أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية

نضال عمر زلوم[1]، واسحق محمود الشعار[2]

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية. وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان التي يتوافر لديها تقارير مالية للسنوات (2002–2012). وبلغت عينة الدراسة (72)، شركة منها: (23) شركة خدمية، و(49) شركة صناعية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS).

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثراً سلبياً لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، كما أظهرت النتائج أن أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري يختلف تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية يزيد من الأثر السلبي في القرار الاستثماري، كما توصلت الدراسة إلى أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية يؤثر سلباً في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المرتفع، بينما لا يؤثر في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المنخفض.

الكلمات الدالة: توزيعات الأرباح، القرار الاستثماري، جودة التقارير المالية.

المقدمة

تعد توزيعات الأرباح واحدة من أهم القضايا في أدبيات التمويل والمحاسبة، نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، ولانعكاسها على القيمة السوقية لأسهم الشركة في الأسواق المالية؛ فهي أحد القرارات الرئيسة التي تواجه الإدارة العليا، كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح وتقسيمها إلى أرباح ستوزع على المساهمين، وأرباح محتجزة ينبغي استثمارها في الشركة (Nimer *et al.*, 2011). وتؤثر توزيعات الأرباح بصورة مباشرة في استثمارات الشركة المختلفة من خلال تأثيرها على حجم الأرباح المحتجزة (غير الموزعة)، من أجل الاستفادة منها في تمويل فرص النمو المتاحة للشركة، مع مراعاة أن سياسات توزيع الأرباح تتم في ضوء أهداف الشركات، وبما يسهم في تعظيم ثروة المساهمين (زرقون، 2010؛ Irandoost *et al.*, 2013).

إذ ينظر المستثمرون إلى توزيعات الأرباح على أنها مؤشر يدل على كفاءة الإدارة في إدارة نشاطات الشركة، حيثُ لا يتوفر لحملة الأسهم الوقت والفرص الكافية التي تمكنهم من متابعة النشاط الفعلي للشركة، وبالتالي ينظرون إلى نسبة توزيع الأرباح على أنها مؤشر لمستوى نجاح الشركة، فكلما زادت قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة إلى أخرى تركت انطباعاً إيجابياً لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن كفاءة وفاعلية أداء الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم (أحمد، 2012؛ حنفي، 2003). إلا أن ارتفاع نسبة توزيعات الأرباح يمكن أن تجعل تلك الشركات تتخلى عن مشاريع استثمارية ذات جدوى (Mougoue, 2008)؛ حيثُ أشارت بعض الدراسات إلى أن بعض المدراء يفضلون توزيع الأرباح من أجل المحافظة على القيمة السوقية للأسهم، مقابل التخلي عن الفرص الاستثمارية (Daniel *et al.*, 2010)،

[1] أستاذ مساعد، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن.
✉ zalloum @bau.edu.jo
[2] أستاذ مساعد، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن.
✉ i.shaar@bau.edu.jo

تاريخ استلام البحث 2014/1/22 وتاريخ قبوله 2014/5/8.

وبعضهم الآخر يفضل احتجاز الأرباح لأغراض إنفاقها على الفرص الاستثمارية، مما جعل قرار توزيع الأرباح يشكل معضلة للمدراء.

لذا تسعى الشركات إلى تحقيق الأرباح وتعظيم ثروة حاملي الأسهم من خلال إدارة نشاطاتها بنجاح، وإذا تمكنت من تحقيق الأرباح وكان هناك فرص للاستثمار فإن الشركة تصبح أمام خيار الاحتفاظ بالأرباح وإعادة استثمارها، أو خيار التضحية بالفرص الاستثمارية من أجل توزيع الأرباح، لذا يمكن القول إن قرار توزيع الأرباح يشكل معضلة للمدراء، من منطلق تأثيره المتبادل والمباشر على كل من القرارات الاستثمارية والتمويلية، والتي تؤثر بالتبعية على قيمة الشركة وثروة الملاك.

وعلى الرغم من أن دراسة تأثير توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري حظي باهتمام الباحثين، إلا أنه ما زال هناك جدل حول أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، حيثُ أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين التوزيعات والقرار الاستثماري مثل (Ardestani, *et al*., 2013; Arif and Akbar, 2013; Sanju *et al*., 2011; Mougoue, 2008; Bhaduri and Durai, 2006; Black *et al*., 2000). وهناك دراسات أشارت إلى عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري مثل (Deng *et al*., 2013; Irandoost et al., 2013)، في حين أشارت دراسات إلى وجود علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري (Kangarlouei *et al*., 2012; Daniel *et al*., 2010). فيما أظهرت دراسة (Ramalingegowda *et al*., 2013) أن جودة التقارير المالية يمكن أن يكون لها دور في الحد من الأثر السلبي لسياسات التوزيع في القرار الاستثماري. وشكل هذا الجدل دافعاً للباحثين لدراسة الموضوع، لذا جاءت الدراسة الحالية لتحديد أثر توزيع الأرباح في القرار الاستثمار في ضوء جودة التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية.

2. الإطار النظري

1.2 توزيعات الأرباح: يُعد قرار توزيع الأرباح من أهم القضايا في السياسات الاستثمارية والتمويلية التي تؤثر على قيمة الشركة، والتي يمكن أن تؤثر في خططها الاستثمارية والتمويلية، بسبب عدم اتفاق الباحثين والممارسين أيهما أفضل توزيع الأرباح على المساهمين أم احتجازها واستخدامها كمصدر لتمويل أنشطة التوسع والمساهمة في النمو، كما أن هناك وجهات نظر مختلفة من قبل المستثمرين حول الأرباح الموزعة، ومكاسب رأس المال في المستقبل (Patel, 2013)؛ فتوزيع الشركة للجزء الأكبر من الأرباح يعني احتجاز نسبة أقل من الأرباح، مما يترتب علية انخفاض فرص النمو، ومن هنا يأتي اهتمام الوظيفة المالية بدراسة عملية تخصيص الأرباح التي تحققها الشركة بين التوزيعات والأرباح المحتجزة، لتحديد سياسة التوزيع التي تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك (دادن وبديدة، 2011؛ زرقون، 2010).

ويرى (الحناوي، والعبد، 2006) أن سياسة التوزيع المثلى هي السياسة التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية، والتي يترتب عليها تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين. وقد تركزت جهود مختلف العلماء والباحثين لتحديد ما هي سياسة توزيع الأرباح المثلى بالنسبة للشركات، وكنتيجة لهذه المعضلة ظهرت عدة نظريات تحاول كل واحدة تفسير سياسة توزيع الأرباح (Al-Hasan *et al*., 2013)، ومن هذه النظريات:

نظرية Miller and Modigliani's (1961): وتقوم هذه النظرية على عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري، حيثُ تُشير هذه النظرية إلى أن سياسة التوزيع لا تؤثر في السعر السوقي للسهم والقرار الاستثماري، كما لا تؤثر على تكلفة التمويل للشركة في ظل أسواق المال التي تتصف بالكمال (Perfect Markets)، بينما تتأثر قيمة الشركة بقدرتها على تحقيق الأرباح، وبمستوى المخاطر المحيطة بها (Mougoue, 2008). إلا أن هذه النظرية تعرضت للعديد من الانتقادات، نظراً لصعوبة تطبيق الافتراضات التي قامت عليها، خاصة الافتراضات المتعلقة بالمنافسة التامة وعدم وجود تكاليف تمويل، وعدم وجود ضرائب، وتوفّر جميع المعلومات لكل المستثمرين.

وكنتيجة لهذه الانتقادات قدم Gordon (1963) أفكارا بديلة للنتائج التي جاءت بها نظرية (Modigliani and Miller)، وقدم بعض الأدلة التي تناقض هذه النظرية؛ إذ يرى أن الزيادة في الأرباح الموزعة يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على ثروة

المساهمين، بسبب عدم كفاية المعلومات، وحالة عدم التأكد في السوق (Arif and Akbar, 2013)، وقدم نظرية عرفت **بنظرية تفضيل العائد (عصفور في اليد):** وتتمثل هذه النظرية بأن معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة ينخفض بازدياد توزيعات الأرباح، وهذا عائد إلى أن درجة تأكد المستثمرين حول حصولهم على المكاسب الرأسمالية المتحققة من الأرباح المحتجزة أقل من درجة تأكد حصولهم على التوزيعات؛ حيثُ تزداد درجة المخاطرة نتيجة ارتفاع حالة عدم التأكد المصاحبة لاحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها (Naser *et al.*, 2013)، مما يعني تفضيل المستثمرين لتوزيع الأرباح على تحقيق مكاسب رأسمالية في المستقبل، ناتجة عن احتجاز الأرباح واستثمارها في فرص النمو، كون الأرباح الموزعة في الوقت الحاضر أكثر تأكداً من احتمالية الحصول على مكاسب رأسمالية مستقبلية، وكنتيجة لزيادة نسبة التوزيع ينخفض معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم، ويرتفع معدل العائد المطلوب على الاستثمار كلما زادت نسبة الأرباح المحتجزة، نظراً لاستعداد المستثمرين لدفع سعر أعلى للسهم إذا كانت نسبة توزيع الأرباح أكبر (شومان والموسوي، 2012).

نظرية التفضيل الضريبي: ووفقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في الشركات التي ترغب في الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها، وتقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها على شكل توزيعات نقدية، وهذا عائد إلى أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح، وهذا يشجع المستثمرين على الاستثمار في الشركات التي تقوم باحتجاز المقدار الأكبر من الأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين، إذ سيؤدي ذلك إلى إعادة استثمار الأرباح في أنشطة الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع معدل النمو، ومن ثم ارتفاع أسعار الأسهم (Al-Malkawi *et al.*, 2010)؛ نظراً لأن الضريبة على توزيعات الأرباح تدفع فوراً، بينما لا يدفع المستثمرون ضرائب على الأرباح الرأسمالية ما لم يقرر المستثمر بيع السهم، مما يدفع المستثمرين إلى دفع سعر أعلى لسهم الشركات التي تتبنى سياسة احتجاز الأرباح (شومان والموسوي، 2012).

نظرية الوكالة: حيث ظهرت هذه النظرية للفصل بين ملكية الشركة وإداراتها كنتيجة لزيادة حجم الشركة، واتساع نطاق أعمالها، وبطبيعة الحال تتوفر لدى إدارة الشركة معلومات عن وضع الشركة أكثر من المساهمين، وكنتيجة لذلك ممكن للإدارة أن تهتم بتحقيق مصالحها الشخصية أكثر من اهتمامها بتحقيق أهداف المساهمين، وهذا يتطلب من الملاك تحّمل نوع من التكاليف لمراقبة الإدارة لضمان تحقيق أهدافهم (بريش وبدروني، 2013). حيث تلجأ الشركات إلى احتجاز الأرباح بغية تخفيض احتمال عدم وجود مصادر لتمويل الاستثمارات المستقبلية، إضافة إلى تخفيض أو تجنب الوقوع في العسر المالي المرتبط باحتمال وجود نتائج استغلال في المستقبل، وعلى وجه الخصوص الشركات التي تحتفظ بمبالغ كبيرة، لإنفاقها على عمليات البحث والتطوير من جهة، ومن جهة أخرى لتوفير سيولة للاستثمارات المحتملة، وباحتجاز الأرباح تتجنب الشركات تحمل تكاليف الذهاب إلى مصادر توريد خارجية. ولكن إذا امتلك المساهمون حقوقاً أكبر فإنهم يستخدمون قوتهم للتأثير في سياسة توزيع الأرباح، كونهم –وفق نظرية الوكالة– يفضلون خيار توزيع الأرباح أكثر من خيار احتجاز الأرباح، خاصة في الأسواق الناشئة، وكلما انخفضت درجة حماية المساهمين سمح ذلك للإدارة، باستخدام مهاراتهم في السيطرة على الشركة، واستخدامها لتحقيق الشهرة، من خلال الإعلان عن توزيع الأرباح على المساهمين الذين يظنون أنها نتيجة الجهد المثالي للإدارة (Arif and Akbar, 2013).

نظرية أثر المحتوى المعلوماتي: التي تقوم على أساس أن توزيعات الأرباح تعطي مؤشراً عن توقعات الإدارة لأرباحها في المستقبل، وبالتالي فإن توزيع الأرباح بنسبة تفوق الجزء المتوقع يعطي مؤشراً أن إدارة الشركة لديها رؤى مستقبلية تتعلق بإمكانية زيادة الأرباح في المستقبل، ولديها القدرة للمحافظة على هذا المستوى من التوزيعات، وهذا بدوره سيؤدي إلى رفع القيمة السوقية للأسهم، والعكس صحيح، إذا وزعت الشركات نسبة أقل من المتوقع (حمدان، 2014).

نظرية التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow)**:** حيثُ ركزت أدبيات المحاسبة والمالية على مفهومين أساسيين للتدفق النقدي الحر، هما: أ) **التدفق النقدي الحر للشركة** (Free Cash Flow for Firm)**:** وهو عبارة عن صافي التدفق

النقدي من العمليات التشغيلية بعد دفع كافة المصاريف اللازمة لإدارة الشركة وتشغيلها، والمتاح للتوزيع على حملة الأسهم وسداد الديون والتوسع الاستثماري. ب) **نظرية التدفق النقدي الحر المتاح للملكية** (Free Cash Flow for Equity): ويُعّبر عنها بصافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية المتاح للتوزيع على حملة الأسهم والتوسع الاستثماري، بعد دفع كافة النفقات الرأسمالية ومتطلبات رأس المال العامل اللازمة للمحافظة على قدرة الشركة الإنتاجية، بما فيها سداد الديون وفوائدها (سالم وخشارمة، 2007). وقد أشار (Barclay, 1995) بعد إجراء العديد من الدراسات، إلى أن هناك ثلاثة عوامل تعمل كمحددات لتوزيع الأرباح للشركات؛ عدد الفرص الاستثمارية، الآثار المترتبة على التغييرات في توزيع الأرباح النقدية حجم الشركة.

2.2 جودة التقارير: تُعد العلاقة الجيدة بين الشركة والمستثمرين جزأً من سياستها المالية الفاعلة، ولهذا حظيت جودة التقارير المالية باهتمام العديد من الأطراف؛ نظراً لأهميتها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري (حمدان، 2011). كما تُعد جودة التقارير المالية ذات أهمية بالنسبة للمستثمرين؛ لاعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية بناءً على ما تتمتع به هذه التقارير من مصداقية، مما شجع أصحاب المصالح في الاعتماد على ما تنشره الشركات من معلومات في تقاريرها السنوية، نظراً لاحتوائها على معلومات هامة تتعلق بأداء الشركات (أبو الخير، 2007).

كما تسهم جودة التقارير المالية في رفع القدرة التنبؤية عند تقييم وضع الشركة الحالي والمستقبلي (حمدان، 2011). ويعد إعداد التقارير المالية ذات الجودة العالية من الشروط الأساسية لدخول الشركات إلى الأسواق العالمية (أبو الخير، 2007). وقد أظهرت بعض الدراسات أن جودة التقارير المالية تؤثر في القرارات الاستثمارية (Chen *et al*., 2011; Biddle *et al*., 2009). وأشار (Ramalingegowda *et al*., 2013) إلى أن جودة التقارير المالية تحد من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، خصوصاً في الأسواق غير الكاملة (Imperfect Markets)، إذ قد تتخلى الشركة عن فرص استثمارية من أجل توزيع الأرباح على المساهمين، بسبب عدم توافر المعلومة الكاملة.

3. الدراسات السابقة

أولى هذه الدراسات هي دراسة Ramalingegowda *et al*., (2013) والتي هدفت إلى التعرف على دور جودة التقارير المالية في الحد من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك دوراً لجودة التقارير المالية في التخفيف من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، وبالتالي الحد من احتمال تخلي الشركات عن مشاريع استثمارية ذات جدوى، من أجل توزيع الأرباح على حملة الأسهم. فيما قامت دراسة Deng *et al*. (2013) ببحث العلاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري في الشركات المدرجة في البورصة الصينية في ظل حالة عدم التأكد المتعلقة بالتدفق النقدي. وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل الخارجي هو الضمان لتوفير النقد في ظل حالة التأكد المتعلقة بالتدفقات النقدية، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة خطية بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري في ظل مستويات مختلفة من حالة عدم التأكد المتعلقة بالتدفقات النقدية.

وقامت دراسة Ardestani, *et al*. (2013) بتوضيح العلاقة بين الفرص الاستثمارية وتوزيعات الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية وهامة بين الفرص الاستثمارية توزيعات الأرباح. وقد اهتمت دراسة Subramaniam and Shaiban (2011) بالتعرف إلى العلاقة بين الفرص الاستثمارية وتوزيعات الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الفرص الاستثمارية وتوزيعات الأرباح. وهو ما خالفته دراسة Sanju *et al*. (2011) والتي هدفت إلى التعرف على العلاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري. فيما هدفت دراسة Abor and Bokpin, (2010)، إلى استكشاف العلاقة بين الفرص الاستثمارية وتوزيعات الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الفرص الاستثمارية توزيعات الأرباح. كما ركزت دراسة Mougoue (2008) على استكشاف العلاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري، وتوصلت إلى أن

اختبارات السببية الخطية دعمت مبدأ الفصل بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري، بينما خالفت نتائج اختبار السببية غير الخطية مبدأ الفصل بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري، من خلال الكشف عن وجود روابط ثنائية الاتجاه قوية بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري.

فيما اهتمت دراسة Bhaduri and Durai (2006) باستكشاف العلاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري في الاقتصاديات الناشئة، ووجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري. أما دراسة Kato *et al* (2002) فقد هدفت الدراسة إلى بحث أثر توزيعات الأرباح والتدفقات النقدية في القرار الاستثماري، وتوصلت الدراسة إلى أن التغيير في توزيعات الأرباح يؤثر إيجاباً في القرار الاستثماري. كما هدفت دراسة Black *et al.* (2000) إلى دراسة أثر توزيعات الأرباح في القرارات الاستثمارية الرأسمالية، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح حفزت القرارات الاستثمارية الرأسمالية .

ورغم وجود بعض التشابه بين دراسة Ramalingegowda *et al.* (2013) والدراسة الحالية، إلا أن هناك اختلافات جوهرية بين الدراستين، تتمثل بمجتمع وعينة كل منهما، والمنهجية المستخدمة في قياس بعض متغيرات الدراستين. كما يتضح من استعراض الدراسات العربية السابقة عدم وجود دراسة منشورة تتشابه مع منهجية الدراسة الحالية مما يظهر مدى مساهمة هذه الدراسة في تعزيز الأدب المحاسبي للمكتبة العربية فيما يخص هذا الموضوع.

4. منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي القائم على أسلوب المسح المكتبي للأدبيات التي تناولت موضوع توزيعات الأرباح، لغرض بناء الإطار النظري لهذه الدراسة، بالإضافة إلى استخدام الأسلوب الميداني لجمع البيانات من خلال الرجوع إلى البيانات المالية للشركات عينة الدراسة، وتحليلها إحصائياً؛ لوصف متغيرات الدراسة واختبار فرضياتها، وتفسيرها وإيضاح الجوانب المختلفة للوصول إلى استنتاجات تُسهم بتحديد أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية.

4.1 مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، حيث قام الباحثان بإجراء المسح الشامل لمجتمع الدراسة، بحيثُ اشتملت عينة الدراسة جميع الشركات التي حققت الشروط التالية: أولاً، الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والتي يتوفر لها تقارير مالية للسنوات (2002–2012)؛ لاحتساب متغيرات الدراسة، وتم اعتماد بيانات فترة القياس (2003–2012)؛ إذ تطلبت منهجية الدراسة ضرورة توفر بيانات تغطي سنة قبل فترة القياس، وذلك لقياس متغير جودة التقارير المالية. ثانياً، الشركات التي يتوفر عنها بيانات تتعلق بجودة التقارير المالية، ونمو الشركات، وقيمة الشركات، والتحفظ المحاسبي على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان. ثالثاً، لم يتم وقف تداول أسهم الشركات خلال الفترة محل القياس. رابعاً، لم يتم دمجها مع شركات أخرى خلال الفترة محل الدراسة. خامساً، تم استثناء جميع الشركات التي تنتمي إلى القطاع المالي نظراً لوجود تشريعات خاصة بها. وبناءً على الأسس السابقة فقد بلغ عدد الشركات التي تنطبق عليها شروط المجتمع (72) شركة؛ منها (23) شركة خدمية، و(49) شركة صناعية، من مجتمع الدراسة والبالغ (55) شركة خدمية، و(70) شركة صناعية، وبعدد مشاهدات (230) شركة خدمية، و(490) شركة صناعية. ويعرض الجدول (1) عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة.

جدول (1)
عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة

الشركات	الصناعية		الخدمية	
	العدد	النسبة	العدد	النسبة
المدرجة	70	%100	55	%100
المستبعدة	21	%30.00	32	%58.18
عينة الدراسة	49	%70.00	23	%41.82

4.2 أساليب قياس المتغيرات

4.2.1 قياس القرار الاستثماري

قام الباحثان بقياس القرار الاستثماري من خلال استخراج مبالغ الممتلكات والمصانع والمعدات (الأصول الثابتة) مطروحاً منها النقدية المقبوضة من بيع الأصول الثابتة، بالإضافة لنفقات البحث والتطوير، وتم احتساب نفقات البحث والتطوير من خلال الأصول غير الملموسة، وتم استخدام هذا المقياس كمؤشر لقياس القرار الاستثماري في الشركات المختلفة من قبل دراسات (Ramalingegowda *et al.*, 2013; Black *et al.*, 2000). ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بالقرار الاستثماري فقد تم قسمتها على إجمالي الأصول، والذي ينشأ عند وجود فروقات كبيرة بين أرقام مشاهدات المتغيرات وعدم تطابق توزيعاتها الاحتمالية. كما أن استخدام هذا الأسلوب يزيل احتمال حدوث مشكلة تعدد التباينات، وفي حال عدم وجود المشكلة أساساً، فإن هذه الطريقة لا ينجم عنها أي خطأ في القياس (Verbeek, 2004).

4.2.3 قياس توزيعات الأرباح

تم قياس توزيعات الأرباح من خلال حصة كل سهم عادي من الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية في نهاية العام (توزيعات الأرباح ÷ عدد الأسهم العادية)، وتم استخدام حصة السهم من التوزيعات كمؤشر لقياس توزيعات الأرباح في الشركات المختلفة من قبل دراسات (دادن وبديدة، 2011؛ زرقون، 2010؛ Ramalingegowda *et al.*, 2013).

4.2.4 قياس جودة التقارير المالية

تم قياس جودة التقارير المالية من خلال مؤشر إدارة الأرباح؛ حيثُ تتمتع الشركة بجودة التقارير المالية إذا لم تمارس ظاهرة إدارة الأرباح، والعكس صحيح، على اعتبار أن جودة التقارير المالية مستمدة من جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية، ومن الدراسات التي استخدمت هذا الأسلوب لقياس جودة التقارير المالية (أبو الخير، 2007؛ Chen *et al.*, 2011). وتم قياس إدارة الأرباح من خلال تطبيق نموذج جونز المعدل (Dechow *et al.*, 1995) إذ تستخدم المستحقات الاختيارية كمؤشر لقياس إدارة الأرباح؛ حيثُ يُشير انخفاض مستوى المستحقات الاختيارية إلى ميل الشركة لأن تكون أرباحها المنشورة ذات وجود نقدي ملموس وليس فيها مبالغة أو تلاعب، مما يعني ميل الشركة لعدم ممارسة إدارة الأرباح (أحمد، 2012). وتفترض المستحقات الاختيارية بأن الإدارة تعتمد أساساً على حرية تصرفها في جزء من المستحقات كوسيلة من وسائل جودة التقارير المالية، حيثُ تتألف المستحقات الكلية من مستحقات اختيارية تحدد من قبل الإدارة، ومستحقات غير اختيارية تحدد اقتصادياً، وبالتالي لا بد من الفصل بين المستحقات الاختيارية والمستحقات غير الاختيارية، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: قياس المستحقات الكلية بالفرق بين صافي الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية.

ثانياً: تقدير معالم النموذج ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) باحتساب المستحقات غير الاختيارية ($NDACC_{I,t}$) من خلال تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) كالآتي:

$$TACC_{i,t}/A_{i,t-1}=K+\beta_1(1/A_{i,t-1})+\beta_2(\Delta REV_{i,t}-\Delta REC_{i,t})\backslash A_{i,t-1}+\beta_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1})+E_{i,t} \quad \ldots\ldots\ldots(1)$$

حيثُ إن: $TACC_{I,t}$: المستحقات الكلية للشركة i خلال الفترة t ، $A_{i,t-1}$: إجمالي أصول الشركةi عند نهاية الفترة1-t.، K= المقدار الثابت. $\Delta REV_{I,t}$: التغيير في إيرادات الشركة i خلال الفترة t، $\Delta REC_{I,t}$: التغيير في حسابات تحت التحصيل للشركة i خلال الفترة t، $PPE_{i,t}$: العقارات والممتلكات والآلات للشركة i خلال الفترة t، $E_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

ثالثاً: قياس المستحقات غير الاختيارية (العادية) من خلال النموذج الآتي:

$$NDACC_{I,t} = K + \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{I,t}-\Delta REC_{I,t})\backslash A_{i,t-1} + \beta_3(PPEi,t/A_{i,t-1}) \quad \ldots\ldots\ldots(2)$$

حيثُ إن: $NDACC_{I,t}$: المستحقات غير الاختيارية العادية للشركة i خلال الفترة t، $\Delta REV_{I,t}$: التغيير في الإيرادات بين السنة الحالية t خلال الفترة t-1، $\Delta REC_{I,t}$: التغيير في حسابات تحت التحصيل بين السنة الحالية t خلال الفترة t-1،

$PPE_{i,t}$: العقارات والممتلكات والآلات للشركة i خلال الفترة t.

رابعاً: قياس المستحقات الاختيارية (غير العادية) بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية من خلال النموذج الآتي:

$$DACC_{I,t} = TACC_{I,t} – NDACC_{I,t} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (3)$$

حيثُ إن: $DACC_{I,t}$ = المستحقات الاختيارية للشركة i في السنة t.

ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بجودة التقارير المالية فقد تم تقسيم المستحقات الاختيارية على إجمالي الأصول. وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها (Rudra, 2012; Salteh and Valipour, 2012).

4.2.5 قياس المتغيرات الضابطة

بصفة عامة فإن المتغيرات الضابطة تعد عوامل مؤثرة في المتغيرات التابعة ولكنها لا تعد محل اهتمام البحث، وبالتالي فإن أهميتها الإحصائية تتطلب إضافتها للنموذج؛ حتى لا يترتب على ذلك تضخيم أثر متغيرات الاختبار (أبو الخير، 2007). استخدم الباحثان مجموعة من المتغيرات الضابطة، وتم قياسها على النحو الآتي:

- نمو قيمة الشركات: تم تقسيم الشركات حسب نموها إلى مجموعتين، شركات ذات نمو مرتفع، وأخرى ذات نمو منخفض، بناءً على نموذج (Tobin's Q)، فإذا كانت القيمة المستخرجة للشركة أكبر من وسيط قيمة النموذج للشركات مجتمعة تعد الشركة من الشركات ذات النمو المرتفع، وإذا كانت القيمة المستخرجة للشركات أقل من وسيط قيمة النموذج للشركات مجتمعة تعتبر الشركة من الشركات ذات النمو المنخفض. ويعتبر النموذج واحدا من نماذج التقييم الأكثر قبولاً؛ وذلك لسهولة حسابها وتفسيرها (Bonna, 2012)، فإذا كانت قيمتها أقل من واحد فإن القيمة السوقية أقل من قيمة أصول الشركة؛ أي إن الشركة مقيمة بأقل من قيمتها، وإذا كانت قيمة النموذج أكبر من واحد فإن القيمة السوقية أكبر من تكلفة استبدال أصولها، مما يعني أن هنالك فرصاً أفضل للاستثمار (Wolfe and Sauaia, 2003). وتم قياس نموذج (Tobin's Q) بقسمة القيمة السوقية للرصيد القائم لرأس المال على التكلفة التاريخية، ومن الدراسات التي استخدمت هذا الأسلوب كل من دراسات (زلوم، 2013؛ Ramalingegowda *et al.*, 2013). كما أن القيمة السوقية هي عدد أسهم الشركة العادية في نهاية العام مضروب في أسعار إغلاقها (زلوم، 2013).
- الرفع المالي: تم قياس الرفع المالي من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (الشعار وزلوم، 2014؛ Rudra, 2012)، ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بالرفع المالي فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
- الربحية: تم استخدام مقياس معدل العائد على الأصول لقياس الربحية، ويحسب من خلال قسمة صافي الربح على القيمة الإجمالية للأصول، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسات (الشعار وزلوم، 2014؛ He and Tian, 2013).
- التحفظ المحاسبي: استخدمت الباحثان نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية كمقياس لدرجة التحفظ المحاسبي، فإذا كانت النسبة أقل من واحد صحيح دل ذلك على وجود التزام بمفهوم التحفظ المحاسبي، إذ يشير ذلك إلى أن الشركة مقيمة دفترياً بأقل من قيمتها الحقيقية، وذلك هو جوهر التحفظ المحاسبي. وتم استخدامه هذا الأسلوب في دراسات سابقة منها (Zalloum *et al.*, 2013; Salteh and Valipour, 2012).
- قيمة الشركة: تعد القيمة السوقية للسهم المعيار الأساسي بالنسبة للمستثمر لتقييم الوضع المالي للشركة، إذ يعكس قيمة الشركة ومدى أمكانية استمرارها ونموها (دادن وبديدة، 2011)، وتم قياسها من خلال ضرب سعر إغلاق السهم في نهاية العام في عدد الأسهم المتداولة، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسات (زلوم، 2013؛ Kohli and Saha, 2008)، ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بقيمة الشركة فقد تم أخذ

اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية.

- الأرباح السالبة: استخدمت دراسة (Black *et al*., 2000) الأرباح السالبة كمتغير وهمي (0، 1)، من خلال إعطاء قيمة (1) إذا كان صافي الدخل خسارة وقيمة (0) غير ذلك، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسات (Ramalingegowda *et al*., 2013).
- التدفقات النقدية الخاصة عمليات التشغيل: تم استخراجه لغاية قياس هذا المتغير من قائمة التدفقات النقدية للشركة، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (Ramalingegowda *et al*., 2013; Bhattacharya *et al*, (2012، ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بالتدفقات النقدية الخاصة بعمليات التشغيل فقد تم تقسيم التدفقات النقدية الخاصة بعمليات التشغيل على إجمالي الأصول.
- النقدية: وهي تمثل رصيد النقدية وما يعادلها في قائمة المركز المالي، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها، دراسة (Ammann *et al*., 2011; Benson *et al*., 2011)، ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بالنقدية فقد تم قسمة النقدية على أجمالي الأصول.

4.3 توصيف الأنموذج الإحصائي

على الرغم من أن أثر التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري يُمكن معالجتها من خلال طريقة المربعات الصغرى (OLS) باستخدام معادلة انحدار واحدة، إلا أن توزيعات الأرباح تتأثر بمتغيرات أخرى، وبالتالي الأخذ بأثر التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري تعتبر بسيطة ولا تفي بالغرض من حيثُ توقع أثرها على القرار الاستثماري، ولا شك أن إدخال متغيرات جديدة تؤثر على توزيعات الأرباح، تجعل استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) في تقدير معالم الأنموذج غير ممكنة، مما يستوجب استخدام طرقٍ أخرى في تقدير المعلمة الإحصائية؛ حتى لا تصبح تقديرات الأنموذج متحيزة. ولقد استخدم الباحثان طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين لمعالجة أثر هذه العلاقة التفاعلية بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري، وتتطلب هذه الطريقة استخراج النتائج من خلال مرحلتين. ولتحقيق ذلك لا بد من احتساب ناتج القيمة التقديرية لتوزيعات الأرباح في المرحلة الأولى من خلال متغيرات مُحددة مسبقاً، شريطة عدم وجود علاقة سببية مباشرة لهذه المتغيرات في القرار الاستثماري.

وتم اختيار توزيعات الأرباح للعام السابق والربحية الحالية كمتغيرات مُحددة لتوزيعات الأرباح الحالية، كما أن هذه المتغيرات لا تؤثر مباشرة في القرار الاستثماري (Ramalingegowda *et al*., 2013). كما أن المتغيرات المُحددة للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية هي: (توزيعات الأرباح العام السابق* جودة التقارير المالية[1]، الربحية* جودة التقارير المالية[2])، وبالتالي فإن مُحددات المتغيرات (توزيعات الأرباح، توزيعات الأرباح*جودة التقارير المالية) هي: (توزيعات الأرباح للعام السابق، الربحية، توزيعات الأرباح للعام السابق* جودة التقارير المالية، الربحية* جودة التقارير المالية)، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة.

وقد وصف الأنموذج الإحصائي بالشكل الآتي:

$$Inv_{i,t} = b_0 + b_1\, DPS_{i,t} + b_2\, DPS_{i,t}*RQ_{i,t} + b_3 RQ_{i,t} + Controls_{i,t} + e \quad \text{.....(4)}$$

حيثُ: $Inv_{i,t}$: القرار الاستثماري، $DPS_{i,t}$: توزيع الأرباح، $RQ_{i,t}$: جودة التقارير المالية

5. التحليل الإحصائي

قبل البدء باختبار الفرضيات قام الباحثان باختبار فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، ولغرض تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية، تم التحقق من الشروط التالية الواجب توافرها بعد معالجة البيانات المدروسة بالطرق الإحصائية المعروفة على النحو الآتي:

أولاً، تم استخدام اختبار (Durbin- Watson) لبيان الارتباط الذاتي، حيث يُظهر الجدول (2) ان قيم اختبار

1* تعني التفاعل بين متغير توزيع الأرباح وجودة التقارير المالية.

2* تعني التفاعل بين متغير الربحية وجودة التقارير المالية.

فرضيات الدراسة عند مستوى معنوية (0.05) تقع بين (1.5− 2.5)، وعلية فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين المتغيرات (الشعار وزلوم، 2014).

ثانياً، تم استخدام اختبارين (Kolmogorov-Smirnov) (أمين، 2008، ص 156)، لبيان مدى أتباع البيانات المتعلقة بالقرار الاستثماري للتوزيع الطبيعي. ويظهر الجدول (2) أن القيمة المحسوبة للبيانات الخاصة بالقرار الاستثماري للتوزيع الطبيعي أكبر من مستوى الدلالة (5%)، وبالتالي فإن البيانات الخاصة بالقرار الاستثماري للتوزيع الطبيعي تتبع التوزيع الطبيعي.

ثالثاً، تم استخدام اختبار (Goldfield- Quandt)، لبيان تجانس البيانات في نموذج الانحدار، إذ يُظهر الجدول (2) ان قيم (λ) الخاصة بدراسة فرضيات الدراسة أقل من قيمة (F) الجدولية التي تساوي (1.00)، مما يعني وجود تجانس في البيانات (أمين، 2008، ص 165).

رابعاً، تم استخدام معامل تضخم التباين (VIF)، لبيان عدم وجود الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة، ويُظهر الجداول (4–6) أن قيمة معامل تضخم التباين أقل من (5)، وبالتالي فإنه لا يوجد ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة (الشعار وزلوم، 2014).

جدول (2)

الشروط الواجب توافرها في تقدير معالم الانحدار الخطي

المتغيرات التابعة	**التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة**	
	Kolmogorov-Smirnov	
القرار الاستثماري	0.124	
الفرضيات	**تجانس البيانات**	**الارتباط الذاتي للبيانات**
	Goldfield-Quandt	Durbin- Watson
الفرضية الأولى	λ=0.799	1.912
الفرضية الثانية	λ=0.695	1.865
الفرضية الثالثة	λ=0.723	2.013
الفرضية الرابعة	λ=0.578	1.534

5.1 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

تشير نتائج جدول (3) أن المتوسط الحسابي للقرار الاستثماري بلغ (0.4358)، وهي تعني أن نسبة الأموال المستثمرة في الأصول الاستثمارية تمثل (43.58%) من إجمالي أصول. فيما أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لتوزيع الأرباح لعينة الدراسة تبلغ (0.1053)، والتي تعني أن نصيب السهم من توزيعات الأرباح في المتوسط كانت (10.53%)، وهذا يعني أن المستثمر سوف يحصل على عائد نقدي بمقدار (10.53%)، أما جودة التقارير والتي تعني أقل تمثيلاً للمستحقات في الأرباح فإن قيمة المستحقات ظهرت بالسالب (0165.-)، هذه النتائج تظهر أن التقارير المالية للشركات تتميز بجودة مرتفعة، مما يشير إلى قدرة المستثمرين على الاعتماد عليها في التنبؤ بالمستقبل، فضلا عن تعبيرها عن وضع الشركة الحالي. وفي السياق أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لنمو قيمة الشركة بلغ (1.6494)، وهو يدل على أن الاستثمار في هذه الشركات يعظم ثروة الملاك، مما يعطي مؤشراً جيداً للمستثمرين حول حُسن أداء هذه الشركات وقوتها.

جدول (3)
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	رموز المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري
القرار الاستثماري	$Inv_{i,t}$	.4358	.2394
توزيع الأرباح	$DPS_{i,t}$	.1053	.2203
توزيع الأرباح*جودة التقارير المالية	$DPS_{i,t}*RQ_{i,t}$	-.0004	.0176
جودة التقارير المالية	$RQ_{i,t}$	-.0165	.1131
نمو قيمة الشركة	$TQ_{i,t}$	1.6494	1.0276
الأرباح السالبة	$Loss_{i,t}$	.2444	.4301
التحفظ المحاسبي	$Bm_{i,t}$	.8612	.5919
قيمة الشركة	$Mv_{i,t}$	16.5953	1.5064
المبيعات	$sale_{i,t}$	.6027	.4797
الرفع المالي	$Lev_{i,t}$	0.0317	.8799
النقدية	$Cash_{i,t}$	.0727	.1064
توزيع الأرباح للعام السابق	$DPS_{i,t-1}$	.1020	.1874
توزيع الأرباح للعام السابق*جودة التقارير المالية	$DPS_{i,t-1}*RQ_{i,t}$	<.0001	.0154
العائد على الأصول	$ROA_{i,t}$	0.0415	.4466
العائد على الأصول*جودة التقارير المالية	$ROA_{i,t}*RQ_{i,t}$	.2129	1.5241

5.2 اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Two-Stage Least Squares) (2SLS).

الفرضية الرئيسة الأولى:

Ho_1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري.

تُشير النتائج الواردة في الجدول (4) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.135)، وهذا يفسر ما نسبته (13.5%) من أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري لشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية. كما يُظهر الجدول ومن خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Two-Stage Least Squares) (2SLS)؛ حيثُ تم في المرحلة الأولى أخذ متغير توزيعات الأرباح من خلال دالة متغيري توزيعات الأرباح نهاية العام السابق، والعائد على الأصول، ثم في المرحلة الثانية تم أخذ القرار الاستثماري من خلال القيم المتوقعة لتوزيعات الأرباح. يلاحظ أن المتغير المستقل "توزيع الأرباح" يؤثر سلباً في القرار الاستثماري؛ حيثُ ظهرت قيمة (t-test) سالبـة، وتبلغ (-2.690)؛ كما تُشير النتائج الواردة في الجدول إلى أن (B=-0.164) مما يعني أن أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري سالبة، وهذه دالة إحصائيا؛ لأن (t=-2.690, P<0.05)، مما يعني رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، أي إنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية.

جدول (4)
نتائج تحليل الانحدار لتأثير توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري

رمز المتغيرات	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig	VIF
$DPS_{i,t}$	-2.690	-.164	.007	1.373
$TQ_{i,t}$	.118	.002	.906	3.062
$Loss_{i,t}$	1.140	.025	.255	1.224
$Bm_{i,t}$	-2.467	-.050	.014	2.745
$Mv_{i,t}$	.883	.023	.377	4.893
$sale_{i,t}$	-5.708	-.114	<.001	1.245
$Lev_{i,t}$	5.002	.067	<.001	2.125
$Cash_{i,t}$	-2.312	-.219	.021	1.329
F =13.905	**Sig** <.001		**R^2** =.135	

الفرضية الرئيسة الثانية:

Ho_2: لا يختلف أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية.

تختبر الفرضية الثانية مستوى اختلاف أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية في الشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية، وتتساءل فيما إذا كان لجودة التقارير المالية دور في زيادة أو (تخفيض) أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري في الشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية. تُشير النتائج الواردة في الجدول (5) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.160)، وهذا يفسر ما نسبته (16%) من أثر التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية.

ومن خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Two-Stage Least Lquares)، حيثُ تم في المرحلة الأولى أخذ متغيري(توزيعات الأرباح، وتوزيعات الأرباح*[3] جودة التقارير المالية) من خلال دالة أربعة متغيرات، هي: (توزيعات الأرباح نهاية العام السابق، والعائد على الأصول، وتوزيعات الأرباح نهاية العام السابق*جودة التقارير المالية، والعائد على الأصول* جودة التقارير المالية)، وفي المرحلة الثانية تم أخذ القرار الاستثماري من خلال القيم المتوقعة لتوزيعات الأرباح* جودة التقارير المالية. يلاحظ من الجدول أن متغير "توزيع الأرباح* جودة التقارير المالية" يؤثر سلباً في القرار الاستثماري؛ فقد ظهرت قيمة (t-test) سالبة وتبلغ (2.391-)، وهذا يشير إلى وجود أثر سلبي للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري؛ حيثُ إنه كلما ارتفعت جودة التقارير ارتفع الأثر السلبي، كما تشير النتائج في الجدول إلى أن قيمة (B=-3.158)، وهذه دالة إحصائيا لأن (t=-2.391, P<0.05)، وبناءً على هذه النتائج تُرفض الفرضية العدمية وتُقبل الفرضية البديلة، أي إنه يوجد اختلاف في أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية.

ولقياس الأهمية الاقتصادية لدور جودة التقارير المالية في زيادة (تخفيض) أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، فقد قام الباحثان باحتساب النسبة المئوية للتغير في تأثير توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري بزيادة جودة التقارير المالية بدرجة واحدة للانحراف المعياري عن الوسط الحسابي؛ حيثُ يظهر الجدول (3) بأن الوسط الحسابي والانحراف المعياري لجودة التقارير المالية على التوالي هما (0165.-، 0.1131)، كما يُشير الجدول (5) إلى أن الأثر الكلي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري عند الوسط الحسابي لجودة التقارير المالية تساوي قيمة (B) لتوزيع الأرباح، مضافاً إليها قيمة (B) لتوزيعات الأرباح* جودة التقارير المالية ضرب الوسط الحسابي لجودة التقارير المالية، وبالتالي فإن تأثير توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري عن الوسط الحسابي لجودة التقارير المالية تساوي (0.1749-)

= -0.227-3.158*-0.0165 = -0.1749 ……..…(5)

3 أينما وردت هذه الإشارة* فإنها تعني التفاعل بين المتغيرين

وعند زيادة جودة التقارير المالية بدرجة واحدة للانحراف المعياري عن الوسط الحسابي، فإن تأثير توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري يصبح (-0.5321)

= -0.227-3.158*(-0.0165+0.1131) = -0.5321.....……(6)

وهو ما يمثل معدل تغير يساوي (-204.23%) في التأثير السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري

= ((-0.1749) - (-0.5321)) / (-0.1749) = -204.23%.....(7)

وتُشير النتائج إلى أن الشركات بزيادة جودة التقارير المالية بدرجة واحدة للانحراف المعياري عن الوسط الحسابي، فإن جودة التقارير المالية تزيد التأثير السالب لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري بمعدل (-204.23%).

جدول (5)
نتائج تحليل الانحدار لأثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري تبعاً لأثر جودة التقارير المالية

رموز المتغيرات	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig	VIF
$DPS_{i,t}$	-3.157	-.227	.002	1.472
$DPS_{i,t}*RQ_{i,t}$	-2.391	-3.158	.017	1.319
$RQ_{i,t}$	.207	.077	.836	1.335
$TQ_{i,t}$	-.130	-.003	.896	3.070
$Loss_{i,t}$	.983	.028	.326	1.271
$Bm_{i,t}$	-2.140	-.044	.033	2.768
$Mv_{i,t}$	1.689	.045	.092	4.956
$sale_{i,t}$	-5.007	-.101	<.001	1.261
$Lev_{i,t}$	5.300	.071	<.001	2.133
$Cash_{i,t}$	-2.043	-.238	.041	1.370
F =13.523	**Sig** <.001		**R^2** =.160	

الفرضية الرئيسة الثالثة:

Ho_3: لا يوجد أثر لتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) الشركات ذات النمو المنخفض.

تحاول الفرضية الثالثة البحث في أثر التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المنخفض، من خلال تقسيم الشركات إلى مجموعتين، شركات ذات نمو مرتفع، وأخرى ذات نمو منخفض بناءً على نموذج (Tobin's Q)، فإذا كان قيمتها للشركة أكبر من وسيط قيمة النموذج للشركات مجتمعة تعتبر الشركة من الشركات ذات النمو المرتفع، أما إذا كانت قيمتها للشركة أقل من وسيط قيمة النموذج للشركات مجتمعة تعتبر الشركة من الشركات ذات نمو المنخفض، ويظهر الجدول (6) أن قيمة (t=0.587) وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P-value=0.587>0.05)، وهي غير دالة إحصائيا، وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو

المنخفض. وبناءً على هذه النتائج، تُقبل الفرضية العدمية؛ أي إنه لا يوجد أثر للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المنخفض.

جدول (6)

نتائج تحليل الانحدار لأثر التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري في الشركات ذات النمو المرتفع والمنخفض

رمز المتغيرات	الشركات ذات النمو المنخفض				الشركات ذات النمو المرتفع			
	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig	VIF	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig	VIF
$DPS_{i,t}$	-4.474	-1.347	.000	1.343	-1.858	-.131	.064	1.450
$DPS_{i,t}*RQ_{i,t}$	.587	3.053	.557	1.536	-2.661	-2.889	.008	1.362
$RQ_{i,t}$	-1.596	-.673	.111	1.639	.758	.276	.449	1.385
$TQ_{i,t}$	1.255	.152	.210	3.974	-1.019	-.035	.309	4.629
$Loss_{i,t}$	-.219	-.008	.827	1.377	-.529	-.021	.597	1.253
$Bm_{i,t}$	.572	.022	.568	3.762	-2.313	-.485	.021	4.549
$Mv_{i,t}$	1.516	.173	.130	4.424	-1.260	-.042	.209	3.262
$sale_{i,t}$	-.782	-.026	.435	1.109	-6.504	-.163	<.001	1.441
$Lev_{i,t}$	3.698	.093	.000	2.422	.019	.415	.415	2.343
$Cash_{i,t}$	-2.031	-.328	.043	1.135	-2.086	-.278	.038	1.509
	F=9.108	**Sig** <.001	**R^2** =.207		**F**=10.491	**Sig** <.001	**R^2** =.231	

الفرضية الرئيسة الرابعة:

Ho_3: لا يوجد أثر للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) في الشركات ذات النمو المرتفع.

تشير النتائج الواردة في الجدول (6) إلى أن قيمة (B= -2.889)، وهذا يعني أن التفاعل بين متغيري "توزيع الأرباح*جودة التقارير المالية" يؤثر سلباً في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المرتفع، وبلغت قيمة (t=-2.661)، وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P- value=0.008<0.05)، وهي دالة إحصائيا، وبناءً على هذه النتائج تُرفض الفرضية العدمية وتُقبل الفرضية البديلة، أي إنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المرتفع.

6. مناقشة النتائج

أولاً: دلت نتائج الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح تؤثر سلباً في القرار الاستثماري، مما يعني أن الفرص الاستثمارية أدت إلى خفض مستويات الأرباح الموزعة على المساهمين، وهذا يتفق مع نظرية الوكالة؛ لأن الشركات التي يتاح لها فرص استثمارية يكون لديها التدفق النقدي الحر أقل، فالشركات تلجأ للحفاظ على المزيد من الأموال لغرض إنفاقها على الفرص الاستثمارية والمشاريع المستقبلية التي لديها أثر إيجابي في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وبالتالي تخفيض مستوى توزيع الأرباح كون الفرص الاستثمارية تعتبر من محددات سياسات توزيع الأرباح، وهذا ما أشار إليه (Patra *et al*., 2012). ويتعارض هذا مع نظرية (M M) القائمة على أساس الفصل بين توزيعات الأرباح والقرار

الاستثماري؛ (أي عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح والقرار الاستثماري)، ويعود ذلك إلى أن هذه النظرية تقوم على افتراض أن أسواق المال تتصف بالكمال(Perfect Markets)، وهذا الشرط لا يتوافر في سوق المال الأردني كونه من الأسواق الناشئة (Imperfect Markets). وهذه النتيجة تتفق مع نتائج كل من دراسات (Daniel *et al*., 2010; Abor and Bokpin, 2010; Subramaniam and Shaiban, 2011)، وتختلف مع دراسات كل من (Sanju *et al*., 2011; Bhaduri and Durai, 2006; Mougoue, 2008; Ardestani, *et al*., 2013; Black *et al*., 2000; Kato *et al*., 2002).

ثانياً: توصلت الدراسة إلى أن هناك اختلافاً في مستوى أثر توزيعات الأرباح تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية؛ إذ كلما ارتفعت جودة التقارير المالية ارتفع الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، كما أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية يزيد من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية، وهذا يختلف مع نتائج دراسة (Ramalingegowda *et al*., 2013)، ويعود ذلك إلى الاهتمام بجودة التقارير المالية من قبل إدارات الشركات، نظراً لما توفره هذه التقارير من معلومات دقيقة تؤدي إلى تقليل حالة عدم التأكد المرتبطة بفرص النمو المستقبلية، مما يشجع حملة الأسهم على التخلي عن التوزيعات النقدية مقابل الاستثمار بالفرص الاستثمارية المربحة على المدى البعيد، وتخفيض تكلفة حقوق الملكية، وهذا يتوافق مع فكرة نظرية تفضيل العائد (عصفور في اليد)، القائمة على أنه بسبب عدم كفاية المعلومات، وحالة عدم التأكد المرافقة للسوق فإن الزيادة في الأرباح الموزعة يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على ثروة المساهمين، وبالتالي فإن توفر معلومات كافية وتتمتع بدرجة جيدة من حالة التأكد المتعلقة بظروف السوق يشجع المستثمرين على التخلي عن التوزيعات النقدية؛ لأن التقارير المالية عالية الجودة يمكن أن تخفف من المشاكل الناتجة عن التباين في المعلومات بين المدراء والمستثمرين من الخارج، من خلال توفير مزيد من المعلومات حول قيمة المشاريع الاستثمارية للشركة. وهذا ما أكدت علية دراسات (Biddle *et al*, 2009; Chen *et al*., 2011).

ثالثاً: دلت نتائج الدراسة إلى أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية أثر سلباً في القرار الاستثماري للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية ذات النمو المرتفع، وهذه النتيجة تتفق مع نظر التدفق النقدي الحر(Free Cash Flow Theory)، لأن الشركات التي لديها نمو مرتفع يكون التدفق النقدي لديها منخفضاً، نظراً لحاجتها لهذا النقد للإنفاق على متطلبات النمو، وبالتالى تخفيض قيمة التوزيعات النقدية، وهذا يعطى مؤشراً لإدارات الشركات التى تتميز بالنمو السريع– وخاصة فى بداية عمرها– للقيام باحتجاز الأرباح، لكى تتمكن من تمويل أنشطتها التوسعية واستغلال الفرص الاستثمارية والتوسع فى الأسواق، إذ يعد احتجاز الأرباح بدلاً من الاقتراض أمراً ضروريا خاصة أن تكلفة احتجاز الأرباح أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة. كما أن احتجاز الأرباح وتوزيعها كأسهم مجانية يعمل على إبقاء السيولة داخل الشركة، وبالتالى تحسين نسبة الدين إلى حقوق المساهمين، مما سيؤدي إلى زيادة فرصة الشركة فى الحصول على تمويل من البنوك، وتعظيم حقوق المساهمين. وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Subramaniam and Shaiban, 2011).

رابعاً: دلت نتائج الدراسة إلى أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية لم يؤثر في القرار الاستثماري للشركات المساهمة العامة الأردنية غير المالية ذات النمو المنخفض، وهذه النتيجة تتفق مع نظر التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow Theory)، لأن الشركات التى لديها نمو منخفض يكون التدفق النقدي لديها مرتفعاً، ونظراً لعدم حاجتها لإنفاق هذا التدفق النقدي على متطلبات النمو، تتجه الشركات إلى زيادة قيمة التوزيعات النقدية على المساهمين دون التأثير على الفرص الاستثمارية لعدم توافرها؛ حيث تُحدد الشركات سياسة توزيع الأرباح بناءً على مستوى توفر السيولة النقدية وعلى جودة الأرباح، بالإضافة إلى توقعاتها حول أدائها المستقبلي.

7. التوصيات

أولاً: لا بد للشركة من اعتماد سياسة توزيع الأرباح المثلى التي تخلق حالة من التوازن بين توزيع الأرباح والفرص الاستثمارية. وهذا يتطلب من الشركات تقييم احتياجات صندوق الشركة عن طريق استخدام الموازنات النقدية والتدفقات النقدية المتوقعة؛ لإيجاد صورة جيدة عن فرص نمو الشركات لفترة زمنية طويلة.

ثانياً: ضرورة الاهتمام بجودة التقارير المالية من قبل إدارات الشركات، نظراً لما توفره هذه التقارير من معلومات دقيقة تؤدي إلى تقليل حالة عدم التأكد المرتبطة بفرص النمو المستقبلية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال اطلاع إدارة الشركات على أحدث النتائج التي تم التوصل إليها فيما يتعلق بدور جودة التقارير المالية، وهذا سيزيد من اهتمام إدارات هذه الشركات بجودة محتوى التقارير المالية بدلا من الاهتمام بكمية المعلومات.

ثالثاً: إجراء دراسات حول أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري مع إدخال متغيرات ضابطة أخرى مثل(التدفقات النقدية في العمليات التشغيلية، وعمر الشركة، والدورة التشغيلية).

المصادر

أبو الخير، مدثر (2007). أثر معايير المحاسبة الدولية والعوامل النظامية على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانيه عن تطبيق معيار الانخفاض في قيمة الأصول، ***المجلة العلمية للتجارة والتمويل***، 1: 1-57.

احمد، سامح (2012). أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح، وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، ***المجلة الأردنية في إدارة الأعمال***، 8(4): 736-761.

أمين، أسامة (2008). ***التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS***، ط1، دار الانجلو المصرية القاهرة.

بريش، عبد القادر وبدروني (2013). محددات سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة بالجزائر، **الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية**، 10: 12-22.

حمدان، علام (2011). أثر التحفُّظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ***دراسات العلوم الإدارية***، 38 (2): 415-433.

حمدان، علام (2014). العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثرها بصعوبات التمويل الخارجي، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**،10(1): 63-81.

الحناوي، محمد وجلال العبد (2006)، ***الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرارات***، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.

حنفي، عبد الغفار (2003)، ***بورصة الأوراق المالية***، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.

دادن، عبد الوهاب، وحورية بديدة (2011). تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 تحليل إحصائي خلال الفترة 2007 – 2009، ***أبحاث اقتصادية وإدارية***، 10: 1-25.

زرقون، محمد (2010). أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة- دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، ***مجلة الباحث***، 8: 81-96.

زلوم، نضال (2013). الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، ***مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية***، 21 (2): 163-187.

سالم، حسين وحسين خشارمة (2007)، المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر، دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ***دراسات العلوم الإدارية***، 34 (2): 348- 362.

الشعار، اسحق ونضال زلوم (2014). دور الإبداع في تعظيم الأرباح المحاسبية ومعدل نمو القيمة السوقية للأسهم، ***المجلة الأردنية في إدارة الأعمال***، 10 (1): 82-109.

شومان، حسين فيصل وكوثر حميد الموسوي (2012). أثر ربحية ومقسوم أرباح السهم في قيمة الشركة، ***مجلة كلية الدراسات الإنسانية***، 2: 35-88.

Abor, J., and Bokpin, G. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. ***Studies in Economics and Finance***, 27(3): 180 – 194.

Al- Hasan, A., Asaduzzaman, and Al Karim, R. (2013). The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study. ***Journal of Economics and Finance***, 1(4): 6-11.

Al-Malkawi, H., Rafferty, M., and Pillai, R. (2010). Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. ***International Bulletin of Business Administration***, 9: 171-200.

Ammann, M., Oesch, D., and Schmid, M. (2011). Corporate Governance and Firm Value: International Evidence. ***Journal of Empirical Finance***. 18(1): 36-55.

Ardestani, H. Abdul Rasid, S., Rohaida Basiruddin, R., and Mehri, M. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. ***Journal of Applied Finance and Banking***, 3(1): 123-136.

Arif, A., and Akbar, F. (2013). Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan. ***International Journal of Business and Behavioral Sciences***, 3(9): 16- 33.

Barclay, and Smith, J.W. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. ***The Journal of Finance***, 50(2): 609-631.

Benson, B., Davidson, W., Wang, H., and Worrell, D. (2011). Financial Management, ***Spring***, 39-81.

Bhaduri, S., and Durai. S., (2006). Empirical Relationship Between the Dividend and Investment Decision: Do Emerging Market Firms Behave Differently?. ***Applied Financial Economics Letters***, 2: 155–158.

Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P., and Schipper, K., (2012). Direct and Mediated Associations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. ***The Accounting Review***, 87(2): 449-482.

Biddle, G., Hilary, G, and Verdi R., (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency?. ***Journal of Accounting and Economics***. 48(2-3): 112-131.

Black, E., Legoria, J., and Sellers, K., (2000). Capital Investment Effects of Dividend Imputation. ***The Journal of the American Taxation Association***, 22(2): 40-59.

Bonna, A., (2012). ***The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance***. Unpublished Thesis, Walden University: USA.

Chen, F., Hope, O., Li, Q., and Wang, X., (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. ***The Accounting Review***, 86(4): 1255-1288.

Daniel, N., Denis, D., and Naveen, L., (2010). Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls. ***Working paper***, Purdue University.

Dechow P., Sloan R, and Sweeney A., (1995). Detecting Earnings Management. ***The Accounting Review***, 70(2): 193-225.

Deng. L., Li, S., Liao, M., and Wu, W., (2013). Dividends, Investment and Cash Flow Uncertainty: Evidence from China. ***International Review of Economics and Finance***, 27: 112-124.

Gordon, M.J., (1963). Optimal Investment and Financing Policy. ***Journal of Finance***,18(2): 264-72.

He, J, and Tian, U., (2013). The Dark Side of Analyst Coverage: The Case of Innovation. ***Journal of Financial Economics***, 109(3): 856–878.

Irandoost, R., Hassanzadeh, R., and Salteh, H., (2013). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility and Investment Decisions. ***European Online Journal of Natural and Social Sciences***, 2(3): 51-59.

Kangarlouei, S., Motavassel, M., Azizi, A., and Farahani, M., (2012). The Investigation of the Relationship Between Dividend Policies, Cash-Flow Uncertainty, Contributed Capital Mix and Investment Opportunities: The Case of Emerging Markets (Tehran Stock Exchange). ***International Journal of Business and Social Science***, 3(2): 172-181.

Kato, H., Loewenstein, U., and Tsay, W., (2002). Dividend Policy, Cash Flow, and Investment in Japan. ***Pacific-Basin Finance Journal***, 10: 443-473.

Kohli, N. and Saha, G., (2008). Corporate Governance and Valuations: Evidence from Selected Indian Companies. ***International Journal of Disclosure and Governance***, 5 (3): 236-251.

Lee, P., (2006). The Big Bath Hypothesis: Accruals Management in Response to Dividend Reduction and Omission. ***International Journal of Management***, 23 (2): 281-288.

Miller, M. H., and Modigliani, F., (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, ***Journal of Business,*** 34: 411-433. Doi: 10.1086/294442, http://dx.doi.org/10.1086/29444.

Mir, A. E., and Seboui, S., (2006). Corporate Governance and Earnings Management and the Relationship between Economic Value Added and Created Shareholder Value. ***Journal of Asset Management***, 7(3): 242-254.

Modigliani, F., and Miller, M., (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. ***American Economic Review***, 48 (3): 268 – 269.

Mougoue, M., (2008). An Empirical Re-examination of the Dividend–Investment Relation. ***Quantitative Finance***, 8(5): 533–546.

Naser, K., Nuseibeh, R. and Rashed, W., (2013). Managers' Perception of Dividend Policy: Evidence from Companies Listed on Abu Dhabi Securities Exchange. ***Issues in Business Management and Economics***, 1 (1): 1-12.

Nimer, K., Badran, S., Warrad, L., and Khuraisat, O., (2011). The Effect of Audit Committee's Effectiveness on Dividend Payout Policy: Evidence from the Jordanian Firms. ***International Journal of Business and Management***, 7 (7): 172-179.

Patel, A., (2013). Dividend Policy. ***Indian Streams Research Journal***, 3 (7): 1-4.

Patra, T., Poshkwale, S., and Kean, Y. O. (2012). Determinants of Corporate Dividend Policy in Greece. ***Applied Financial Economics***, 22: 1079-1087.

Ramalingegowda, S., Wang, C-S., and Yu, Y., (2013). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. ***The Accounting Review***, 88(3): 1007–1039.

Rudra, T., and Bhattacharjee, D., (2012). Does IFRs Influence Earnings Management? Evidence from India. ***Journal of Management Research***, 4(1): 1-13.

Salteh, H., and Valipour, H., (2012). Investigating the Relationship Between Earnings Management and Weighted Average Cost of Capital (WACC). ***Business and Management Review***, 1 (12): 28 – 38.

Sanju, P., Nirmala, P., and Ramachandran, M., (2011). Are Dividend and Investment Decisions Separable?. ***Applied Financial Economics***, 21: 1515–1524.

Subramaniam, R., and Shaiban, M., (2011). Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia: Some Evidence on the Role of Ethnicity and Family Control. ***International Proceedings of Economics Development and Research***, 22: 170-177.

Verbeek, M., (2004). ***Guide to Modern Econometrics***, 2nd ed., Chichester: John Wiley & Sons.

Wolfe, J. and Sauaia, A. (2003). The Tobin's q as A Company Performance Indicator. ***Development in Business simulation and experimental Learning***, 30: 151-159.

Zalloum, O., Abu Zerr, A., and Al-Farah, A., (2013). Degree of Disclosure and Conservatism in the Annual Financial Statements in Service and Industrial Public Shareholding Companies listed in Amman Stock Exchange. ***European Journal of Business and Management***, 5 (25): 27-39.

The Effect of Dividends on the Investment Decision in the Light of the Financial Reporting Quality

Nidal O. Zalloum [1], Eshaq M. AL Shaar [2]

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of the company's dividends on the investment decision according to the financial reporting quality. The population study consisted of companies listed on Amman Stock Exchange (ASE), for the years(2002-2012). A sample of (72) companies, including (23) service companies, and (49) Industrial companies were selected. The study used the Two-Stage Least Squares (2SLS) in order to achieve the objective of the study.

The study found that the dividends have a negative effect on the investment decision. In addition, the results showed that the influence of dividends on the investment decision varies, depending on the financial reporting quality. Moreover, the study revealed that the interaction between the dividends and the financial reporting quality increases the negative effect on the investment decision. Finally, the study discovered that the interaction between the dividends and the financial reporting quality has a negative effect on the investment decision for high growth companies, while it has no effect on the investment decision for low growth companies.

Keywords: Dividends, Investment Decision, Financial Reporting Quality.

[1] Assistant Professor, Faculty of Business, Al-Balqa Applied University, Jordan.
✉ zalloum @bau.edu.jo
[2] Assistant Professor, Faculty of Business, Al-Balqa Applied University, Jordan.
✉ i.shaar@bau.edu.jo
Received on 22/1/2014 and Accepted for Publication on 8/5/2014.