مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح
اسم الكاتب: م.م. نور توفيق محمد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3482
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 21:40 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تنمية الرافدين
العدد ١١١

العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح
تطبيق في عينة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية

The Relationship Between Asymmetry Information And Dividend Policy
Applying To A Sample Of Registered Firms In Amman Stock Market

نور توفيق محمد
مدرس مساعد – قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل
Noor T. Mohammed
Assistant Lecturer
Department of Banking and Financial Sciences
University of Mosul
Nooralhanbaly84@yahoo.com

إعداد: نور توفيق محمد

تأريخ استلام البحث ٢٠١١/٧/٣١
تأريخ قبول النشر ٢٠١١/١١/٢٤

العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح
تطبيق في عينة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية

إعــداد: نور توفيق محمد

The Relationship between Asymmetry Information and Dividend Policy
(Applying to a Sample of Registered Firms in Amman Stock Market)

Set by: Noor T. Mohammed

Abstract

This study aims at recognizing the effect of information asymmetry on the dividend policy between the investors inside and outside the firm. This study has been accomplished by analyzing the relationship and effect between information asymmetry and dividend policy. Also, the research tries to find out whether there are other factors that govern company's decision and its ability or disability to distribute the dividends. Among these factors are: company's size, stock profitability, the rate of book value or market value. This researched is conducted to a sample of 107 registered companies in Amman financial stock market during 2006, 2007, 2008, by using a set of statistical methods such as: multiple regression (retrogression), and Person's sample relationship in which he studies the relationship and effect between the study samples-variables .

The research reached at some conclusions, the most important of which is that: Information asymmetry morally and positively affects the dividend policy of the companies (the sample of the study), and this is only in 2006, whereas other study sample - variables varied with regard to their sensitivity or non-sensitivity during research period. The research ended with some recommendations and findings.

Keywords: Asymmetry information, dividend policy, insider investor, outsider investor, investment decision

العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح
تطبيق في عينة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية

إعــداد: نور توفيق محمد

المستخلص

يهدف البحث إلى معرفة كيف أن تباين الحصول على المعلومات بين المستثمرين من داخل وخارج الشركة يؤثر في سياسة توزيع الأرباح، وقد تم ذلك من خلال تحليل علاقة الارتباط، والأثر بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، كما حاول البحث التأكد فيما إذا كانت هناك عوامل أخرى عديدة تتحكم في قرارات الشركة وقدرتها على التوزيع أو عدم توزيع الأرباح ومن جملة هذه العوامل حجم الشركة، وربحية السهم، ونسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية. وقد أجري البحث على عينة قوامها ١٠٧ شركة مسجلة في سوق عمان للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٦- ٢٠٠٨ باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية منها الانحدار المتعدد وأنموذج ارتباط بيرسون لدراسة العلاقة والأثر بين المتغيرات عينة البحث، وتوصل البحث إلى جملة من الاستنتاجات أهمها إن تباين المعلومات يؤثر بشكل معنوي وإيجابي في سياسة توزيع الأرباح للشركات عينة البحث وذلك في سنة ٢٠٠٦ فقط في حين تفاوتت المتغيرات الأخرى عينة البحث من حيث تأثيرها وعدم تأثيرها خلال مدة البحث، وخرج البحث بجملة من التوصيات التي تم التوصل إليها .

الكلمات المفتاحية: تباين المعلومات، سياسة توزيع الأرباح، المستثمر الداخلي، المستثمر الخارجي، قرارات الاستثمار.

المقدمة

على الرغم من أن العديد من الدراسات والمؤلفات تناولت العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في الشركة إلا أنه مازال يكتنفها بعض الغموض، إذ لا يمكن الحكم على سياسة توزيع الأرباح في الشركة من دون النظر إلى العوامل التي تتحكم في قدرة الشركة على التوزيع، ومن بين العوامل التي تمت مناقشتها في الآونة الأخيرة هي مسألة تباين المعلومات (Information Asymmetry) بين المستثمرين ،وتحدث هذه الحالة عندما يكون المدراء أو ذوي العلاقة من المستثمرين الداخليين في الشركة وغيرهم على علم بإمكانيات الشركة وظروفها المستقبلية أكثر من بقية المستثمرين الآخرين ،حيث هناك طرائق يستطيع هؤلاء استغلالها للتأثير في قيمة أسعار أسهم الشركة من خلال إدارة المعلومات التي يتم نشرها إلى بقية المستثمرين، واستخدمت العديد من المقاييس لقياس تباين المعلومات، وبالتالي معرفة قدرتها على التأثير في سياسة توزيع الأرباح منها قياس تقلبات عوائد الأسهم من خلال احتساب الانحرافات المعيارية الحاصلة في أسعار الأسهم من خلال الفجوات المعلوماتية مابين مدراء الشركة وحملة الأسهم وبقية المستثمرين الآخرين ،ووفقا لهذا المقياس فإنه كلما كانت التقلبات الحاصلة في عوائد الأسهم منخفضة دل ذلك على أن تباين المعلومات بين المستثمرين قليل جداً والعكس تماماً، حيث أكدت العديد من الدراسات بأن هناك علاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، وأيا كان اتجاه هذه العلاقة فان سلوك سياسة توزيع الأرباح سوف يتغير بناءً على التغييرات الحاصلة في البيئة المعلوماتية للشركة ،فضلا عن العوامل والمتغيرات الأخرى في داخل وخارج الشركة والتي تسهم في التحكم في قرارات الشركة وقدرتها على توزيع الأرباح .

منهجية البحث

المشكلة

يفترض أن يتم إتباع القرارات الرشيدة في إقرار سياسات توزيع الإرباح، وأن هذا الرشد يبنى على عدد من المعطيات والتي يتم تقديرها بدقة، ومن بين المعطيات المؤشرة نظرياً في تأثيرها في سياسات توزيع مقسوم الأرباح هو تباين المعلومات؛ اذ يعد معيار تباين المعلومات من المعايير المهمة لكونه يحد من كفاءة المعلومات والأسواق المالية، ولكن هذه العلاقة لا تزال مبهمة ويكتنفها الغموض لذا فإن مشكلة البحث تكمن في الإجابة على التساؤلات الآتية:

١. هل تختلف المعلومات التي يحصل عليها المستثمر الداخلي عن المعلومات التي يحصل عليها بقية المستثمرين خارج الشركات؟
٢. ما هي علاقة تباين المعلومات بسياسة توزيع الأرباح؟

أهمية البحث وأهدافه

نظرا للأهمية التي يشكلها الإفصاح المعلوماتي للشركة والتقارير المالية والتي تعد المحاور الأكثر جدلية وأهمية لدى المستثمرين من هنا فإن تقديم التقارير والقوائم المالية بشكل دوري ومستمر يقود إلى تخفيض الفجوات المعلوماتية (information gap) بين المستثمرين، ولذلك فإن وجود تباينات معلوماتية كبيرة بين المستثمرين يمكن استغلاله للإخلال بعملية تداول الأسهم وبناءً على ذلك فإن أهداف البحث تتلخص بالمحاور الآتية :

١. إعادة النظر في بعض المفاهيم المختلفة ذات الصلة بتباين المعلومات ومراجعة النظريات التي تحكم التوزيعات النقدية .
٢. تحديد ماهية العوامل والمتغيرات التي تحد من قدرة الشركة على توزيع الأرباح .

إعداد: نور توفيق محمد

٣. التعرف على الدور الذي تمارسه مسألة تباين المعلومات بين المستثمرين من داخل وخارج الشركة في التأثير على سياسة توزيع الأرباح في الشركات عينة البحث .
٤. تتحدد قرارات الاستثمار على وفق مقدار المعلومات التي يحصل عليها المستثمرون.

فرضيات البحث

من أجل الإجابة على التساؤلات التي أثيرت في مشكلة البحث تم وضع الفرضيات الرئيسة الآتية:

١. توجد علاقة معنوية بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح في الشركة.
٢. توجد علاقة معنوية بين حجم الشركة وبين سياسة توزيع الأرباح فيها .
٣. توجد علاقة معنوية بين نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية وبين سياسة توزيع الأرباح في الشركة.
٤. توجد علاقة معنوية بين ربحية السهم وبين سياسة توزيع الأرباح في الشركة.

مجتمع البحث وعينته

تم الاعتماد على المعلومات المنشورة في القوائم المالية بما فيها (العوائد اليومية للأسهم* والنسب والمؤشرات المالية) لعينة من الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية بلغ عددها (١٠٧) شركة خلال المدة ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧، ٢٠٠٨ من اجل اختبار الفرضيات الخاصة بالبحث، والجدول (١) يبين أسماء ورموز الشركات عينة البحث والمدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

جدول رقم (١): قائمة بأسماء الشركات عينة البحث ورموزها

الشركات	الرمز	الشركات	الرمز
real estate sector		التأمين الوطنية	121021
بيت المال للادخار والاستثمار للاسكان	111027	الاردن الدولية للتأمين	121022
الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية	131011	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين	121023
الأردن دبي للأملاك	131017	العربية الالمانية للتأمين	121024
الموارد للتنمية والاستثمار	131027	التأمين الاسلامية	121025
الاتحاد لتطوير الاراضي	131073	الضامنون العرب	121026
التجمعات لخدمات التغذية والاسكان	131076	المجموعة العربية الاردنية للتأمين	121027
التجمعات الاستثمارية المتخصصة	131077	البركة للتكافل	
تطوير العقارات	131087	المتوسط والخليج للتأمين-الأردن	121032
العرب للتنمية العقارية	131092	الأولى للتأمين	121034
المحفظة العقارية الاستثمارية	131101	bank sectore	
شركة المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية	131217	البنك الإسلامي الأردني	111001
الشرق العربي للإستثمارات العقارية	131218	البنك الاردني الكويتي	111002
الانماء العربية للتجارة	131225	البنك التجاري الأردني	111003

* تم احتساب العوائد بالاعتماد على أسعار الإغلاق اليومية للأسهم المعلنة في الموقع الرسمي لسوق عمان للأوراق المالية.

الشركات	الرمز	الشركات	الرمز
والاستثمارات العالمية			
العقارية الأردنية للتنمية	131229	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	111004
عمد للاستثمار والتنمية العقارية	131234	بنك الاستثمار العربي الاردني	111005
الإحداثيات العقارية	131236	بنك الانماء الصناعي	111006
إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	131237	بنك الإتحاد	111007
الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة	131239	بنك المؤسسة العربية المصرفية/الاردن	111009
ميثاق للاستثمارات العقارية	131240	البنك الاستثماري	111014
المعاصرون للمشاريع الاسكانية	131241	بنك المال الأردني	111017
زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق	131242	بنك سوسيته جنرال - الأردن	111020
الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة	131245	بنك القاهرة عمان	111021
الكفاءة للاستثمارات العقارية	131246	بنك الاردن	111022
اتحاد المستثمرون العرب للتطوير العقاري	131247	البنك الاهلي الاردني	111033
الأردن الدولية للاستثمار	131253	البنك العربي الدولي الاسلامي	111201
الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	131255	البنك العربي	113023
القصور للمشاريع العقارية	131257	services comercial sector	
آفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة	131259	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	141058
التحديث للاستثمارات العقارية	131265	المتكاملة للتأجير التمويلي	131286
أرض النمو للتطوير والاستثمار العقاري	131266	الجميل للاستثمارات العامة	131254
المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان	131270	نوبار للتجارة والاستثمار	131238
داماك للتطوير العقاري الأردنية	131273	الجنوب للإلكترونيات	131230
أملاك للتمويل (الأردن)	131276	مجموعة أوفتك القابضة	131228
الشراع للتطوير العقاري والإستثمارات	131278	درويش الخليلي واولاده	131223
أمواج العقارية	131281	بندار للتجارة والإستثمار	131219
الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري	131287	العامة الأردنية للصوامع والتموين	131215
المتكاملة لتطوير الاراضي والاستثمار	141036	تسويق الكفاءات الأردنية	131201
مجمع الضليل الصناعي العقاري	141106	الأردنية للاستثمارات المتخصصة	131086
insurance sectore		المتخصصة للتجارة والاستثمارات	131081
الشرق الأوسط للتأمين	121002	الأهلية للمشاريع	131064
النسر العربي للتأمين	121003	التسهيلات التجارية الاردنية	131062
التأمين الاردنية	121004	المركز الاردني للتجارة الدولية	131023

إعداد: نور توفيق محمد

الشركات	الرمز	الشركات	الرمز
التأمين العامة العربية	121005	الاسواق الحرة الاردنية	131022
دلتا للتأمين	121006	قطاع الخدمات التعليمية	
القدس للتأمين	121007	الزرقاء للتعليم والاستثمار	131051
المتحدة للتأمين	121008	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	131052
الاردنية الفرنسية للتأمين	121009	مدارس الاتحاد	131093
الاراضي المقدسة للتأمين	121010	الإسراء للتعليم والإستثمار	131220
اليرموك للتأمين	121011	البتراء للتعليم	131221
جراسا للتأمين	121012	فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	131222
المنارة للتأمين	121013	قطاع الخدمات الصحية	
الشرق العربي للتأمين	121014	البلاد للخدمات الطبية	131002
الأردنية الإماراتية للتأمين	121015	المجموعة الاستشارية الاستثمارية	131207
العرب للتأمين على الحياة والحوادث	121017	مستشفى ابن الهيثم	131279
فيلادلفيا للتأمين	121018	الدولية للاستثمارات الطبية	141021
الاتحاد العربي الدولي للتأمين	121020		

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الخاصة بالموقع الرسمي لسوق عمان للأوراق المالية

الإطار النظري
(تباين المعلومات وسياسات توزيع الأرباح / النظريات والمقاييس)
أولاً- مفهوم تباين المعلومات

قدم كتاب الإدارة المالية مجموعة واسعة من التفسيرات بخصوص العوامل المؤثرة في سلوك التوزيعات النقدية إلا أن معظم الأدبيات المالية تشير إلى أن هناك عوامل محددة دون غيرها تسهم في التأثير على سياسة توزيع الأرباح في الشركة ،ومن بين هذه العوامل التي تمت مناقشتها على وجه التحديد هي مسألة تباين المعلومات. (Naceur *et al.*, 2006, 22) ويطلق مصطلح تباين المعلومات ((Information asymmetry)على الحالة التي تكون فيها المعلومات المالية متوافرة لبعض المستثمرين من دون غيرهم. حيث يتم حجبها عن المستثمرين الآخرين ،مما يؤدي إلى عدم كفاءة السوق المالي، والسبب هو أن عامة المستثمرين لا يمتلكون المعلومات المهمة والأساسية والتي تمكنهم من صنع قراراتهم الاستثمارية أو أنهم قد يمتلكون قدراً من المعلومات ،ولكن بشكل غير كاف بحيث لا يمكنهم اتخاذ القرار الصحيح ،وتحدث هذه الحالة على وجه التحديد عندما يكون المدراء أو المستثمرون الداخليون في الشركة على علم بالظروف المالية للشركة وإمكانياتها المستقبلية أكثر من المستثمرين الآخرين، حيث إن هناك طرائق مختلفة ومتباينة يستطيع المدراء والمستثمرين الآخرين استغلالها من أجل التأثير في قيمة أسعار أسهم الشركة من خلال إدارة المعلومات التي يتم نشرها إلى بقية المستثمرين الآخرين ،مما قد يؤدي إلى التأثير على قدرة المستثمرين في صناعة القرار الاستثماري الكفء. (Ghoul *et al.* , 2010, 66) إن المحور الآخر الذي يرتبط بمسألة تباين المعلومات هو الفصل بين الملكية والإدارة (The Separation Of Ownership And Managing) حيث أنه من المستحيل أن يقوم حملة

إعداد: نور توفيق محمد

الأسهم بشكل مباشر بمراقبة مدى ونوعية وكفاءة الجهود الإدارية المبذولة لحماية مصالحهم.

إن الدور الأساسي للمعلومات في الأسواق المالية هو خدمة المستثمرين والمستفيدين الآخرين وكنتيجة لذلك فإن المحددات والنتائج المترتبة على نوعية المعلومات هي التي تحدد مدى الاستفادة من هذه المعلومات من قبل المستفيدين سواء كانوا مستثمرين أم مدراء أو قائمين على إعداد القوائم المالية.

إن أحد أهم الفوائد الهامة التي يمكن الحصول عليها من المعايير المحاسبية ذات النوعية العالية (High Quality Accounting Standards) هو تحسين السيولة وخفض تكلفة رأس المال ،في حين إن تباين المعلومات يؤدي إلى فقدان الشفافية في القوائم المالية.

يعد صافي الدخل المحاسبي أحد العلاجات الفاعلة لهذه المشكلة الأخلاقية لأن صافي الدخل هو الرقم الأصدق في تمثيل الأداء الإداري في السوق، ولذلك فإن المدير الذي يخفق في أدائه أو يحاول التلاعب في بيانات الشركة سوف يواجه بانخفاض القيم السوقية لأسهمه عبر الزمن، لأن صافي الدخل يمكن أن يكون متداخلاً ومندمجاً مع بقية الفقرات والبنود المحاسبية الأخرى، كما إنه يعد الرقم الأكثر قدرة على كشف احتماليات التلاعب الحاصلة في الشركة (Ghoul *et al.*, 2010, 66).

إن الإفصاح المعلوماتي للشركة والتقارير المالية هي المحاور الأكثر جدلية وأهمية لدى المستثمرين ،حيث إن تقديم التقارير والقوائم المالية بشكل دوري وبتوقيتات ثابتة يقود إلى تخفيض الفجوات المعلوماتية بين المستثمرين، كما إن تحركات أسعار الأسهم المتنبأ بها تعتمد على طبيعة الأخبار والمعلومات المنبثقة من التقارير المالية وبشكل خاص المعلومات الخاصة بالإرباح المعلنة، إذ إن التقارير المالية المتكررة والمتتابعة تعطي للإدارة فرصة أكبر لاستغلال هذه المعلومات المفيدة في التأثير على عمليات تداول الأسهم في السوق وتوجيه حركة السوق المالي، من جهة أخرى فإن وجود تباينات معلوماتية كبيرة بين المستثمرين يمكن استغلاله للإخلال بعملية تداول الأسهم، حيث إنه من الأهم معرفة فيما إذا كان الإفصاح عن المعلومات في الشركة يؤدي إلى التقليل من الفجوات المعلوماتية، ويرى Zhang 2001 بأن المستوى العالي من الإفصاح له اثر كبير في تقليل تباين المعلومات بين المستثمرين (Zhang, 2001 ,4) .

ثانيا - مقاييس تباين المعلومات

يوجد ثلاثة مقاييس اعتمدت كأساساً لقياس تباين المعلومات وهي أسعار العرض والطلب على الأسهم (bid – ask spread) ودوران الأسهم (share turnover) وتقلبات عوائد الأسهم (stock return volatility) حيث استخدمت هذه المقاييس بشكل واسع لقياس تفاوت المعلومات بين المستثمرين (Leuz, Verrecchia, 2000, 4).

- المقياس الأول: (bid – ask spread) وهو مقياس شائع لتباين المعلومات ويحتسب من خلال حاصل قسمة (أسعار الطلب على الأسهم مطروحاً منها أسعار العرض على الاسهم) / معدل سعر العرض والطلب.
- المقياس الثاني: ويشير المقياس الثاني إلى الوسيط اليومي لدوران الأسهم (median daily share turnover) حيث إن قيمة الأسهم المتداولة يتم قياسها على أنها القيمة السوقية لأسهم الشركات خلال السنة ، وتشير الدورة إلى رغبة المستثمرين في تداول الأسهم والتي ترتبط بشكل سلبي بمسالة تباين المعلومات.
- المقياس الثالث: ويعد هذا المقياس أحد المقاييس التي استخدمت في قياس تباين المعلومات عن طريق قياس تقلبات عوائد الأسهم من خلال احتساب الانحراف

المعياري للعوائد اليومية للشركة خلال السنة، حيث يهدف هذا المقياس إلى تفحص التحركات الحاصلة في أسعار الأسهم من خلال الفجوات المعلوماتية مابين مدراء الشركة وحملة الأسهم وبقية المستثمرين الآخرين ووفقا لهذا المقياس فانه كلما كانت التقلبات الحاصلة في عوائد الأسهم منخفضة دل ذلك على وجود نسبة قليلة من تباين المعلومات والعكس تماما، حيث إنه كلما كانت التقلبات الحاصلة في عوائد الأسهم كبيرة دل ذلك على وجود تباينات وفجوات معلوماتية بين حملة الأسهم والمستثمرين الآخرين .

ويرى كل من Leuz and verrecchia 2000 بأن المقياس الأول bid – ask spread هو المقياس الأكثر ملاءمة وشيوعا لتباين المعلومات ،أما المقياس الثاني لتباين المعلومات share turnover هو المقياس الأقل شيوعاً واستخداماً بسبب وجود مجموعة من العوامل التي تؤثر في السهم والتي قد لاتكون مرتبطة بالمعلومات كإعادة موازنة المحفظة المالية (portfolio balancing و سيولة الأسهم liquidity stocks والتغيرات الخاصة بتفضيلات الخطر.

- أما فيما يخص المقياس الثالث وهو تقلبات عوائد الأسهم ،وهو أيضا أحد المقاييس المستخدمة لقياس درجة تباين المعلومات ولكنه أقل شيوعاً من المقياس الأول والثاني لكونه يتأثر بعوامل عديدة قد تكون بعيدة الصلة عن موضوع تباين المعلومات .

حيث إن عوائد الأسهم تكون عرضة لمجموعة من التغيرات بسبب مجموعة من العوامل التي لا حصر لها غير أن هذا المقياس، وعلى الرغم من ذلك مازال يستخدم كمقياس لتباين المعلومات ،حيث أظهرت العديد من الدراسات بأن الإفصاح المعلوماتي يؤثر في التقلبات الحاصلة في عوائد الشركة، وهذا كله يرتبط في النهاية بحسب طبيعة المستثمر و ادراكه وتصوراته وانطباعاته عن المعلومات التي يحصل عليها فيما يخص أداء الشركة المعنية (Butler, *et al*., 2007, 5).

ويرى Vojtech, 2010 بأن تباين المعلومات بين إدارة الشركة وحملة الأسهم من شأنه أن يؤثر في سياسة توزيع الأرباح في الشركة ، حيث إن نماذج الوكالة (agency model) تشرح كيف إن عمليات إدارة العوائد تؤثر في المعلومات المشورة وبشكل خاص ما يتعلق منها بالأرباح المعلنة ،حيث إن مقسوم الأرباح يعمل على تحديد وتقييد القابلية على الإبلاغ عن الأرباح بعيداً عن النتائج الفعلية .

توفر نماذج الوكالة أدلة عديدة حول كيفية تأثير تباين المعلومات على سياسات الشركة ،حيث إن إدارة الشركة تمتلك معلومات عن القدرة الاقتصادية للشركة دون المستثمرين الآخرين، كما إن لديهم معلومات عن الفرص الاستثمارية المتوافرة في الشركة، فضلاً عن أن إدارة الشركة تستطيع إن تسيطر على كمية وكيفية وماهية المعلومات التي يتم نشرها إلى عامة المستثمرين (Vojtech, 2010, 2) .

ثالثا - سياسة توزيع الأرباح وخصائص الشركة

لا يمكن الحكم على سياسة توزيع الأرباح من دون النظر إلى العوامل التي تتحكم في قرارات الشركة وقدرتها على التوزيع أو عدم التوزيع بعبارة أخرى خصائص الشركة والتي تتمثل بجملة من العوامل منها حجم الشركة firm size وسيولة الشركة liquidity of firm وفرص النمو growth opportunities والربحية profitability وهيكل الموجودات asset structure ومخاطر الشركة firm risk. إن جميع تلك العوامل تؤدي دوراً كبيراً في تحديد سياسة التوزيع في الأدبيات والأبحاث التي ناقشت هذا الموضوع حيث إن هناك دراسات عديدة حاولت حصر جميع هذه المتغيرات على أنها عوامل محددة لسياسة توزيع

إعداد: نور توفيق محمد

الأرباح داخل الشركة منها دراسة (Li and Zhao 2008) حيث أكد أن هناك متغيرات ثلاثة ترتبط بعلاقة معنوية مع سياسة توزيع الأرباح في الشركة ،وهي الربحية وحجم الشركة وفرص النمو المتحققة .

١. علاقة سياسة توزيع الأرباح بربحية الشركة Dividend policy and profitability

يرى (Aivazian *et al.*, 2003) بأن هناك علاقة طردية موجبة بين التوزيعات النقدية والربحية ،حيث وجدوا بأنه كلما حققت الشركة أرباحا عالية كان هناك احتمالية عالية بدفع المزيد من التوزيعات النقدية للمستثمرين. (Aivazian *et al.*, 2003, 33)وبناء على ذلك فإنه يمكن القول بأن العلاقة طردية وموجبة بين سياسة توزيع الأرباح وبين ربحية الشركة.

٢. سياسة توزيع الأرباح والسيولة (Dividend policy and liquidity)

يتفق أغلب الباحثين على و جود علاقة غير معنوية (insignificant relationship) بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح في الشركة ،في حين إن باحثين آخرين ،وهم قلة وجدوا بان العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وبين سيولة الشركة هي علاقة معنوية موجبة، وتختلف الباحثة مع الرأي الأول، وتتفق مع الأخير ،وذلك لان جميع الوقائع التاريخية والمنطقية تؤشر توزيع الشركات لأرباحها في حالات توافر السيولة.

٣. علاقة سياسة توزيع الأرباح بفرص النمو في الشركة

أجريت أبحاث عديدة لتفحص العلاقة بين سياسة التوزيع وفرص النمو المتحققة منها دراسة أجريت في عينة من الدول (كندا واليابان والمملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا والولايات المتحدة) من قبل (Denis and Osobov, 2008, 23) حيث أظهرت هذه الدراسة وجود علاقة متباينة بين سياسة توزيع الأرباح وفرص النمو المتحققة في الشركة بعبارة أخرى فان هناك علاقة بين فرص النمو وسياسة التوزيع ولكن اتجاه هذه العلاقة يختلف من دولة إلى بحسب ما أكدته الدراسات المعدة في هذا المجال.

٤. سياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة

أكد (Ferrise. *et al.*, 2006) وجود علاقة بين حجم الشركة كأحد المتغيرات التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح وبين التوزيعات النقدية في المملكة المتحدة، حيث كشفFerrise عن أن الشركات الكبيرة في المملكة المتحدة تقوم بدفع توزيعات نقدية أكثر بعشرة أضعاف من التوزيعات التي تدفعها الشركات الأصغر حجماً ،مما يشير إلى علاقة مؤكدة ومتوقعة بين حجم الشركة وبين قدرتها على توزيع الأرباح النقدية , وهناك عدة مقاييس تستخدم لقياس حجم الشركة مثل إجمالي الموجودات أو قيمة المبيعات في الشركة . (Ferrise *et al.*, 2006, 21).

٥. سياسة التوزيع وهيكل الموجودات

أكدت العديد من الدراسات بأن هناك علاقة معنوية سالبة بين سياسة التوزيع وهيكل الموجودات ،حيث إن الشركة التي يتضمن هيكل موجوداتها موجودات ملموسة أكثر تكون توزيعاتها النقدية اقل من غيرها (Al Najjar and Hussainey , 2009 ,33).

٦. سياسة توزيع الأرباح ومستوى الدين

قام Kowalewsi وآخرون بتفحص محددات سياسة توزيع الأرباح في بولندا ،وكانت النتيجة هي علاقة طردية سالبة بين مستوى الدين (اعتماد الشركة على التمويل الخارجي أو التمويل بالدين) وبين سياسة توزيع الأرباح ،حيث لاحظ هؤلاء الباحثون بأن هناك علاقة سلبية غير معنوية (insignificant negative relationship) بين سياسة التوزيع وبين نسب الإقراض في الشركات المالية في بولندا، أي إنه كلما كان اعتماد الشركة أكبر على التمويل

بالدين أدى ذلك إلى تخفيض نسب التوزيعات النقدية المفترض توزيعها على المستثمرين (Kowalewski *et al.*, 2007, 22).

رابعاً - النظريات الخاصة بالتوزيعات النقدية Dividend theories

١. نظرية الوكالة Agency theory

لقد عرف كل من Jencen and Meckling نظرية الوكالة بأنها ارتباط بين شخصين أو أكثر الرؤساء (أو المالكون) والوكيل (أو المدير) حيث يمنح الرؤساء سلطة للوكيل لأداء الخدمات نيابة عنهم ليقوم باتخاذ القرارات الخاصة بالشركة (Jencen and Meckling, 1990 , 306).

ويرى كل من Al Hussainey and Al Najjar 2010 بأن نظرية الوكالة تفترض تضارب المصالح بين الأطراف ذات الصلة الوكيل / المالك،ونتيجة لذلك ينشأ ما يسمى بمشكلة الوكالة (Al Hussainey, 2010, 5).

ويرى Bhaduri 2002 بأنه بالإمكان التخفيف من حدة المشكلة الناشئة بين الطرفين عن طريق توزيع الأرباح على حملة الأسهم (Bhaduri, 2002, 42).

٢. نظرية الإشارة Signaling theory

وتفترض هذه النظرية بأن المدراء مقارنة بالمستثمرين يمتلكون معلومات رئيسة ومهمة عن قيمة الشركة في السوق ،ولذلك فإن المستثمرين يبدون عناية فائقة بمراجعة التغيرات الحاصلة في سياسة التوزيع كإشارة يتم من خلالها تقييم إدارة الشركة والحكم على أدائها المستقبلي (Li, Zhao, 2008, 22).

فإدارة الشركة التي تقوم بالإعلان عن زيادة التوزيعات النقدية المدفوعة تقيم على أنها إدارة كفوءة وبإن الشركة ذات صحة مالية جيدة. (Deshmukh, 2003, 2005) فقد لوحظ بأنه في الحالات التي تكون فيها نسب تباين المعلومات كبيرة في الشركة فإن نسب التوزيعات المدفوعة سوف تكون أعلى نسبيا للإشارة إلى المستوى المماثل من العوائد ،إذ إن سياسة التوزيع تستخدم كمؤشر على أداء الشركة المستقبلي.

٣. نظرية نظام تسلسل اختيار مصادر التمويل (Pecking order theory)

نظمت هذه النظرية من قبل Myers and Majluf (1984) وتفترض هذه النظرية بأن مدراء الشركة يمتلكون معلومات خاصة لا يمتلكها المستثمرون الآخرون في الشركة فضلاً، عن أن الشركات تفضل تمويل استثماراتها بأقل التكاليف الممكنة (الأرباح المحتجزة) أو التمويل الداخلي (Retained earnings) وتلجأ إلى التمويل بالدين بوصفه خياراً أخير كمصدر للتمويل (FaulKender *et al.* , 2007, 22).

تلجا إدارة الشركة في بعض الحالات إلى تخفيض نسبة الأرباح الموزعة بشكل يمكنها من احتجاز النسبة الأعلى من الأرباح لإعادة استثمارها مرة أخرى في الشركة، أي بعبارة أخرى إن أي زيادة في الأرباح الموزعة سوف تكون على حساب الأرباح المحتجزة المعدة للاستثمار ولذلك تقرر الشركات في معظم الحالات الاحتفاظ بالأرباح بدلاً من توزيعها لإعادة استثمارها على أنها تمويل داخلي ،وتفضل ذلك بدلاً من القيام باللجوء إلى وسائل التمويل الخارجية (التمويل بالدين) واستناداً إلى هذه النظرية فإن هنالك علاقة طردية موجبة بين التوزيعات النقدية (Dividend payout) وبين الأرباح من جهة ونسب الدين من جهة أخرى .

ومن ناحية أخرى فقد وجد (Deshmukh, 2005) بأن هذه المشكلة يمكن أن تخفف من خلال الاحتفاظ بمبلغ معتدل عن طريق تقليل نسبة التوزيعات ولهذا السبب فانه وفقا لنظرية Pecking order theory فإن المزيد من أرباح الشركة يكون متوقعاً ومعتمداً بشكل كبير

على الأرباح المحتجزة ،وهكذا فإن هذه العلاقة الطردية الموجبة بين سياسة التوزيع والإرباح تكون متوقعة، إذ إن الأرباح المحتجزة التي يعاد استثمارها مرة أخرى تسهم في تحقيق المزيد من الأرباح في المستقبل (Deshmukh, 2005, 11).

٤. نظرية تكلفة المعاملات

من ناحية أخرى فقد لوحظ بأن التوزيعات النقدية العالية تخفف من حدة تكلفة الوكالة (Agency cost) ولكن من جهة أخرى فإن التوزيعات النقدية العالية سوف تزيد من تكلفة المعاملات والتي تركز على المصادر الخارجية في التمويل ،حيث إن الشركات الكبرى لديها حافز لتقليل تكلفة المعاملات (Hussaieny, 2010, 6) فضلا عن أن الشركات الكبيرة من المتوقع أن يكون لديها نسب توزيعات نقدية عالية وبشكل فوري، ومن المحتمل أيضا أن تعتمد مثل هكذا شركات على التمويل بالملكية (equity financing) بدلاً من التمويل بالدين، إذ إن العلاقة بين التوزيعات النقدية وحجم الشركة علاقة موجبة ومن المتوقع أيضا إن تكون العلاقة بين الأرباح والتوزيعات النقدية في ظل نظرية تكلفة المعاملات أيضا موجبة (Hussaieny, 2010, 6).

خامسا - تباين المعلومات وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح

على الرغم من أن العديد من الدراسات والمؤلفات تناولت العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في الشركة، إلا أنها مازالت لغزاً محيراً . حيث يوجد العديد من الدراسات التي تناولت العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح ودراسة سلوك التوزيعات النقدية وتأثيرها في أداء الشركة من بين هذه العوامل التي تمت مناقشتها كعوامل محددة ومؤثرة في سلوك التوزيعات النقدية هي مسألة تباين المعلومات كأحد العوامل المؤثرة في سياسة التوزيع داخل الشركة .

هناك دراسات عديدة أجريت في هذا المجال منها دراسة (Hussainey and Walke, 2009) (Li and Zhao 2008) أكدت بإن تباين المعلومات يحدث أثراً سلبياً على سياسة توزيع الأرباح في الشركة ،حيث يرى هؤلاء الباحثون بأن مستوى المعلومات المتوقعة من الشركة وسلوك التوزيعات النقدية يستخدم كصيغة بديلة للربط مابين المعلومات الملائمة وسلوك المساهمين والمستثمرين الآخرين.

وفي الوقت نفسه فإن الارتباط بين هذين المتغيرين مازال يشوبه الكثير من الغموض حيث حاول Hussainey and Al Najjar في وقت لاحق تفحص نوع العلاقة بين مستوى المعلومات المتوقع الحصول عليها من الشركة وبين توزيعاتها النقدية، وعلى خلاف ما تم التوصل إليه من قبل الباحثين السابقين فقد وجد هذان الباحثان بان هناك علاقة طردية موجبة بين كلا المتغيرين (Al Hussainey, 2010, 3).

وفي جميع الأحوال وأياً كان نوع واتجاه هذه العلاقة يمكن القول بأن المعلومات المتوقع الحصول عليها من الشركة هي أحد مكونات البيئة المعلوماتية للشركة ومن البديهي بأن الشركات تقوم بشكل طوعي بنشر أنواع عديدة من المعلومات في تقاريرها السنوية، ولهذا السبب فإنه من غير المناسب الاعتماد على هكذا نوع من المعلومات فقط كوسيلة تعوض عن جميع المعلومات المالية المفصح عنها في الشركة (Al Hussainey, 2010, 4).

وفي دراسة أخرى لاحظ كل من (Vieira and Raposo . 2007) بأن سلوك سياسة توزيع الأرباح يميل للانخفاض في الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية في المملكة المتحدة ويرجح الباحثان بأن سبب التغيرات الحاصلة في سلوك التوزيعات هو نتيجة لسلسلة من التأثيرات المتتابعة المؤثرة في سياسة التوزيع أهمها التغيرات الحاصلة في البيئة المعلوماتية للشركة (Vieira and Raposo, 2007, 22).

إعداد: نور توفيق محمد

الإطار الميداني
(قياس العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الإرباح)
أولا - متغيرات الدراسة

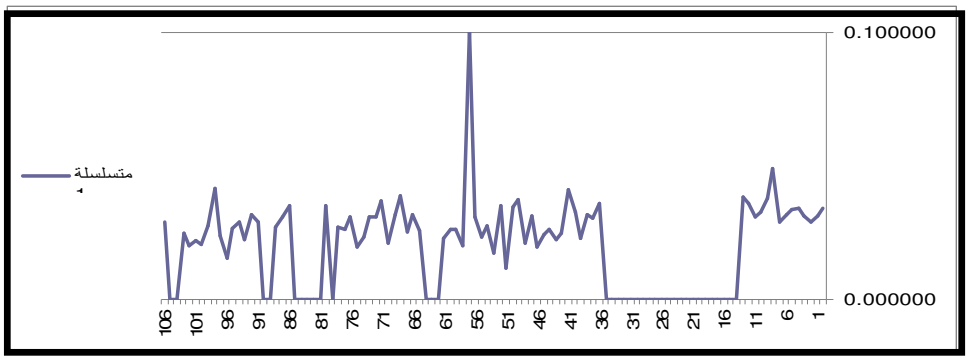
إن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وتباين المعلومات سوف يتم اختبارها من خلال أنموذج تحليل الانحدار المتعدد، فضلاً عن أنموذج ارتباط بيرسون، حيث افترض البحث بان تباين المعلومات في الشركات عينة الدراسة ترتبط بعلاقة معنوية بسياسة توزيع الأرباح.

١. **مقياس سياسة التوزيع Measurement of dividend policy**

من أجل تفحص اثر تباين المعلومات في سياسة توزيع الأرباح في الشركات عينة الدراسة ركز البحث على توزيعات الأرباح السنوية ،ففي حالة وجود توزيعات عالية للإرباح وقام المستثمرون بشراء أسهم الشركة قبل موعد تلك التوزيعات دل ذلك على امتلاك المستثمرين محتوى معلوماتي عن هذه التوزيعات في داخل الشركة، حيث اعتمد البحث نسب (DPS/EPS) (الربح الموزع للسهم / عائد السهم الواحد) مقياساً يعبر عن سياسة توزيع الأرباح في الشركة .

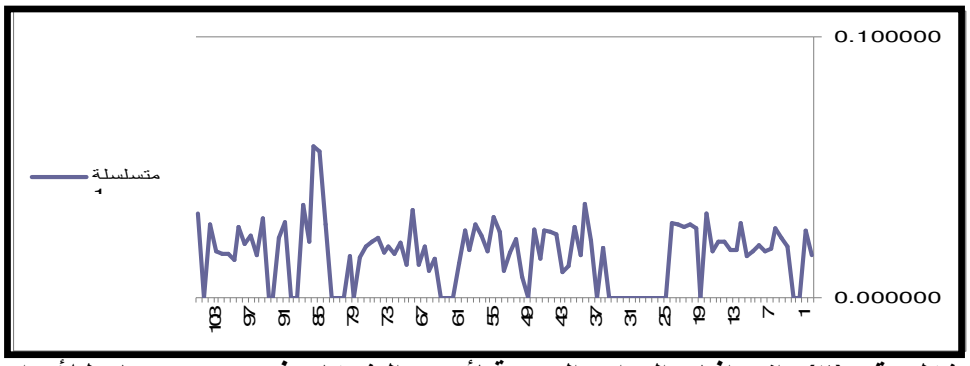
٢. **مقياس تباين المعلومات**

استخدم (Mehar, 2005, 24) الأخطاء المتنبأ بها predicted mistakes لقياس تباين المعلومات في الشركة، في حين استخدمت مقاييس أخرى مثل (bid - ask spread) أسعار العرض والطلب على الأسهم ،ودوران الأسهم (share turnover) و تقلبات عوائد الأسهم (stock return volatility) لقياس تباين المعلومات في الشركة ،وفي هذا البحث تم الاعتماد على المقياس الأخير والذي يتمثل بتقلبات عوائد الأسهم كمقياس ومؤشر على تباين المعلومات في الشركات عينة البحث وكان سبب الاعتماد على المقياس الأخير هو لسهولة احتساب العوائد اليومية للأسهم بالاعتماد على الأسعار اليومية نظراًلكونها متاحة للنشر في سوق عمان للأوراق المالية ،و فيما يأتي توصيف البيانات الخاصة بالمتغير (الانحرافات المعيارية للعوائد اليومية لأسهم الشركات عينة الدراسة) .

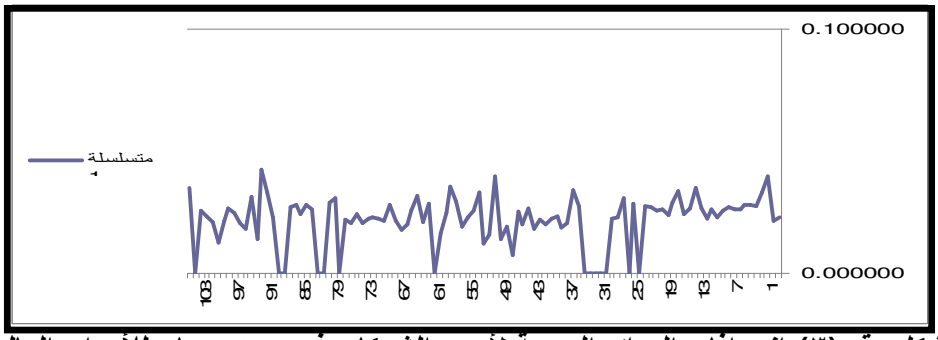


الشكل رقم (١): انحرافات العوائد اليومية لأسهم الشركات في سوق عمان للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٦

إعداد: نور توفيق محمد



الشكل رقم (٢): انحرافات العوائد اليومية لأسهم الشركات في سوق عمان للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧



الشكل رقم (٣):انحرافات العوائد اليومية لأسهم الشركات في سوق عمان للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨

تشير الأشكال (١) و (٢) و (٣) إلى الانحرافات الحاصلة في العوائد اليومية الخاصة بالشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية ، ومن خلال توصيف البيانات الخاصة بها لوحظ بأن مقدار التذبذبات الحاصلة في عوائد الأسهم سنة ٢٠٠٦ كانت أكبر مما هي عليه في سنتي ٢٠٠٧و٢٠٠٨، وبما أن تقلبات العوائد اليومية للأسهم هي مقياس لتباين المعلومات فإن هذا يؤشر بان تباين المعلومات في الشركات عينة البحث كان أكبر في سنة ٢٠٠٦ مما هو عليه في سنتي ٢٠٠٧و ٢٠٠٨.

٣. **المتغيرات الأخرى المؤثرة في سياسة التوزيع**

من أجل معرفة العوامل الأخرى المؤثرة في سياسة التوزيع قام كل من (Li and Zhao 2008) باختبار مجموعة من المتغيرات كالربحية وحجم الشركة واحتمالات النمو والتي يمكن أن يكون لها تأثير في سياسة توزيع الأرباح في الشركة، فضلاً عن تباين المعلومات كمتغير مستقل، وفي هذا البحث سوف يتم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات والتي يرى الباحث بأنها قد تؤثر في سياسة توزيع الأرباح جنبا إلى جنب بالإضافة إلى تباين المعلومات وهي (Li and Zhao, 2008, 25):

- **حجم الشركة: firm size**

توجد طرائق عديدة يمكن من خلالها قياس حجم الشركة، وهي إجمالي الموجودات أو قيمة المبيعات في الشركة، حيث يمكن أن يستخدم كمقياس لحجم الشركة أيضا وفي هذا

البحث سوف يتم الاعتماد على إجمالي الموجودات كمقياس يشير إلى حجم الشركات عينة البحث.

- ربحية السهم profitability of share
  والتي يعبر عنها بربحية السهم الواحد Earning per share(EPS).
- القيمة الدفترية/ القيمة السوقية book to market value والتي يتم استخراجها كنسبة جاهزة للتحليل من القوائم المالية للشركات عينة البحث.

ثانياً - منهج البحث

من أجل إيجاد نوع العلاقة بين تباين المعلومات والمتغيرات الأخرى من جهة وبين سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى، فقد تضمن منهج البحث تفحص نوع العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح من خلال تحليل ارتباط بيرسون، وكذلك تفحص تأثير تباين المعلومات من جهة والمتغيرات الأخرى من جهة أخرى في سياسة توزيع الأرباح من خلال أنموذج تحليل الانحدار المتعدد

نموذج تحليل الانحدار الخاص بمتغيرات الدراسة

Dividend policy = β0 +β1 AI + β2 FS + β3 Bv / Mv +β4 Eps …..(1)

DPS/EPS = β0 + β1Asymmetriy of information +β2 firm size share…...(2)

of profitability β4 + value value to market β3 Book +

حيث إن ..... S . Y

β0 = ثابت معادلة الانحدار

DPS/EPS = نسبة توزيع الأرباح = الربح الموزع للسهم / عائد السهم

β1 = مقدار التغير الحاصل في نسبة التوزيع عند تغير تباين المعلومات بمقدار وحدة واحدة

AI = ASYMMETRIC OF INFORMATION = تباين المعلومات

β2 = مقدار التغير الحاصل في نسبة التوزيع عند تغير حجم الشركة بمقدار وحدة واحدة

FS = حجم الشركة

مقدار التغير الحاصل في نسبة التوزيع عند تغير نسبة القيمة الدفترية / السوقية بمقدار وحدة واحدة = β3

BV/MV = نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية

β4 = مقدار التغير الحاصل في نسبة التوزيع عند تغير ربحية السهم بمقدار واحدة

EPS = ربحية السهم الواحد

ثالثاً- نتائج تطبيق نماذج البحث وتحليلها

الجدول رقم (٢): تأثير المتغيرات المستقلة في نسبة التوزيع لعام ٢٠٠٦

المتغير المعتمد	المتغيرات المستقلة					R^2	F المحسوبة	P-Value
	β0	β1	β2	β3	β4			
تسبة توزيع الأرباح	٨.٩٢٧ *(١.٨١) {٠.٠٧٢}	٣٩٨.٢ **(٢.١٦٦) {٠.٠٣٣}	١.٤٧٦ N.S(٠.٨٩٢) {٠.٣٧٥}	٢.٣٦٩ N.S(١.٣٥) {٠.١٧٩}	٠.٢٧٩- N.S(٠.١٠٣)- {٠.٩١٨}	٠.٠٧١	*١.٩٤٦	٠.١٠٨

** P≤0.05 * P≤0.10 N.S= not significant N=107

( ) تشير إلى قيمة (t) المحسوبة { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

يتبين من الجدول السابق والذي يوضح أثر المتغيرات المستقلة والتي تتمثل (بالموجودات والربح الموزع للسهم والانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية) في المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح، حيث يتضح من

الجدول بأن المتغير المستقل الأول والمتمثل بالانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم والذي يعد مقياساً (لتباين المعلومات) كان له تأثير معنوي وإيجابي في المتغير المعتمد نسبة التوزيع، وهذا يعني بان تباين المعلومات يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي في نسبة توزيع الأرباح، للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية عام ٢٠٠٦، وهذا يتضح من خلال النظر إلى قيمة t المحسوبة والتي هي أكبر من t الجدولية والتي كانت (٢.١٦٦) عند مستوى معنوية ٠.٠٥% أما قيمة beta فقد كانت (+٣٩٨.٢) والتي تشير إلى مقدار التغييرات الحاصلة في المتغير المعتمد y (نسبة التوزيع) عند حصول تغير في المتغير المستقل الأول X_1 (تباين المعلومات) (بمقدار وحدة واحدة أي أن التغييرات الحاصلة في توزيع الإرباح سببها التغييرات الناتجة عن تباين المعلومات بين المستثمرين في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية بمقدار وحدة واحدة وهذا ما يتفق مع فرضية البحث، أما فيما يخص المتغير المستقل الثاني والمتمثل بإجمالي الموجودات والذي يعبر عن حجم الشركة في هذا التحليل حيث أشارت نتائج الجدول بأنه لايوجد تأثير معنوي لإجمالي الموجودات في نسبة توزيع الأرباح في الشركات عينة البحث لسنة٢٠٠٦، حيث كانت قيمة t المحسوبة (٠.٠٨٩٢) أما قيمة beta فقد بلغت (+١.٤٧٦) وهذا ما يخالف فرضية البحث أما فيما يخص اثر المتغير المستقل الثالث والمتمثل بالربح الموزع للسهم في المتغير المعتمد نسبة التوزيع حيث أظهرت نتائج الجدول أعلاه بأن الربح الموزع للسهم لم يكن له أي تأثير معنوي يذكر في نسبة توزيع الأرباح في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية سنة ٢٠٠٦ ،كما هو واضح من خلال النظر إلى قيمة t الظاهرة في الجدول والتي كانت (١.٣٥٢) أما قيمة beta فقد بلغت (+٢.٣٦٩) وهذا ما يخالف فرضية البحث .

أما فيما يتعلق بالمتغير المستقل الأخير والمتمثل بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وأثره في المتغير المعتمد نسبة التوزيع، حيث يتضح من خلال النظر إلى قيمة t الظاهرة في الجدول والتي كانت (-٠.١٠٣) أما قيمة beta فقد كانت (-٠,٢٧٩) بأنه لم يكن هناك أي تأثير معنوي يذكر لنسبة (القيمة الدفترية / السوقية) في نسبة توزيع الأرباح في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية سنة ٢٠٠٦ وهذا ما يخالف فرضية البحث .

الجدول رقم (٣): قيم معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ونسبة التوزيع لعام ٢٠٠٦

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد	تباين المعلومات	حجم الشركة	ربحية السهم	نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية
نسبة توزيع الأرباح	**٠.٢١٧ {٠.٠٢٥}	N.S ٠.١١٣ {٠.٢٤٦}	N.S ٠.١٢٢ {٠.٢١٠}	٠.٠٠٢- {٠.٩٨٥}

N.S= not significant N=107

** P≤0.05 * P≤0.1 { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

أما فيما يخص تحليل علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير المعتمد (نسبة التوزيع) للعام ٢٠٠٦ فقد أظهرت نتائج الجدول (٣) بأنه يوجد علاقة ارتباط معنوية وموجبة بين المتغير المستقل الأول ،والمتمثل بالانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم

إعداد: نور توفيق محمد

والذي يعد مقياسا لتباين المعلومات وبين المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح ،حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (**٠.٢١٧) عند مستوى معنوية (٠.٠٥%)

وهذا يعني بأنه كلما زادت نسبة تباين المعلومات بين المستثمرين أدى ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح على المستثمرين ،أي إن العلاقة موجبة وطردية بين المتغيرين ،وهذا ما يطابق النتائج التي أظهرها الجدول الخاص بتحليل الانحدار للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال عام ٢٠٠٦ .

أما فيما يخص المتغير المستقل الثاني (إجمالي الموجودات) فقد أظهرت نتائج الجدول أعلاه بأنه لا يوجد علاقة بين المتغير المستقل الثاني (إجمالي الموجودات) وبين المتغير المعتمد (نسبة توزيع الأرباح) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠.١١٣) و كانت قيمة معامل الارتباط موجبة، وهذا ما يطابق نتائج التحليل التي أظهرها أنموذج تحليل الانحدار للعام ٢٠٠٦ مما يؤكد مرة أخرى على عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرين المذكورين.

أما فيما يخص المتغير المستقل الثالث والمتمثل بربحية السهم الواحد فقد أظهرت نتائج الجدول بأنه لا توجد أية علاقة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين نسبة توزيع الأرباح، وهذا ما أشارت إليه قيمة معامل الارتباط الظاهرة في الجدول أعلاه والتي كانت (٠.١٢٢) مما يشير إلى أن ربحية السهم ليس لها علاقة بنسب التوزيعات وبسياسة توزيع الأرباح في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية سنة ٢٠٠٦، حيث كانت قيمة معامل الارتباط موجبة وهذا ما يطابق النتائج التي تم التوصل إليها في أنموذج تحليل الانحدار للمتغيرات نفسها خلال السنة نفسها،أما فيما يخص المتغير الأخير والمتمثل بنسبة (القيمة الدفترية / القيمة السوقية) فقد اتضح من خلال النظر إلى نتائج الجدول أعلاه بأنه لا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرين حيث بلغت قيمة معامل الارتباط كانت (-٠.٠٠٢) مما يطابق مرة أخرى النتائج التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار للشركات عينة البحث خلال سنة ٢٠٠٦.

الجدول رقم (٤): تأثير المتغيرات المستقلة في نسبة التوزيع لعام ٢٠٠٧

المتغير المعتمد	المتغيرات المستقلة					F المحسوبة	P-Value
	β0	β1	β2	β3	β4		
نسبة توزيع الأرباح	٦٠.٤٠٠ (١.١٧٣) {٠.٢٤٤}	٥١.٤٦٦ N.S(٠.٢٢٤) {٠.٨٢٤}	٣.٢٩٢ N.S(٠.٢٥٢) {٠.٨٠٢}	٣.٨٦١ (٠.٢٤٤) N.S {٠.٨٠٨}	١٤٦.٨٥٢- *(١.٧١٨-) {٠.٠٨٩}	٠.٧٩٧	٠.٥٣٠

**P≤0.05 * P≤0.10 N.S= not significant N=107

( ) تشير إلى قيمة (t) المحسوبة { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

أظهرت نتائج الجدول الخاص بتحليل أثر المتغيرات المستقلة (الانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم، الموجودات، وربحية السهم الواحد، القيمة الدفترية / السوقية). بأن المتغير المستقل الأول والمتمثل بالانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم لا يوجد له أي تأثير معنوي يذكر في المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح، حيث بلغت قيمة t الظاهرة في الجدول أعلاه (٠.٢٤٤) والتي كانت أقل من قيمة الجدولية، أما قيمة beta فقد بلغت (+٥١.٤٦٦)، وفيما يخص المتغير المستقل الثاني والمتمثل بإجمالي الموجودات، فقد اتضح بأنه لم يكن له أي تأثير معنوي يذكر في المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح كما هو مبين في القيم الظاهرة في الجدول أعلاه، حيث بلغت قيمة t المحسوبة (٠.٢٥٢,) والتي كانت أقل من قيمتها الجدولية، أما قيمة معامل beta فقد بلغت (+٣.٢٩٢) مما يشير إلى أنه

إعداد: نور توفيق محمد

لا يوجد تأثير لحجم الشركة في سياسة توزيع الأرباح للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٦ وهذا يخالف فرضية البحث.

أما فيما يخص تأثير المتغير المستقل الثالث والمتمثل بربحية السهم في المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح ،فقد أظهرت النتائج بأنه لا يوجد تأثير معنوي لأرباح الأسهم في نسب توزيعات الأرباح الخاصة بالشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية هذا ما أشارت إليه قيمة t الظاهرة في الجدول والتي كانت (٠.٢٢٤) في حين بلغ معامل beta كما هو مبين في الجدول أعلاه (+٣.٨١٦) وهذا يخالف فرضية البحث.

أما بالنسبة للمتغير المستقل الأخير والمتمثل(بنسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية) فقد أظهرت نتائج الجدول أعلاه بأنها تؤثر بشكل معنوي و سلبي في المتغير المعتمد نسبة توزيع الأرباح حيث بلغت قيمة t المحسوبة (-١.٧١٨) والتي كانت أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى معنية (١٠.٠%) أما قيمة معامل beta فقد بلغت (-١٤٦.٨٥٢) وهذا يعني أن الزيادة التي تحصل في (نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية) تؤدي إلى الانخفاض في نسبة توزيع الأرباح للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية سنة ٢٠٠٧ بمقدار وحدة واحدة وهذا يتفق مع فرضية البحث.

الجدول رقم (٥): قيم معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ونسبة التوزيع لعام ٢٠٠٧

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد	تباين المعلومات	حجم الشركة	ربحية السهم	نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية
نسبة توزيع الأرباح	N.S٠.٠١١ {٠.٩٠٩}	N.S٠.٠٣٢ {٠.٧٤٥}	N.S٠.٠٣٢ {٠.٧٤٣}	* ٠.١٦٩- {٠.٠٨١}

N.S= not significant N=107

**P≤0.05 * P≤0.1 { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

أما فيما يخص نتائج تحليل علاقة الارتباط بين المتغيرات فقد أشارت نتائج الجدول أعلاه الى بأنه لاتوجد علاقة معنوية بين الانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم بوصفه مقياساً لتباين المعلومات وبين نسبة توزيع الأرباح ،حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠.٠١١) وهذا ما يطابق النتائج التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار السنة ٢٠٠٧، أما بالنسبة للمتغير المستقل الثاني والمتمثل بإجمالي الموجودات فقد اتضح بأنه لم يكن له أية علاقة معنوية مع المتغير المعتمد والمتمثل بنسبة توزيع الأرباح، وهذا ما أكدت عليه قيم معامل الارتباط الظاهرة في الجدول أعلاه حيث بلغت (٠.٠٣٢) وهذا يطابق نتائج تحليل الانحدار في الجدول السابق، أما بالنسبة للمتغير المستقل الثالث فقد أشارت النتائج بأنه لا يوجد علاقة ارتباط معنوية بين ربحية السهم كمتغير مستقل وبين نسبة التوزيع كمتغير معتمد، كما هو واضح من قيمة معامل الارتباط الظاهرة في الجدول والتي بلغت (٠.٠٣٢) أما فيما يخص المتغير المستقل الرابع والمتمثل (بنسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية) فقد أظهر الجدول أعلاه بأنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين (نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية) بوصفها متغيراً مستقلاً وبين (نسبة التوزيع) بوصفها متغيراً معتمداً، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-٠.١٦٩) عند مستوى معنوية (٠.١٠) وهذا ما يطابق النتائج التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار خلال السنة نفسها للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية.

الجدول رقم (٦): تأثير المتغيرات المستقلة في نسبة التوزيع لعام ٢٠٠٨

المتغير المعتمد	المتغيرات المستقلة					F المحسوبة	P-Value
	β0	β1	β2	β3	β4		
نسبة توزيع الأرباح	١٩,٨٣٠ N.S(١.٤٨٧) {٠.١٤٠}	٤٤,٠٣٢ N.S(٠.٠٧٥) {٠.٩٤٠}	١,٤٥٢ N.S (٠.٥٩٩) {٠.٥٥٠}	٣,٣٠٣ N.S(١.٢١١) {٠.٢٢٩}	١,٥٣٦- N.S(٠.١٥١-) {٠.٠٧٥}	٠,٤٦٩	٠,٧٥٨

N.S= not significant * P≤0.10 **P≤0.05 N=107

( ) تشير إلى قيمة (t) المحسوبة { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

يتضح من الجدول أعلاه والذي يبين أثر المتغيرات المستقلة (الانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم، إجمالي الموجودات، وربحية السهم، والقيمة الدفترية / القيمة السوقية) في المتغير المعتمد (نسبة توزيع الأرباح)، حيث يتضح من الجدول أعلاه بأن المتغير المستقل الأول والمتمثل بالانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم بوصفه مقياساً لتباين المعلومات في الشركة لم يكن له أي تأثير معنوي في المتغير المعتمد ،أي إن تباين المعلومات الحاصل بين المستثمرين لا يؤدي إلى إحداث أية تغييرات في نسب توزيعات الأرباح في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق، بعبارة أخرى إن التأثيرات المعلوماتية المتباينة التي تصل إلى المستثمرين لم يكن لها أي تأثير في نسب التوزيعات في الشركات عينة البحث عام ٢٠٠٨، هذا ما أشارت إليه قيمة t وbeta الظاهرة في الجدول حيث بلغت (٠,٠٧٥) و (+٤٤.٠٣٢) على التوالي ،وهذا يخالف فرضية البحث.أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة الأخرى فقد أظهرت النتائج بأنه لم يكن لها أي تأثير معنوي في المتغير المعتمد والمتمثل بنسبة توزيع الأرباح ،هذا ما تشير إليه قيم beta ودرجات المعنوية الظاهرة في الجدول والخاصة بكل متغير من هذه المتغيرات، وهذا يتضح من خلال النظر إلى قيم t وbeta الظاهرة في الجدول أعلاه والخاصة بالمتغيرات عينة البحث، أي إن المتغيرات المستقلة المذكورة مجتمعة لم يكن لها أي تأثير معنوي في نسب توزيعات الأرباح للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨، وهذا ما يخالف فرضيات البحث.

الجدول رقم (٧): قيم معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ونسبة التوزيع لعام ٢٠٠٨

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد	تباين المعلومات	حجم الشركة	ربحية السهم	نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية
نسبة توزيع الأرباح	N.S ٠.٠٠٣ {٠.٩٧٧}	N.S ٠.٠٥٩ {٠.٥٤٥}	N.S ٠.١١٩ {٠.٢٢٣}	N.S٠.٠٢٥- {٠.٨٠٥}

N.S= not significant N=107 { } تشير إلى قيمة الاحتمالية (P-Value)

من خلال النظر إلى نتائج تحليل الارتباط في الجدول أعلاه يتضح بأنه لا يوجد علاقة ارتباط معنوي بين المتغيرات المستقلة المذكورة أعلاه و(المتمثلة بالانحراف المعياري للعوائد اليومية للأسهم، و إجمالي الموجودات، ونسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية، وربحية السهم) وبين المتغير المعتمد نسبة التوزيع، هذا ما أشارت إليه قيم معامل

إعداد: نور توفيق محمد

ارتباط بيرسون الظاهرة في الجدول أعلاه حيث كانت (٠.٠٠٣، ٠.٠٥٩، ٠.١١٩ ، -٠.٠٢٥) على التوالي.

إن هذه النتائج تطابق النتائج التي تم التوصل إليها في نموذج تحليل الانحدار المتعدد لنفس السنة للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية وهذا ما يدعم نتائج التحليل السابقة لنفس العام.

رابعاً - الاستنتاجات والتوصيات

- الاستنتاجات

١. تعد مسألة تباين المعلومات بين المستثمرين أحد المسائل ذات التأثير المباشر في سياسة توزيع الأرباح فقد احتل هذا الموضوع أهمية خاصة من قبل المحللين الماليين والاقتصاديين بشكل عام ،حيث اختلف الباحثون فيما بينهم في تحديد نوع العلاقة بين سياسة توزيع الإرباح وبين تباين المعلومات فقد أثبت عدد من الباحثين وهم , Rock) (Miller, Batcheria, 1979) (John and Long 1985) Kang and King 2002) بأن هناك علاقة معنوية وإيجابية بين سياسة توزيع الأرباح وبين تباين المعلومات ،ووجدت هذه الظاهرة تفسيراً لدى هؤلاء الباحثين في أن المستثمرين داخل الشركة بما فيهم المديرين يقومون بالتأثير على سياسة توزيع الأرباح لزيادة أرباحهم الخاصة، وذلك في حالة بقاء العوامل الأخرى ثابتة .

في حين وجد باحثون آخرون ومنهم Leeand Jaho (2007) بأن العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح علاقة معنوية سالبة .

٢. ومن خلال استخدام النماذج الإحصائية الخاصة بمتغيرات الدراسة وبناء على ما أفرزته نتائج التحليل واستكمالاً لما قام به الباحثون في هذا المجال فقد استنتجت الباحثة بأن العلاقة بين تباين المعلومات وبين سياسة توزيع الأرباح علاقة معنوية موجبة في الشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك في سنة ٢٠٠٦ ،فقط ويفسر ذلك بأن تباين المعلومات يؤدي إلى رفع نسبة التوزيعات النقدية على المستثمرين في سوق عمان للأوراق المالية، وتعلل الباحثة سبب ذلك باحتمالية حصول المستثمرين على المعلومات من مصادر أخرى خارجية، فضلاًعن المعلومات التي يحصلون عليها من داخل الشركة ،وهذا من شانه أن يتسب في فجوة معلوماتية بين المستثمرين في سوق عمان للأوراق المالية ،وتبرر الباحثة قيام المستثمرين بالحصول على معلومات إضافية وبشكل خاص المستثمرين من داخل الشركة (المدراء وحملة الأسهم الداخليين) هو لزيادة أرباحهم من خلال إدارة المعلومات التي تم الحصول عليها في السوق، حيث يرى البحث بأن الانحرافات الحاصلة في العوائد اليومية للأسهم سنة ٢٠٠٦هي خير دليل على امتلاك بعض المستثمرين معلومات إضافية لا يمتلكها المستثمرون الآخرون خارج الشركة، وبأن هذه المعلومات قد استخدمت قطعاً للتأثير على سياسة توزيع الأرباح في السوق وفقا لما أفرزته نتائج التحليل.

والدليل الثاني الذي تستند إليه الباحثة في تفسيرها لهذه العلاقة هو أن المتغيرات الأخرى عينة الدراسة بما فيها (حجم الشركة، وربحية السهم، ونسبة القيمة الدفترية / السوقية) لم يكن لها أي تأثير معنوي في سياسة توزيع الأرباح سنة ٢٠٠٦، مما يؤكد مرة أخرى على أن تباين المعلومات بين المستثمرين هو العامل الوحيد الذي أثر على سياسة توزيع الأرباح سنة ٢٠٠٦ في بورصة عمان للأوراق المالية ، إلا أن هذه النتيجة التي تم التوصل إليها لا يمكن تعميمها على كافة السنوات في هذا السوق فهذه النتيجة التي تم التوصل إليها هي خاصة بسنة ٢٠٠٦ فقط.

إعداد: نور توفيق محمد

٣. أما فيما يخص المتغيرات الأخرى عينة الدراسة (المتغيرات المتعلقة بخصائص الشركة) فقد تراوحت مابين عوامل مؤثرة وغير مؤثرة خلال السنوات مدة البحث ففيما يخص علاقة وأثر المتغير الخاص(بنسبة القيمة الدفترية / السوقية) فقد اتضح بأنه يؤثر بشكل معنوي وسلبي في سياسة توزيع الأرباح، وذلك في سنة ٢٠٠٧ فقط . أما فيما يخص حجم الشركة وربحية السهم كمتغيرات اعتقدت الباحثة بأنها تتسبب جنباً إلى جنب مع تباين المعلومات في إحداث تأثيرات في سياسة توزيع الأرباح، فقد اتضح بأنه لم يكن لهذه المتغيرات المذكورة أي تأثير معنوي يذكر خلال السنوات مدة البحث .

- التوصيات

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها نوصي من خلال البحث بالآتي:

١. توصل البحث إلى عدم استمرارية ظاهرة تباين المعلومات على مدى سنوات الدراسة في سوق عمان للأوراق المالية،لذا توصي الباحثة بالتأكد من استمرارية الظاهرة في سنوات أخرى أو في أسواق أخرى، نظرا لما لهذا الموضوع من أهمية بالغة في صناعة القرار الاستثماري، والتأكد فيما إذا كانت هناك عوامل أخرى إضافية لم يتم ذكرها في البحث تؤثر في سياسة توزيع الأرباح فضلاً عن ظاهرة تباين المعلومات كأحد العوامل المؤثرة .

٢. تستخدم سياسة توزيع الأرباح وسيلةً للمحافظة على المستثمرين الحاليين وجذب المستثمرين الجدد، وبشكل خاص صغار المستثمرين الذين لا يمتلكون مصادر أخرى للمعلومات تساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ،ولذلك فإن المعلومات التي تتعلق بالإرباح تعد ذات فائدة لهؤلاء المستثمرين، فضلا عن أنها ذات فائدة كبيرة لكل من المحللين الماليين وكبار المستثمرين (المؤسسات) من هنا ينبغي على المدراء السعي نحو تطوير مستوى عال من الإفصاح وإعطاء الأولوية لموضوع تقليص الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين وتقليل التباين المعلوماتي بينهم، فضلاً عن ضرورة تفعيل دور مؤسسات الرقابة على الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

٣. تشير أغلب الدراسات التي أعدت في هذا المجال إلى وجود احتمالية كبيرة وفي أسواق عديدة بقيام المدراء بإدارة المعلومات التي يحصلون عليها عن طريق استخدام سياسة توزيع الأرباح كوسيلة لتمرير المعلومات التي يرونها مناسبة لتحقيق أهدافهم الخاصة من أجل تعظيم الأرباح التي يحصلون عليها، حيث وفرت الدراسات التي قام بها عدد من الباحثين في أسواق عديدة أدلة تؤكد على تحقق هذه الظاهرة ،مما يعني احتمالية الضرر التي يمكن أن تصيب المستثمرين الآخرين عالية جدا .ولذلك من المهم جدا أن يتم السعي إلى اختبار الدرجة التي تطبق عندها آليات حوكمة الشركات بشكلها الصحيح من قبل لجان متخصصة ومعنية تشرف عليها وكالات دولية متخصصة تعمل ضمن إطار هيئة السوق المالي.

٤. فيما يخص الدراسات المستقبلية تقترح الباحثة إعادة تحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وتباين المعلومات من خلال استخدام أساليب مختلفة حول نوعية وكمية الإفصاح المعلوماتي الذي ينبغي توافره في الشركة، فضلا عن أهمية الكشف فيما إذا كان هناك علاقة بين تباين المعلومات والأرباح التي يحصل عليها المدراء في الشركة، كما تقترح الدراسة أيضا اختبار العلاقة بين تباين المعلومات وبين قرارات التمويل (هيكل رأس المال) في الشركة .

المراجع

أولاً- المراجع باللغة الاجنبية

1. Aivazian, V. Booth, L. and Cleary, S 2003,"Dividend policy and the organization of capital markets " journal of Multinational financial Management, Vol. 13, No. 2.
2. Al Hussainey, K.,Walker,M.(2010),"Future oriented narrative reporting: determinants and use", working paper, stirling university.
3. Al- Najjar, B. and Hussaieny K (2009), " the association between dividend payout and outside directorship" Journal of Applied accounting research .
4. Bhaduri, s. (2002),"Determinants of corporate borrowing: some evidence from the Indian corporate structure", journal of economics and finance, Vol. 26.
5. Christian Leuz, Robert.E, 2000, Information Environment, dividend Changes and signaling : evidence from ADR firms, contemporary, the Canadian Academic Accounting Association, Doc; 10.111
6. Denis, D. and Osobov,.2008," Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy "Journal of financial economics, Vol. 89. No ,1
7. Deshmukh,S.(2005),"the effect of Asymmetric information on dividend policy" quarterly journal of business and economics ", journal .
8. Faulkender, M.,Milbourn, t and thakor, a (2007), capital structure and dividend policy : two slides of the same coin", working paper, available at, http//apps.online.wastl.edu/faculty/milbourn/flexibility.pdf
9. Ferris, S.P Sen, n. and Yui, H.P (2006),"god save the queen and he dividends: corporate payouts in united kingdom " journal of busine Vol. 79, no.3 pp.1149-1173.
10. Gindy m. Vojtech, 2010, the relationship between information Asymmetry and dividend policy, journal of finance and economic vol 221.
11. Husam Basiddiq ,khaled Hussainey, 2010, Is Asymmetric information Associated withuk dividend policy ? journal of applied accounting research vol, no.2
12. Jensen, M. and Meckling, w.(1990)" theory of firm: managerial behaviour, agency cost, and ownership structure" journal of finance economics, vol .3,no.4,pp305-360.
13. Li, K. and Zhao, x 2008, " Asymmetric information and dividend policy, financial management vol . 37 . no4, winter, pp 673-694 .
14. Matry butler, butler, renhuifu, Arthur kraft, huai zhang, 2007, financial reporting frequency, and cost of equity, journal of accountin andfinance . vol 111
15. Mehar,A.(2005)"corporate governance and dividend policy",Pakistan economic and social review, munich personal repec archive, Pakistan. Available at: http// mpra.ub.uni-muenchen. De/619/1/mpra- paper 619.pdf.
16. Naceur, S. Goaied, M. and Belanes, A. (2006), “On the determinants and dynamics of dividend policy”, International Review of Finance, Vol. 6, No. 1-2. Sadok el Ghoul, omrane Guedh yang ni, Jeffrey pittman, Samir saadi, 2010, dose information Asymmetry mater to equity pricing ? evidence from firms Geographic location, social science research network.
17. Vieira, E.S and Raposo, c.c., 2007, lower propensity to pay dividends-new evidence from Europe, working paper, university de aveiro .
18. Zhang, G.,2001,private information production, public disclosure, and cost of capital: theory and implication" contemporary research summer: 363-84.

ثانياً - مواقع الانترنت

١. الموقع الرسمي لسوق عمان للأوراق المالية

Stock Exchange.com www.Amman

إعداد: نور توفيق محمد