدول رقم (4) : مصفوفة ارتباط بيرسون لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع

أرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح

المتغير	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح	1	0.999
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح	0.999	1

يظهر الجدول رقم (4) الارتباط بين متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح، و كما يظهر من الجدول أنه يوجد ارتباط عالٍ بين المتغيرات، حيث بلغت نسبة الارتباط (0.999) بين متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح.

جدول رقم (5) : مصفوفة ارتباط بيرسون لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية

السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم

المتغير	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم	1	0.999
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم	0.999	1

يظهر الجدول رقم (5) الارتباط بين متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و

متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم، و كما يظهر من الجدول أنه يوجد

ارتباط عالٍ بين المتغيرات، حيث بلغت نسبة الارتباط (0.999) بين متوسط القيمة السوقية للسهم

قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم.

#### 4-5 رابعاً: اختبار فرضيات الدراسة

**الفرضية العدمية الأولى:** لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم.

**الفرضية البديلة الأولى:** تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم.

و بالنظر إلى الجدول رقم (6) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (2420) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (281)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم.

جدول رقم (6): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	64	37.81	2420
الرتب الموجبة	9	31.22	281
الرتب المحايدة	2		
المجموع	75		



و يعرض الجدول رقم (7) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد أظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم.

جدول رقم (7): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم (الاختبار

الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-5.882
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

**الفرضية العدمية الثانية:** لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة

عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح.

**الفرضية البديلة الثانية:** تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان

بعد الإعلان عن توزيع الأرباح.

و بالنظر إلى الجدول رقم (8) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل

الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح

(المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1558) أكبر من

مجموع قيم الرتب الموجبة (95)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن

توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح.

جدول رقم (8): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح (جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	53	29.40	1558
الرتب الموجبة	4	23.75	95
الرتب المحايدة	2		
المجموع	59		

و يعرض الجدول رقم (9) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم.

جدول رقم (9): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح (الاختبار

الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
-5.814	Z
0.000	Asymp. Sig. (2-tailed)

#### 4-6 تحليل الدراسة على مستوى سنوات الدراسة

و لغرض زيادة التحليل و للحصول على نتائج أكثر دقة و لتأكيد النتائج السابقة و لتحقيق أهداف الدراسة، فقد تم إجراء التحليل على مستوى سنوات الدراسة، و ذلك باختبار فرضيات الدراسة الفرعية لكل سنة على حده.

#### 4-7 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الفرعية

للحصول على نتائج تفصيلية و أكثر دقة و لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم تجزئة متغيرات الدراسة إلى متغيرات فرعية وفقاً للفرضيات الفرعية و تم إجراء تحليل وصفي لها:

و يعرض الجدول رقم (10) عدد العينة و الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و أعلى قيمة و أدنى قيمة لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال فترة الدراسة من عام 2009 إلى عام 2013، و ذلك قبل و بعد الإعلان عن ربحية السهم، و يلاحظ أن متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم قد انخفض بشكل عام عن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و الجدول رقم (11) يعرض نسبة التغير.

جدول رقم (10): التحليل الوصفي لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال الفترة من عام 2009 إلى

عام 2013 قبل و بعد الإعلان عن ربحية السهم.

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	أكبر قيمة	أدنى قيمة	عدد العينة	اسم المتغير
4.751	3.980	34.77	1.09	75	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم 2009
4.687	3.910	34.65	1.02	75	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2009
5.786	4.128	42.66	.98	73	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم 2010
5.601	3.990	41.90	1.00	73	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2010
5.943	3.903	43.97	1.06	60	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم 2011
5.607	3.761	41.08	1.06	60	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2011
6.029	3.864	46.06	1.00	66	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم 2012
5.939	3.773	45.77	0.99	66	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2012
4.131	3.509	27.75	0.60	67	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم 2013
3.950	3.403	27.01	0.60	67	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2013

جدول رقم (11): نسبة التغير في متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم

خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013

نسبة التغير	البند
-0.018	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2009
-0.033	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2010
-0.036	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2011
-0.024	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2012
-0.030	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم 2013

يعرض الجدول رقم (12) عدد العينة و الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و أعلى قيمة و أدنى قيمة لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال فترة الدراسة من عام 2009 إلى عام 2013، و ذلك قبل و بعد الإعلان عن توزيع أرباح، و يلاحظ أن متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح قد انخفض بشكل عام عن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح و الجدول رقم (13) يعرض نسبة التغير.

جدول رقم (12): التحليل الوصفي لمتوسط القيمة السوقية للسهم خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 قبل و بعد الإعلان عن توزيع أرباح

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	أكبر قيمة	أدنى قيمة	عدد العينة	اسم المتغير
5.195	4.419	34.77	1.20	59	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح 2009
5.132	4.340	34.65	1.16	59	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2009
6.423	4.702	42.66	1.08	57	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح 2010
6.221	4.534	41.90	1.06	57	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2010
6.074	4.018	43.97	1.06	57	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح 2011
5.730	3.870	41.08	1.06	57	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2011
6.547	4.236	46.06	1.09	54	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح 2012
6.451	4.128	45.77	0.99	54	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2012
4.380	3.837	27.75	1.05	56	متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع أرباح 2013
4.192	3.693	27.01	0.96	56	متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2013

جدول رقم (13): نسبة التغير في متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح خلال

الفترة من عام 2009 إلى عام 2013

نسبة التغير	البند
-0.018	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2009
-0.036	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2010
-0.037	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2011
-0.025	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2012
-0.038	نسبة تغير متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع أرباح 2013

#### 4-8 اختبار فرضيات الدراسة الفرعية

الفرضية الفرعية العدمية الأولى: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009.

الفرضية الفرعية البديلة الأولى: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009.

و بالنظر إلى الجدول رقم (14) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1480.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (664.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009.

جدول رقم (14): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009

(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	43	34.43	1480.50
الرتب الموجبة	22	30.20	664.50
الرتب المحايدة	10		
المجموع	75		



و يعرض الجدول رقم (15) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.008، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2009.

جدول رقم (15): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2009

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-2.668
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.008

الفرضية الفرعية العدمية الثانية: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010.

الفرضية الفرعية البديلة الثانية: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010.

و بالنظر إلى الجدول رقم (16) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1744.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (400.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010.

جدول رقم (16): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010

(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	46	37.92	1744.50
الرتب الموجبة	19	21.08	400.50
الرتب المحايدة	8		
المجموع	73		

و يعرض الجدول رقم (17) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2010.

جدول رقم (17): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2010

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.394
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية الثالثة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011.

الفرضية الفرعية البديلة الثالثة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011.

و بالنظر إلى الجدول رقم (18) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1358.00) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (182.00)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011.

جدول رقم (18): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	44	30.86	1358.00
الرتب الموجبة	11	16.55	182.00
الرتب المحايدة	5		
المجموع	60		

و يعرض الجدول رقم (19) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2011.

جدول رقم (19): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2011

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.930
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية الرابعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012.

الفرضية الفرعية البديلة الرابعة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012.

و بالنظر إلى الجدول رقم (20) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1129.00) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (249.00)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012.

جدول رقم (20): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	41	27.54	1129.00
الرتب الموجبة	11	22.64	249.00
الرتب المحايدة	14		
المجموع	66		

و يعرض الجدول رقم (21) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2012.

جدول رقم (21): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2012

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.009
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية الخامسة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013.

الفرضية الفرعية البديلة الخامسة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013.

و بالنظر إلى الجدول رقم (22) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1627.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (517.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013.

جدول رقم (22): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	47	34.63	1627.50
الرتب الموجبة	18	28.75	517.50
الرتب المحايدة	2		
المجموع	67		



و يعرض الجدول رقم (23) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013، و نستنتج أن الإعلان عن ربحية السهم يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2013.

جدول رقم (23): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن ربحية السهم و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم لعام 2013

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-3.628
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية السادسة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009.

الفرضية الفرعية البديلة السادسة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009.

و بالنظر إلى الجدول رقم (24) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (960.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (417.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009.

جدول رقم (24): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	34	28.25	960.50
الرتب الموجبة	18	23.19	417.50
الرتب المحايدة	7		
المجموع	59		

و يعرض الجدول رقم (25) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.013، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2009.

جدول رقم (25): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2009

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-2.474
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.013

الفرضية الفرعية العدمية السابعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010.

الفرضية الفرعية البديلة السابعة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010.

و بالنظر إلى الجدول رقم (26) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1208) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (277)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010.

جدول رقم (26): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	39	30.97	1208.00
الرتب الموجبة	15	18.47	277.00
الرتب المحايدة	3		
المجموع	57		

و يعرض الجدول رقم (27) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2010.

جدول رقم (27): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2010

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.010
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية الثامنة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011.

الفرضية الفرعية البديلة الثامنة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011.

و بالنظر إلى الجدول رقم (28) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1200.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (177.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011.

جدول رقم (28): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	44	27.28	1200.50
الرتب الموجبة	8	22.19	177.50
الرتب المحايدة	5		
المجموع	57		

و يعرض الجدول رقم (29) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2011.

جدول رقم (29): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2011

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.661
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية التاسعة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012.

الفرضية الفرعية البديلة التاسعة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012.

و بالنظر إلى الجدول رقم (30) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (947.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (180.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012.

جدول رقم (30): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	39	24.29	947.50
الرتب الموجبة	8	22.56	180.50
الرتب المحايدة	7		
المجموع	54		



و يعرض الجدول رقم (31) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2012.

جدول رقم (31): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2012

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.060
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

الفرضية الفرعية العدمية العاشرة: لا تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013.

الفرضية الفرعية البديلة العاشرة: تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013.

و بالنظر إلى الجدول رقم (32) أدناه و الذي تم به طرح متوسطات القيم السوقية للأسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح من متوسطات القيم السوقية للأسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013 (المتوسطات بعد - المتوسطات قبل)، يلاحظ أن مجموع قيم الرتب السالبة (1279.50) أكبر من مجموع قيم الرتب الموجبة (260.50)، و هذا يعني أن متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح أكبر من متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013.

جدول رقم (32): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013  
(جدول الرتب)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	العدد	متوسط الرتب	مجموع الرتب
الرتب السالبة	42	30.46	1279.50
الرتب الموجبة	13	20.04	260.50
الرتب المحايدة	1		
المجموع	56		

و يعرض الجدول رقم (33) أدناه نتائج الاختبار الإحصائي لتحليل عينتين مرتبطتين للمتغير الأول (متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013) و المتغير الثاني (متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013) للتحقق من وجود اختلاف معنوي في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013.

و بناءً على نتائج تحليل عينتين مرتبطتين باستخدام اختبار (Wilcoxon)، فقد اظهرت النتائج ان قيمة الاحتمالية (sig) = 0.000، أي أن قيمة (sig) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013، و نستنتج أن الإعلان عن توزيع الأرباح يؤثر بشكل سلبي و جوهري على القيمة السوقية للسهم لعام 2013.

جدول رقم (33): نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لمتوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان

عن توزيع الأرباح و متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح لعام 2013

(الاختبار الإحصائي)

المتوسط بعد - المتوسط قبل	
Z	-4.271
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

## الفصل الخامس: النتائج و التوصيات

1-5 نتائج الدراسة

2-5 التوصيات

## 5-1 أولاً: نتائج الدراسة

بناءً على الاختبارات الإحصائية و اختبار فرضيات الدراسة يمكن تلخيص الإستنتاجات التي تم التوصل إليها على النحو التالي:

1. هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013، و بالنظر إلى الجدول رقم (7) فقد أظهرت النتائج أن قيمة (sig) = 0، أي أن قيمة (sig) أقل من (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن ربحية السهم، و بالتالي فإن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية للإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و بالنظر إلى الجدول رقم (2) يظهر لنا أن متوسط سعر السهم بعد الإعلان عن ربحية السهم قد انخفض عن متوسط سعر السهم قبل الإعلان عن ربحية السهم، و يعزى ذلك إلى أن معظم شركات العينة التي حققت ربحية سهم قامت بالإعلان عن توزيع الأرباح في نفس اجتماع الهيئة العامة و بالإضافة لذلك فإن الشركات التي حققت ربحية سهم و لم توزع أرباحاً كان من المتوقع أيضاً أن تقوم بتوزيع أرباح، و كذلك فإن قرار الإعلان عن توزيع الأرباح يشمل حملة الأسهم المسجلين بتاريخ اجتماع الهيئة العامة، و لا يشمل حملة الأسهم الجدد بعد تاريخ اجتماع الهيئة العامة، و هذا يؤكد أن أهمية قرار الإعلان عن توزيع الأرباح يفوق أهمية الإعلان عن ربحية السهم في اجتماع الهيئة العامة، و هذا يؤكد أيضاً سعي المستثمرين للحصول على توزيعات الأرباح.

2. هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013، و بالنظر إلى الجدول رقم (9) فقد اظهرت النتائج ان قيمة (sig) = 0، أي أن قيمة (sig) أقل من (0.05)، و بالتالي يجب رفض الفرضية العدمية و قبول البديلة، أي أن القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان لا تساوي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بعد الإعلان عن توزيع الأرباح، و بالتالي فإن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية للإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و بالنظر إلى الجدول رقم (2) يظهر لنا أن متوسط سعر السهم بعد الإعلان عن توزيع الأرباح قد انخفض عن متوسط سعر السهم قبل الإعلان عن توزيع الأرباح، و يعزى ذلك إلى أن قرار الإعلان عن توزيع الأرباح يشمل حملة الأسهم المسجلين بتاريخ اجتماع الهيئة العامة، و لا يشمل حملة الأسهم الجدد بعد تاريخ اجتماع الهيئة العامة، و هذا يؤكد وعي المستثمرين للإفصاحات المتعلقة بقرارات توزيع الأرباح، حيث أن المستثمرين يسلكون سلوك الباحثين عن توزيعات الأرباح لتحقيق العوائد على إستثماراتهم، و هذه النتائج تم التأكد منها على مستوى كل سنة من سنوات الدراسة، و تتفق هذه النتائج مع نظرية عصفور باليد من نظريات سياسة توزيع الأرباح و تتفق كذلك مع نموذج جوردين لتوزيع الأرباح، و تتفق هذه الدراسة مع دراسة شراب (2006) و دراسة أبو الرب و الظاهر (2006) و كذلك دراسة Asamoah and Nkurmah (2010) و دراسة Chavali and Nusratunnisa (2013) و أيضاً دراسة Yang and Wu (2015).

## 5-2 ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج السابقة تخلص الدراسة إلى التوصيات التالية:

1. الأخذ بعين الاعتبار نسبة توزيع الأرباح و نسبة ربحية السهم و مقارنتها بنسبة التغير في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، و ذلك للتوصل إلى نموذج للتنبؤ بقيمتها السوقية نتيجة الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في اجتماع الهيئة العامة.
2. إجراء هذه الدراسة على كل قطاع بشكل منفرد و ذلك لمعرفة أي القطاعات أكثر تأثراً.
3. يمكن للمستثمرين الاعتماد على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة لترشيد قراراتهم الإستثمارية.
4. العمل على إيصال المعلومات في الوقت المناسب و بأقل التكاليف حتى يستطيع المستثمرون جميعاً الاستفادة من هذه المعلومات و الوصول إليها و استخدامها في قرارات الشراء.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

1. أبو الرب، نور، و الظاهر، مفيد (2006) "أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم و حجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، العدد 8، الصفحات 251-272.
2. أبو حجلة، هلا، السوق المالي الأردني في مقدمة البورصات الناشئة في عهد الاستقلال (2010)، جريدة الدستور، عدد: 15396.
3. التميمي، أرشد، وسلام، أسامة عزمي ( 2004 ) ، الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن.
4. الجرجاوي، حليلة، خليل (2008) "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
5. الجمل، جمال جويدان ( 2002 ) ، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
6. حداد، فايز سليم (2014)، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
7. دليل الشركات 2014، بورصة عمان.



8. الزيدانين، جميل ( 1999 ) ، أساسيات في الجهاز المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان،الأردن.
9. شراب، صباح، أسامة (2006) "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
10. عبد السلام، صفوت (2006). الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية. القاهرة، دار النهضة العربية.
11. قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997.
12. قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002.
13. قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 و تعديلاته.
14. مرابط، ساعد (2009)، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور و التداعيات، مداخلة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
15. مشوقة، طارق (2013) "العلاقة بين صافي الدخل و عوائد الأسهم في عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، رقم المجلد 40، العدد 2، الصفحات 555-564.
16. النصار، ولاء اسماعيل (2002)، "اثر عائد المقسوم و نسبة التوزيع في أسعار الأسهم العادية"، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الإدارة و الاقتصاد.
17. هندي، منير إبراهيم (2004)، "الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر" ، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر.

1. Asamoah, G. and Nkurmah, K. (2010) **“The Impact Of Dividend Announcement On Share Price Behaviour In Ghana”** Journal of Business & Economics Research, Vol. 8, No. 4, PP. 47-58.
2. Bhaduri, S. (2002), **"Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence From The Indian Corporate Structure"**, journal of economics and finance, Vol. 26, Issue: 2, PP. 200-215.
3. Bodie, Z. Kane, A. & Marcus, A. (2008) **Essentials of Investments**, (Seventh Edition), Asia: McGraw-Hill.
4. Carlson, Mark (2006), **“A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response, Finance and Economics Discussion Series”**, Federal Reserve Board, Washington, D.C.
5. Chavali, K. and Nusratunnisa (2013) **"Impact Of Dividends On Share Price Performance Of Companies In Indian Context"**, SDMIMD Journal of management, vol. 4, Issue: 1, PP. 4-9.
6. Dasilas, A. Lyroudi, K. and Ginoglou, D. (2008) **"Joint Effects Of Interim Dividend And Earnings Announcements In Greece"**, Studies in Economics and Finance, vol. 25, No. 4, PP. 212-232.
7. Giron, A. & Correa, E. (1999) **“Global Financial Markets: financial deregulation and crises”**, Blackwell Publishers, PP: 183-194.
8. Gitman, L. & Zutter, C. (2012) **“Principles of Managerial Finance”**, Thirteenth Edition, USA: Prentice Hall.
9. Gould, M. (2014) **“Role of International Financial Markets”** EBSCO Research starters, EBSCO.
10. Hashemijoo, M. Ardekani, A. M. and Younesi, N. (2012) **"The Impact Of Dividend Policy On Share Price Volatility In The**

- Malaysian Stock Market"**, Journal of Business Studies Quarterly, vol. 4, No. 1, PP. 111-129.
11. Hussainey, K. Mgbame, C. O. and Chijoke-Mgbame, A. M. (2011) **"Dividend Policy and Share Price Volatility: UK evidence"**, The Journal of risk finance, Vol. 12, No. 2, PP. 57-68.
  12. International Accounting Standard 33: Earnings per Share (2001), International Accounting Standards Board.
  13. Jensen, M. and Meckling, W. (1990) **" theory of firm: managerial behaviour, agency cost, and ownership structure"** journal of finance economics, Vol. 3, No.4, PP 305-360.
  14. Kieso, D. Weygandt, J. & Warfield, T. (2013) **"Intermediate Accounting"**, Fourteenth Edition, Wiley.
  15. Lintner, J. (1956) **"Distribution Of Income Of Corporations Among Dividends, Retained Earnings And Taxes"**, American Economic Review, Vol. 46, No. 2, PP 97–113.
  16. Mishkin, F. (2004) **"The Economics of Money, Banking and Financial Markets"**, seventh edition, United States of America, Pearson Education.
  17. Newton, H. (2014) **"Common Stock"** EBSCO Research starters", EBSCO.
  18. Rawashdeh, Mufeed. & Squalli, Jay. (Dec. 2005). **Working Paper Series**, Economic Policy Research Unit, Zayed University.
  19. Saeidi, P. and Khandoozi, B. (2011) **"the investigation of relation between market ratios and market price per share of accepted companies in Tehran stock exchange"**, Global Business and Management Research: An International Journal, Vol. 3, No. 2, PP. 136-140.

20. Tamimi, H. A. Alwan, A. A. and Abdel Rahman, A. A. (2011) **“Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial Markets”**, Journal of Transnational Management, Vol. 16, PP 3-19.
21. Walter, James E. (1963), **“Dividend Policy: It’s Influence on the Value of the Enterprise”**, Journal of Finance, Vol. 18, PP. 280-291.
22. Wang, H. C. and Chang, H. (2008) **“The Association between Accounting Information Disclosure and Stock Price”**, Global Journal of Business Research, Vol. 2, No. 2, PP. 1-10.
23. Yang, Jack J. and Wu, Tsung-Hsin (2015), **“Announcement Effect of Cash Dividend Changes Around Ex-Dividend Days: Evidence From Taiwan”**, International Journal of Business and Finance Research, Vol. 9, No. 2, PP. 77-91.

ثالثاً: المراجع الإلكترونية:

<http://www.ase.com.jo> .1

<http://www.iasplus.com> .2

<http://www.jsc.gov.jo> .3

<http://www.sdc.com.jo> .4

## الملاحق

متوسط القيم السوقية للأسهم لمدة عشرة أيام قبل و بعد الإعلان عن توزيع الأرباح خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 لعينة الدراسة

No.	Company name	Avg.price.before.div	Avg.price.after.div
1	ARAB BANK	9.07	8.90
2	JORDAN ISLAMIC BANK	3.39	3.21
3	JORDAN KUWAIT BANK	3.94	3.69
4	THE HOUSING BANK FOR TRADE AND FINANCE	8.27	8.16
5	ARAB JORDAN INVESTMENT BANK	1.63	1.48
6	BANK AL-ETIHAD	1.78	1.75
7	ARAB BANKING CORPORATION /(JORDAN)	1.16	1.12
8	CAIRO AMMAN BANK	1.99	1.92
9	BANK OF JORDAN	2.61	2.44
10	JORDAN AHLI BANK	2.42	2.27
11	JORDAN INSURANCE	2.06	2.00
12	AL-NISR AL-ARABI INSURANCE	1.98	1.97
13	JERUSALEM INSURANCE	1.76	1.75
14	ARAB ORIENT INSURANCE COMPANY	1.91	1.91
15	ARAB FINANCIAL INVESTMENT	2.48	2.40
16	UNITED FINANCIAL INVESTMENTS	2.33	2.29
17	JORDANIAN MANAGEMENT AND CONSULTING COMPANY	1.94	1.82
18	ALSHAMEKHA FOR REALESTATE AND FINANCIAL INVESTMENTS	1.65	1.64

19	AMAD INVESTMENT & REAL ESTATE DEVELOPMENT	1.64	1.55
20	AL-ZARQA EDUCATIONAL AND INVESTMENT	1.98	1.86
21	THE ARAB INTERNATIONL FOR EDUCATION AND INVESTMENT.	2.13	2.08
22	AL-ISRA FOR EDUCATION AND INVESTMENT "PLC"	2.33	2.27
23	PETRA EDUCATION COMPANY	2.68	2.62
24	PHILADELPHIA INTERNATIONAL EDUCATIONAL INVESTMENT COMPANY	3.53	3.49
25	AL-BILAD MEDICAL SERVICES	3.00	2.99
26	JORDAN TELECOM	4.72	4.52
27	JORDAN ELECTRIC POWER	3.53	3.47
28	IRBID DISTRICT ELECTRICITY	8.06	7.52
29	JORDAN PETROLEUM REFINERY	4.60	4.31
30	JORDAN NATIONAL SHIPPING LINES	4.64	4.37
31	JORDAN EXPRESS TOURIST TRANSPORT	4.91	4.96
32	ARAB INTERNATIONAL HOTELS	5.11	4.91
33	MEDITERRANEAN TOURISM INVESTMENT	2.39	2.35
34	AL- SHARQ INVESTMENTS PROJECTS(HOLDING)	2.58	2.61
35	JORDANIAN DUTY FREE SHOPS	4.01	3.97
36	COMPREHENSIVE LEASING COMPANY PLC	6.21	5.88
37	JORDAN PRESS FOUNDATION/AL-RA'I	4.28	4.15
38	DAR AL DAWA DEVELOPMENT & INVESTMENT	4.23	4.17
39	ARAB CENTER FOR PHARM.& CHEMICALS	5.93	5.58
40	MIDDLE EAST PHARMA. & CHMICAL IND. & MEDICAL APPLIANCES	4.79	4.56

41	JORDAN CHEMICAL INDUSTRIES	2.06	1.93
42	THE ARAB PESTICIDES & VETERINARY DRUGS MFG. CO.	2.65	2.39
43	PEARL- SANITARY PAPER CONVERTING	3.22	3.21
44	JORDAN DAIRY	2.01	1.96
45	GENERAL INVESTMENT	2.27	2.26
46	THE ARAB INTERNATIONAL FOOD FACTORIES	4.39	4.21
47	NUTRI DAR	3.95	4.13
48	AL-EQBAL INVESTMENT COMPANY LTD	3.08	2.99
49	UNION TOBACCO & CIGARETTE INDUSTRIES	6.28	5.89
50	GENERAL MINING COMPANY PLC	7.00	6.67
51	ARAB ALUMINIUM INDUSTRY /ARAL	13.02	13.13
52	JORDAN PHOSPHATE MINES	20.69	20.29
53	THE JORDAN CEMENT FACTORIES	11.80	10.99
54	THE ARAB POTASH	9.18	9.09
55	JORDAN STEEL	3.51	3.51
56	INTERNATIONAL SILICA INDUSTRIAL	2.72	2.65
57	JORDAN WOOD INDUSTRIES / JWICO	4.41	4.34
58	ARABIAN STEEL PIPES MANUFACTURING	2.13	1.97
59	THE JORDAN WORSTED MILLS	4.72	4.63

متوسط القيم السوقية للأسهم لمدة عشرة أيام قبل و بعد الإعلان عن ربحية السهم خلال الفترة من عام 2009 إلى عام

2013 لعينة الدراسة

No.	Company name	Avg.price.before.eps	Avg.price.after.eps
1	ARAB BANK	9.07	8.90
2	JORDAN ISLAMIC BANK	3.39	3.21
3	JORDAN KUWAIT BANK	3.94	3.69
4	THE HOUSING BANK FOR TRADE AND FINANCE	8.27	8.16
5	ARAB JORDAN INVESTMENT BANK	1.63	1.48
6	BANK AL-ETIHAD	1.78	1.75
7	ARAB BANKING CORPORATION /(JORDAN)	1.16	1.12
8	INVEST BANK	1.50	1.43
9	CAPITAL BANK OF JORDAN	1.48	1.46
10	CAIRO AMMAN BANK	3.09	2.97
11	BANK OF JORDAN	2.48	2.31
12	JORDAN AHLI BANK	1.54	1.45
13	JORDAN INSURANCE	2.34	2.32
14	THE ISLAMIC INSURANCE	1.47	1.46
15	MIDDLE EAST INSURANCE	1.75	1.74
16	AL-NISR AL-ARABI INSURANCE	2.92	2.92
17	JERUSALEM INSURANCE	1.95	1.98
18	ARAB ORIENT INSURANCE COMPANY	1.76	1.78
19	NATIONAL INSURANCE	1.32	1.29
20	ARAB FINANCIAL INVESTMENT	2.01	1.76



21	UNITED FINANCIAL INVESTMENTS	1.66	1.59
22	JORDANIAN MANAGEMENT AND CONSULTING COMPANY	1.37	1.32
23	ALSHAMEKHA FOR REALESTATE AND FINANCIAL INVESTMENTS	1.74	1.71
24	UNION LAND DEVELOPMENT CORPORATION	2.21	2.12
25	AMAD INVESTMENT & REAL ESTATE DEVELOPMENT	1.98	1.89
26	ZAHRAT ALURDON REAL ESTATE AND HOTELS INVESTMENT	1.65	1.64
27	AFAQ HOLDING FOR INVESTMENT & REAL ESTATE DEVELOPMENT CO. P.L.C	2.11	2.18
28	AL-ZARQA EDUCATIONAL AND INVESTMENT	2.74	2.69
29	THE ARAB INTERNATIONL FOR EDUCATION AND INVESTMENT.	2.71	2.64
30	ITTIHAD SCHOOLS	1.94	1.87
31	AL-ISRA FOR EDUCATION AND INVESTMENT "PLC"	3.52	3.42
32	PETRA EDUCATION COMPANY	4.32	4.21
33	PHILADELPHIA INTERNATIONAL EDUCATIONAL INVESTMENT COMPANY	5.12	5.27
34	AL-BILAD MEDICAL SERVICES	3.56	3.45
35	JORDAN TELECOM	2.85	2.72
36	JORDAN ELECTRIC POWER	6.22	5.71
37	IRBID DISTRICT ELECTRICITY	5.64	5.35
38	JORDAN PETROLEUM REFINERY	6.67	6.30
39	JORDAN NATIONAL SHIPPING LINES	3.14	3.13
40	JORDAN EXPRESS TOURIST TRANSPORT	1.86	1.82
41	JORDAN INVESTMENT & TOURISM TRANSPORT(ALFA)	4.65	4.57
42	JORDAN HOTELS & TOURISM	4.12	4.00

43	ARAB INTERNATIONAL HOTELS	1.86	1.76
44	MEDITERRANEAN TOURISM INVESTMENT	2.70	2.55
45	AL- SHARQ INVESTMENTS PROJECTS(HOLDING)	5.49	5.24
46	JORDAN PROJECTS FOR TOURISM DEVELOPMENT	7.00	6.68
47	JORDANIAN DUTY FREE SHOPS	3.60	3.57
48	JORDAN TRADE FAC	1.93	1.81
49	NOPAR FOR TRADING AND INVESTMENT	4.01	3.79
50	COMPREHENSIVE LEASING COMPANY PLC	3.29	3.24
51	JORDAN PRESS FOUNDATION/AL-RA'I	5.63	5.43
52	DAR AL DAWA DEVELOPMENT & INVESTMENT	4.06	4.02
53	ARAB CENTER FOR PHARM.& CHEMICALS	1.89	1.86
54	MIDDLE EAST PHARMA. & CHMICAL IND. & MEDICAL APPLIANCES	4.71	4.73
55	JORDAN CHEMICAL INDUSTRIES	10.88	10.31
56	THE ARAB PESTICIDES & VETERINARY DRUGS MFG. CO.	3.96	3.73
57	PEARL- SANITARY PAPER CONVERTING	3.64	3.89
58	JORDAN DAIRY	5.25	4.87
59	GENERAL INVESTMENT	3.98	3.92
60	NATIONAL POULTRY	4.16	3.92
61	THE ARAB INTERNATIONAL FOOD FACTORIES	15.55	15.35
62	NUTRI DAR	8.66	8.39
63	AL-EQBAL INVESTMENT COMPANY LTD	3.52	3.51
64	UNION TOBACCO & CIGARETTE INDUSTRIES	2.31	2.27
65	GENERAL MINING COMPANY PLC	6.89	6.99

66	ARAB ALUMINIUM INDUSTRY /ARAL	2.64	2.57
67	JORDAN PHOSPHATE MINES	20.77	20.34
68	THE JORDAN CEMENT FACTORIES	4.90	4.45
69	THE ARAB POTASH	18.49	18.55
70	JORDAN STEEL	3.53	3.64
71	INTERNATIONAL SILICA INDUSTRIAL	3.09	3.02
72	JORDAN WOOD INDUSTRIES / JWICO	4.44	4.43
73	ARABIAN STEEL PIPES MANUFACTURING	2.12	2.03
74	THE JORDAN WORSTED MILLS	4.72	4.63
75	ARAB WEAVERS UNION COMPANY P.L.C	2.25	2.25