Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)
2026, VOL. 07, NO. 03, 51-74, E-ISSN: 2709-4251, P-ISSN: 2708-8790
DOI: https://doi.org/10.56967/ejfb2026740

The effect of information asymmetry in predicting stock prices on the misleading information content of advertising

Ahmed A. M. Al-Janabi[1], Eatessam Al-Shakrchy[2*]
[1]Ministry of higher education and scientific research, Baghdad, Iraq
[2]Economics of investment and business management department, college of business economics, Al-Nahrain university, Baghdad, Iraq
ahmed.shehan1103@coadec.uobaghdad.edu.iq , eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

Article information:
Received: 19–10– 2025
Revised: 08–12– 2025
Accepted: 14–12– 2025
Published: 25–09– 2026

***Corresponding author:**
Eatessam Al-Shakrchy
eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Abstract:

This research aims to study the impact of information asymmetry on stock price forecasting within the context of the informational content of announcements from a sample of companies listed on the stock exchange. This is achieved by identifying companies that have distributed dividends for at least three consecutive years. Accordingly, the "event window" was employed, providing a systematic framework for studying stock movements on specific dates. This framework allows the companies in the research sample to understand how financial markets react to new information about the market under study. The focus is on the role of the event window in measuring informational content. This emphasis on the event window stems primarily from recent trends toward announcing earnings during after-market hours. It is also attributed to the lack of systematic research on the length of the event window, which is when the benefit derived from earnings information is at its maximum. The researchers used the Multiple regression test, the T-Test, and the Scenario style to test the research hypothesis, which led to the conclusion that financial returns are only achieved through the informational content of the profit distribution announcement, and that the maximum window for informational content includes only the day of trading of the announcement. This view reflects the event window that maximizes information related to profits by relying on the timing of profit announcements during non-trading hours versus trading hours.

Keywords: : Information asymmetry, common stock, information content of advertising.

Conclusions:

1. The research findings revealed that there is no fixed and clearly defined policy among the companies included in the research sample regarding dividend distribution decisions, as demonstrated by the analysis of material events of the companies during the study period.
2. The greater the level of information asymmetry, the greater the spread between bid and ask prices. In this case, the disclosure of earnings in the financial statements is expected to reduce information asymmetry, thereby narrowing the bid-ask spread, which consequently leads to an increase in stock prices in the future.
3. The company's willingness to provide information stems from the existence of information asymmetry between the company's managers and outsiders, as the company possesses more information about itself and its future prospects than outsiders do.
4. The maximum information-content window includes only the trading day on which the announcement is made. This perspective reflects the event window that maximizes the

information content of earnings by considering the timing of earnings announcements during non-trading hours versus trading hours.

5. The results also showed that companies used dividend distributions as a signal to investors and common shareholders that they are capable of maintaining stability in cash dividend distributions in both the present and the future.
6. Asymmetric information is expected to predict short-term movements in stock prices and has a long-term inverse relationship with stock prices due to the dispersion of information among uninformed traders.
7. Most of the actual returns were negative, indicating a recurring decline in stock prices. This suggests that investors made choices contrary to those desired by the companies' management.
8. The analysis of abnormal returns and cumulative abnormal returns associated with dividend payments demonstrated that abnormal returns can be generated based on the information content of dividend payments.
9. Companies can reduce information asymmetry and improve the accuracy of information available to investors, thereby improving investors' investment decisions and increasing firm value.
10. Since the selected sample considered stocks only, the results may differ substantially when traditional control variables, such as firm size, capital structure, and growth opportunities, are incorporated into the analysis.
11. The scenario-based approach, according to statistical analysis, provides more accurate forecasting results compared with other statistical methods.

مجلة الريادة للمال والاعمال
2026، المجلد السابع، العدد (03) ، الصفحات 51- 74

تـأثير عدم تماثل المعلومات في التنبؤ بأسعار الأسهم في ظل المحتوى المعلوماتي للإعلان

احمد عبد محمود الجنابي[1]، اعتصام جابر عبد الرضا الشكرجي[2*]
[1]وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد، العراق
[2]قسم اقتصاديات إدارة الاستثمار والاعمال، كلية اقتصاديات الاعمال، جامعة النهرين، بغداد، العراق
ahmed.shehan1103@coadec.uobaghdad.edu.iq , eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

معلومات البحث:
- تاريخ استلام البحث:2025 –10–19
- تاريخ ارسال التعديلات: 2025 –12–08
- تاريخ قبول النشر: 2025 –12–14
- تاريخ النشر: 2026 –09–25

المؤلف المراسل*:
اعتصام جابر عبد الرضا الشكرجي
eatessam_shakrchy@nahrainuniv.edu.iq

هذا العمل مرخص بموجب المشاع الابداعي نسب المصنف 4.0 دولي (CC BY 4.0)

المستخلص:
يهدف البحث الى دراسة تأثير عدم تماثل المعلومات على التنبؤ بأسعار الأسهم في سياق المحتوى المعلوماتي لإعلانات عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد الشركات التي وزعت أرباحًا لسنتين سنوات متتاليتين على اقل تقدير. وعلى أساس ذلك استُخدمت نافذة الحدث التي توفر إطارًا منهجيًا لدراسة تحركات الأسهم في تواريخ محددة لمنح الشركات عينة البحث ميزة إدراك تفاعل الأسواق المالية مع المعلومات الجديدة عن السوق المبحوث والتركيز على دور نافذة الحدث التي يُقاس من خلالها محتوى المعلومات، فيما يعود هذا التركيز على نافذة الحدث في المقام الأول إلى الاتجاهات الحديثة نحو الإعلان عن الأرباح خلال ساعات ما بعد السوق. كما يُعزى ذلك إلى عدم وجود أي بحث منهجي في طول نافذة الحدث او قصرها والتي تكون فيها الاستفادة من الأرباح من المعلومات في أقصى حد لها. استخدم الباحثين اختبار الانحدار المتعـــدد Multiple regression واختبار T-Test وأسلوب السيناريوهات Scenario style في اختبار فرضية البحث والتي تم التوصل من خلالها الى ان العوائد المالية لا تتحقق الا من خلال المحتوى المعلوماتي للإعلان عن مقسوم الأرباح، وان نافذة الحد الأقصى لمحتوى المعلومات تشمل يوم تداول الإعلان فقط وهذه الرؤية تعكس نافذة الحدث التي تعظم من المعلومات المتعلقة بالأرباح من خلال اعتمادها على توقيت إعلانات الأرباح أثناء ساعات عدم التداول مقابل ساعات التداول.

الكلمات المفتاحية: عدم تماثل المعلومات، الأسهم العادية، المحتوى المعلوماتي للإعلان.

المقدمة:

يحتاج المشاركون في السوق إلى معلومات مالية عالية الجودة لأنها تقلل من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين، لذا يُمكن افتراض وجود تمايز بين القطاعات التي تُدرج شركاتها في السوق المالية من حيث جودة المعلومات المالية التي تُفصح عنها الشركات، ولكن في المُجمل، سيتم تزويد اللاعبين في السوق بمعلومات مالية عالية الجودة. وبالتالي، فإن وجود عدم دقة في المعلومات المتعلقة بالسوق المالية، وخاصة فيما يتعلق بإمكانية وصول المشاركين في السوق إليها، إلى جانب الحجب المتعمد لهذه المعلومات، سيؤدي بلا شك إلى ضرر ملموس لذلك السوق. ويشمل ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، انخفاض وتيرة أنشطة التداول، مما يُسهم بدوره في انخفاض تدريجي في حجم تداول الأسهم وتضخم أسعارها أو انخفاضها غير المبرر. وبالتالي، يلعب عدم تماثل المعلومات من جانب امتلاك طرف أو مجموعة أطراف كالمطلعين أو المديرين التنفيذيين معلومات أكثر من غيرهم دورًا رئيسيًا في تشويه ديناميكيات السوق. فهم يشجعون على اتساع فروق أسعار العرض والطلب، والتداول المدروس، وتأخير استيعاب المعلومات الجديدة في أسعار الأسهم، وعلى أساس ذلك يحتاط صانعو السوق من الاختيارات غير السليمة. وحتى منتصف القرن العشرين، كان يُنظر إلى توزيعات الأرباح على أنها مجرد شكل عفوي من أشكال التعبير عن الامتنان للمساهمين على ولائهم وتقديرهم للشركة. غيرت نظرية (Modigliani and Miller, 1961) الرائدة هذا التصور. فقد اقترحا أن سياسة توزيع الأرباح، في ظل سوق رأس مال مثالي كفوء، لا علاقة لها بقيمة الشركة. وقد أثار عملهما جدلاً واسعاً في مجال تمويل الشركات. علاوة على ذلك، تمثل توزيعات الأرباح تُمثل لغزاً يُشكك في استراتيجية الشركة في الحصول على سياسات توزيع الأرباح. لتخفيف هذا الغموض، طرح العديد من الباحثين نظرياتٍ وأبحاثًا تجريبية لتفسير قرار توزيع أرباح الشركات، منها نظرية الوكالة (Easterbrook, 1984)، ونظرية دورة الحياة (Fama and French, 2001)، ونظرية الإشارة (Rock and Miller, 1985)، ونظرية catering (Baker andWurgler, 2004)، ونظرية pecking order (Myers, 1984). ورغم هذه الدراسات الكثيرة، لا يزال قرار توزيع أرباح الشركات لغزًا محيرًا حتى في الأسواق المتقدمة.

وقد دُرست البيانات الواردة في إفصاحات الشركات، وتحديدًا توزيعات الأرباح، دراسة متعمقة كآلية تُقلل أو تُعزز هذا التباين. وتميل هذه الإفصاحات إلى إحداث صدمات معلوماتية، مما يؤثر على سلوك المستثمرين وتقلب الأسعار. ولتحليل كيفية استجابة أسواق الأوراق المالية للإفصاحات المتعلقة بهذه التفاصيل، اذ يستخدم الباحثون في الغالب منهجية نافذة الحدث، والتي تسمح بعوائد غير طبيعية قبل وبعد الإفصاح المعني. بناءً على مدخل او اسلوب تقييم مختلف. وقد اشار الباحثون الى أن القدرة على التنبؤ بالسعر من خلال جودة الإفصاحات تؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على تقلب عائد السهم ومما سبق، يمكن القول ان الشركات التي تُظهر

عدم تماثل أعلى في معلوماتها تميل إلى استخدام مقسوم أرباح مقابل إعادة استثمار أقل. اذ تشير الأدلة المُجتمعة إلى أن وجود معلومات غير متماثلة يُسبب عدم كفاءة مؤقتة في السوق خلال فترة استهلاك الإعلانات وتوزيع الأرباح، كما يُؤثر على أداء نماذج العائد المُعززة بمقاييس تخصيص المعلومات (المشاعر) للتحليلات التنبؤية، وهو أمر واعد. بل قد تُسهّل تلك التنبؤات الدقة في التنبؤ بأسعار الأسهم، وتفسير سلوك السوق في ظل حالة عدم اليقين. وفقًا لفرضية السوق الكفؤة فإن أسعار الأسهم تتضمن بالفعل جميع المعلومات الجيدة والمتاحة، مما يعني أن تحليل أسعار الأسهم باستخدام بيانات الأسعار التاريخية ليس ممكنًا. اما فيما يتعلق بأساليب التحليل، فقد ركزت الجهود السابقة حول معنويات السوق بشكل أساسي على تصنيف المشاعر من خلال تصنيفها إلى فئات إيجابية أو محايدة أو سلبية، ويتم استخدام عدد النصوص ذات الميول العاطفية المختلفة لحساب درجات المشاعر كمدخلات نموذجية للتنبؤ بأسعار الأسهم. وبالتالي، فأن قرار مقسوم الأرباح في الشركة واحد من اهم القرارات التي يتخذها مجلسها في ترويج أسهمها مؤدياً بذلك الى ارتفاع عدد عمليات التداول في اسهم الشركة. وعلى هذا الأساس قدم العديد من الباحثين في المجال المالي العديد من النظريات والأبحاث التجريبية لشرح قرار توزيع أرباح الشركات. يتم نشر المعلومات المتعلقة بتوزيع أرباح الشركات في الغالب عن طريق وسائل الإعلام ومحللي السوق، وتؤثر هذه الوسائل بشكل كبير على بيئة معلومات تلك الشركات، اذ يقوم المستثمرون بتجميع المعلومات من كل هذه الوسائل على اختلاف انواعها ودمجها في استراتيجيات التداول الخاصة بهم للتنافس في قاعات التداول الإلكترونية سريعة التغيير. وختاماً يمكن القول وضمن اطار الفكر المالي الحديث ان محتوى المعلومات المؤثر يشترط فيه تغير في سعر او عوائد السهم نتيجة انعكاس ذلك في طبيعة المعلومات المتاحة او المنشورة وجدير بالذكر، ان مثل هكذا معلومات تُمكن محللي الأوراق المالية في التنبؤ بالأحداث المتوقعة مستقبلاً. يهدف البحث إلى بيان تـأثير عدم تماثل المعلومات في التنبؤ بأسعار الأسهم في ظل المحتوى المعلوماتي للإعلان في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبالتحديد تلك الشركات التي وزعت أرباحًا لثلاث سنوات متتالية.

منهجية البحث:

مشكلة البحث

يتأثر قرار أي مستثمر على قراءة وتحليل البيانات المتوفرة عن الشركة ومدى افصاح تلك الشركة عن بياناتها ومدى قدرتهم على تحليل تلك الافصاحات بدقة ليتمكن من اتخاذ قرار استثماري يتلائم مع توجهاته الاستثمارية، وبناءً على ما تم ذكره يمكن القول ان مشكلة عدم تماثل المعلومات من عدمه قد تؤدي الى جعل معظم مستخدمي البيانات غير قادرين على اتخاذ قرارات دقيقة. واستكمالاً لما تم عرضه انفاً يمكن ابراز مشكلة البحث بالتساؤلات التالية:

أ. كيف يؤدي عدم تماثل المعلومات بالمستثمرين الى اتخاذ قرارات استثمارية ضبابية؟
ب. كيف يساهم المحتوى الإعلاني بخصوص مقسوم الأرباح الى تحقيق عوائد غير عادية؟
ت. ما مدى اسهام استجابة السوق لقرار مقسوم الأرباح للتنبؤ بأسعار الأسهم من خلال تحليل العوائد غير العادية؟

اهداف البحث:

في ضوء مشكلة البحث تمثلت اهداف البحث بشكل رئيس في دراسة تأثير عدم تماثل المعلومات في التنبؤ بأسعار الأسهم في ظل وجود المحتوى المعلوماتي للإعلان في الشركات المبحوثة ويتفرع الهدف الرئيس إلى مجموعة من الاهداف الفرعية التالية:

أ. قياس مدى تأثير قرار مقسوم الأرباح في لا تماثل المعلومات بوجود فارق زمني بين الإعلان عن مقسوم الأرباح واستجابة أسعار الاسهم للإعلان.
ب. كيف يؤثر عدم تماثل المعلومات في سياسة توزيع الأرباح .
ت. قياس الفروق في العوائد غير العادية للعينة المبحوثة قبل وبعد قرار مقسوم الأرباح.
ث. اختبار مدى اختيار السيناريو الأفضل عبر اختيار أربعة سيناريوهات على الاقل مع الحصول على نسب تعتمد التسلسل النسبي من الأضعف الى الأقوى باعتماد نسبة (0-25%) ضعيف جداً ونسبة (26-49%) ضعيف، وبنسبة (50-74%) قوي، ونسبة (75-100%) قوي جداً.
ج. تقديم بعض المقترحات والتوصيات لسوق العراق للأوراق المالية بشكل عام وللعينة المبحوثة بشكل خاص.

أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث الى عوامل واعتبارات عدة لعل من أهمها اهمية الدور الفاعل لتـأثير عدم تماثل المعلومات على مستوى الأسواق المالية ومنها سوق العراق للأوراق المالية والذي ينعكس على تحقيق مزايا تنافسية للعينة المبحوثة وخاصةً في ظل وجود منافسة قوية عن طريق المحاولات الجادة باتجاه تقليص الفجوة المعرفية والوقوف على التحديات التي تفرزها المشكلات الميدانية، لذا يأمل الباحثين الى ان تبرز أهمية البحث الحالي من واقع الحلول العملية القابلة للتطبيق، وأهمية النتائج التي تتوصل اليها والتي تساعد المهتمين في الأسواق المالية في صياغة الحلول الناجعة التي تعزز من دور الشركات المبحوثة في إيجاد أدوات تنبؤيه قادرة على التنبؤ بأسعار الأسهم خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات فضلاً عن، لأن تكون لنتائج البحث الحالي مفيدة لأطراف عدة لعل من ابرزهم (المستثمرين، الجهات الرقابية والاشرافية، الإدارة، الباحثين).

فرضيات البحث

تُقرّ الادبيات ان عدم تماثل المعلومات يُعد أحد العوامل الرئيسية التي تُؤدي إلى صراعات الوكالة بين المديرين الداخلين والمشاركين الخارجين في السوق. على سبيل المثال، حدّدت دراسات سابقة عاملين رئيسيين لتلك الصراعات وهي الاختيار السيء (adverse selection) والمخاطر الأخلاقية (moral hazard) الناتجة عن وجود عدم تماثل المعلومات، والذي قد يؤثر على سياسات توزيع الأرباح. وفيما يتعلق بعدم تماثل المعلومات الناتج عن الاختيار السيء، يُشير (Koo et al, 2017) إلى أنّ ارتفاع عدم تماثل المعلومات يُشجّع مُقدّمي رأس المال على طلب علاوة مخاطرة أكبر، مما يُؤدّي إلى ارتفاع تكلفة رأس مال الشركة. وبالتالي، فإنّ المديرين المُتمرّسين لديهم حوافز للتلاعب بسياسة توزيع الأرباح لضمان الاحتفاظ بالأرباح الزائدة داخل الشركة. وفيما

يتعلق بظاهرة المخاطر الأخلاقية، تُشير الأبحاث السابقة إلى أنّ وجود مشكلة معلوماتية حادة يُقلّل من قدرة المشاركين الخارجين في السوق على مُراقبة الأنشطة الإدارية ومن المُرجّح أن يُؤدّي هذا إلى انخفاض في دفع الأرباح المُنقوصة بسبب مشاكل الوكالة. وبناءً على ما تم عرضه انفاً، وضع الباحثان الفرضيات التالية:

1. **(H1):** هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لقرار مقسوم الأرباح في لا تماثل المعلومات (العوائد غير العادية) بوجود فارق زمني بين الإعلان عن مقسوم الأرباح واستجابة أسعار الاسهم للإعلان.
2. **(H2):** هناك فروقات ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية للشركة قبل وبعد قرار مقسوم الأرباح.
3. **(H3):** ان التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال السيناريوهات يعطي خيارات ونتائج افضل من الطرق الأخرى.

مجتمع وعينة البحث

يقصد بمجتمع البحث مجموعة كبيرة من العناصر التي تتسم بسمات وخصائص مشتركة يرغب الباحث بدراسته، وفي اغلب الدراسات يكون من غير المناسب او المُجدي تطبيق الدراسة لتشمل جميع افراد المجتمع. وبدلاً من ذلك يقوم الباحثون باختيار عينة تمثل المجتمع والتي يقصد بها مجموعة من العناصر التي تعكس خصائص المجتمع ككل يتم اختيارها وفق احدى استراتيجيات اخذ العينات باعتماد خصائص المجتمع ومستوى الأهمية ودقة النتائج لتضمينها في الدراسة (Majid 2018، 3:). تجسد مجتمع البحث في سوق العراق للأوراق المالية متضمناً عدد من الشركات العراقية المساهمة المدرجة فيه كونها شركات مستمرة في مزاولة أنشطتها المختلفة لمدة زمنية طويلة نسبياً مع توافر البيانات اللازمة للتحليل ونجاحها في تحقيق الأداء المقبول خلال سنوات عمرها، وقد شملت عينة البحث (8) شركات وهي العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)، انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)، بغداد للمشروبات الغازية (IBSD)، بغداد العراق للنقل العام (SBPT)، مدينة العاب الموصل (SMOF)، فندق بابل (HBAY)، اسيا سيل (TASC)، مصرف المنصور (BMNS). وجاء اختيار هذه العينة في ضوء معايير محددة على النحو المبين في أدناه:

أ. توزيع الشركات المبحوثة ارباحاً لمدة ثلاث سنوات متتالية على اقل تقدير.
ب. انتظام مزاولة الشركات لنشاطاتها خلال مدة البحث.
ت. استمرار تداول أسهم الشركات خلال المدة الزمنية.
ث. توافر البيانات المطلوبة بالكامل لقياس متغيرات البحث خلال مدته بما في ذلك أسعار الاغلاق السنوية والشهرية للأسهم التي جرى اختيارها ضمن عينة البحث.

إدارة البيانات

أ. **جمع البيانات:** جرى الاعتماد على البيانات المنشورة من إدارة سوق العراق للأوراق المالية في قياس متغيرات البحث الثلاثة والخاصة بالشركات عينة البحث للفترة من 2023- 2024.
ب. **اسلوب المعاينة:** جرى الاعتماد على أسلوب المعاينة العمدية غير العشوائية (القصدية) للشركات عينة البحث لتجنب الشركات التي تعاني من التوقف او فقدانها للبيانات بنسب تتجاوز 20% من اجمالي مشاهدات السلسلة الزمنية (Lauretto et al., 2019: 2-3).
ت. **منهج البحث:** أعتمد منهج البحث التحليلي القائم على أساس التحليل الكمي للبيانات من بين مناهج البحث العلمي، أذ يركز على التحليل والتشخيص ثم مناقشة النتائج ومقارنتها مع الدراسات السابقة.
ث. **ادوات تحليل البيانات:** انقسمت خطوات التحليل الى الوصف الاحصائي واختبار الفرضيات والتي تطلبت توظيف عدد من النماذج الاحصائية في مراحل التحليل والقياس والاختبار، علاوة على استعمال البرامج الجاهزة الموضحة في الجدول (1):

جدول (1): البرامج الجاهزة المستعملة في التحليل

ت	البرنامج الجاهز	التوظيف
1	Excel 2016	قياسات كمية- نماذج رياضية
2	SPSS 24	الوصف الاحصائي، مقاييس النزعة المركزية والتشتت، معالجة البيانات
3	EViews 12	اختبار الفرضيات على أساس البيانات المزدوجة

الاساليب الكمية المستعملة في القياس والتحليل

أ. **معالجة البيانات:**

1. **طريقة المربعات الصغرى Least Squares Method:**

نتيجة لظروف سوق العراق للأوراق المالية التي توجد فيها عدد من الشركات تعاني من فقدان لبعض القيم للسلاسل الزمنية الخاضعة للتحليل ونتيجة لعدة عوامل، جرى الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى للتنبؤ ببعض القيم المفقودة بطريقة المربعات الصغرى، وبالتالي فأن الامر يتطلب القيام بالخطوات التالية:

أ. تحديد متوسط المدة الزمنية $\bar{t}$
ب. إيجاد قيمة xi من المعادلة التالية:

$$Xi = t - \bar{t} \dots\dots\dots (1)$$

حساب قيم كلُ من المعلمات a, b من المعادلات التالية:

$$a = \frac{\sum y}{n} \dots\dots\dots (2)$$

$$\mathbf{b} = \frac{\sum \mathbf{xy}}{\sum \mathbf{xi^2}} \dots\dots\dots (3)$$

ت. التعويض في معادلة خط الاتجاه العام لتقدير قيمة الإيرادات المطلوبة وكالتالي:

$$\mathbf{Y = a + b(\ t - \bar{t})} \dots\dots\dots (4)$$

2. **طريقة وسط السلسلة Series Mean Method:**

تعد البيانات المفقودة في أسعار اغلاق الأسهم للشركات عينة البحث مشكلة تواجه الباحثين عند القيام بالتحليل، إذ لابد من تعويض القيم المفقودة لإكمال السلسلة الزمنية على أن لا تتجاوز نسبة القيم المفقودة عن 20% من بيانات السلسلة (Lauretto, et al., 2019: 2-3)، إذ جرى الاعتماد على طريقة متوسط العينة بعد استبعاد القيم الشاذة من السلسلة الزمنية عن طريق رسم الصندوق (Boxplot)، وجرت عملية المعالجة عبر عدد من الخطوات وكالتالي:

أ. تحديد مقبولية السلسلة على أن لا تتجاوز نسبة القيم المفقودة عن 20% من بيانات السلسلة.

ب. تحديد القيم الشاذة (المتطرفة) ضمن السلسلة باستعمال رسم الصندوق (Boxplot) وبالاستعانة ببرنامج SPSS وتحديد القيم التي سيجري حذفها من السلسلة الزمنية.

ت. إيجاد الوسط الحسابي لبيانات السلسلة بعد التخلص من القيم الشاذة، ومن ثم تعويض هذا الوسط في مكان القيم المفقودة.

وتأسيسا على ما تقدم من استعراض للطرق المذكورة انفاً فقد وقع اختيار الباحثين على طريقة وسط السلسلة Series Mean Method والتي تضمنت ثلاثة ابعاد لمبررات عديدة أهمها ان هذه الطريقة سهلة التطبيق من خلال استعمال الباحثين رسم الصندوق (Boxplot) عبر الاستعانة ببرنامج SPSS، فضلا عن معولية هذه الطريقة وملائمتها لبيانات البحث وأخيرا، تتناسب هذه الطريقة مع توجهات واهداف الباحثين الموضوعية واهداف ونموذج البحث الفرضي.

المؤشرات المالية:

الجدول (2): المؤشرات المالية

ت	المؤشر	المعادلة
1	**مقسوم الأرباح**	يشير مقسوم الأرباح Dividend per Share (DPS) لكل سهم وفقًا لـ (Lilianti, 2018: 14)، هي توزيع الأرباح بشكل متناسب بين جميع المساهمين بناءً على عدد الأسهم التي يمتلكونها. اذ يتم حساب توزيعات الأرباح لكل سهم (DPS) وفق الصيغة (Yusdianto, 2020: 285): $$\mathbf{DPS} = \frac{\boldsymbol{Cash\ Dividends}}{\boldsymbol{Outstanding\ Share}}$$ **حيث ان:** Dividend per Share (DPS): مقسوم الارباح $Cash\ Dividends$: الدخل القابل للتوزيع $Outstanding\ Share$: الأسهم المتداولة المميزة
2	**نسبة توزيع الارباح**	نسبة توزيع الأرباح Dividend Payout Ratio (DPR) هي تحديد نسبة الأرباح النقدية لكل سهم كمقياس لاستقرار إدارة الشركة مقارنة بالأرباح لكل سهم. يجب أن يتماشى قرار الإدارة بتحديد مقدار نسبة توزيع الأرباح النقدية بين مصالح نمو الشركة ومصالح (welfare) الأشخاص الذين يمتلكون الأسهم بالفعل. "لأن الدخل الكبير من الأرباح سيكون دافعًا للمستثمرين لمواصلة استثمار رأس مالهم وستكون ثقة المستثمرين في الشركة أعلى أيضًا (Misrofingah& Ginting, 2022: 311) ويمكن قياس هذا المؤشر من خلال الصيغة التالية (Renaldo et al, 2023: 219): $$\mathbf{DPR} = \frac{\boldsymbol{Dividend\ Per\ Share}}{\boldsymbol{Earnings\ Per\ Share}}$$ **حيث ان:** Dividend Payout Ratio(DPR): نسبة توزيع الارباح Dividend Per Share: توزيعات الأرباح لكل سهم Earnings Per Share: الأرباح لكل سهم
3	**ربحية السهم**	تتمثل ربحية السهم الواحد (EPS) $Earnings\ per\ share$ بحصة السهم العادي من الربح المتحقق خلال فترة اعداد (تحضير) الأرباح، ويعد هذا المؤشر مقياس للاداء الكلي للشركة فضلاً عن ان هذا المؤشر احد اهم النماذج الرياضية في تقييم السهم العادي (Anton et al, 2023: 158). وغالباً ما يتم استخدام (EPS) كمؤشر لأرباح الشركة وادائها المالي (Suwarni& Susetyo, 2024: 547). وبالتالي فأن ربحية السهم تعد مؤشر يعبر على نجاح الشركة في تحقيق الأرباح للمساهمين. و وفقاً لكل من (Malek et al, 2023: 1893) فأن هذا المؤشر يُعبر عن مقدار العائد الذي سيتلقاه المستمر من استثماراته في السوق. يتم حساب ربحية السهم باستخدام الصيغة (Serliyani& Jamaludin, 2024: 34). $$\mathbf{EPS} = \frac{\boldsymbol{Net\ Profit\ After\ Tax}}{\boldsymbol{Total\ Shares\ Outstanding}}$$

		حيث ان: EPS: ربحية السهم الواحد Net Profit After Tax: صافي الربح بعد الضريبة Total Shares Outstanding: اجمالي الأسهم المصدرة
4	**العائد الفعلي لعائد السهم**	من أجل معرفة ما إذا كان من الممكن تحقيق مكاسب أعلى من المعدل الطبيعي في سوق الأوراق المالية، يتم استخدام نموذج العائدات غير الطبيعية والمتمثل بنموذج المربعات الصغرى العادية (Malek et al, 2023: 1893). فالعائد هو النتيجة التي تم الحصول عليها من الاستثمار، وهناك علاقة إيجابية بين العائد والمخاطرة في سياق الاستثمار المعروف باسم المخاطرة العالية - العائد المرتفع وهذا يعني أنه كلما زادت المخاطرة زاد العائد المتوقع. يعكس هذا المفهوم الحاجة إلى عوائد إضافية مقابل زيادة المخاطر التي يجب أن يتحملها المستثمرون. يمكن أن يكون العائد في شكل عائد محقق، وهو النتيجة الفعلية التي حدثت، أو عائد متوقع، وهو تقدير للعائد المتوقع في المستقبل. بشكل عام، يكون العائد الإجمالي بين الفترات $t-1$ حتى t على النحو (Azis et al, 2024: 18): $$R_{it}= P_{it}-P_{i(t-1)}/P_{i(t-1)}$$ **حيث ان:** R_{it}: العائد الفعلي لعائد السهم P_{it}: سعر الاغلاق الحالي $P_{i(t-1)}$: سعر الاغلاق السابق
5	**العائد المتوقع للسهم**	بعد النظر في العلاقة بين عائد الأسهم وعائد السوق ومعدل الفائدة الخالي من المخاطر بشكل منفصل، وما إذا كانت هناك عوامل تدخل أخرى. دعونا نفكر في الصيغ العامة التالية التي أقوم ببنائها، والتي قد تعكس العلاقة بين هذه المتغيرات (Hu et al 2021:8) $$R_{it}= a_j+\beta_j R_{mt}+ \varepsilon$$ **حيث ان:** R_{it}: العائد المتوقع للسهم (a_j , β_j): ثوابت نموذج السوق R_{mt}: عائد السوق ε: الخطأ العشوائي
6	**العوائد غير الاعتيادية**	تعتمد المنهجية الأساسية لهذا البحث على نموذج دراسة الحدث event study model لـ MacKinlay, (1997)، مع التركيز على التغيرات في سعر سهم الشركات المستهدفة المستحوذة حول الإعلان عن توزيع الارباح. يتم حساب العائدات غير الطبيعية من خلال مقارنة العائدات الفعلية للأسهم بمعيار مرجعي عن الحالة عائد السوق. سيتم تصميم دراسة الحدث مع نافذة حدث مدتها 5 أيام حول تاريخ الإعلان (-2، +2)، جنبًا إلى جنب مع نافذة تقدير مدتها 230 يومًا تنتهي قبل 25 يومًا من تاريخ الإعلان عن صفقة الدمج والاستحواذ. تم تعديل جميع نسب كفاية رأس المال بنسبة 1٪ و 99٪ لإزالة القيم المتطرفة المحتملة في العينة. بعد ذلك، فإن الهدف هو تطبيق تحليل الانحدار لدراسة المتغيرات التي تفسر تباين نسبة كفاية رأس المال. يتم حساب العائد غير الطبيعي لكل شركة j والفترة τ (ARj,τ) على النحو التالي (Azevedo,2023: 7): $$ARj,\tau = Rj,\tau - [\alpha j + \beta(Rm,\tau)+\epsilon j,\tau]$$ **حيث ان :** Rj,τ : العائد للشركة j في الفترة τ $[\alpha j + \beta(Rm,\tau) + \epsilon j,\tau]$: العائد المتوقع لتلك الشركة. αj : التقاطع الخاص بالسهم. β : معامل بيتا للسهم. Rm,τ : العائد لمؤشر السوق خلال الفترة τ . $\epsilon j,\tau$: مصطلح الخطأ. سيتكون العائد التراكمي غير الطبيعي على مدى نافذة الحدث التي تبلغ خمسة أيام $CARj_{,(-2,+2)}$ من مجموع العائدات غير الطبيعية وفق الصيغة (Azevedo,2023: 7): $$CARj_{,(-2,+2)} = \sum ARj,\tau$$

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على المصادر انفاً.

الجانب النظري

عدم تماثل المعلومات وتوقع أسعار الأسهم

لقد ذكر (Malkiel and Fama, 1970) أن أسعار الأسهم في أي وقت تعكس جميع المعلومات المتاحة في سوق كفؤ، ويمكن لسوق رأس المال أن يلعب دورًا حاسمًا في تخصيص الموارد بفعالية. نظريًا، إذا كان السوق يعمل بكفاءة تامة في معالجة المعلومات ذات الصلة، فإن البيانات التي تقدمها الإعلانات لا قيمة لها بالنسبة للمستثمرين. ومع ذلك، ففي الممارسة العملية، تتأثر الدرجة التي تنقل بها أسعار الأسهم المعلومات بشكل ملحوظ بالعقبات مثل عدم التماثل في المعلومات. يشير عدم تماثل المعلومات إلى حالة يكون فيها أحد الطرفين أكثر اطلاعًا من الآخرين، وقد يحدث هذا عندما يكون البائع أكثر اطلاعًا من المشتري أو العكس. تُعد هذه حالة غير مرغوب فيها لأنها تسمح لأحد الطرفين باستغلال التفوق المعلوماتي لتحقيق مكاسب على حساب الأطراف الأقل اطلاعًا. في حالات أخرى، ينشأ عدم تماثل المعلومات عندما يستغل أحد الطرفين ثغرات في الاتفاقيات أو العقود بينما لا تتمكن الأطراف الأخرى من ذلك (Aboody & Lev, 2000: 134). تستند العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوقعات أسعار الأسهم إلى عدد من النظريات الاقتصادية والسلوكية المقبولة. وتُعدّ هذه النظريات بمثابة مفاهيم لوصف تدفق المعلومات الى الأسواق المالية بشكل عام، وبين الشركات والمستثمرين بشكل خاص، وكيفية تأثير المعلومات على ديناميكيات أسعار الأسهم. وبالتالي، فأن الباحثين قد ناقشا النظريات الرئيسية التي تُرسي أسس البحوث المستقبلية، بما في ذلك هذا البحث وكما يلي (Kothari, 2020: 45):

نظرية الإشارة:

لقد فصلت نظرية الاشارة الطرق التي يُرسل بها المستخدمون (المُرسِلون)، الذين لديهم معلومات مخفية إلى المُستقبِلين (صانعي القرار) باستخدام إشارات عامة. ووفقاً (Fu& Zhang, 2024: 124) تُعدّ الإشارات المُكلفة مفهومًا ضمن هذه النظرية، وحتى تكون الإشارات موثوقة، وبالتالي جديرة باتخاذ قرار قائم عليها، يجب أن تكون هذه الاشارات غير قابلة للتقليد. وقد أجرى (Connelly et al, 2020: 320) مزيدًا من التطوير للنظرية الأصلية واستكشفوا من خلال دراستهم عمليات لإشارات ديناميكية، حيث يتم تغيير الإشارة المرسلة بناءً على ردود الفعل والظروف المتغيرة للسوق (أي الاستجابة لبيئة متغيرة وديناميكية). يدرس مستخدمو التكنولوجيا (وخاصةً مستخدمو منصات التواصل الاجتماعي) أشكال عدة من الإشارات التقليدية والمتطورة، ومع استخدامهم لأساليب الإشارات الحديثة، قد يُولّدون إشارات لم تكن لتوجد باستخدام الإشارات الفيزيائية (Lanzolla et al, 2021: 87). تشير النظريات الكلاسيكية مثل نظرية (Akerlof, 1970) إلى أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى سوء الاختيار، حيث يتجنب المستثمرون غير المتمرسين التداول خوفًا من الاستغلال. في حين تؤكد الدراسات الحديثة استمرار هذا الوضع في أسهم الشركات الصغيرة (Boehmer et al, 2021: 107) في حين يستمر هذا الحال في الأسواق الناشئة ايضاً حيث يكون الإفصاح ضعيفاً (Chen& Lin, 2023: 51). كما وتفترض نظرية الإشارة الى أهمية التواصل مع المستثمرين بشأن تصوراتهم للآفاق المستقبلية للشركة عبر عدة وسائل ومن بين هذه الوسائل الإعلان عن توزيع الأرباح. ووفقاً لـ (Puspitaningtyas, 2020: 83) فيُتوقع أن يكون إعلان توزيع الأرباح بمثابة إشارة للمستثمرين خلال عملية اتخاذ القرار الاستثماري. وتماشياً مع ما تم ذكره، تستطيع الشركات بموجب هذه النظرية، التخفيف من حدة الإشارات الواردة عبر الإعلانات المعلوماتية الموجهة للمستثمرين بهدف تحييد عدم تماثل المعلومات (Sun et al, 2017: 88). ولا بد من التأكيد على وجود أدلة تجريبية تدعم تأثير هذه الإشارات على معنويات المستثمرين وسعر السهم (Luo & Li, 2023, 19) (Ardia et al, 2023: 87).

نظرية الوكالة:

افترض (Jensen & Meckling, 1976) أن عدم تماثل المعلومات يُنشئ تضاربًا في المصالح بين المديرين والمساهمين، مما يؤثر في النهاية على التسعير الاولي للاسهم. وتُعدّ معالجة عدم تماثل المعلومات في نظرية الوكالة قضيةً جوهريةً في كل من حوكمة الشركات corporate governance، والاقتصاد المنظمي organizational economics. وبالتالي تؤكد نظرية الوكالة أن تضارب المصالح في جوهره ينشأ من قيام المدير (مثل المساهم) بتعيين الوكيل (مثل المدير)، والأهم من ذلك فقد ينشأ التضارب عندما يكون هناك عدم تحقيق المساواة في المعلومات بين الطرفين (Yoon et al, 2011: 162).

يُهيئ هذا التباين في المعلومات بيئةً خصبةً لارتفاع المخاطر الأخلاقية والانتقاء غير العادل للمعلومات. واكدت أحدث الأبحاث تأكيدَ هذا المسار النظري وتوسيعه. فعلى سبيل المثال، اثار (Zhang, 2025: 47) كيف يُمكن لأدوات الذكاء الاصطناعي الناشئة أن تُؤدي إلى خفض تكاليف الوكالة من خلال تقليل تباين المعلومات من خلال تحسين المراقبة والإشارات. وعلى نحو مماثل، فأن نقاط الضعف في الأمن السيبراني cyber security تعد مظهرا معاصراً لمشكلة الوكالة في عصر السيناريوهات scenarios المليئة بعدم اليقين خصوصاً عندما يؤدي الافتقار إلى الوضوح أو عدم التماثل في المعلومات بخلق تعقيد في كيفية تنفيذ العقود بين المتنافسين (Pedersen, 2019: 210).وبالمثل، تشير الدراسات التجريبية، مثل دراسة (Ghosh et al, 2023: 103) إلى أن الشركات التي تعاني من عدم تماثل في المعلومات تتحمل تكاليف وكالة أكبر، مما قد يؤثر على سياسات توزيع أرباح الشركات وكيفية اتخاذها قرارات بشأن هيكل رأس المال.

وتصبح العواقب جليةً عند النظر إلى فترات عدم استقرار السوق، مثل أزمة كوفيد-19 الصحية التي أظهرت تفاقم عدم تماثل المعلومات، مما دفع المالكين إلى تفضيل الاحتفاظ بالنقدية والتحفظ في القرارات بشكل عام (Kim et al, 2022: 43). وتعزز النتائج الواردة هنا أهمية وضع نظريات وتوثيق عدم تماثل المعلومات ودورها في الحد من مشكلة الوكالة وتحسين الأداء. بعبارات اكثر بساطة، يمكن أن يُسهم عدم تماثل المعلومات في انخفاض أسعار الأسهم بطريقتين مهمتين الاولى، مع زيادة تكاليف الوكالة تنخفض القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. والثانية، مع زيادة مخاطر الاستثمار يزداد العائد المطلوب. وعادةً ما يكون رد فعل الأسواق المالية على زيادة تكاليف الوكالة هو خفض أسعار الأسهم. لذلك، وفي هذا السياق، ولخدمة مصالحها، غالبًا ما

تختار الإدارة تقديم التقارير المالية بطريقة أكثر تحفظًا. يمكن أن يؤدي هذا إلى تعزيز مصداقية الإدارة لدى المستثمرين (الذين يمثلون أطرافًا غير مطلعة) وبالتالي خفض تكاليف الوكالة التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم (Yassin et al, 2015: 82). ان الخلاف المركزي المتمحور حول نظرية الوكالة استند على ترك الخلافات دون مراقبة فمن المرجح أن يسعى الوكلاء إلى تحقيق أهداف خاصة والتي تنحرف بل وتتعارض مع أهداف المالك (على سبيل المثال ، عندما تكون الملكية مشتتة على نطاق واسع وآليات الرقابة ضعيفة)، في حين جادل نقاد نظرية الوكالة بأن النظرية تفتقر إلى الصلاحية على وجه التحديد، ويؤكدون أن النظرية اعتمدت على افتراض وكلاء المصلحة الذاتية الذين يسعون إلى تعظيم الثروة الاقتصادية الشخصية وبالتالي، فإن وجهة نظرهم للنظرية هي أنها تنطبق فقط على الأماكن التي لايولي فيها الوكلاء (وربما المديرون) أي اعتبار للآخرين (Wiseman et al, 2012:203).

محتوى الإعلانات المعلوماتية وأسعار الأسهم

يُعدّ الإعلان أهم وسيلة للتواصل مع الجمهور ويُعتبر جزءًا من مجال الاتصالات التسويقية المتكاملة Integrated Marketing Communications (IMC) الذي يتميز بمقياسه الخاص للتأثير على الجمهور بالإضافة إلى كونه وسيلة تواصل إقناعيه قادرة على تغيير سلوكيات المستهلكين، كما يُظهر الإعلان الفجوة المعلوماتية بين الجمهور والمعلن (Wiktor& Sanak-Kosmowska, 2021: 51). في حين يُعدّ الإعلان المعلوماتي موردًا تسويقيًا للمستهلكين، فهو أيضًا قناة أساسية للإفصاح المالي عن المعلومات التي قد تؤثر على أسواق رأس المال. قد يبدو الإعلان المعلوماتي مشابهًا للإعلان العاطفي أو الإقناعي، إلا أن هناك فرقًا جوهريًا واحدًا يتمثل في ان الإعلان المعلوماتي يُقدّم بعض التفاصيل التي تُتيح للمستثمرين فهمًا أعمق لاستراتيجية أعمال الشركة الحالية أو المستقبلية أو أدائها التشغيلي (Al-Hiyari et al,2024: 1). لقد وجدت دراسة كل من (Lou& Li, 2023: 181) أن الشركات التي تعتمد على مستويات أعلى من الإعلانات المعلوماتية تحقق أداءً أفضل لأسهمها بفضل تحسّن انطباعات المستثمرين، وانخفاض عدم تماثل المعلومات خصوصاً عندما يقدم الإعلان إشارةً قيّمة وبالتالي فهو أمرٌ مفيدٌ بشكل خاص في الحالات التي تكون فيها تغطية المحللين محدودة أو الإفصاحات المالية أكثر تعقيدًا وتأخرًا. بالإضافة إلى ذلك، اثارت دراسة كل من (Wang& Yu, 2021: 117) أن الإعلان قد أثر إيجابًا على دقة توقعات المحللين، وبالتالي حسّن كفاءة اكتشاف الأسعار. كما يُخفف الإعلان المعلوماتي من سوء الاختيار من خلال تقليل عدم تناسق المعلومات بين المديرين وأصحاب المصلحة الخارجيين، كما أن نشر المعلومات يُحسّن شفافية بيئة التداول في السوق.

يتماشى هذا كله مع الأساس النظري القائل بأن تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال قنوات الإفصاح غير التقليدية، مثل الإعلان يمكن أن يُحسّن بشكل كبير من معلومات أسعار الأسهم وكفاءة السوق المالي بشكل عام (Chen et al, 2022: 93). لذلك، وفي ظل الوضع الحالي للأسواق المالية، يُوفر الإعلان المعلوماتي جانبين مترابطين؛ الأول هو إقناع الرأي العام، والثاني هو المساعدة في توصيل المعلومات المالية في الوقت المناسب للمستثمرين (Lai& Lin, 2020: 32).

نافذة الحدث وسلوك سعر السهم

لا يزال اختلال المعلومات يشكّل عائقًا هيكليًا أمام كفاءة السوق، لا سيما الاختلال المتعلق بفعاليات الشركات مثل إعلانات توزيع الأرباح أو احتجاز الأرباح. وقد اكد كل من (Goel& Tripathi, 2021: 18) أن اختلال المعلومات تُؤثّر بشكل كبير على عوائد الأسهم، لا سيما في ظلّ تأخر الإعلانات أو عدم المساواة في الوصول إلى معلومات السوق (Goel et al, 2021: 49 -14). يُعد مدخل نافذة الحدث بمثابة أساس لتحديد العوائد غير الطبيعية التي قد ترتبط ببيئة غير متماثلة. لقد استخدم (Loan et al, 2022: 62) دراسة أحداث لمدة 20 يومًا حول تواريخ إعلان الأرباح لتقييم تحركات أسعار الأسهم على المدى القصير، من خلال تسليط الضوء على النتائج والمساهمات الرئيسية لأبحاثهم وتوضيحها. وأوضحت الدراسة كيف أن الجمع بين أبحاث دراسات الأحداث وأساليب التعلم التفاعلي الآلي مثل الغابة العشوائية Random Forest، من شأنه أن يُحسّن أداء التنبؤ بأسعار الأسهم بشكل كبير. وبالمثل، ذكر (Ruan et al, 2021: 71) أن النماذج التي تستخدم نمذجة ARIMA وLSTM، مع معلومات المشاعر، تفوقت على النماذج الإحصائية التقليدية التي تستخدم النمذجة المباشرة، وخاصةً في توقعات عدم تماثل المعلومات مثل جائحة كوفيد-19. ويؤكدون على أهمية ربط تحليل دراسة الأحداث بالسيناريوهات Scenarios للحصول على صورة كاملة عن كيفية تأثير المعلومات غير المتماثلة على سلوك الأسعار. حيث أشار (Hackenbrack et al, 2014: 96) الى أنه كلما ارتفعت جودة المعلومات المتاحة للمستثمرين الحاليين والمحتملين كلما كان ذلك أفضل لأنه يقلل من المخاطر المرتبطة بتقدير التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، اضف الى ذلك مواءمة المعلومات التي يمتلكها المنافسون مع المعلومات الحالية التي تمتلكها الإدارة. وطبقاً لفرضية كفاءة السوق فأن سعر السهم في السوق المالي يجب ان يعكس كافة المعلومات بشكل كامل وبدون فواصل (Higgins, 2001: 169).اما (Pike& Neal, 2006: 41) فقد اشارا الى انه يجب ان تكون تلك المعلومات بعيدة عن التفاؤل او التشاؤم المبالغ فيه. لذلك ينبغي على المستثمر الاستجابة للمعلومة الجديدة أي كانت بعد قراءة اشاراتها بشكل دقيق لتؤدي بطبيعة الحال الى خلق سعر توازني في السوق (Gitman, 2003: 323).

اختبار الفرضيات

تحليل العائد المتراكم غير العادي لنافذة الحدث (+ 20 ، - 20)

سيتم في هذه الفقرة عرض النتائج الخاصة بتحليل الشركات عينة البحث لمدة الحدث (+ 20 ، - 20) وللفترة الزمنية (2023-2024)، من خلال اعتماد تحليل الانحدار Regression Analysis واختبار (T-Test) للوقوف على التأثير والاختلاف في قيم العائد غير العادي انطلاقا من يوم الحدث لكل (خمسة أيام) باختيار الفترات (-20، -15، -10، -5، +5، +10، +15، +20).

1. **العراقية للسجاد والمفروشات (IITC):**

من خلال مراجعة نتائج الجدول (3) الخاص بمتوسط العائد غير العادي ومتوسط العائد غير العادي المتراكم لأسهم شركة **(IITC)** عبر نافذة الحدث (- 20 ، + 20) يوما من تاريخ اعلان الشركة المذكورة انفاً توزيع الأرباح للعام 2023، اتضح ان الاعلان عن توزيع الأرباح كان سالبًا في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (- 20 ، - 15) في حين كان الإعلان عن توزيع الأرباح موجبًا في المدة (- 10 ،- 5) فضلاً عن ظهور ذلك من قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الإعلان تحديداً والذي ظهرت قيمته سالبة والبالغة (-0.03784) اضف الى ذلك ان متوسط العائد المتراكم السالب والبالغة (-0.06071). وبعد الحدث اتضح ان متوسط العائد غير العادي كان موجبًا للمدة (+ 5 ، + 10 ،+ 15 ،+ 20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح دال احصائياً ذو قيمة معنوية للمدد (- 5 ، + 10) عند مستوى الدلالة < من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (3): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (العراقية للسجاد والمفروشات IITC) من خلال نافذة الحدث (+ 20،- 20) يوم من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2023)

2023						
اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	-0.00114	-0.04092	0.03940	1.366	.265	غير دال
-15	-0.00169	-0.04430	0.03201	1.489	.175	غير دال
-10	0.00043	-0.05873	0.03792	1.356	.198	غير دال
-5	0.01241	-0.07224	0.04601	2.255	.037	دال
0	-0.03784	-0.06071				
5	0.00081	-0.04556	0.02196	2.115	.125	غير دال
10	0.00239	-0.03881	0.01907	2.317	.049	دال
15	0.00426	-0.02858	0.01673	1.782	.098	غير دال
20	0.00310	-0.02011	0.01462	1.051	.307	غير دال

أما فيما يتعلق بالعام 2024 فاتضح من خلال النتائج الواردة في الجدول (4) ان الاعلان عن توزيع الأرباح كانت قيمته موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (- 20 ،- 15 ،- 10 ،- 5) اضف الى ذلك ان قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الإعلان كانت قيمته (-0.04651) فضلاً عن ان متوسط العائد المتراكم كانت قيمته سالبة بلغت (-0.02134) وان متوسط العائد غير العادي سالبًا للمدة بعد الحدث (+ 5 ،+10) في حين كانت قيمته موجبة في المدة (+ 15،+ 20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح غير دال احصائياً إذ كانت قيمة مستوى الدلالة > من (0.05).

الجدول (4): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة)العراقية للسجاد والمفروشات (IITC من خلال نافذة الحدث (+ 20،- 20) يوم من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00126	0.08424-	0.04880	2.344	101.	غير دال
15-	0.01439	0.07851-	0.04893	1.455-	184.	غير دال
10-	0.02358	0.00160-	0.03982	733.	476.	غير دال
5-	0.00134	0.03815	0.02591	1.029	317.	غير دال
0	0.04651-	0.02134-				
5	0.04302-	0.15870-	0.00823	1.971-	143.	غير دال
10	0.00459-	0.12802-	0.04954	817.	438.	غير دال
15	0.00362	0.09059-	0.04336	1.596	135.	غير دال
20	0.00104	0.06413-	0.03903	1.152	264.	غير دال

2. شركة انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC):

يستعرض الجدول (5) متوسط العائد غير العادي والمتوسط غير العادي للعائد المتراكم لأسهم شركة **(IRMC)** من خلال نافذة الحدث (- 20، + 20) يوم من تاريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للعام 2023، واتضح ان الاعلان عن توزيع الأرباح كانت قيمته موجبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (- 20،- 15)، في حين كانت قيمتها سالبة في المدة (- 10،- 5) في حين أظهرت النتائج قيمة سالبة في قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والبالغة (-0.04957) في حين ان متوسط العائد المتراكم كانت قيمته سالبة أيضا بقيمة بلغت (-0.02279)، اما الفترة بعد الحدث فأظهرت النتائج ان متوسط العائد غير العـــــادي كانت قيمته سالبــة للمدة (+ 5 ،+ 10 ،+ 15) وكانت قيمته موجبة في نهاية المدة بعد الحدث (+ 20)، وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح دال احصائياً للمدد (- 15 ، - 10) و كانت قيمة مستوى الدلالة < من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (5): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (شركة انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)) بنافذة الحدث (+ 20 ،- 20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2023)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00134	0.04306	0.03841	2.642	.078	غير دال
-15	0.00077	0.06438	0.04140	2.639	.030	دال
-10	-0.00076	0.07534	0.04715	2.450	.029	دال
-5	-0.01307	0.04879	0.04699	1.661	.114	غير دال
0	-0.04957	-0.02279				
5	-0.02357	-0.11901	0.02720	-1.067	.364	غير دال
10	-0.01665	-0.15452	0.02834	-.832	.430	غير دال
15	-0.01081	-0.16609	0.03377	-.233	.819	غير دال
20	0.00124	-0.14256	0.03734	1.746	.098	غير دال

أما ما يخص العام 2024 فان الجدول (6) استعرض ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كانت قيمته موجبة في بداية المدة وقبل الحدث للمدة (- 20 ، - 15 ، - 10) وذا قيمة سالبة في المدة (- 5)، فضلاً عن، قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت قيمته سالبة عند (-0.24001)، وكانت نتيجة متوسط العائد المتراكم سالبة بقيمة بلغت (-0.10072) أما القيم التي ظهرت بعد الحدث فقد بلغ متوسط العائد غير العادي فيها ذا قيمة للمدة بعد الحدث (+ 5 ، + 10 ، + 15 ،+ 20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح دال احصائياً في المدة (+ 20) و كانت قيمة مستوى الدلالة < من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (6): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (شركة انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)بنافذة الحدث (+ 20 ،- 20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00696	0.05236	0.04084	1.207	314.	غير دال
15-	0.01054	0.07641	0.04644	838.-	426.	غير دال
10-	0.02140	0.14159	0.04999	657.	523.	غير دال
5-	0.01167-	0.16503	0.01972	979.	340.	غير دال
0	0.24001-	0.10072-				
5	0.03040	0.00262	0.10096	1.342	272.	غير دال
10	0.01725	0.02995	0.07147	1.407	197.	غير دال
15	0.00889	0.03457	0.06146	1.673	118.	غير دال
20	0.00506	0.02743	0.05539	2.119	048.	دال

3. شركة بغداد للمشروبات الغازية (IBSD):

من خلال الجدول (7) الذي يستعرض المتوسط للعائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية عبر نافذة الحدث (-20، +20) يوما من تاريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للعام 2023 يتّضح ان الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبًا في بداية المدة وتحديداً في العوائد قبل الحدث للمدة (-20 ، -15 ،-10 ،-5) وكانت قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت اشارته سالبة بقيمته بلغت (-0.01771) وبعائد متراكم ذي إشارة موجبة (0.01803)، وبعد الحدث كان متوسط العائد غير العادي ذات إشارة موجبة للمدة (+5 ، +10 ، +15) وكان ذي إشارة سالبة في المدة (+20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة احصائية معنوية للمدة (+20) إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (7): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (بغداد للمشروبات الغازية (IBSD) عبر نافذة الحدث (+20 ،- 20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2023)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00179	-0.00220	0.02692	2.845	.065	غير دال
-15	0.00720	0.01328	0.02878	1.703	.127	غير دال
-10	0.00009	0.02012	0.02868	.790	.444	غير دال
-5	0.00606	0.00891	0.01577	1.690	.108	غير دال
0	-0.01771	0.01803				
5	0.00742	0.04512	0.04030	.978	.400	غير دال
10	0.00401	0.04399	0.02852	1.658	.136	غير دال
15	0.00142	0.04495	0.02326	1.981	.069	غير دال
20	-0.00088	0.03703	0.02090	2.393	.028	دال

أما ما يخص العام 2024 فيتضح من الجدول (8) ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -15 ،-10 ،-5)، كذلك فان قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت اشارته سالبة بقيمته بلغت (-0.00433) وظهر متوسط العائد المتراكم بإشارة موجبة بلغت قيمتها (0.09147) فضلاً عن ان متوسط العائد غير العادي ظهر بإشارة موجبة للمدة بعد الحدث (+5) وسالبة في المدة (+10 ، +15 ، +20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ليس ذا دلالة احصائية معنوية إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0.05).

الجدول (8): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (بغداد للمشروبات الغازية ((IBSDعبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00479	0.05265	0.02677	1.165	328.	غير دال
15-	0.00628	0.07486	0.02929	1.191	268.	غير دال
10-	0.00496	0.08413	0.02899	1.036	319.	غير دال
5-	0.00926	0.11205	0.03960	1.149	266.	غير دال
0	0.00433-	0.09147				
5	0.00747	0.14574	0.02590	184.	866.	غير دال
10	0.00090-	0.11617	0.02413	1.246	248.	غير دال
15	0.00295-	0.10088	0.02584	1.845	088.	غير دال
20	0.00456-	0.08110	0.02341	1.847	081.	غير دال

4. شركة بغداد العراق للنقل العام (SBPT):

من الجدول (9) يتضح ان المتوسط للعائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة بغداد العراق للنقل العام عبر نافذة الحدث (-20 ، +20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للعام 2023، ومما سبق يتضح من الجدول (6) ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا اشارة موجبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (-20 ، -15 ، -10 ، -5)، كما كانت قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر بقيمة سالبة بلغت (-0.11005)، في حين بلغ متوسط العائد المتراكم سالبًا اذ بلغت قيمته (-0.10082)، اما بعد الحدث كان متوسط العائد غير العادي موجبًا للمدة (+5 ، +10 ، +15 ، +20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة احصائية معنوية للمدد (-15 ، -10 ، -5 ، +20) في حين كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) مما يعكس معنوية التأثير.

الجدول (9): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (بغداد العراق للنقل العام (SBPT)) عبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام (2023)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00046	-0.01620	0.01502	2.191	.116	غير دال
-15	0.00181	-0.01834	0.01649	2.882	.020	دال
-10	0.00361	-0.01492	0.01938	3.737	.002	دال
-5	0.00620	-0.00655	0.02828	3.491	.003	دال
0	-0.11005	-0.10082				
5	0.00935	-0.05228	0.03101	.463	.675	غير دال
10	0.00347	-0.05508	0.02214	.911	.389	غير دال
15	0.00385	-0.05736	0.02353	1.999	.067	غير دال
20	0.00498	-0.05048	0.02228	2.375	0.029	دال

أما في العام 2024 فيتضح من نتائج الجدول (10) ان الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -15 ، -10 ، -5)، في حين كانت قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت قيمته سالبة بقيمة بلغت (-0.02256) وبقيمة متوسط العائد المتراكم البالغة قيمته (0.00238) فضلاً عن، ان متوسط العائد غير العادي كان سالبًا للمدة بعد الحدث (+5 ، +20) وموجبًا في المدة (+10 ، +15) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة احصائية معنوية للمدد (-10 ، -5 ، +10 ، +15 ، +20) إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (10): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (بغداد العراق للنقل العام ((SBPT)عبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00125	0.00505	0.02974	1.601	208.	غير دال
15-	0.00097	0.00376-	0.03081	2.079	071.	غير دال
10-	0.00425	0.00040-	0.03718	2.715	018.	دال
5-	0.00970	0.02125	0.05423	2.565	019.	دال
0	0.02256-	0.00238				
5	0.00294-	0.03434-	0.06607	1.839	163.	غير دال
10	0.00065	0.02296-	0.04480	2.807	023.	دال
15	0.00204	0.00716-	0.03702	2.496	027.	دال
20	0.00011-	0.00250-	0.03230	2.530	0.021	دال

5. شركة مدينة ألعاب الموصل (SMOF) :

من الجدول (11) يتضح بأن المتوسط للعائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة مدينة العاب الموصل عبر نافذة الحدث (-20 ، +20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للعام 2023، كما ويتضح ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (-20 ، -15) وذا إشارة سالبة في المدة (-10 ،-5) كما ويظهر ذلك من قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر سالباً بقيمة بلغت (0.13204-) ومتوسط العائد المتراكم بقيمة بلغت (0.01023) وبعد الحدث كان متوسط العائد غير العادي موجبًا ايضاً للمدة (+5 ، +10 ، +15 ، +20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة معنوية للمدد (-15 ، +20) إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (11): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (مدينة ألعاب الموصل (SMOF)) عبر نافذة الحدث (+20،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2023)

2023						
اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00711	0.14536	0.02771	1.341	0.272	غير دال
-15	0.00385	0.17587	0.02325	2.659	0.029	دال
-10	-0.00498	0.19629	0.01960	.079	.938	غير دال
-5	-0.01410	0.17692	0.02225	-.327	.747	غير دال
0	-0.13204	0.01023				
5	-0.00993	-0.03167	0.02829	.844	.461	غير دال
10	-0.00223	-0.02502	0.02251	1.731	0.122	غير دال
15	-0.00087	-0.01765	0.02050	2.088	0.057	غير دال
20	-0.00055	-0.01525	0.01820	2.493	0.023	دال

أما العام 2024 فيتضح من الجدول (12) ايضاً ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -15 ، -10 ، -5) اضف الى ذلك ان قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر سالباً بقيمة بلغت (0.34555-) في حين كان متوسط العائد المتراكم سالبًا بقيمة بلغت (0.09136-) فضلاً عن، ان متوسط العائد غير العادي ذو إشارة سالبة للمدة بعد الحدث (+5 ،+10) وموجبًا في المدة (+15 ،+20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة معنوية في المدد (-15 ،+5 ، +10 ، +15)، إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير.

الجدول (12): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة (مدينة ألعاب الموصل ((SMOF)عبر نافذة الحدث (+20،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.01271	0.16459	0.03121	0.685	0.542	غير دال
15-	0.01393	0.21133	0.03426	2.442	0.040	دال
10-	0.00271	0.22468	0.01614	870.-	0.400	غير دال
5-	0.00797	0.23759	0.00639	109.	0.914	غير دال
0	0.34555-	0.09136-				
5	0.00161-	0.09367-	0.02757	5.127	0.014	دال
10	0.00043-	0.09866-	0.01915	3.806	0.005	دال

15	0.00412	0.09044-	0.01976	4.794	0.000	دال
20	0.00458	0.06673-	0.03020	1.838	0.083	غير دال

6. شركة فندق بابل (HBAY):

من خلال الجدول (13) يتضح المتوسط للعائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة فندق بابل عبر نافذة الحدث (-20 ، +20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للعام 2023، كما ويتضح من الجدول (8) ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (-20 ، -15 ، -10 ، -5) ويظهر ايضاً ان متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت اشارته سالبة بقيمة بلغت (-0.09287) ومتوسط العائد المتراكم سالبًا ايضاً بقيمة بلغت (-0.01071)، اما بعد الحدث فقد كان متوسط العائد غير العادي سالبًا للمدة (+5 ، +10) وموجبًا في المدة (+15 ، +20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ليس ذا دلالة معنوية إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0.05).

الجدول (13): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة فندق بابل (HBAY) عبر نافذة الحدث (-20 ،+20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2023)

2023						
اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00411	0.03252	0.03376	1.203	0.315	غير دال
-15	0.00579	0.04516	0.03911	1.321	0.223	غير دال
-10	0.00559	0.06583	0.04783	1.371	0.193	غير دال
-5	0.00513	0.10041	0.07028	1.623	0.122	غير دال
0	-0.09287	-0.01071				
5	-0.01337	-0.05379	0.04074	0.820	0.472	غير دال
10	-0.00340	-0.03679	0.03690	1.435	0.189	غير دال
15	0.00166	-0.02050	0.03274	1.762	0.102	غير دال
20	0.00027	-0.01067	0.03343	1.902	0.073	غير دال

أما العام 2024 فمن خلال الجدول (14) فأن نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -15 ، -10 ، -5) اضف الى ذلك فقد كانت قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهرت اشارته سالبة بقيمة بلغت (-0.00154) في حين كان متوسط العائد المتراكم ذا إشارة موجبة بقيمة بلغت (0.02980) فضلاً عن، ان متوسط العائد غير العادي كانت اشارته سالبة للمدة بعد الحدث (+5 ، +10 ،+15 ،+20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ليس ذا دلالة معنوية بقيمة عند مستوى الدلالة بأكبر من (0.05).

الجدول (14): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة فندق بابل (HBAYعبر نافذة الحدث (-20 ،+20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00157	0.01566	0.00534	0.12919-	0.905	غير دال
15-	0.00141	0.01804	0.00604	1.628631	0.142	غير دال
10-	0.00182	0.02121	0.00744	1.916142	0.078	غير دال
5-	0.00372	0.02632	0.00429	1.592084	0.129	غير دال
0	0.00154-	0.02980				
5	0.00816-	0.00421-	0.02295	0.640532	0.57	غير دال
10	0.00512-	0.01253-	0.01906	0.886608	0.40	غير دال
15	0.00228-	0.01105-	0.01684	1.334019	0.21	غير دال
20	0.00150-	0.00824-	0.01461	1.623	0.12	غير دال

7. شركة آسيا سيل (TASC):

يستعرض الجدول (15) متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة آسيا سيل عبر نافذة الحدث (-20 ، +20) يوما من تاريخ الاعلان عن توزيع الأرباح لعام 2023، ومن الجدول (9) يتضح ان نتائج الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة موجبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (-20) وذا إشارة سالبة في المدة (-15 ، -10 ،-5) اضف الى انه يظهر كذلك من قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر بقيمة سالبة بلغت (-0.01995) في حين بلغ متوسط العائد المتراكم بقيمة موجبة بلغت (0.15991)، اما بعد الحدث كان متوسط العائد غير العادي بإشارة سالبة للمدة (+5 ، +10 ، +15 ، +20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة معنوية للمدة (+15) والتي كانت قيمة مستوى الدلالة فيها أصغر من (0.05) الامر الذي اشار الى معنوية التأثير.

الجدول (15): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة آسيا سيل (TASC):عبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2023)

2023						
اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	0.00899	0.26090	0.07684	0.925	0.423	غير دال
-15	-0.00956	0.24668	0.02478	0.464	0.655	غير دال
-10	-0.01184	0.21890	0.02825	0.823	0.426	غير دال
-5	-0.00828	0.18155	0.03576	1.469	0.159	غير دال
0	-0.01995	0.15991				
5	-0.00218	0.13931	0.01570	1.075	0.361	غير دال
10	-0.00728	0.12360	0.01489	1.233	0.253	غير دال
15	-0.01009	0.10131	0.01774	2.173	0.049	دال
20	-0.00789	0.07574	0.01725	0.579	0.570	غير دال

أما فيما يتعلق بالعام 2024 فان الجدول (16) يعرض النتائج الخاصة بالإعلان عن توزيع الأرباح والتي كانت موجبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -15 ، -10) وبإشارة سالبة في المدة (-5) كذلك فان الجدول (9) يعرض قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر بإشارة سالبة بلغت قيمتها (-0.04928) في حين ان متوسط العائد المتراكم كان ذا إشارة موجبة بقيمة بلغت (0.00051) فضلاً عن، ان متوسط العائد غير العادي كان ذا إشارة سالبة للمدة بعد الحدث (+5 ، +10 ، +15 ، +20) وكان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ليس ذا دلالة معنوية وكانت قيمتها عند مستوى الدلالة أكبر من (0.05).\\

الجدول (16): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة آسيا سيل (:TASCعبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00249	0.00734	0.01763	1.646	0.198	غير دال
15-	0.00494	0.01308	0.01861	1.279	0.237	غير دال
10-	0.00480	0.02749	0.01972	1.205	0.250	غير دال
5-	0.00103-	0.04397	0.01115	1.829	0.084	غير دال
0	0.04928-	0.00051				
5	0.00205-	0.00248-	0.00902	2.873	0.064	غير دال
10	0.00163-	0.00734-	0.00621	1.594	0.150	غير دال
15	0.00019-	0.00838-	0.00578	1.498	0.158	غير دال
20	0.00005-	0.00699-	0.00525	1.828	0.084	غير دال

8. شركة مصرف المنصور (BMNS):

يعرض الجدول (17) متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة مصرف المنصور عبر نافذة الحدث (-20 ، +20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع أرباح عام 2023، ويتّضح من النتائج أنَّ الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة سالبة في بداية المدة في العوائد قبل الحدث للمدة (-20) وذا إشارة موجبة في المدة (-15 ، -10 ، -5) كذلك يظهر الجدول (10) قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر بقيمة سالبة بلغت قيمتها (-0.06255) في حين كان متوسط العائد المتراكم ذا قيمة سالبة بلغت (-0.08564) اما بعد الحدث فقد لوحظ ان متوسط العائد غير العادي كان ذا إشارة موجبة للمدة (+5 ، +10 ، +15 ، +20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة معنوية لجميع المدد عند قيمة مستوى دلالة كانت أصغر من (0.05) مما يشير الى معنوية التأثير باستثناء المدة (+5) فقد كانت ذات دلالة غير معنوية.

الجدول (17): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة مصرف المنصور (BMNS) عبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2023-2024)

2023						
اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	الدلالة
-20	-0.00115	-0.03316	0.03251	3.389	0.043	دال
-15	0.00249	-0.03431	0.03424	2.520	0.036	دال
-10	0.00522	-0.02637	0.03456	3.617	0.003	دال
-5	0.00366	-0.01719	0.03985	3.955	0.001	دال
0	-0.06255	-0.08564				
5	0.00699	-0.04431	0.03475	1.407	0.254	غير دال

10	0.00688	-0.04248	0.02989	2.945	0.019	دال
15	0.00344	-0.03856	0.02967	3.227	0.007	دال
20	0.00433	-0.02789	0.03018	2.435	0.026	دال

اما عام 2024 فيستعرض الجدول (18) ان الاعلان عن توزيع الأرباح كان ذا إشارة سالبة في بداية المدة قبل الحدث في العوائد للمدة (-20 ، -10) وذا إشارة موجبة في المدد (-15 ، -5) فضلاً عن ان قيمة متوسط العائد غير العادي في يوم الاعلان والذي ظهر ذو قيمة سالبة بلغت (-0.01562)، وظهر متوسط العائد المتراكم بقيمة سالبة ايضاً بلغت (-0.02439) اضف الى ذلك ان متوسط العائد غير العادي كان ذا إشارة موجبة للمدة بعد الحدث (+5 ، +10 ، +15 ، +20) في حين كان تأثير الاعلان عن توزيع الأرباح ذا دلالة معنوية للمدة (-10 ، -5 ، +5 ، +10 ، +15 ، +20) إذ كانت قيمة مستوى الدلالة أصغر من (0.05) الامر الذي اشار الى معنوية التأثير.

الجدول (18): متوسط العائد غير العادي والمتراكم لأسهم شركة مصرف المنصور (BMNS)عبر نافذة الحدث (+20 ،-20) يوما من تأريخ الاعلان عن توزيع الأرباح للمدة (2023-2024)

اليوم	العائد غير العادي	العائد المتراكم	SD	T	P	
20-	0.00044-	0.00953-	0.03102	1.971	0.143	غير دال
15-	0.00096	0.01459-	0.03187	1.461	0.182	غير دال
10-	0.00457-	0.02681-	0.03178	2.632	0.021	دال
5-	0.00212	0.03396-	0.03566	2.943	0.009	دال
0	0.01562-	0.02439-				
5	0.00193	0.02562-	0.02780	3.701	0.034	دال
10	0.00544	0.01549-	0.02842	4.266	0.003	دال
15	0.00321	0.00501-	0.03034	2.492	0.027	دال
20	0.00122	0.00375	0.03190	2.437	0.025	دال

من خلال ما تم استعراضه انفاً فأن الفرضية الاولى والثانية قد تحققت بوجود تأثير ذي دلالة احصائية لقرار مقسوم الأرباح في ظل لاتماثل المعلومات (العوائد غير العادية) كما أنه توجد فروق ذات دلالة احصائية في العوائد غير العادية للشركات قبل وبعد قرار مقسوم الأرباح.

مدخل السيناريوهات للتنبؤ بأسعار الأسهم

يعد مدخل السيناريوهات واحد من اهم تقنيات المداخل المستقبلية التي تسهم في استنباط العديد من التصورات التنبؤية في المستقبل، ومن أجل الوصول الى أفضل سيناريو سيتم تحليل السلسلة التي تم الحصول عليها عبر اجراء الاختبارات التمهيدية للبيانات بعد ان حققت لشروط محددة عبر اعتماد تقنية اختيار استراتيجية السيناريو الممكنة الحدوث والقابلة للتطبيق من خلال تطبيق خطوات محددة قبل بناء السيناريو وكالتالي :

اختبار التوزيع الطبيعي:

قبل البدء في عملية اختبار الفرضيات، لا بد للباحثين التأكد من مدى ملائمة البيانات الخاصة بمؤشرات البحث لاستعمال نموذج الانحدار الخطي، المتضمنة التأكد من خلوها من مشكلة الارتباط الذاتي والشروع بمعالجة المشكلة ان وجدت فضلاً عن اختبار سكون السلسلة من التغييرات العشوائية المتطرفة في قيمها باستخدام اختبار ديكي فولر المحدث (Dickey-Fuller) والتحقق من مشكلة الازدواج الخطي عن طريق اختبار ارتباط بيرسون الخطي، ومن ثم التحقق من التوزيع الطبيعي لمؤشرات البحث باستخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov).

اختبارات الارتباط الذاتي

اشارت مشكلة الارتباط الذاتي الى وجود ارتباط عالي الى حد ما بين القيم المتتالية في السلسلة الزمنية لنفس المؤشر اذ تكمن المشكلة الخاصة بنماذج الانحدار في قيمة الحد العشوائي والذي يكشف بدوره عن وجود خطا عشوائي واحد يتكرر في مشاهدات الفترات التالية الامر الذي يعطي نتائج مضللة يعرض الجدول (11) نتائج اختبار الارتباط الذاتي والذي بموجبه تم صياغة الفرضية التالية :

فرضية العدم H_0 :لايوجد ارتباط ذاتي في سلسلة البيانات

الفرضية البديلة H_1:يوجد ارتباط ذاتي في سلسلة البيانات

تشير النتائج الواردة في الجدول (19) خلو البيانات الخاصة بمتغيرات البحث من مشكلة الارتباط الذاتي ولجميع مؤشراته.

الجدول (19): نتائج اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test

مؤشرات و عينة البحث	نتائج اختبار الارتباط الذاتي		
	LAG Forecast	معلمة الاختبار Q-Stat	A.C
عدم تماثل المعلومات	LAG 0	135.25	0.914
أسعار الاسهم	LAG 0	0.2684	0.041
المحتوى المعلوماتي	LAG 0	63.794	0.627
مصرف المنصور (BMNS)	LAG 0	1.2159	0.087
اسيا سيل (TASC)	LAG 0	0.1514	-0.031
فندق بابل (HBAY)	LAG 0	2.3658	0.121

مدينة العاب الموصل (SMOF)	LAG 0	6.9191	-0.024
بغداد العراق للنقل العام (SBPT)	LAG 0	0.0604	0.019
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD)	LAG 0	3.1964	-0.127
انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)	LAG 0	0.4818	-0.055
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	LAG 0	0.4864	-0.055

اختبارات استقرار السلسلة

يعرض الجدول (20) نتائج اختبار ديكي فولر المحدث (Dickey-Fuller) الخاص بدراسة استقرار السلسلة الزمنية لمؤشرات البحث والتي بموجبه تم اثبات سكون البيانات أي خلوها من جذر الوحدة بوجود المتجه Individual Intercept والحد الثابت Trend، وتنص فرضية استقرار السلسلة الآتي :

فرضية العدم H_0: سلسلة البيانات مستقرة

الفرضية البديلة H_1: سلسلة البيانات غير مستقرة

الجدول (20): نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية

مؤشرات وعينة البحث	نتائج اختبار استقرار السلسلة Dickey-Fuller	
	t-Statistic	P-value
عدم تماثل المعلومات	-11.14019	0.0000
أسعار الاسهم	-12.02689	0.0000
المحتوى المعلوماتي	-7.896740	0.0000
مصرف المنصور (BMNS)	-11.6129	0.0000
اسيا سيل (TASC)	-12.9503	0.0000
فندق بابل (HBAY)	-11.0272	0.0000
مدينة العاب الموصل (SMOF)	-16.0767	0.0000
بغداد العراق للنقل العام (SBPT)	-12.3135	0.0000
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD)	-15.4294	0.0000
انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)	-13.1552	0.0000
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	-13.2227	0.0000

اختبار التلازم الخطي

جرى صياغة الفرضية الخاصة بهذا الاختبار من اجل التعبير عن مشكلة الازدواج الخطي وفق الاتي:

فرضية العدم H_0: لا وجود لمشكلة الازدواج الخطي في سلسلة البيانات

الفرضية البديلة H_1: وجود مشكلة الازدواج الخطي في سلسلة البيانات

نستنتج من الجدول (21) والذي يوضح مصفوفة الارتباطات بين الابعاد المستقلة، خلو البيانات من مشكلة الازدواج الخطي.

الجدول (21) معاملات ارتباط بيرسون بين أبعاد المتغيرات المستقلة

الارتباطات Correlations				
المؤشرات		عدم تماثل المعلومات	أسعار الاسهم	المحتوى المعلوماتي
عدم تماثل المعلومات	Pearson Correlation	1	.4050	.1614
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.128
أسعار الاسهم	Pearson Correlation	.4050	1	.1960
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.040
المحتوى المعلوماتي	Pearson Correlation	.1614	.1960	1
	Sig. (2-tailed)			

اختبارات التوزيع الطبيعي:

جرى اختبار التوزيع الطبيعي للكشف عن مدى معلمية بيانات السلسلة الزمنية الخاصة بكل مؤشر ومن ثم قياس مدى ملائمتها للاستعمال في نموذج الانحدار الخطي صيغ وفق الفرضية التالية:

فرضية العدم H_0: تتوزع سلسلة البيانات توزيعاً طبيعياً

الفرضية البديلة H_1: لا تتوزع سلسلة البيانات توزيعاً طبيعياً تشير النتائج والتي يعرضها الجدول (22) عن عدم خضوع البيانات الخاصة بالسلاسل الزمنية صفة المعلمية لجميع مؤشرات البحث والتي تشير الى قيم معنوية P-value < (0.05) وبالتالي رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة في جميع الاختبارات الخاصة بالتوزيع الطبيعي.

الجدول (22): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي قبل المعالجة

عينة البحث	Normal Distribution Kolmogorov-Smirnov Test	
	Combined K-S	معنوية الاختبار

	احصاءة الاختبار	P-value	
عدم تماثل المعلومات	0.0860	0.194	غير معنوي
أسعار الاسهم	0.0702	0.414	غير معنوي
المحتوى المعلوماتي	0.1364	0.006	معنوي
مصرف المنصور (BMNS)	0.2071	0.000	معنوي
اسيا سيل (TASC)	0.2364	0.000	معنوي
فندق بابل (HBAY)	0.1935	0.000	معنوي
مدينة العاب الموصل (SMOF)	0.1411	0.004	معنوي
بغداد العراق للنقل العام (SBPT)	0.1488	0.002	معنوي
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD)	0.1992	0.000	معنوي
انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)	0.1369	0.005	معنوي
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	0.1432	0.003	معنوي

يعرض الجدول (23) فقد جرت معالجة البيانات الخاصة بمؤشرات البحث بعد تحويل بياناته الى دوال الجذر ومن ثم اعادة اختبارها وبالتالي فقد أعطت هذه المعالجة افضل توزيع طبيعي بالمقارنة مع باقي التحويلات والمعالجات وكما يلي:

جدول (23): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث بعد المعالجة

عينة البحث	Normal Distribution Kolmogorov-Smirnov Test		
	Combined K-S		معنوية الاختبار
	احصاءة الاختبار	P-value	
عدم تماثل المعلومات	0.0863	0.151	غير معنوي
أسعار الاسهم	0.0708	0.157	غير معنوي
المحتوى المعلوماتي	0.0900	0.154	غير معنوي
مصرف المنصور (BMNS)	0.1022	0.072	غير معنوي
اسيا سيل (TASC)	0.1026	0.071	غير معنوي
فندق بابل (HBAY)	0.1047	0.061	غير معنوي
مدينة العاب الموصل (SMOF)	0.1025	0.071	غير معنوي
بغداد العراق للنقل العام (SBPT)	0.1066	0.054	غير معنوي
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD)	0.1005	0.081	غير معنوي
انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)	0.1044	0.062	غير معنوي
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	0.1053	0.059	غير معنوي

بناء السيناريوهات:

قام الباحثان بإجراء التحليل الشبكي المساري والذي اعطى جميع الاحتمالات الممكنة للسيناريو المستقبلي والمحتمل ومن ثم يتم اختيار السيناريوهات الأقرب للتطبيق مابين الواقع والطموح بالاعتماد على نسبة التحقق المتوقعة. ومن خلال اطلاع الباحثين على عدد من الدراسات ومنها دراسة (Liu et al, 2025) لوحظ بأنه يتم الاعتماد على السيناريو الأفضل عبر اختيار أربعة الى خمسة سيناريوهات على الاقل مع الحصول على نسب تحقق تعتمد على التسلسل النسبي من الأضعف الى الأقوى (0-25%) ضعيف، ونسبة (75-100%) قوي. كما أن البرنامج يوضح بانه يمكن تحويل بعض مسارات الاستثمار أو الاداء الخاصة بالشركات المبحوثة الى المنطقة المقبولة عبر اختزالها أو دمجها أو رفض الاستثمار فيها لتكون ذات نتيجة مقبولة.

أ. بناء السيناريوهات لجميع الاحتمالات:

قام الباحثان بالتحقق من السيناريوهات عبر قيامهما بإجراءات التوصل الى السيناريوهات المثالية والتي يمكن أن تكون قابلة للتحقق على أرض الواقع ومن ثم اختيار السيناريو الانسب ضمن النسب المقبولة عبر إلغاء بعض المسارات الضعيفة أو غير المرغوبة أو البعيدة عن الواقع والبقاء على السيناريوهات التي يمكن أن تعطي سيناريو مثالي وقابل للتحقق أو التطبيق. وقد اشارت النتائج الواردة في الجدول (24) الى ان هنالك عدة سيناريوهات تنبؤيه محتملة للشركات وان عمل جميع الشركات ضمن السيناريو المتفائل الذي لا يأخذ بنظر الاعتبار احتمالية عالية للمخاطرة سيعطي حتماً تحسين بالأداء بنسبة (74%) لجميع الشركات معاً.

الجدول (24): القيمة التنبؤية للسيناريوهات المحتملة لأداء الشركات

ت	الشركة	السيناريو	التحسين المتوقع	الدلالة
1	العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)	A	0.471	0.000
2	انتاج الألبسة الجاهزة (IRMC)	B	0.326	0.046
3	بغداد للمشروبات الغازية(IBSD)	C	0.457	0.0059

4	بغداد العراق للنقل العام (SBPT)	D	0.446	0.000
5	مدينة العاب الموصل (SMOF)	E	0.339	0.042
6	فندق بابل (HBAY)	F	0.240	0. 078
7	اسيا سيل (TASC)	G	0.594	0.000
8	مصرف المنصور (BMNS)	H	0.496	0.000

ب. **اختيار السيناريوهات الأفضل** :

من خلال ما تقدم لوحظ من الجدول (25) وجود عدد من الشركات التي يمكن ان يكون ادائها أفضل في المستقبل عبر التنبؤ بقيمها المستقبلية، اما في الواقع فلا يمكن تطبيق جميع السيناريوهات لذلك تم استخلاص السيناريوهات التي تعطي قيم تنبؤيه قريبة من الواقع التطبيقي عبر استخلاص النتائج التنبؤية، كما لوحظ ان هناك إمكانية لتحقيق أفضل سيناريوهات ممكنة يتحسن فيها اداء الشركات عبر خمسة شركات بنسبة (51.3%) ، الا ان هذا السيناريو قد سجل احتمالية متدنية للتحقق أو التأثير في تحسين الاداء، وبشكل عام ووفقًا لشروط السيناريوهات تم استخلاص السيناريوهات التي تحقق نسبة احتمالية تنبؤيه أكبر من (25%) مع التفكير في كون السيناريو واقعي وقابل للتطبيق على أرض الواقع. وعليه، يمكن استخلاص أفضل خمسة سيناريوهات مستقبلية وفقا لنتيجة التنبؤ الواردة انفاً وكالتالي:

1. تحسن أداء أربع شركات معًا هي (العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)، بغداد للمشروبات الغازية (IBSD)، بغداد العراق للنقل العام (SBPT)، بغداد العراق للنقل العام (SBPT)) إذ حقق هذا السيناريو قيمة تأثير بلغت (0.612) بقيمة احتمالية بلغت (0.102) وهي نسبة مقبولة احصائياً.
2. تحسن أداء ثلاث شركات معًا هي (بغداد للمشروبات الغازية (IBSD) ، اسيل (TASC)، مصرف المنصور (BMNS)) وحقق فيها هذا السيناريو قيمة تأثير بلغت (0.330) بقيمة احتمالية بلغت (0.248) وهي نسبة مقبولة احصائياً.
3. تحسن أداء ثلاث شركات معًا هي (العراقية للسجاد والمفروشات (IITC)، اسيا سيل (TASC)، مصرف المنصور (BMNS)) من خلالها حقق هذا السيناريو قيمة تأثير بلغت (0.231) بقيمة تنبؤيه احتمالية بلغت (0.291) وهي نسبة مقبولة احصائياً.
4. تحسن أداء شركتين هما (بغداد للمشروبات الغازية (IBSD)، اسيا سيل (TASC)) هذا السيناريو حقق قيمة تأثير بلغت (0.553) بقيمة احتمالية بلغت (0.392) وهي نسبة مقبولة .
5. تحسن أداء شركتين هما (اسيا سيل (TASC)، مصرف المنصور (BMNS)) من خلال هذا السيناريو تم تحقيق قيمة تأثير بلغت (0.636) بقيمة تنبؤيه احتمالية بلغت (0.657) وهي نسبة مقبولة احصائياً.

الجدول (25): السيناريوهات التنبؤية المحتملة لتحسين اداء الشركات ضمن عينة البحث

الشركات	السيناريو	احتمالية التحقق	التحسين المتوقع
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC) بغداد للمشروبات الغازية(IBSD) بغداد العراق للنقل العام (SBPT) اسيا سيل (TASC)	A	0.102	0.612
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD) اسيا سيل (TASC) مصرف المنصور (BMNS)	B	0.248	0.330
العراقية للسجاد والمفروشات (IITC) اسيا سيل (TASC) مصرف المنصور (BMNS)	C	0.291	0.231
بغداد للمشروبات الغازية(IBSD) اسيا سيل (TASC)	D	0.392	0.553
اسيا سيل (TASC) مصرف المنصور (BMNS)	E	0.657	0.636

وبناءً على ما تقدم ومن مراجعة الباحثين للطريقتين الوارد ذكرهما انفاً اتضح ان أسلوب السيناريو هو أفضل من أُسلوب الانحدار وذلك ان أسلوب السيناريو قد اعطى عدة مسارات محتملة وخيارات متعددة بنسب نجاح محددة وهذا يعطي مزيداً من الحرية أمام المستثمرين في اختيار السيناريو الأفضل لاستثماراتهم في الشركات اعتمادًا على القيمة التنبؤية التي يحسبها السيناريو لكل مسار. كما ويتضح ايضاً ان الفرضية الاولى و الثانية قد تحققت بوجود تأثير ذي دلالة احصائية لقرار مقسوم الأرباح في لاتماثل المعلومات (العوائد غير العادية) كما لوحظ وجود فروق ذات دلالة احصائية في العوائد غير العادية للشركة قبل وبعد قرار مقسوم الأرباح. فضلاً عن تحقّق الفرضية الثالثة والتي نصت على ان التنبؤ باعتماد أُسلوب السيناريوهات يعطي خيارات ونتائج أفضل من التنبؤ بالطرائق الاخرى.

الاستنتاجات:

1. أظهرت نتائج البحث عدم وجود سياسة ثابتة ومحددة للشركات عينة البحث بشأن اتخاذ قرارات توزيع الأرباح وهذا ما اظهره تحليل الأحداث الجوهرية للشركات خلال مدة البحث.
2. كلما زاد عدم التماثل في المعلومات، كلما زاد الفارق بين سعري العرض والطلب، وفي هذه الحالة، من المتوقع أن يؤدي الكشف عن الأرباح في البيانات المالية إلى تقليل عدم التماثل في المعلومات بحيث ينخفض أيضًا الفارق بين سعري العرض والطلب مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم في المستقبل.
3. أن رغبة الشركة في تقديم المعلومات ترجع إلى وجود عدم تناسق في المعلومات بين مديري الشركة والغرباء (Outsiders) من خارج الشركة لأن الشركة تعرف المزيد عن الشركة وآفاقها المستقبلية مقارنة بالغرباء.
4. ان نافذة الحد الأقصى لمحتوى المعلومات تشمل يوم تداول الإعلان فقط وهذه الرؤية تعكس نافذة الحدث التي تعظم من المعلومات المتعلقة بالأرباح من خلال اعتمادها على توقيت إعلانات الأرباح أثناء ساعات عدم التداول مقابل ساعات التداول.
5. أظهرت النتائج ايضاً ان الشركات قد استخدمت توزيعات الأرباح لإرسال اشارة إلى المستثمرين وحملة الأسهم العادية مفادها بأنها قادرة على تحقيق الاستقرار في توزيع الارباح النقدية في الحاضر والمستقبل.
6. أن المعلومات غير المتماثلة تتوقع تحركات أسعار الأسهم على المدى القصير، ولها علاقة عكسية طويلة الامد بأسعار الأسهم نظرًا لتشتت المعلومات بين المتداولين غير المطلعين.
7. إنَّ اغلب العوائد الفعلية كانت سالبة وهذا يشير الى الانخفاض المتكرر في أسعار الأسهم وهذه دلالة على اتخاذ المستثمرين لاختيار معاكس عما ترغب به إدارة الشركات.
8. اتضح من خلال تحليل استجابة العوائد غير العادية وغير العادية المتراكمة لمقسوم الأرباح أنه يمكن تحقيق عوائد غير عادية اعتماداً على المحتوى المعلوماتي لمقسوم الأرباح.
9. يمكن للشركات تقليل لا تماثل المعلومات وتحسين دقّة المعلومات المتاحة للمستثمرين مما يؤدي ذلك إلى تحسين قرارات الاستثمار للمستثمرين وزيادة قيمة الشركة.
10. وبما أن العينة المختارة أخذت في الاعتبار الأسهم فقط، فقد تكون النتائج مختلفة تمامًا في ظل ظروف إدراج متغيرات التحكم التقليدية للحجم وهيكل رأس المال وفرص النمو المحددة في التحليل.
11. يعد أُسلوب السيناريو وفق التحليل الاحصائي اكثر دقة في نتائج التنبؤ قياساً بالطرق الاحصائية الأخرى.

التوصيات وآليات تنفيذها

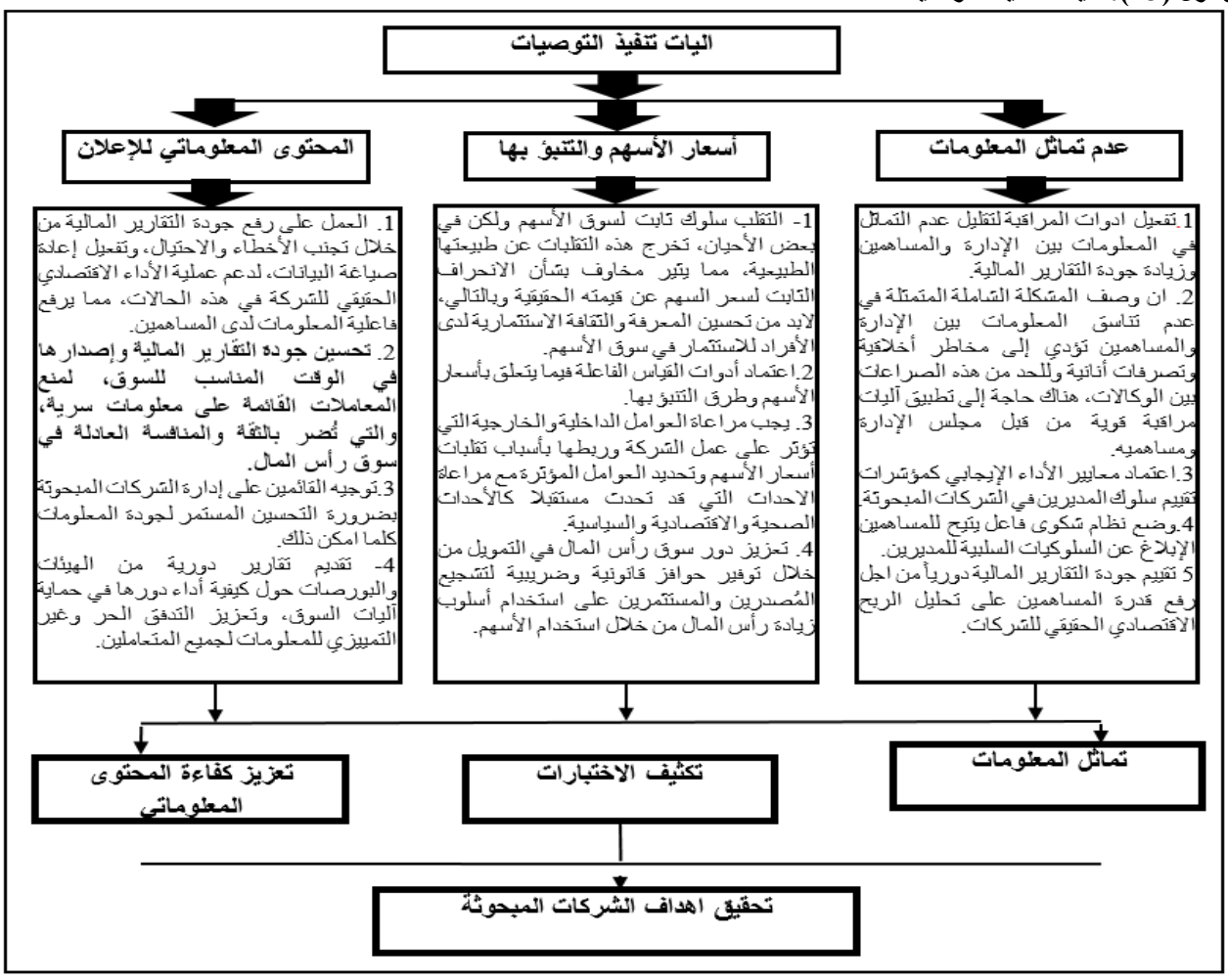
يتضمن هذا المبحث استعراض مجموعة من التوصيات والأليات الخاصة بتنفيذها في ضوء الاستنتاجات المتعلقة بالمتغيرات المبحوثة والمتمثلة بـ(عدم تماثل المعلومات، التنبؤ بأسعار الاسهم، المحتوى المعلوماتي للإعلان).

أولاً: التوصيات

يقترح البحث مجموعة من التوصيات إلى صناع القرار في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام والشركات المبحوثة بشكل خاص بغية النظر فيها واتخاذ الإجراءات اللازمة في ضوء ما تم التوصل اليه من استنتاجات نقدم التوصيات الاتية :

1. ضرورة ان تقوم الشركات بالإفصاح بشكل كامل وشفاف عن سياسات توزيع الأرباح والأسس التي تم من خلالها اتخاذ هذه القرارات والمتعلقة بتحديد مقدار الأرباح الموزعة والتأكد من أنها تتوافق مع السياسات المعلنة.
2. على الشركات المبحوثة تقديم تقارير منتظمة للمعنيين حول تأثير قرار مقسوم الأرباح على أداء ووضع الشركة مما يسهم في تماثل المعلومات وتعزيز الشفافية.
3. ضرورة اعتماد الأساليب العلمية لقياس تأثير الأحداث الخاصة بالسوق على دقّة النتائج المالية ولاسيمّا استخدام نماذج رياضية لقياس تأثير الأحداث الخاصة بالسوق على أسعار الأسهم.
4. عدم الاكتفاء بالعائد غير العادي كأداة واحدة فقط لاتخاذ قرارات الاستثمار بل يجب أن يؤخذ بنظر الاعتبار العوامل الأخرى مثل المخاطرة.
5. الاهتمام بمؤشر مقسوم أرباح السهم وذلك عِبْرَ الارتقاء بمقدار مقسوم الأرباح المدفوع بالشكل الذي يزيد من مساهمته في معدل العائد الكلي بحيث يصبح ارتفاعه مواكبا للارتفاع الحاصل في أسعار الأسهم.
6. على الشركات المبحوثة اعتماد أُسلوب السيناريو في التنبؤ بأسعار الأسهم والأداء المالي واعتماده كنموذج يقدم خيارات متعددة أمام القرارات المالية

الجدول (13): اليات تنفيذ التوصيات



توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. ri, A., Kolsi, M. C., Lutfi, A., & Shakkour, A. S. (2024). Information asymmetry and dividend payout in an emerging market: Does corporate governance quality matter. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 10(1), 100188 .
2. Anton, A., Lorensa, S., Purnama, I., Eddy, P., & Andi, A. (2023). Net Profit Margin, Earnings per Share, return on Asset, Debt Equity Ratio, and Current Ratio on Firm Value in Agricultural Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2016-2021. Journal of Applied Business and Technology, 4(2), 155-167.
3. Azevedo, A. D. O. (2023). M&A announcement returns: does industry takeover competition reduce bidder firms' abnormal returns? (Doctoral dissertation).
4. Ardia, D., Bluteau, K., Boudt, K., & Inghelbrecht, K. (2023). Climate change concerns and the performance of green vs. brown stocks. Management Science, 69(12), 7607-7632.
5. Azis, C. C., & Halim, N. A, Suhaimi . (2024). Optimizing the LQ45 Stock portfolio using Piecewise Linear Function: A Case Study from an Investor's Point of View. International Journal of Mathematics, Statistics, and Computing, 2(1), 16-24.
6. Baker, M., Wurgler, J., 2004. A catering theory of dividends. J. Financ. Vol. 59 (No.

https://doi.org/10.1108/JAMR-05-2020-0084.

17. Hackenbrack, K.E., Jenkins, N.T. & Pevzner, M. (2014) Relevant but delayed information in negotiated audit fees. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 33(4), 95–117.

18. Higgins, Robert C., (2001), Analysis for Financial Management, 6th ed., McGraw-Hill, Inc., U.S.A.

19. Kothari, S. P. (2020). The role of financial reporting in reducing financial risks in the market. In Conference Series-Federal Reserve Bank of Boston Vol. 44, pp. 89-102. Federal Reserve Bank of Boston.

20. Lai, S., & Lin, K. (2020). Trading behavior and information asymmetry in financial markets. Asian Economic and Financial Review, 10(2), 201–215.

21. Lauretto, Marcelo S., Stern, Rafael, Ribeiro, Celma, and Stern, Julio (2019) "Haphazard Intentional Sampling Techniques in Network Design of Monitoring Stations", Presented at the 39th International Workshop on Bayesian Inference and Maximum Entropy Methods in Science and Engineering, Vol.33, No.1, pp (1-9).

22. Lilianti, E. (2018). Pengaruh Dividend Per Share (DPS) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSN: 2540-816X, 12-22.

23. Loan, L. T. T., Hoang, T. H., & Nguyen, T. M. (2022). Forecasting stock price using event study and random forest analysis. VNU Journal of Science: Economics and Business, 38(3), 14–25.

24. Luo, X., & Li, Q. (2023). Advertising, intangible assets, and stock return predictability: Evidence from China**.** Finance Research Letters, 55, 104923. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104923.

25. Majid, U. (2018). Research fundamentals: Study design, population, and sample size. Undergraduate research in natural and clinical science and technology journal, 2, 1-7.

26. Maki, H., & Ota, H. (2020). Realized volatility modeling with leverage effects

3),1125–1165. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x.

7. Black, F., 1976. The dividend puzzle. J. Portf. Manag. 8–12. https://doi.org/10.3905/jpm.

8. Boehmer, E., Jones, C. M., Zhang, X., & Zhang, X. (2021). Tracking retail investor activity. The Journal of Finance, 76(5), 2249-2305.

9. Chen, J., Li, W., & Zhang, Y. (2022). Corporate advertising and information asymmetry: Evidence from emerging markets. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 78, 101578. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101578.

10. Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2024). Signaling Theory: State of the Theory and Its Future. Journal of Management, 51(1), 24-61. https://doi.org/10.1177/01492063241268459.

11. Easterbrook, F.H., 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. Am. Econ. Rev.Vol. 74 (No. 4), 650–659.

12. Fama, E.F., French, K.R., 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics orlower propensity to pay. J. Financ. Econ. Vol. 60 (No. 1), 3–43. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1.

13. Fu, K., & Zhang, Y. (2024). Incorporating Multi-Source Market Sentiment and Price Data for Stock Price Prediction. Mathematics, 12(10), 1572.

14. Gim, T. H. T., & Jang, J. (2023). Impact of information asymmetry on dividend policy in the restaurant industry. International Journal of Contemporary Hospitality Management, 35(1), 253–271. https://doi.org/10.1108/IJCHM-01-2022-0087.

15. Gitman, J. Lawrence, (2003), Managerial Finance, 9th. Ed., Printed in the U.S.A.

16. Goel, A., Tripathi, V., & Agarwal, M. (2021). Information asymmetry and stock returns. Journal of Advances in Management Research, 18(3), 307–321.

with dividend payout ratio as a moderation and firm characteristic as control variable on the MNC 36 Index Period 2017-2021. Journal of Applied Business and Technology, 4(3), 214-226.

36. Rock, K., Miller, M.H., 1985. Dividend policy under asymmetric information. J. Financ.Vol. 40 (No. 4), 1031–1051.

37. Rodrigues, M. (2017). Adverse selection and bid-ask spreads in information-driven markets. Journal of Financial Markets, 36, 21–34.

38. Ruan, Z., Wu, M., & Luo, J. (2021). Stock price prediction under anomalous circumstances: A hybrid ARIMA-LSTM approach. arXiv preprint arXiv:2109.15059. https://arxiv.org/abs/2109.15059

39. Serliyani, E., & Jamaludin, J. (2024). Pengaruh Return On Asset (Roa) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Pt Nusa Raya Cipta Tbk Periode 2014-2023. Musytari: Neraca Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi, 7(10), 31-40.

40. Sun, T. Wang, J. Zhang, P. Cao, Y. Liu, B. Wang, D. (2017). Predicting Stock Price Returns Using Micro Blog Sentiment for Chinese Stock Market. In Proceedings of the 2017 3rd International Conference on Big Data Computing and Communications (BIGCOM), Chengdu, China, pp. 87–96.

41. Suwarni, S., & Susetyo, D. P. (2024). Determinants of stock prices: a re-exploration of earnings per share and debt to equity ratio as predictors. Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi, 2(04), 545-556.

42. Wang, C., & Yu, J. (2021). Advertising as a disclosure mechanism: Effects on analyst forecast accuracy and market efficiency**.** Journal of Financial Economics, 139(2), 358–375. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.07.003.

43. Wiktor, J.W., & Sanak-Kosmowska, K. (2021). Information Asymmetry in Online Advertising (1st ed.). Routledge. https://doi.org/10.4324/9781003134121.

44. Yolcu, U., & Öztürk, M. (2022). Stock price reaction to dividend announcements: under information asymmetry. arXiv preprint arXiv:2006.00158. https://arxiv.org/abs/2006.00158.

27. Malek, N. I. A., Ab-Rahim, R., Ting, M. C. T., & Ubaidillah, N. Z. (2023). Corporate Crime Announcement Effect on Stock Price and Its Determinants in Malaysia. WSEAS Transactions on Business and Economics, 20, 1885-1907.

28. Misrofingah, M., & Ginting, N. (2022). Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah), 5(1), 310–318. https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.588.

29. Modigliani, F., Miller, M.H., 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares.J. Bus. Vol. 34 (No. 4), 411–433.

30. Myers, S.C., 1984. The capital structure puzzle. J. Financ. Vol. 39 (No. 3), 575–592.Rajput, M., Jhun, S., 2019. Corporate governance and payout policy: evidence from India. Corp. Gov. Vol. 19 (No. 5), 1117–1132.

31. Pedersen, L.H. (2019). Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests and Market Prices Are Determined; Princeton University Press: Princeton, NJ, USA.

32. Pike, Richard & Neale, Bill, (2006) Corporate Finance and Investment, Decisions & Strategies, 5th ed., Printed by Pearson Education Limited. 22. Rao, Ramesh K. S., Financial Management, (1992), 2nd. Ed., by Macmillan publishing comp., Singapore.

33. Puspitaningtyas, A. (2020). Perputaran Piutang Dan Perputaran Persediaan Terhadap Kualitas Laba Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. Jurnal Ekonomi dan Industri e-ISSN, 2656, 3169.

34. Prakash, N., & Yogesh, L. (2021). Market reaction to dividend announcements during pandemic: An event study. Journal of Advances in Management Research, 18(4), 505–519.

35. Renaldo, N., Rozalia, D. K., Musa, S., & Wahid, N. (2023). Current ratio, firm size, and return on equity on price earnings ratio

https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3.

49. Liu, H., Cui, M., Gu, H., Feng, J., & Zeng, L. (2025). A fast and dynamic tracking-based Micropterus salmoides fry counting method in highly occluded scenarios. Aquacultural Engineering, 110, 102546.

50. Hu, G. X., Chen, C., Shao, Y., & Wang, J. (2019). Fama–French in China: size and value factors in Chinese stock returns. International Review of Finance, 19(1), 3-44.

51. Lanzolla, G., Pesce, D., & Tucci, C. L. (2021). The digital transformation of search and recombination in the innovation function: Tensions and an integrative framework. Journal of Product Innovation Management, 38(1), 90-113.

52. Zhang, J. (2025). Patterns of innovation-driven tourism competitiveness: Insights from 270 Chinese cities. Tourism Management, 107, 105063.

53. Wiseman, R. M., Cuevas-Rodríguez, G., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Towards A Social Theory of Agency. Journal of Management Studies, 49(1), 202-222.

Evidence from Borsa Istanbul. Ege Strategic Research Journal, 13(2), 139–158. https://dergipark.org.tr/en/pub/esad/issue/74371/1191625.

45. Yoon, H., Zo, H. & Ciganek, A.P. (2011) Does XBRL adoption reduce information asymmetry? Journal of Business Research, 64(2), 157–163.

46. Yu, H. (2021). Research on Stock Return Rate: Focus on Relationship among Stock Return Rate, Market Return Rate, Risk-Free Rate and Other Stock Return Rate in Chinese Stock Market. Frontiers in Business, Economics and Management, 2(1), 8-15.

47. Yusdianto. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 –2020. IKRAITH-EKONOMIKA, 282-290.

48. Koo, D.S., Ramalin , Yu, gegowda, S., Yu, Y., 2017. The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy (Review of Accounting Studies). Rev. Account. Stud. Vol. 22.