دار المنظومة
DAR ALMANDUMAH
الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية
المصدر:	دراسات - العلوم الإدارية
الناشر:	الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي
المؤلف الرئيسي:	حداد، فايز سليم سمور
المجلد/العدد:	مج 28, ع 1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2001
الصفحات:	1 - 14
رقم MD:	47310
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	التمويل، التدفقات النقدية، السياسة النقدية، الاستثمار، عائدات الأسهم، الأسواق المالية، رأس المال، التضخم الاقتصادي، أسعار الأسهم، ارباح الأسهم، المشكلات الاقتصادية، النظم الاقتصادية، الشركات المساهمة، القوائم المالية
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/47310

© 2020 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة.
هذه المادة متاحة بناء على الإتفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة. يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الالكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية

فايـز حـداد*

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية. وقد تم قياس التدفقات النقدية بناء على المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) (International Accounting standard No:7)، ومتطلبات قانون الشركات الأردني وتعليمات هيئة الأوراق المالية لبورصة عمان. تكونت عينة الدراسة من ٤٤ شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين عام ١٩٩٣ وعام ١٩٩٨، وقد تم فحص العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد غير العادية للأسهم باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل أو الاستثمار أو التمويل وبين العوائد غير العادية، وتشير النتائج أيضا إلى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة.

هذا، وقد اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) على السوق الأردنية، ودراسة (Garrod and Hadi, 1995) على السوق البريطانية.

المقدمـــة

تعتبر العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وبين عوائد الأسهم من أكثر العلاقات التي حظيت باهتمام الدارسين منذ نهاية الستينيات وذلك لتفسير التغير في العوائد غير المتوقعة، إلا أن الجزء الأكبر من هذه الدراسات كان منصبا بصورة واسعة حول دراسة الأرباح المحاسبية التي ابتدأت بدراسة (Ball and Brown, 1968) المشهورة، وعلى نحو أقل حول التدفقات النقدية. فقد أكد (Lev, 1989) في مراجعته للأدب المالي والمحاسبي ضعف العلاقة التفسيرية (Adjusted R^2) لجميع العناصر المحاسبية، اذ وجد أن معظم نتائج الدراسات التي اختبرت العلاقة بين العناصر المحاسبية وعوائد الأسهم تفسر فقط ما نسبته من ٥ إلى ١٠٪ من التغير في العوائد في أحسن الحالات. وقد عزا بعض الباحثين هذه النتيجة السلبية إلى غموض بعض البدائل (Proxies) التي استخدمت لقياس التدفقات النقدية في الدراسات السابقة، لذلك قام بعض الباحثين بتقييم التدفقات النقدية بشكل منفصل، مثل التدفقات النقدية من التشغيل (Rayburn, 1986)، والتدفقات النقدية من الاستثمار (Bowen, Burgstahler and Daley, 1987).

وقام (Livnat and Zarowin, 1990) بتقييم مكونات التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل كما أوردها المعيار رقم ٩٥ الصادر عن هيئة معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB)، وهي الهيئة التي تفوض استخدام المبادئ المحاسبية المقبولة لاعداد القوائم المالية Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) (FASB, 1987). كما قام (Garrod and Hadi, 1995) بتقييم التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل كما وردت في المعيار المحاسبي البريطاني FRS1 رقم ٩١ (Accounting Standards Board, 1991).

أما الدراسات المحلية عن هذا الموضوع فمنها دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) التي اختبرت علاقة التدفقات النقدية بعوائد الأسهم لفترات طويلة تمتد من ثلاث إلى عشر سنوات، واستخدمت هذه الدراسة عدة بدائل كمقاييس للتدفقات النقدية هي صافي الدخل مضافا إليه الإهلاك والإطفاء، وصافي الدخل مضافا اليه بنود قائمة الدخل التي لا تؤثر على رأس المال العامل، والتدفقات النقدية من التشغيل. أما هذه الدراسة فستقوم باختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد غير العادية لأسهم الشركات الأردنية باستخدام منهجية مختلفة لقياس التدفقات النقدية مبنية على محتويات قائمة التدفقات النقدية كما أوردتها المعايير المحاسبية الدولية.

اهمية الدراسة واهدافها

تنبع أهمية هذه الدراسة من كونها الدراسة الأولى (حسب علم الباحث) التي تبحث في العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد غير العادية على أساس المعيار المحاسبي الدولي رقم ٧، الذي يصنف التدفقات النقدية إلى تدفقات نقدية تشغيلية واستثمارية وتمويلية. وتجدر الإشارة الى أن هذا

* كلية ادارة الاعمال، الجامعة الأردنية. تاريخ استلام البحث ١٩٩٩/١٠/٢٧ وتاريخ قبوله ٢٠٠٠/٦/٢٨.

المعيار قد تم تبنيه من قبل جمعية مدققي الحسابات القانونيين في الأردن عام ١٩٩٠، وينص عليه كل من قانون الشركات الأردني وتعليمات هيئة الأوراق المالية لبورصة عمان. ويمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية:

١ - قياس العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من التشغيل، والتدفقات النقدية من الاستثمار، والتدفقات النقدية من التمويل وبين العوائد غير العادية. وسيتم قياس هذه العلاقة عن طريق اختبار علاقة كل من هذه التدفقات النقدية على حدة مع العوائد غير العادية.

٢ - قياس العلاقة بين التدفقات النقدية السابقة مجتمعة وبين العوائد غير العادية.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في الأسئلة التالية:

١ - هل توجد علاقة موجبة و مهمة إحصائيا بين كل عنصر من عناصر التدفقات النقدية قيد الدراسة والعوائد غير العادية؟

٢ - هل توجد علاقة موجبة و مهمة إحصائيا بين هذه التدفقات النقدية مجتمعة وبين العوائد غير العادية؟

الدراسات السابقة

ابتدأ البحث العلمي عن علاقة عوائد الأسهم وكل من الأرباح والتدفقات النقدية بدراسة (Ball and Brown, 1968) حيث تم استخدام الربح التشغيلي وكذلك صافي الربح مضافا إليه الإهلاك كبدائل لقياس التدفقات النقدية. وقد دلت نتائج الدراسة على وجود محتوى معلوماتي للأرباح أكثر مما هو موجود بالتدفقات النقدية. كذلك دلت دراسة (Beaver and Dukes, 1972) على وجود علاقة ضعيفة بين الربح مضافا إليه الإهلاك كمقياس للتدفقات النقدية وبين العوائد غير العادية، وتبع هذه الدراسات في عقدي السبعينات والثمانينات العديد من الدراسات التي ركزت بشكل كبير على دراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم. ومن الدراسات المحلية في هذا المجال دراسة (غرايبة و جعفر، ١٩٨٨) التي أجريت على عينة من الشركات المساهمة الأردنية، وبينت نتائجها أن نسبة توزيعات الأرباح والعائد على رأس المال والعائد على حقوق الملكية هي أكثر النسب تأثيرا على أسعار الأسهم.

ومن الدراسات التي اختبرت المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية دراسة (Griffin and Landsman, 1982)، حيث استخدم الباحثان أيضا صافي الربح مضافا إليه الإهلاك كمقياس للتدفقات النقدية، ولم تدل نتائج هذه الدراسة على وجود مضمون معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية زيادة عن الأرباح. وقام (Schaeter and Kennelly, 1986) باختبار العلاقة بين مقياسين للتدفقات النقدية هما صافي الربح مضافا إليه الإهلاك و صافي الربح معدلا بالتغيرات في رأس المال العامل وبين العوائد غير العادية، وبينت نتائج الدراسة وجود مضمون معلوماتي للتدفقات النقدية إلا أنها لم تدل على وجود معلومات إضافية للتدفقات النقدية زيادة عن التي تتضمنها الأرباح. كما قام (Bowen, Burgstahler and Daley, 1986) بدراسة الارتباط بين عدة مقاييس من التدفقات النقدية (صافي الربح مضافا إليه الإهلاك، ورأس المال العامل من العمليات، والتدفقات النقدية من العمليات، والتدفقات النقدية من الاستثمار، والتغير في النقدية) مع الأرباح المحاسبية، ودلت الدراسة على وجود ارتباط قوي بين الأرباح المحاسبية وكل من صافي الربح مضافا إليه الإهلاك، ورأس المال العامل من العمليات. وفي دراسة أخرى وباستخدام المقاييس نفسها في دراستهم السابقة وجد (Bowen, Burgstahler and Daley, 1987) أن التدفقات النقدية غير المتوقعة من العمليات تحتوي على معلومات إضافية زيادة عن التي تتضمنها الأرباح المحاسبية غير المتوقعة وكذلك عن رأس المال العامل من العمليات والأرباح المحاسبية غير المتوقعة، وعلى العكس من ذلك، وجد (Clubb, 1995) أن التدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل لا تحتوي على معلومات إضافية زيادة عن الأرباح المحاسبية. ومن الدراسات المحلية في هذا الموضوع دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) التي اختبرت علاقة التدفقات النقدية بعوائد الأسهم لفترات طويلة تمتد من ثلاث إلى عشر سنوات، واستخدمت هذه الدراسة صافي الدخل مضافا إليه الإهلاك والإطفاء، وصافي الدخل مضافا اليه بنود قائمة الدخل التي لا تؤثر على رأس المال العامل، والتدفقات النقدية من التشغيل كمقاييس للتدفقات النقدية. وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة غير مهمة إحصائيا بين هذه التدفقات النقدية وعوائد الأسهم، وهذه العلاقة لا تتحسن بشكل ملحوظ عندما يتم إطالة فترة العائد. وقد اقترح الخلايلة إعادة اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم على الشركات الأردنية باستخدام منهجية مختلفة لقياس التدفقات النقدية مبنية على محتويات قائمة التدفقات النقدية كما أوردها المعيار المحاسبي العالمي، وذلك بعد توفر فترة زمنية كافية من اجل استبعاد بعض الأحداث المشوشة التي مر بها الاقتصاد الأردني، مثل انخفاض قيمة الدينار الأردني خلال الفترة ١٩٨٩-١٩٩٠.

ومن الدراسات الحديثة التي اختبرت المضمون المعلوماتي لمكونات التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كما وردت في المعيار المحاسبي رقم ٩٥ (FASB 95) دراسة (Livant and Zarowin, 1990) التي قامت بفحص أثر مكونات التدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل على العوائد غير العادية باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. وبينت النتائج وجود علاقة موجبة ومهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من العمليات وبين العوائد غير العادية، وعلاقة سالبة ومهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من التمويل وبين العوائد غير العادية، وعلاقة غير مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من الاستثمار وبين العوائد غير العادية. كما قام (Garrod and Hadi, 1995) باختبار المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية كما وردت في المعيار المحاسبي البريطاني رقم ٩١ (FRS1)، وبينت النتائج أن هناك علاقة سالبة مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل وبين العوائد غير العادية، وعلاقة موجبة ولكن غير مهمة إحصائيا بالنسبة للتدفقات النقدية من التشغيل.

وعلى الرغم من أن معظم الدراسات التطبيقية في هذا المجال قد تمت باستخدام منهجية "فحص العلاقة" (Associa-tion study)، حيث يتم قياس العوائد غير العادية للتدفقات النقدية غير المتوقعة بنافذة طويلة تتراوح من شهر الى سنة أو أكثر من سنة، إلا أن هناك بعض الدراسات التي استخدمت منهجية "دراسة الحدث" (Event study)، حيث يتم قياس العوائد غير العادية للتدفقات النقدية غير المتوقعة حول وقت الإعلان بنافذة قصيرة لعدة أيام. ومن هذه الدراسات دراسة (Wilson, 1987)، التي اختبرت المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية وذلك عن طريق استخدام منهجية استطاع من خلالها أن يعزل أثر الأرباح والأحداث المشوشة(Contamination) على عوائد الأسهم، وبينت نتائج الدراسة وجود مضمون محتوى معلوماتي للتدفقات النقدية من التشغيل زيادة على الأرباح. ومع أن هذه النتائج كانت متطابقة مع نتائج دراسة (Bernard and Stober, 1989) عند استخدام الاختبار نفسه والفترة نفسها، إلا أنها لم تكن متطابقة عند استخدام الاختبار نفسه ولكن لفترات أطول.

فرضيات الدراسة

بنيت الدراسة على الفرضيات التالية المصاغة بالصورة العدمية:

H_{01}: لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية من التشغيل والعوائد غير العادية.

H_{02}: لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية من الاستثمار والعوائد غير العادية.

H_{03}: لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية من التمويل والعوائد غير العادية.

H_{04}: لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية.

منهجية الدراسة

مجتمع الدراسة وعينتها

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات المدرجة في بورصة عمان من بداية سنة ١٩٩٢ ولغاية نهاية سنة ١٩٩٨، وهي الفترة التي بدأت عندها الشركات الأردنية المساهمة بنشر تدفقاتها النقدية في تقاريرها المالية السنوية كما أوردها المعيار المحاسبي العالمي رقم ٧. ولم تشمل الدراسة شركات قطاع التأمين والبنوك لطبيعتها الخاصة. وقد خضعت الشركات للشروط التالية ليتم إدخالها في عينة الدراسة:

١ - أن تنتهي السنة المالية للشركة في شهر كانون الثاني.

٢ - توفر بيانات محاسبية وأسعار إغلاق شهرية للشركة خلال عامين متتاليين على الأقل.

٣ - ألا تكون الشركة قد تم دمجها خلال فترة الدراسة.

٤ - أن لا يكون قد تم توزيع أسهم مجانية للشركة، أو تم تجزئة القيمة السوقية للسهم، أو تم إيقاف السهم عن التداول.

وقد بلغ مجموع عدد الشركات التي استوفت الشروط السابقة، وتم إدخالها في عينة الدراسة ٤٤ شركة مساهمة عامة.

قياس عوائد الأسهم (Stock Returns)

سيتم قياس العائد الشهري للسهم باستخدام المعادلة التالية:

$$R_{jt} = (P_{jt} - P_{j,t-1}) / P_{j,t-1}$$

حيث ان:

R_{jt}: عائد السهم للشركة j خلال شهر t،

P_{jt} و $P_{j,t-1}$ هما سعرا الإغلاق الشهري للشركة j في شهر t و شهر $t-1$ على التوالي.

قياس العوائد غير العادية (Abnormal Returns)

قام (Brown and Warner, 1980, 1985) بفحص ثلاثة نماذج لحساب العوائد غير العادية، وفي كل نموذج عرفت العوائد غير العادية على أساس أنها الفرق بين العائد الحقيقي (Actual Return) والعائد المتوقع (Expected Return) وقد بينت نتائج هاتين الدراستين أن أسهل هذه النماذج، الذي لا يأخذ المخاطرة أو عوامل السوق بعين الاعتبار عمل بشكل متساوٍ تقريبا مع النماذج الأخرى. ولهذا فإن هذه الدراسة ستستخدم أحد نماذج الدراستين السابقتين لقياس العوائد غير العادية كما هو موضح بالمعادلة التالية:

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

حيث ان:

AR_{jt}: العائد غير العادي للسهم j خلال شهر t.

R_{jt}: عائد السهم j خلال شهر t.

R_{mt}: العائد السوقي خلال شهر t.

ويجب الاخذ بعين الاعتبار أن عرض نافذة العائد (Return Window) هو من الأمور الهامة عند دراسة العلاقة بين العوائد غير العادية والتدفقات النقدية، حيث انه كلما زاد عرض النافذة زاد احتمال أن يقيس العائد الأثر المراد قياسه. ومع أن الدراسات السابقة في هذا المجال قد استخدمت العديد من النوافذ*، إلا أن (Collins and Kothari, 1989) اقترحا نافذة بعرض اثني عشر شهرا كنافذة ملائمة لمثل هذه الدراسات. ودرجت الدراسات السابقة كذلك على استخدام العوائد غير العادية المجمعة لمدة اثني عشر شهرا منذ نشر المعلومات المتعلقة بالسنة المالية السابقة (أي شهر نيسان من السنة المالية السابقة لغاية شهر آذار من السنة المالية الجارية)**. وفي هذه الدراسة فان العوائد غير العادية سيتم تجميعها بعد أربعة أشهر من نهاية الفترة المالية الأخيرة في فترة الاختبار، حيث يسمح قانون الشركات الأردني للشركات المساهمة العامة بنشر قوائمها المالية في الفترة الممتدة بعد نهاية الفترة المالية ولغاية اليوم الأخير من الشهر الرابع بعد نهاية هذه الفترة (قانون الشركات الأردني رقم (١) لسنة ١٩٨٩، المادتان ١٦٨ و ١٦٩).

مقياس التدفقات النقدية

سيتم في هذه الدراسة استخدام التدفقات النقدية كما وردت في القوائم المالية المنشورة في التقارير السنوية لهذه الشركات، وهي تنشر بناء على المعيار المحاسبي الدولي رقم ٧، ومتطلبات قانون الشركات الأردني وتعليمات هيئة الأوراق المالية لبورصة عمان. وقد تبين للباحث من خلال مراجعته لقوائم التدفقات النقدية للشركات موضع الدراسة أنه لا توجد اختلافات جوهرية في احتساب هذه التدفقات، وسيتم قياس العلاقة بين كل من التغير في التدفقات النقدية من التشغيل (ΔCFO_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من الاستثمار (ΔCFI_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من التمويل (ΔCFF_{jt}) وبين العوائد غير العادية باستخدام نماذج الانحدار البسيط والمتعدد، التي استخدمت في العديد من الدراسات السابقة مثل: (Hopwood and Mckewon, 1985), (Livant and Zarowin, 1990), and (Easton and Harris, 1991).

كذلك سيتم قسمة كل عنصر من هذه العناصر على القيمة السوقية للشركة في بداية الفترة للتغلب على مشكلة الحجم، ذلك أن: (١) سيطرة عدد قليل من الشركات كبيرة الحجم في العينة قد تؤدي إلى توزيع غير طبيعي للمشاهدات داخل العينة. (٢) المقاييس الأخرى المرتبطة بالحجم تؤدي إلى تقدير أكثر تحيزا في نموذج الاختبار (Christie et al.,1984). (٣) قسمة العناصر المحاسبية المراد قياسها بمقياس موحد هو القيمة السوقية للشركة في بداية الفترة تُمكّن من التغلب على مشكلة تفسير النتائج، وكذلك الحد من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity) في المشاهدات داخل العينة (Christie, 1987).

نماذج الاختبار الرئيسية

ان الأسلوب الأكثر استخداما لدراسة علاقة العوائد غير العادية بالتدفقات النقدية هو نموذج انحدار المربعات الصغرى (Ordinary Least-Squares Regression)، وعادة ما يتم التعرف على العلاقة بين التدفقات النقدية وبين العوائد غير العادية في النموذج عن طريق معامل الميل (Slope Coefficient) ودرجة أهميته التي تقاس عن طريق احتساب t-value، والقوة التفسيرية للنموذج (Adjusted R^2).

وسيتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي لاختبار العلاقة بين كل عنصر من عناصر التدفقات النقدية والأرباح غير العادية:

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CF_{(i)jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

---

* لمزيد عن الدراسات التي استخدمت نوافذ من كافة القياسات انظر (Lev, 1989).

** من الدراسات التي استخدمت هذا الاسلوب لقياس العوائد غير العادية [(Livnat and Zarowin, 1990), (Easton and Harris, 1991), and (Strong and Walker, 1993)].

حيث أن:

CAR_{jt}: العوائد غير العادية المجمعة للشركة j خلال فترة الاثني عشر شهرا الممتدة من الثمانية أشهر التي تسبق نهاية السنة المالية لغاية الأربعة أشهر التي تلي نهاية السنة المالية.

$\Delta CF_{(i)jt}$: تمثل التغير في العنصر المحاسبي المراد قياسه، حيث تمثل i (وبشكل منفصل) كلاً من التغير في التدفقات النقدية من التشغيل والتدفقات النقدية من الاستثمار والتدفقات النقدية من التمويل.

α_0 و α_1: المعاملات التي سيتم تقديرها من خلال نموذج انحدار المربعات الصغرى.

MV_{t-1}: القيمة السوقية للشركة في بداية السنة.

e_{jt} : خطأ نموذج المربعات الصغرى.

كما سيتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة بين جميع التدفقات النقدية والأرباح غير العادية:

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CFO_{jt} / MV_{t-1} + \alpha_2 \Delta CFI_{jt} / MV_{t-1} + \alpha_3 \Delta CFF_{jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

حيث ان:

ΔCFO_{jt}: التغير في التدفقات النقدية من التشغيل للشركة j في السنة t.

ΔCFI_{jt}: التغير في التدفقات النقدية من الاستثمار للشركة j في السنة t.

ΔCFF_{jt}: التغير في التدفقات النقدية من التمويل للشركة j في السنة t.

تحليل النتائج وعرضها

أولا: تحليل نتائج الارتباط

يعرض هذا القسم مصفوفتي ارتباط سبيرمان و بيرسون للمتغيرات الرئيسية في الدراسة خلال الفترة ١٩٩٣-١٩٩٨. ويبين الجدول رقم (١) نتائج تحليل الارتباط بين التغير في التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير العادية، ويلاحظ من الجدول ان هناك ارتباطا موجبا ذا دلالة إحصائية عند درجة أهمية ٥٪ بين معامل التغير في التدفقات النقدية من التشغيل والعوائد غير العادية كما يبينها اختبار ارتباط سبيرمان فقط، حيث بلغ معامل الارتباط حوالي ١٧٪. كذلك تشير نتائج اختبار ارتباط بيرسون وسبيرمان إلى أن هناك ارتباطا سالبا ذا دلالة إحصائية وعند درجة أهمية ١٪ بين معاملات الارتباط لكل من التدفقات النقدية من التمويل والتدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار، حيث بلغ معامل ارتباط سبيرمان بين التدفقات النقدية من التمويل والتدفقات النقدية من التشغيل حوالي ١٨٪، وبين التدفقات النقدية من التمويل والتدفقات النقدية من الاستثمار حوالي ٥١٪. أما معامل ارتباط بيرسون بين التدفقات النقدية من التمويل والتشغيل فقد بلغ حوالي ٣١٪، وبين التدفقات النقدية من التمويل والاستثمار حوالي ٣٧٪. ومع ان هذا الارتباط لا يمثل ارتباطا متداخلا إلا انه سيتم اجراء اختبار لحالة الارتباط المتداخل (Multicollinearity) للتأكد من أن نتائج الانحدار المتعدد لهذه المتغيرات غير متأثرة بهذا الارتباط.

ثانيا: تحليل نتائج الانحدار الخطي البسيط

يعرض الجدول رقم (٢) ملخص نتائج الانحدار البسيط للمتغير التابع وهو العوائد غير العادية مع المتغير المستقل وهو التدفقات النقدية من التشغيل سنويا لجميع الشركات (Cross-Sectional Regressions)، ولجميع الشركات وجميع السنوات (Pooled Regression). وتشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين التدفقات النقدية من التشغيل والعوائد غير العادية، فجميع معاملات الانحدار بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره سنويا لجميع الشركات (ما عدا في سنة ١٩٩٧) وكذلك بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره لجميع السنوات هي معاملات موجبة، ولكن جميع هذه المعاملات ليست ذات دلالة إحصائية (على مستوى أهمية =١٠٪)، كما تشير قيم (T-Value). ويلاحظ كذلك من الجدول تدني القوة التفسيرية لنموذج الانحدار $Adj(R^2)$، اذ بلغت القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ لجميع السنوات ٠.٢٠٪ في حين أن القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ سنويا لم تصل إلى أكثر من ٠.١٨٪ وذلك في سنة ١٩٩٥. وبشكل عام تعتبر هذه النتائج متطابقة مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في هذا المجال، حيث بينت نتائج دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) على السوق الأردنية ودراسة (Garrod and Hadi, 1995) على السوق البريطانية أن هناك علاقة موجبة ولكن غير مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من التشغيل وعوائد الأسهم، في حين وجد (Livnat and Zarowin, 1990) علاقة موجبة مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من التشغيل والعوائد غير العادية.

ويعرض الجدول رقم (٣) ملخص نتائج الانحدار للعوائد غير العادية مع التدفقات النقدية من الاستثمار سنويا لجميع

الشركات، ولجميع الشركات وجميع السنوات. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والعوائد غير العادية، فمعامل الانحدار بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره لجميع السنوات ولجميع الشركات سالب، أما بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره سنويا لجميع الشركات فإن معاملات الانحدار في ثلاث من السنوات الست سالبة، ولكن جميع هذه المعاملات ليست ذات دلالة إحصائية كما تشير قيم (t-Value). ويلاحظ كذلك من الجدول تدني القوة التفسيرية لنموذج الانحدار، حيث بلغت القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ لجميع السنوات 32%- في حين ان القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ سنويا لم تصل إلى أكثر من ٣٪ وذلك في سنة ١٩٩٦. وتعتبر هذه النتائج متطابقة مع نتائج دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) والتي بينت وجود علاقة سالبة غير مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من الاستثمار وعوائد الأسهم. أما دراسة (Garrod and Hadi, 1995) فقد بينت أن هناك علاقة سالبة ولكنها مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من الاستثمار والعوائد غير العادية، بينما وجد (Livnat and Za-rowin, 1990) علاقة موجبة غير مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من الاستثمار والعوائد غير العادية.

كذلك يعرض الجدول رقم (٤) ملخص نتائج الانحدار للعوائد غير العادية مع التدفقات النقدية من التمويل سنويا لجميع الشركات، ولجميع الشركات وجميع السنوات. وتشير النتائج بشكل عام إلى وجود علاقة سالبة بين التدفقات النقدية من التمويل والعوائد غير العادية، فمعامل الانحدار بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره لجميع السنوات وجميع الشركات سالب، أما بالنسبة للنموذج الذي تم تقديره سنويا لجميع الشركات فهناك ثلاث من السنوات الست معاملات الانحدار فيها سالبة، ولكن جميع هذه المعاملات ليست ذات دلالة إحصائية كما تشير قيم (t-Value). ويلاحظ كذلك من الجدول تدني القوة التفسيرية لنموذج الانحدار $Adj(R^2)$، حيث بلغت القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ لجميع السنوات ٣٦ . ٠-٪، في حين أن القوة التفسيرية للنموذج الذي نفذ سنويا لم تصل إلى أكثر من ٥ . ١٪ في سنة ١٩٩٣. وبشكل عام تعتبر هذه النتائج متطابقة مع نتائج دراسة (الخلايلة، ١٩٩٨) التي أظهرت وجود علاقة سالبة غير مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من التمويل وعوائد الأسهم، كذلك أظهرت نتائج دراسة (Livnat and Zarowin, 1990) و (Garrod and Hadi, 1995) أن هناك علاقة سالبة ولكنها مهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية من التمويل والعوائد غير العادية.

ثالثا: تحليل نماذج الانحدار الخطي المتعدد

يعرض الجدول رقم (٥) ملخص نتائج الانحدار للعوائد غير العادية مع التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل سنويا لجميع الشركات، ولجميع الشركات وجميع السنوات. وبشكل عام تؤكد نتائج الانحدار المتعدد نتائج الانحدار البسيط حيث تظهر النتائج وجود علاقة موجبة غير مهمة بين التدفقات النقدية من التشغيل والعوائد غير العادية، وعلاقة سلبية غير مهمة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل وبين العوائد غير العادية. كما تبين النتائج أن القوة التفسيرية للنموذج $Adj(R^2)$ متدنية بشكل كبير وسالبة سواء كان ذلك سنويا لجميع الشركات أو لجميع السنوات وجميع الشركات. وللتأكد من استقرار معاملات الانحدار المتعدد المقدرة في الجدول رقم (٥)، فإن الجدول رقم (٦) يبين نتائج اختبار الارتباط المتداخل (Multicollinearity) باستخدام VIF(Variance-Inflation-Factor)و CI (Condition Index) سنويا لجميع الشركات وكذلك لجميع الشركات وجميع السنوات*. وكما يلاحظ من الجدول رقم (٦) فانه لا توجد أي قيمة تشير إلى وجود مشكلة الارتباط المتداخل، وبالتالي فان نتائج نموذج الانحدار المتعدد ليست ناتجة عن وجود ارتباط متداخل بين المتغيرات المستقلة.

نلاحظ مما سبق أن نتائج الانحدار متوافقة مع نتائج تحليل الارتباط البسيط والمتعدد، حيث تبين نتائج تحليل الانحدار أن جميع معاملات نماذج الانحدار متدنية وليست ذات دلالة إحصائية مهمة على مستوى ١٠٪ كما تشير إليه قيم (T-Value). كما تشير النتائج أيضا إلى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة، سواء كان ذلك سنويا لجميع الشركات أو لجميع الشركات وجميع السنوات. ان هذه النتائج مجتمعة لم تدعم أي فرضية من فرضيات الدراسة، وبالتالي فان النتائج لم تدعم وجود أي علاقة مهمة بين التدفقات النقدية سواء أكانت هذه التدفقات من التشغيل أم من التمويل أم من الاستثمار وبين العوائد غير العادية.

الخلاصة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التدفقات

* هذه الدراسة اعتمدت على دراسة Myers (1990) ودراسة Belsley, Kuh, and Welsch (1980) كمعيار على وجود مشكلة الارتباط المتداخل. والمعيار يقترح ان VIF يزيد عن 10 او CI يزيد عن 30 يدل على وجود مشكلة الارتباط المتداخل.

النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل كما أوردها المعيار المحاسبي العالمي، والمنشورة بناء على متطلبات قانون الشركات الأردني وقانون هيئة الأوراق المالية لبورصة عمان وجمعية مدققي الحسابات القانونيين في الأردن، وبين العوائد غير العادية. وتفترض هذه الدراسة وجود علاقة موجبة ومهمة إحصائيا بين التدفقات النقدية والعوائد غير العادية للأسهم، حيث تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار البسيط والمتعدد. وتشير نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد -بشكل عام- إلى عدم استقرار العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل أو الاستثمار أو التمويل وبين العوائد غير العادية، حيث نجد أن معاملات الانحدار تأخذ قيما سالبة وموجبة، وليست ذات دلالة إحصائية سواء كان ذلك سنويا لجميع الشركات أو لجميع الشركات وجميع السنوات. وتشير نتائج الانحدار أيضا إلى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة. أما نتائج الدراسة فهي لم تدعم أياً من فرضيات الدراسة، وتؤكد عدم وجود علاقة مهمة بين التدفقات النقدية سواء أكانت تلك التدفقات من التشغيل أم الاستثمارأم التمويل وبين العوائد غير العادية للأسهم.

الجدول رقم (١)

ملخص نتائج مصفوفة ارتباط سبيرمان وبيرسون لقياس مدى الارتباط بين متغيرات الدراسة [a]

اسم المتغير	CAR_{jt}	ΔCFO_{jt}	ΔCFI_{jt}	ΔCFF_{jt}
CAR_{jt}	١,٠٠٠٠	.0438	-.0318	-.0624
ΔCFO_{jt}	.1684**	1.0000	-.0108	-.1782***
ΔCFI_{jt}	-.0366	-.0383	1.0000	-.5123***
ΔCFF_{jt}	-.0776	-.3124***	-.3664***	1.0000

[a] يعرض الجدول نتائج اختبار الارتباط بين المتغيرات الرئيسية لكامل فترة الدراسة ١٩٩٣-١٩٩٩، وهذه المتغيرات هي العوائد غير العادية (CAR_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من التشغيل (ΔCFO_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من الاستثمار (ΔCFI_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من التمويل (ΔCFF_{jt}). حيث تظهر نتائج اختبار سبيرمان فوق الخط القطري ونتائج اختبار بيرسون تحت الخط القطري.

*، **، *** مهمة على مستوى ١٠%، ٥%، ١% على التوالي، اختبار t ذو الطرفين.

الجدول رقم (٢)
ملخص نتائج تحليل الانحدار البسيط للمتغير التابع العوائد غير العادية مع المتغير المستقل التغير في التدفقات النقدية من التشغيل [a]

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CFO_{jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

السنة	α_0	α_1	R^2 Adj	عدد المشاهدات
١٩٩٣	-.169648 (-3.473)***	.560632 (.869)	-.00704	٣٦
١٩٩٤	-.203215 (-4.199)***	.157748 (.622)	-.01734	٣٧
١٩٩٥	-.156839 (-3.958)***	.204375 (1.035)	.00186	٣٩
١٩٩٦	-.183717 (-6.310)***	.037467 (.761)	-.01120	٣٩
١٩٩٧	-.227796 (-4.138)***	-.025379 (-.308)	-.02316	٤١
١٩٩٨	-.126158 (-2.424)**	.155316 (.837)	-.00703	٤٤
جميع السنوات	-.175822 (-9.494)***	.030732 (.670)	-.00235	٢٣٦

[a] وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:
(CAR_{jt}) العوائد غير العادية المجمعة للشركة j خلال فترة الاثني عشر شهرا الممتدة من الثمانية أشهر التي تسبق نهاية السنة المالية لغاية الأربعة أشهر التي تلي نهاية السنة المالية،
(ΔCFO_{jt}) التغير في التدفقات النقدية من التشغيل للشركة j في السنة t.
قيمة t المحسوبة معروضة في الجدول بين قوسين.
*، **، *** مهمة على مستوى ١٠%، ٥%، ١% على التوالي، اختبار t ذو الطرفين.

الجدول رقم (٣)

ملخص نتائج تحليل الانحدار البسيط للمتغير التابع العوائد غير العادية مع المتغير المستقل التغير في التدفقات النقدية من الاستثمار [a]

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CFI_{jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

السنة	α_0	α_1	R^2 Adj	عدد المشاهدات
١٩٩٣	-.191476 (-3.764)***	-.321013 (-1.440)	٠٢٩٨٠.	٣٦
١٩٩٤	-.187415 (-4.228)***	.153782 (.513)	-.02089	٣٧
١٩٩٥	-.167533 (-4.212)***	.110739 (.641)	-.01575	٣٩
١٩٩٦	-.181579 (-6.540)***	-.348719 (-1.515)	.03296	٣٩
١٩٩٧	-.229257 (-4.129)***	.097067 (.350)	-.02242	٤١
١٩٩٨	-.127725 (-2.432)**	-.208820 (-.437)	-.01918	٤٤
جميع السنوات	-.175578 (-9.479)***	-.050558 (-.487)	٠٠٣٢٦.-	٢٣٦

[a] وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:

(CAR_{jt}) العوائد غير العادية المجمعة للشركة j خلال فترة الاثني عشر شهرا الممتدة من الثمانية أشهر التي تسبق نهاية السنة المالية لغاية الأربعة أشهر التي تلي نهاية السنة المالية،

(ΔCFI_{jt}) التغير في التدفقات النقدية من الاستثمار للشركة j في السنة t.

قيمة t المحسوبة معروضة في الجدول بين قوسين.

*، **، *** مهمة على مستوى ١٠%، ٥%، ١% على التوالي، اختبار t ذو الطرفين.

الجدول رقم (٤)

ملخص نتائج تحليل الانحدار البسيط للمتغير التابع العوائد غير العادية مع المتغير المستقل التغير في التدفقات النقدية من التمويل [a]

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CFF_{jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

السنة	α_0	α_1	R^2 Adj	عدد المشاهدات
١٩٩٣	-.185534 (-3.666)***	.293374 (1.233)	.01463	٣٦
١٩٩٤	-.191817 (-4.382)***	-.182888 (-.749)	-.01234	٣٧
١٩٩٥	-.161944 (-3.904)***	.024955 (.160)	-.02631	٣٩
١٩٩٦	-.177973 (-6.220)***	.028771 (.255)	-.02523	٣٩
١٩٩٧	-.223979 (-4.135)***	-.173625 (-.960)	-.00195	٤١
١٩٩٨	-.130716 (-2.542)**	-.196226 (-1.129)	.00636	٤٤
جميع السنوات	-.175871 (-9.507)***	-.068786 (-.957)	-.٠٠٠٣٦	٢٣٦

[a] وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:

(CAR_{jt}) العوائد غير العادية المجمعة للشركة j خلال فترة الاثني عشر شهرا الممتدة من الثمانية أشهر التي تسبق نهاية السنة المالية لغاية الأربعة أشهر التي تلي نهاية السنة المالية،

(ΔCFF_{jt}) التغير في التدفقات النقدية من التمويل للشركة j في السنة t.

قيمة t المحسوبة معروضة في الجدول بين قوسين.

*، **، *** مهمة على مستوى ١٠%، ٥%، ١% على التوالي، اختبار t ذو الطرفين.

الجدول رقم (٥)

ملخص نتائج تحليل الانحدار البسيط للمتغير التابع العوائد غير العادية مع المتغيرات المستقلة التغير في التدفقات النقدية من التشغيل، التغير في التدفقات النقدية من الاستثمار والتغير في التدفقات النقدية من التمويل [a]

$$CAR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CFO_{jt} / MV_{jt} + \alpha_2 \Delta CFI_{jt} / MV_{t-1} + \alpha_3 \Delta CFF_{jt} / MV_{t-1} + e_{jt}$$

السنة	α_0	α_1	α_2	α_3	R^2 Adj	عدد المشاهدات
١٩٩٣	-.195736 (-3.773)***	.691211 (.966)	-.141448 (-.285)	.219886 (.409)	-.00165	٣٦
١٩٩٤	-.206638 (-4.179)***	.223621 (.831)	.159418 (.482)	-.174377 (-.663)	-.04916	٣٧
١٩٩٥	-.148752 (-3.543)***	.192784 (.950)	.357400 (1.239)	.252280 (.965)	-.01081	٣٩
١٩٩٦	-.187843 (-6.444)***	.042037 (.849)	-.372167 (-1.506)	-.014004 (-.118)	-.00019	٣٩
١٩٩٧	-.224173 (-3.913)***	-.042531 (-.499)	-.072904 (-.215)	-.219520 (-.969)	-.04767	٤١
١٩٩٨	-.127362 (-2.391)**	.001905 (.007)	-.231665 (-.459)	-.198827 (-.835)	-.03729	٤٤
جميع السنوات	-.176637 (-9.531)***	.017524 (.373)	-.132026 (-1.083)	-.110743 (-1.291)	-.00280	٢٣٦

[a] وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:

(CAR_{jt}) العوائد غير العادية المجمعة للشركة j خلال فترة الاثني عشر شهرا الممتدة من الثمانية أشهر التي تسبق نهاية السنة المالية لغاية الأربعة أشهر التي تلي نهاية السنة المالية،

ΔCFO_{jt} التغير في التدفقات النقدية من التشغيل للشركة j في السنة t.

ΔCFI_{jt} التغير في التدفقات النقدية من الاستثمار للشركة j في السنة t.

ΔCFF_{jt} التغير في التدفقات النقدية من التمويل للشركة j في السنة t.

قيمة t المحسوبة معروضة في الجدول بين قوسين.

*، **، *** مهمة على مستوى ١٠%، ٥%، ١% على التوالي، اختبار t ذو الطرفين.

الجدول رقم (٦)

ملخص نتائج اختبار الارتباط المتداخل Multicollinearity لمتغيرات الدراسة المستقلة [a]

السنة	المتغيرات المستقلة	VIF [b]	CI [c]	عدد المشاهدات
١٩٩٣	ΔCFO_{jt}	١,٢٣٨	1.395	٣٦
	ΔCFI_{jt}	4.790	1.662	
	ΔCFF_{jt}	5.033	٤,٧٠٢	
١٩٩٤	ΔCFO_{jt}	1.091	1.201	٣٧
	ΔCFI_{jt}	1.187	1.609	
	ΔCFF_{jt}	1.120	١,٧٦٨	
١٩٩٥	ΔCFO_{jt}	1.043	1.427	٣٩
	ΔCFI_{jt}	2.802	1.556	
	ΔCFF_{jt}	2.867	٣,٣٢٢	
١٩٩٦	ΔCFO_{jt}	1.022	1.089	٣٩
	ΔCFI_{jt}	1.114	1.367	
	ΔCFF_{jt}	1.132	1.466	
١٩٩٧	ΔCFO_{jt}	1.042	1.193	٤١
	ΔCFI_{jt}	1.464	1.408	
	ΔCFF_{jt}	1.502	1.989	
١٩٩٨	ΔCFO_{jt}	1.866	1.215	٤٤
	ΔCFI_{jt}	1.094	1.381	
	ΔCFF_{jt}	1.799	2.319	
جميع السنوات	ΔCFO_{jt}	1.048	1.219	٢٣٦
	ΔCFI_{jt}	1.376	1.259	
	ΔCFF_{jt}	1.421	1.842	

[a] يعرض الجدول نتائج الارتباط المتداخل بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في الانحدار المتعدد وهي متغير التغير في التدفقات النقدية من التشغيل (ΔCFO_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من الاستثمار (ΔCFI_{jt}) والتغير في التدفقات النقدية من التمويل (ΔCFF_{jt}).

[b] VIF (Variance Inflation Factor) : ويفسر نسبة التباين الفعلي إلى التباين في حالة عدم وجود ارتباط متداخل.

[c] CI (Condition Index): ويقيس حساسية تقديرات الانحدار للتغيرات البسيطة على البيانات.

المراجع

بورصة عمان، دليل الشركات المساهمة للسنوات ١٩٩٢-١٩٩٨.

بورصة عمان، النشرة الإحصائية الشهرية من بداية عام ١٩٩٢ لغاية نهاية عام ١٩٩٨.

الخلايلة، محمود، ١٩٩٨، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل، مجلة دراسات، العلوم الادارية، مج ٢٥، ع١، ص١٢٤-١٣٢.

غرايبة، فوزي، وداود جعفر، ١٩٨٨، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية مج ٤، ع ٢، ص ٢٠١-٢٣٣.

قانون الشركات الأردني رقم ١ لعام ١٩٨٩.

Accounting Standards Board. 1991. *Financial Reporting Standard* 1. Cash Flow Statements.

Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6:159-178.

Beaver, W., R. Clarke, and R. E. Dukes. 1972. Interperiod Tax Allocation, Earnings, Expectations, and the Behavior of Security Prices. *Accounting Review*, 48: 320-333.

Beaver, W., R. Clarke, and W. F. Wright. 1979. The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of the Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research*, 2: 316-340.

Belsely, D. A., E. Kuh, and R. E. Welsch. 1980. *Regression Diagnostics: Identifying Influential Data and Sources of Multicollinearity*, New York: Wiley.

Bernard, V. L., and L. T. Stober. 1989. The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review*, 4: 624-652.

Bowen, R. M., D. Burgstahler, and L. A. Daley. 1986. Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow, *The Accounting Review*, 4: 713-725.

Bowen, R. M., D. Burgstahler, and L. A. Daley. 1987. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow, *The Accounting Review*, 62:713-725.

Brown, S. J., and J. B. Warner. 1980. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Study. *Journal of Financial Economics*, 14: 3-31.

Brown, S. J., and J. B. Warner. 1985. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8: 205-258.

Christie, A. A. 1987. On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research, *Journal of Accounting and Economics*, 9: 231-258.

Christie, A. A., M. Kenneley, J. King, and T. Schaefer. 1984. Testing for Incremental Information Content in the Presence of Collinearity. *Journal of Accounting and Economics*, 6: 205-218.

Clubb, C. D. B. 1995. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Fund Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22: 35-52.

Collins, D. W., and S. P. Kothari. 1989. An Analysis of the Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of the Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 143-181.

Easton, P. D., and T. Harris. 1991. Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29: 19-36.

Financial Accounting Standard Board. 1987. *Statement of Financial Accounting Standards* No.95.

Garrod, N., and M. Hadi. 1995. An Empirical Investigation of the Information Content of Cash Flow and Cash Flow Per Share, *Working Paper*, University of Glasgow.

Griffin, P. A., and W. R. Landsman. 1982. The Incremental Information Content of Replacement Cost Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, July, 15-39.

Hopwood, W. S., and C. J. McKeown. 1985. The Incremental Information Content of Interim Expenses over Interim Sales. *Journal of Accounting Research*, 23: 161-174.

Lev, B. 1989. On the Usefulness of Earnings and Earning Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27: 153-192.

Lipe, R. C. 1986. The Information Contained in Components of Earnings, *Journal of Accounting Research*, 24: 37-64.

Livant, J., and P. Zarowin. 1990. The Incremental Information Content of Cash-Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13: 25-46.

Myers, R,. H. 1990. *Classical and Modern Regression With Applications*. 2nd. Edition, Boston: PWS and Kent Publishing Company, Inc.

Rayburn, J. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns, *Journal of Accounting Research*, 24: 112-133.

Schaefer, T., and M. Kennelley. 1986. Alternative Cash Flow Measures and Risk-Adjusted Returns. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, Fall, 278-287.

Strong, N., and M. Walker. 1993. The Explanatory Value of Earnings for Stock Returns. *Accounting Review*, 2: 385-399.

Wilson, G. P. 1987. The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling for Earnings. *The Accounting Review*, 62: 293-322.

The Association Between Cash Flows from Operating, Investing, and Financing Activities and Abnormal Returns

Fayez Haddad*

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the association between cash flows from operating, investing, and financing activities, and abnormal returns. The cash flows have been measured according to the International Accounting Standards (IAS) No: 7 and as required by Companies' Law and Amman Bourse Security and Exchange Commission regulations. The study sample consists of 44 manufacturing and servicing firms listed in Amman Bourse during the period 1993-1998. The association between cash flows and abnormal returns has been examined using simple and multiple regression models. The results show no evidence of association between cash flows from operating, investing, and financing activities, and abnormal returns. Further, the results show low adjusted R^2 values for all regression models used in the study. The results of this study are consistent with the empirical evidences provided by (Al-Khalaylih, 1998) using Jordanian data, and (Garrod and Hadi, 1995) using UK data.

* Faculty of Business Administration, University of Jordan. Received on 27/10/1999 and Accepted for Publication on 28/6/2000.