

أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم

وحجم تداوله

دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان المالية

إعداد

"محمد زيد" ناجي وقاد

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد مطر الأستاذ الدكتور حمزة الزبيدي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

إدارة الأعمال

جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا

كلية العلوم الإدارية والمالية

مارس / 2008 م

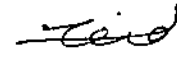
تفويض

بتاريخه أدناه أنا الموقع اسمي وإمضائي ("محمد زيد" ناجي وقاد) أفوض جامعة الشرق

الأوسط للدراسات العليا بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات الجامعية أو المؤسسات أو الهيئات أو

الأشخاص المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: محمد زيد ناجي وقاد

التوقيع: 

التاريخ: / / 2008 م

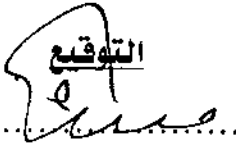
قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها "أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على السعر السوقي

للسهم وحجم تداوله في بورصة عمان".

وأجيزت بتاريخ . / / 2008 م

التوقيع



رئيساً ومشرفاً

أعضاء لجنة المناقشة

الأستاذ الدكتور محمد مطر

مشرفاً مشاركاً

الأستاذ الدكتور حمزة الزبيدي

عضواً

الأستاذ الدكتور كامل محمد المغربي

عضواً خارجياً

الأستاذ الدكتور مؤيد الدوري

شكر وتقدير

بعد أن وفقني الله بإكمال هذه الدراسة، لا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى أصحاب البصمات الواضحة على هذا الجهد العلمي المتواضع. وأبدأ بمشرفي الأستاذ الدكتور محمد مطر والأستاذ الدكتور حمزة الزبيدي اللذان زوداني بإرشاداتهما العلمية التي لم تخل أبداً من الرعاية طيلة فترة إعداد هذه الدراسة، وأتقدم بالشكر إلى كافة أعضاء هيئة التدريس بالجامعة الذين زودوني بالعلم والمعرفة، وكذلك أشكر السادة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بمناقشة رسالتي هذه وتحمل أعباء قراءتها وتقييمها. وأختتم شكري وتقديري بأن أزين هذه الرسالة بالكلمة الأولى والذي يدوم فضله ويكبر معي يوماً بعد يوم الأستاذ وائل إدريس.

والله أسأل أن يسدد علي طريق الخير خطانا إنه سميع مجيب

الباحث

"محمد زيد" ناجي وقاد

الإهداء

إلى من علماني الحب والرحمة والبراءة، وعوداني على الإبتسامة عند الشدة والصبر
عند المحنة والغنى عند الحاجة أغلى مخلوقين بقلبي بعد رسول الله صلي الله عليه

وسلم

والدي ... براً وإحساناً

محمد زيد ناجي وقاد

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	تفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ح	قائمة الجداول
ط	قائمة الملاحق
ي	الملخص باللغة العربية
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2	1-1 المقدمة
4	2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها
5	3-1 فرضيات الدراسة
7	4-1 أهداف الدراسة وأهميتها
8	5-1 محددات الدراسة
9	6-1 نموذج الدراسة
9	7-1 نموذج الدراسة الرياضي
11	8-1 التعريفات الإجرائية
12	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
13	1-2 المقدمة
14	2-2 سياسات توزيع الأرباح
28	3-2 حجم تداول السهم

31	4-2 سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي وحجم تداوله
38	5-2 الدراسات السابقة
38	1-5-2 الدراسات العربية
44	2-5-2 الدراسات الأجنبية
47	6-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
59	الفصل الثالث: منهجية الدراسة
60	1-3 المقدمة
60	2-3 تصميم الدراسة
60	3-3 مصادر الحصول على البيانات
61	4-3 مجتمع الدراسة وعينتها
62	5-3 متغيرات الدراسة
62	6-3 الأساليب الإحصائية المستخدمة
63	الفصل الرابع: مناقشة نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات
64	1-4 المقدمة
64	2-4 عرض بيانات عينة الدراسة
64	3-4 اختبار الفرضيات
76	الفصل الخامس: الاستنتاجات والتوصيات
77	1-5 المقدمة
77	2-5 الاستنتاجات
80	3-5 التوصيات
81	قائمة المراجع
81	المراجع العربية
84	المراجع الأجنبية
87	قائمة الملاحق
105	الملخص باللغة الإنجليزية

قائمة الجداول

الرقم	الموضوع	الصفحة
1	مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	47
2	تحليل الانحدار البسيط بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم	64
3	تحليل الانحدار البسيط بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم	66
4	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم	67
5	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم	69
6	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم	71
7	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم	73

قائمة الملاحق

الرقم	الملاحق	الصفحة
1	أسماء شركات التأمين المسجلة في بورصة عمان	86
2	أسماء شركات التأمين التي تمت عليها الدراسة	87
3	السعر السوقي للسهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ونهاية 2006 /12/30	88
4	حجم تداول السهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ونهاية 2006 /12/30	90
5	الأرباح النقدية الموزعة للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ونهاية 2006 /12/30	92
6	الأرباح العينية الموزعة للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ونهاية 2006 /12/30	94
7	نتائج إختبارات فرضيات الدراسة المعتمدة	96

أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم

وحجم تداوله في بورصة عمان

إعداد

"محمد زيد" ناجي وقاد

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد مطر الأستاذ الدكتور حمزة الزبيدي

الملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم وحجم تداوله في بورصة عمان. وقد تم تحديد ثلاثة متغيرات مستقلة للسياسات المتبعة في توزيع الأرباح تمثلت في: نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة، ونصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة، ونصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً. وتكونت عينة الدراسة من (27) شركة تأمين، وبعد تطبيق مجموعة من الشروط على عينة الدراسة، إنخفض حجم عينة الدراسة إلى (23) شركة. وأستخدمت الدراسة مجموعة من الأساليب الإحصائية، وتوصلت إلى مجموعة من الإستنتاجات أبرزها:

■ أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين

نصيب السهم من التوزيعات النقدية للأرباح والسعر السوقي للسهم.

- بينت نتائج التحليل إلى عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم.
- أوضحت نتائج التحليل وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم.
- تبين من خلال نتائج التحليل وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم.
- أشرت النتائج إلى عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم.
- تبين أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- 1-1 المقدمة
- 2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها
- 3-1 فرضيات الدراسة
- 4-1 أهداف الدراسة وأهميتها
- 5-1 محددات الدراسة
- 6-1 نموذج الدراسة
- 7-1 نموذج الدراسة الرياضي

1-1 المقدمة

تؤدي الأسواق المالية دورًا محوريًا وهامًا في إقتصاديات الدول، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني (الزعبي، 2000). ويعتبر الاستثمار بالأسهم العادية أحد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية (التميمي وسلام، 2004: 29)، وحيث إن الواقع العملي يشير إلى أن المستثمرين ينقسمون إلى نوعين، الأول: الذين يولون اهتماماً للعائد الموزع، أما النوع الثاني: فيعطون الأفضلية للاستثمار الذي يقدم لهم دخلاً دورياً مهماً يعتمدون عليه في حياتهم (الزبيدي، 2001: 21). من هنا سعى العديد من الباحثين إلى التعمق في دراسة اثر التدفقات النقدية ممثلة في الأرباح الموزعة على سلوك المستثمر من خلال دراسة علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية التي تمثل تقديراً للواقع الاقتصادي للشركة (الدبي وأبو نصار، 2000). ومن هنا نجد أن الأسواق المالية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات المالية ممثلة في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركة المدرجة في بورصة الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم (أبو حشيش، 2003).

وعلى العكس من توقعات الكثيرين من المستثمرين تشهد أسعار الأسهم من حين إلى آخر تقلبات حادة بمجرد إعلان أرباح الشركات في الوقت الذي كان كثير من المستثمرين يتوقعون موجة جديدة من الارتفاعات في أسعار الأسهم متأثرة بالأرباح القياسية للشركات التي يستثمرون فيها والتي تفوق التوقعات.

إلا أن هبوط الأسعار مع إعلان الأرباح وارتفاعها مع الشائعات هو ظاهرة درجت عليها كافة الأسواق المالية في العالم ولا تتفرد بها سوق معينة.

ومن جانب آخر فإنه يمكن تفسير ذلك من خلال أن الأسواق عادة ما تستقبل تسريبات للمعلومات حول نتائج شركة ما أو توزيعاتها وعندما تصل الشائعة أو التسريبات يتحمس المشترون لشراء سهم هذه الشركة مما يؤدي في النهاية ونتيجة لزيادة الطلب على السهم إلى ارتفاع السعر.

أن أسعار الأسهم لم ترتفع بالشائعات بقدر ما أنها تسريبات حقيقية لأرباح الشركات. ويضيف (عبد العزيز والمقصيد، 2002) بأن الأسعار عندما انخفضت أيضاً لم تنخفض مع النتائج بل هبطت بسبب أن السوق تغيرت أسعاره بإعلان النتائج التي لم تضيف شيئاً جديداً على اعتبار أن المستثمرين كان لديهم أخباراً أو حتى تسريبات عن حقيقة الأرباح، حيث أن تراجع الأسعار لم يحدث بسبب الأرباح إنما على خلفية التوزيعات التي جاءت مخيبة لآمال المستثمرين والذين رأوا أنه من الأفضل لهم بيع الأسهم بأسعارها الحالية بدلاً من الاحتفاظ بها مقابل توزيعات ضعيفة.

أن أسواق الأسهم أصبحت تعتمد على المضاربات ولا تلقي اهتماماً لأرباح وأداء الشركات لذا فإن غالبية المتعاملين في الأسواق تحولوا من مستثمرين في الأسهم إلى مضاربين حيث يشترون الاسهم اليوم على أمل بيعها في الغد بسعر أعلى.

والأكثر من ذلك فإن الشائعات هي التي تسيطر السوق والاعرب ان صغار المستثمرين الذين يتكبدون الخسائر من وراء الشائعات هم أصلاً الذين يطلقون الشائعة ويضيف قائلاً كثيراً ما أسمع من عدد من صغار المستثمرين أنهم سمعوا عن أن شركة ما حصلت على مشروع كبير.

لذلك تعتبر التغييرات والمستجدات على أنشطة الشركات الموسمية والقرارات الإدارية المتعلقة بسياسات توزيع الأرباح وهيكله رؤوس أموال الشركات من أهم العوامل المحددة لتوجهات

أسعار الأسهم وقرارات المتداولين ضمن سياق التماس العوائد المتحققة وتعزيز أو تثبيط الجانب النفسي لحاملي الأوراق المالية، وتتسبب آفاق ودوافع تحديد هذه التوجهات وسياسات توزيعات الأرباح لتشمل أركاناً متعددة وفي مقدمتها قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية والنمو المستقبلي المتوقع والوضع الإقتصادي بشكل عام إلى جانب توجهات إدارة الشركة حيال مصادر التمويل ومدى قدرتها على إعادة استثمار الأرباح المدورة وتحقيق عوائد متنامية. وتتعدد الأساليب التي تتبعها الشركات في توزيعات الأرباح وأكثرها شيوعاً التوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم المجانية ، كما تحمل هذه الأساليب بمضمونها أثراً مباشراً على كل من معدل العائد المحقق لحاملي الأسهم وعلى المركز المالي للمؤسسة وخاصة فيما يتعلق بمصادر التمويل الداخلي وتوجهات الشركة فيما يتعلق بالتوسع ومعدلات النمو المتوقعة.

2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها

تتطلب سياسات توزيع الأرباح إتخاذ قرار إما بدفع حصص أرباح قد تكون نقدية أو على شكل أسهم مجانية، أو الأثنين معاً، أو الإحتفاظ بهذه الأرباح لغايات إعادة استثمارها في مشاريع استثمارية أخرى لتحقيق عوائد إضافية. لهذا تعد سياسات توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والهامة التي تتخذها الإدارة في الشركات المساهمة، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة، من هنا تناقش هذه الدراسة أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على كل من سعر السوق للسهم وحجم تداوله في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان.

وتأسيساً على ما تقدم فإنه يمكن تلخيص مشكلة الدراسة وصياغتها في الأسئلة الآتية:

- هل توجد علاقة بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية على كل من السعر السوقي للسهم وحجم تداوله في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان.
- هل توجد علاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة على كل من السعر السوقي للسهم وحجم تداوله في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان.
- هل توجد علاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً على كل من السعر السوقي للسهم وحجم تداوله في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان.

3-1 فرضيات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية الرئيسة؛ التي سيجرى اختبارها، واستخلاص النتائج والتوصيات :

الفرضية الرئيسة الأولى

H0: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السياسات المتبعة في توزيع الأرباح والسعر السوقي للسهم في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل. ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية :

الفرضية الفرعية الأولى :

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

الفرضية الفرعية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فاقل.

الفرضية الفرعية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فاقل.

الفرضية الرئيسية الثانية

H0: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السياسات المتبعة في توزيع الأرباح وحجم تداول السهم في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فاقل. ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية :

الفرضية الفرعية الأولى :

H0-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فاقل.

الفرضية الفرعية الثانية :

H0-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فاقل.

الفرضية الفرعية الثالثة :

H0-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

4-1 أهداف الدراسة وأهميتها

- إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في محاولة الكشف عن العلاقة المحتملة بين السياسات المتبعة توزيع الأرباح في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان، وسعر السوق للسهم، وحجم تداول السهم في السوق، وذلك من خلال تحقيق الأهداف التالية:
1. بيان إن كانت هناك علاقة بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية والسعر السوقي للسهم من جهة وحجم تداوله من جهة أخرى في بورصة عمان.
 2. بيان إن كانت هناك علاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم من جهة وحجم تداوله من جهة أخرى في بورصة عمان.
 3. بيان إن كانت هناك علاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم من جهة وحجم تداوله من جهة أخرى في بورصة عمان.

ولأن أسواق الأوراق المالية في أي دولة تمثل فرصاً استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية، فقد شهدت الأعوام الأخيرة جهوداً حثيثة في معظم الدول النامية لتحسين المناخ الاستثماري فيها من خلال تهيئة الأوضاع والظروف الملائمة لجذب الاستثمارات، وبدون تلك الأسواق لا تستطيع الدولة الحصول على الموارد المالية والمهارات التي تحتاجها

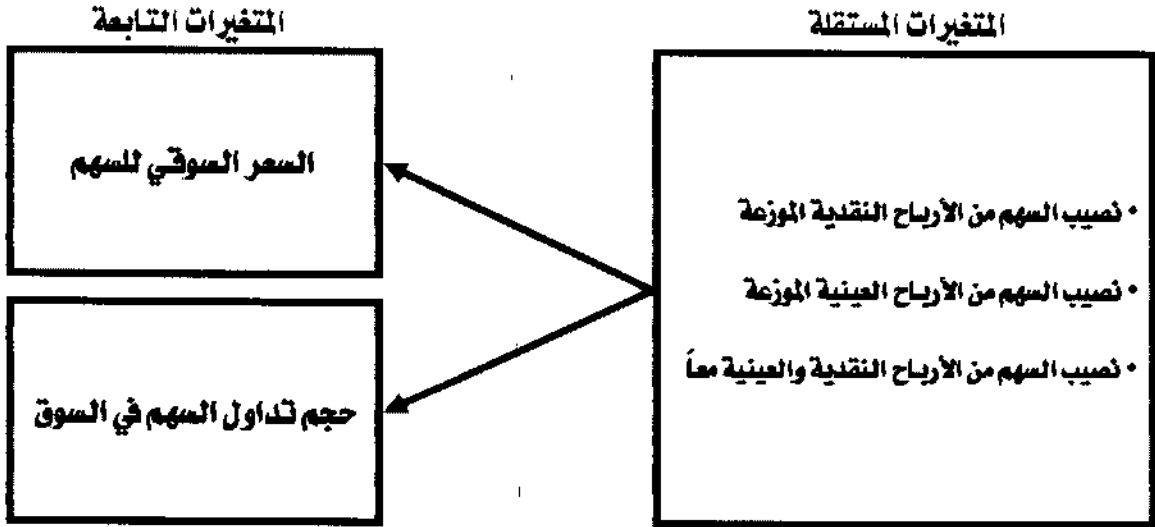
لتطوير الأنشطة الاستثمارية، وقد تأثرت بورصة عمان للأوراق المالية بالظروف السياسية السائدة خلال فترة من عام 2003 ولغاية 2006.

ولذا فإن أهمية هذه الدراسة تكتسب أهميتها من كونها واحدة من الدراسات التي تناولت بورصة عمان للأوراق المالية بشكل عام وأثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على كل من السعر السوقي للسهم وحجم تداوله في بورصة عمان.

5-1 محددات الدراسة

تتمثل محددات الدراسة بالعينة المستخدمة المتمثلة في شركات التأمين المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية، بالإضافة إلى المتغيرات التي تتضمنها الدراسة، والمقاسة بالطرق الإحصائية الواردة في أسلوب الدراسة. وأخيراً، الفترة الزمنية التي استخدمت منها الدراسة بياناتها وهي من العام 2000 ولغاية نهاية 2006، وهي فترة كافية لإصدار الأحكام.

6-1 نموذج الدراسة



7-1 نموذج الدراسة الرياضي

لغرض التنبؤ في المتغيرات التابعة والمبينة في نموذج الدراسة أعلاه، قام الباحث بصياغة النماذج الرياضية التالية للتنبؤ بالسعر السوقي للسهم، وكما يلي:

$$MS_t = A + (\beta_2 DA_{t-1})$$

$$MS_t = A + (\beta_3 SD_{t-1})$$

$$MS_t = A + (\beta_4 DASD_{t-1})$$

وكذلك النماذج الرياضية التالية للتنبؤ بحجم الأسهم المتداولة في بورصة عمان لشركات

التأمين.

$$DS_t = A + (\beta_2 DA_{t-1})$$

$$DS_t = A + (\beta_3 SD_{t-1})$$

$$DS_t = A + (\beta_4 DASD_{t-1})$$

حيث أن :

- MS_t : تمثل سعر السهم السوقي.
- DS_t : حجم تداول الأسهم في السوق.
- A : ثابت معادلة الإنحدار.
- β : معامل الإنحدار.
- DA : نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة.
- SD : نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة.

8-1 التعريفات الإجرائية

توزيعات الأرباح: تدفقات نقدية يحصل عليها حامل السهم دورياً طوال مدة حيازته للسهم.

السهم: هو الحصة التي يقدمها الشريك في شركات المساهمة، وهو يمثل جزءاً معيناً من رأس مال الشركة، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلته في إثبات حقوقه في الشركة، فكلمة سهم تعني حق الشريك في الشركة، كما تعني الصك المثبت لهذا الحق. وهو مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية.

نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية: وتتمثل في نصيب السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة.

نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة: عدد الأسهم المعطاة للمستثمر، ويشار إليها بالأسهم المجانية. ويتحدد نصيب المستثمر منها بناءً على نسبة ما يملكه من أسهم.

السعر السوقي للسهم: هو السعر الذي يمكن أن يباع به السهم في السوق. وقد يساوى أو يكون أعلى أو أقل من القيمة الدفترية للسهم.

حجم تداول الأسهم في السوق: عدد أسهم الشركة التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (سنة، شهر، أسبوع ... إلخ).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

1-2 المقدمة

2-2 سياسات توزيع الأرباح

3-2 حجم تداول الأسهم

5-2 سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي وحجم تداوله

6-2 الدراسات السابقة

1-6-2 الدراسات العربية

2-6-2 الدراسات الأجنبية

7-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

2-1 المقدمة

ينتج الربح عندما تزيد الإيرادات الإجمالية عن المصاريف الإجمالية، وإذا حدث هذا فإن الشركة تجد نفسها أمام خيارين للتصرف بهذه الأموال التي حصلت عليها من ممارسة أنشطتها وهما: (1) توزيع جزء من هذه الأرباح على المستثمرين لقاء احتفاظهم بأسهم الشركة، (2) إحتجاز جزء من هذه الأرباح لإعادة استثماره فيما بعد لغايات التوسع والنمو. وعندما تقوم الشركة بوضع تصور معين لسياسات توزيع الأرباح *Dividend Policy* التي ستتبعها فإنه يتوجب عليها أن توافق بين مصلحتها في التوسع والنمو ومحاولة إشباع أكبر مقدار من رغبات المساهمين لديها.

وتشير (البداينه، 2000: 2) أن سياسات توزيع الأرباح تتأثر بعدة عوامل منها، الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة، المصادر البديلة للتمويل، وتفضيلات المساهمون بالنسبة للدخل الحالي مقابل الدخل المستقبلي وغيرها من الأمور. فعندما تتبنى الشركة أي سياسة من سياسات توزيع الأرباح، فإن عليها أن تأخذ بنظر الإعتبار ردة فعل السوق المتمثلة بتأثر سعر الأسهم وحركة التداول فيها تجاه هذه السياسة، فمثلاً، عندما تتبنى الشركة سياسة زيادة التوزيعات النقدية للأرباح، فإن التوزيعات المستقبلية المتوقعة من قبل المستثمرين سترتفع، مما يؤدي إلى زيادة سعر الأسهم للشركة. كما يلاحظ أن المستثمرين الحاليين يهتمون بتحليل المعلومات التي تتضمنها التوزيعات النقدية للأرباح، فيعتمد المساهمون على المضمون المعلوماتي للتوزيعات لإتخاذ القرارات بشأن إحتفاظهم بأسهمهم، أو بيعها، أو زيادتها، أو محاسبة الإدارة على ادائها.

سيقوم الباحث في هذا الفصل بالتعرف على سياسات توزيع الأرباح وأنواعها وبدائلها وكذلك التعرف على العوامل التي تؤثر فيها بالإضافة إلى الدراسات السابقة ذات العلاقة.

2-2 سياسات توزيع الأرباح

يعتبر قرار توزيع الأرباح قراراً مهماً لأنه يحدد الأموال التي ستوزع على المساهمين والأموال التي ستبقى في الشركة، وتوفر سياسة التوزيعات معلومات للمساهمين تتعلق بأداء الشركة. وتقوم بعض الشركات بتوزيع أسهم مجانية بدلاً من توزيع أرباح نقدية من أجل مواجهة الأزمات أو بسبب الحاجة إلى أموال بهدف إستغلالها في التوسع أو في مشاريع ذات جدوى إقتصادية، ويقوم المستثمرون بتفسير التغير في سياسة توزيع الأرباح إعتياداً على سياسات الشركة السابقة الخاصة بهذا المجال، فالشركة التي لا تقوم عادة بتوزيع أرباح نقدية أو تخفض نسبة هذه التوزيعات يتم تفسيره عادة على أنه أخبار سيئة لأنه يشير إلى إنخفاض في إشارات بناء الثقة عن التوقعات المستقبلية، بينما الإعلان عن توزيع أسهم نقدية يتم تفسيره على أنه أخبار جيدة.

وتميل الشركات عادة إلى ثبات نسبة التوزيعات، أو إلى زيادتها إذا كان ذلك ممكناً، وبناء على هذا السلوك للإدارة، فإنه من المحتمل أن يقوم المستثمرون بتفسير الزيادة في نسب التوزيعات الحالية كرسالة بأن الإدارة تتوقع مستويات أعلى من التدفقات النقدية الدائمة من الإستثمار.

لقد أوضحت العديد من الدراسات أن تغير سياسات توزيع الأرباح يعمل على إيصال

معلومات غير متوقعة إلى السوق (Fama, et..al, 1969) ، (Petit,1972). وقد أكدت دراسة (Al-Mawlla & El-Khonri,1998) على أهمية سياسات توزيع الأرباح.

تحدد الشركات عادة مقدار وطريقة توزيعات الأرباح بناء على مقدار الأرباح ومدى توفر

السيولة النقدية لديها علاوة على توقعاتها لأدائها خلال الفترات اللاحقة، حيث تقوم الشركة بإقرار

توزيع النقد في حالات عديدة تتمثل إما بتوفر فائض من السيولة لدى الشركة نتيجة لتمكن الشركة

من تحقيق أرباح جيدة وتود إشراك حاملي الأسهم بهذه الأرباح أو لعدم توفر فرص استثمارية تتيح لها إعادة استثمار هذه الفوائض من الأموال والحفاظ على معدل عائد من القيمة السوقية لحقوق المساهمين يتناسب مع الأداء التاريخي للمؤسسة، وخاصة إذا كانت هذه الفوائض ناتجة عن أنشطة غير متكررة، وبالتالي نقل مهمة توظيف الأموال لحاملي الأسهم. وتجدر الإشارة إلى أن إقرار نسب توزيعات الأرباح النقدية ليست بالمهمة السهلة على إدارة الشركة نظراً لكونها تشكل التزاماً ضمناً منها للحفاظ على نسبة التوزيع المستقبلية بهدف تعزيز ثقة حاملي الأسهم وبما يتوافق مع مبدأ النمو وثبات تنامي الأداء *Stability Growth*.

عُرفت سياسات توزيع الأرباح على أنها الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح الصافية بعد الضرائب إلى فائض قابل للتوزيع على المساهمين أو فائض محتجز يعاد استثماره في الشركة مستقبلاً (Weston, et al, 1993: 389).

وفي المادة 189 عرف قانون الشركات الأردني الأرباح الصافية على أنها الفرق بين مجموع الإيرادات المتحققة في أي سنة مالية، ومجموع المصروفات والإستهلاك في تلك السنة من جانب آخر، قبل تنزيل المخصص لضريبي الدخل والخدمات الإجتماعية (قانون الشركات، 1999).

وفي الواقع العملي يشير وستون وزملاؤه (Weston, et al, 1993 : 650) إلى أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر كثيراً بمدى توفر فرصة للنمو والتوسع و بإمكانية توفير الأموال لذلك، وقد أدت هذه الحقيقة إلى تطوير سياسة توزيع الأرباح المتبقية *Residual dividend policy*، والتي تنص على أن الشركة ينبغي أن تتبع الخطوات الآتية عندما تقرر مقدار الأرباح التي سيتم توزيعها كمقسوم أرباح دوري:

أولاً: تحديد موازنة راس المال السنوي.

ثانياً: تحديد راس المال المطلوب لتمويل تلك الموازنة

ثالثاً: توزيع الأرباح فقط في حالة توافر أرباح أكثر من المطلوب لدعم الموازنة راس المال المثلى.

لكل مؤسسة سياسة معينة تتبعها في توزيع الأرباح على المساهمين وتقسم هذه السياسات

إلى قسمين:

1. قيام الشركات بإتباع سياسة توزيع مستقرة وبنسب ثابتة نسبياً على المساهمين حتى لو كانت

الأرباح المحققة مختلفة من سنة لأخرى أي أرباح منخفضة في سنة معينة ومرتفعة في سنة

أخرى. حيث أن الشركات تقوم بإحتجاز مبلغ معين عندما تحقق أرباحاً عالية لإستخدامها في

التوزيع في حالة تحقيقها أرباحاً منخفضة في سنة ما. هذا بسبب أن المساهمين يفضلون الأرباح

الموزعة المستقرة في نسبتها وقيمتها على مر السنين حيث أن الأرباح المتغيرة قد يكون لها

تأثير سلبي على القيمة السوقية للسهم من ناحية، ومن ناحية أخرى لأن الإستقرار في نسب

توزيع الأرباح وقيمتها بالنسبة للسهم العادي يعتبر أقل مخاطرة من الأرباح الموزعة والمتفاوتة

لأن التذبذب في الأرباح الموزعة يعتبر مخاطرة بحد ذاتها.

2. قيام الشركات بتوزيع أرباح على المساهمين حسب سياسة تسمح بتوزيع الحد الأدنى من الأرباح

بشكل ثابت (عدد معين من المرات في السنة الواحدة) بحيث أنها قد توزع أرباحاً إضافية في

نهاية السنة المالية إذا كانت نتائج أعمالها تسمح بذلك الأمر الذي يكون له الأثر الإيجابي على

إنطباع المساهمين فيما يتعلق بإدارة الشركة وسياساتها المتبعة.

إن سياسات توزيع الأرباح تتطلب دراسة الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، كما يلي:

1. الأرباح الموزعة: يقصد بالأرباح الموزعة أنها ذلك الجزء من الأرباح الصافية الذي ستقوم الشركة بتوزيعه على حملة الأسهم لديها. وأنها تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية الشركة وسيولتها.

تتمثل توزيعات الأرباح على أسهم رأس المال بكونها تدفقات نقدية يحصل عليها حامل السهم طوال مدة حيازته. وبالتالي فإن قيمة السهم عند اتخاذ القرار الاستثماري تتحدد تبعاً لتوقعات الحصول على تلك التدفقات النقدية إلى ما لا نهاية. وتحتاج هذه الطريقة التنبؤ بتوزيعات الأرباح لفترات طويلة نسبياً، ثم تقدير معدل العائد المطلوب خلال تلك الفترة. حيث أن سعر السهم في هذه الحالة هو مقدار التوزيعات الثابتة منسوبا الي معدل العائد المطلوب. وتفترض هذه الطريقة ثبات التوزيعات وهو احتمال نظري يصعب تحقيقه عملياً.

وهناك طريقة أخرى تتمثل في مقياس مضاعف السعر منسوبا إلي الربح، حيث ان المستثمر وفقاً لهذه الطريقة يمكنه تقدير السعر الذي يمكن ان يدفعه ثمناً للسهم بناء علي توقعاته عن نصيب السهم من أرباح الشركة. ويساعد هذا المقياس علي حساب المبلغ الذي يمكن دفعه في سبيل الحصول علي ربح قدره وحدة واحدة من العائد، فمثلاً إذا كان مضاعف السعر هو 15 مرة قدر ربح السهم، فإن سعر السهم يبلغ 30 ديناراً إذا كان الربح المتوقع قدرة 2 دينار.

ويرى الكثير من الباحثين أن الأرباح الموزعة هي من أهم العناصر التي تحدد القيمة السوقية للأسهم وبالتالي قيمة الشركة بصورة إجمالية (Paish,et al,1982:72).

2. الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة الجانب الآخر من سياسات توزيع الأرباح وهي في الأصل أرباح تحققت ولكن قررت الشركة إحتجازها لغرض تمويل توسعاتها أو لمواجهة ظروف قد تطرأ في المستقبل، ولا ينبغي إحتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من إستثمارها يساوي

على الأقل معدل العائد على استثمار فرص بديلة متوفرة لدى مستحقي هذه التوزيعات (هندي، 1999: 573).

وبحسب نظرية توزيع الأرباح على المساهمين (نظرية المتبقي من الأرباح) فإن المساهمين يقبلون باحتجاز الأرباح و عدم توزيعها عليهم ، اذا وفر لهم هذا الاحتجاز عائدا مستقبليا يفوق العائد الذي يحصلون عليه في حالة توزيع الأرباح عليهم و بمخاطرة مساوية لمخاطرة استثمار هؤلاء المستثمرين في اسهم هذه الشركة.

وإذا ما اقترن احتجاز الأرباح بالفرص الاستثمارية المتاحة ، فإن ذلك يعني ان ارباح هذه الشركات ستقلب و بشكل حاد من سنة الى اخرى .

ويمكن حساب كلفة الأرباح المحتجزة بالنسبة للشركة باحدى هذه الطرق وهي (هندي، 1999:

(573 :

1. نموذج القيمة الحالية للمكاسب : فلو فرضنا ان التوزيعات المتوقعة لاحدى الشركات هي 10

دينار للسهم الواحد هو 8% وكانت القيمة السوقية للسهم الواحد = 100 دينار فان تكلفة

الأرباح المحتجزة هي:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{10}{100} + 0.08 = 18\%$$

2. نموذج تسعير الأصول الرأسمالية : وتحسب كلفة الأرباح الموزعة كما يلي:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \text{ف} + \text{تا}(\text{ع} - \text{ف})$$

حيث ان ف : هي معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر

تا : هي المخاطر المنتظمة على عائد السهم العادي

ع : هي العائد السوقي

3. نموذج جوردن Gordan للنمو الثابت: ووفقا لهذا النموذج فان التوزيعات يفترض ان تنمو

سنويا بمعدل ثابت كما يلي (الميداني و الحناوي، 1989: 377):

تكلفة الارباح المحتجزة = (د/س صفر) + ن

حيث د 1 : التوزيعات المتوقع الحصول عليها خلال العام

س صفر : السعر الجاري للسهم في السوق

ن : معدل النمو الثابت في التوزيعات

4. مدخل علاوة المخاطرة العام: تركز هذه الطريقة على ان معدل العائد المطلوب يساوي

عائدا اساسيا خاليا من المخاطرة مضافا اليه بدل المخاطرة. والعائد الخالي من المخاطرة

غالبا ما يكون مساو للعائد المدفوع على السندات الحكومية والسندات التي تملكها الشركة،

وبدل المخاطرة فيتم تقديره عموما من خلال اضافة نقاط على العائد الخالي من المخاطرة

على شكل نسب مئوية و يتغير هذا المعدل مع مرور الزمن، وتحسب كلفة الارباح

المحتجزة كما يلي (الميداني، الحناوي، 1989: 479) :

تكلفة الارباح المحتجزة = ع + ب

ب حيث ع = العائد الاساسي للسنوات طويلة الاجل

ب = بدل المخاطرة

وعادة ما تلجأ الشركة الى الارباح المحتجزة كمصدر تمويل اقل كلفة، لكونه لا يتطلب

نفقات اصدار ولا يترتب عليه دخول مالكين جدد لا ترغب الشركة بدخولهم ومشاركتهم في الادارة

أنواع سياسات توزيعات الأرباح

يمكن تقسيم توزيعات الأرباح إلى الأنواع التالية (Ross, et. al, 2001: 483-488) :

1. التوزيعات النقدية Cash Dividends:

تعتبر التوزيعات النقدية من أكثر أنواع التوزيعات شيوعاً حيث تدفع الشركات توزيعات نقدية منتظمة وفي بعض الأحيان تدفع الشركة توزيعات نقدية منتظمة بالإضافة لتوزيعات إضافية. وعندما يتم الإعلان عن التوزيعات النقدية فيعتبر ذلك إلزاماً يؤدي إلى تخفيض الأرباح النقدية والمدورة، ويتم الإعلان عن التوزيعات أما كنسبة مئوية مثل توزيعات بنسبة 8% من القيمة الإسمية أو كمبلغ لكل سهم مثل 800 فلساً لكل سهم.

ويحظى إرتفاع حجم التوزيعات النقدية في أسواق رأس المال عادة بتأييد واسع في أوساط المتداولين ويتم قياسها في معظم الأسواق كنسبة من القيمة الإسمية لرأس مال الشركة وربطها بالقيمة السوقية للسهم من خلال إحتساب ما يسمى بربح التوزيعات النقدية **Dividend Yield** من دون الأخذ بنظر الإعتبار المؤشرات المالية الأكفأ لمعرفة تبعات قرار الشركة بتوزيع أرباح نقدية وخاصة فيما يتعلق بنسبة التوزيعات النقدية من صافي الأرباح **Dividends Payout Ratio** ونسبتها أيضاً من التدفقات النقدية الحرة المتولدة من الأنشطة التشغيلية، فإقبال الشركة على توزيع الأرباح النقدية قد يشير إلى سلامة المركز المالي، ولكن ليس بالضرورة، وخاصة عندما ترتفع قيمة التوزيعات النقدية إلى الأرباح المحققة للفترة المالية مما يدل على توقع الشركة بإحتمالية تباطؤ الأنشطة التشغيلية أو نية الشركة للتوجه نحو التمويل الخارجي لتغذية أنشطتها التوسعية. ومن جهة أخرى، يستاء العديد من المتداولين في الأسواق عند إحجام بعض الشركات الكبيرة عن توزيع أرباح نقدية

مجزية دون إمعان النظر بمدى قدرة مثل هذه الشركات على إعادة توظيف هذه الأموال ومعدلات النمو المتحققة، مع العلم بأن عدداً كبيراً من عمالقة الشركات لم تقدم توزيعات نقدية لسنوات عديدة.

2. توزيعات الأصول Asset Dividends:

هي تلك التوزيعات التي تدفع باستخدام أصول غير النقد وتسمى أيضاً توزيعات نوعية، وقد تكون هذه التوزيعات بضاعة أو عقارات أو إستثمارات أو أي شكل يقرره مجلس الإدارة.

3. التوزيعات المؤجلة Scrip Dividends:

هي التوزيعات التي تدفع في وقت آخر بدل دفعها الآن وتعتبر شكلاً خاصاً من أوراق الدفع، ويتم الإعلان عن التوزيعات المؤجلة عندما يكون لدى الشركة رصيداً كافياً من الأرباح ونقصاً في السيولة.

4. توزيعات الأسهم Stock Dividends:

إذا رغبت الإدارة برسمة جزء من الأرباح، بمعنى إعادة تصفية المبالغ من رأس المال المتحقق إلى رأس المال المساهم به وبذلك حجز الأرباح في الشركة، يمكن أن تصدر توزيعاً للأسهم، وفي هذه الحالة لا يتم توزيع أي أصول ويحتفظ كل مساهم بنفس نسبة مساهمته في الشركة بعد توزيع الأسهم كما كانت قبل الإعلان عن التوزيع، وتصبح القيمة الدفترية لكل سهم أقل لأن عدداً أكبر من الأسهم يصبح موجوداً.

ويؤدي توزيع الأسهم إلى زيادة عدد الأسهم وتخفيض القيمة السوقية للسهم، وتقوم الشركات بعملية توزيع الأسهم المجانية وذلك بدلاً من عملية توزيع الأرباح النقدية أو تكملة لها، بحيث يحصل المستثمر على سهم إضافي أو جزء منه لكل مجموعة أسهم يمتلكها كأن يحصل على سهم واحد لكل (4) أسهم يمتلكها مثلاً ويسمى ذلك توزيع أسهم بنسبة (25%)، ومن الناحية المالية فإن

توزيع الأسهم لا يعنى أكثر من تحويل دفترى من الأرباح المدورة أو علاوة الإصدار أو الإحتياطي الإختياري إلى الأسهم ونتيجة لذلك يبقى إجمالى حقوق المساهمين ثابتاً، أي أنها طريقة فنية لإعادة هيكله رأس المال.

ونظرياً فإن توزيع الأرباح على شكل أسهم لا يحدث أي تغيير على ثروة المساهم في الأجل القصير ولكن بعض المديرين يعتقدون بأن توزيع الأرباح على شكل أسهم له أثر إيجابي على ثروة المساهم، إذ أنها تحمل معلومات جيدة عن الحالة المالية للمؤسسة. ومن جهة أخرى قد يفسر المساهم توزيع الأرباح على شكل أسهم على أنها مؤشر لنمو الأرباح في المستقبل حيث تزداد القيمة السوقية بسرعة نتيجة الإستثمارات المربحة من خلال إستبقاء الأرباح وليس لمجرد زيادة عدد الأسهم. وتعتبر هذه الطريقة وسيلة تمويل ذاتية لزيادة رأس المال من أرباح الشركة بدلاً من الإعتقاد على مصادر خارجية أكثر كلفة وتعقيداً، كما تعتبر طريقة لإستثمار أموال المساهمين في الشركة بدلاً من توزيعها.

العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح

هناك عدة عوامل تحكم قرارات الشركة في توزيع ارباحها المتحققة و من هذه العوامل

نورد ما يلي (Hampton,1998:515) :

1. القواعد القانونية: والتي تبين أن التشريعات والقوانين في الدول تقوم بتحديد اجراءات توزيع الارباح وذلك للحفاظ على حقوق المساهمين.
2. حالة السيولة: وهذه الحالة اشد ما تظهر في الشركات النامية التي تكون بحاجة دوما الى اموال لتمويل التوسعات والنمو فيها، وحتى في الشركات الكبرى التي تحجز ارباحا لديها قد تكون هذه الارباح مستثمرة في اصول الشركة من مباني وآلات ومخزون.... الخ ولا يحتفظ بها بشكل نقدي وهكذا فان الشركة لن تتمكن من توزيع الارباح بسبب حالة السيولة لديها.
3. الحاجة لسداد الديون: عندما تحصل الشركة على قروض لتمويل نشاطاتها فانها ستكون ملزمة بسداد هذه القروض و فوائدها في تاريخ استحقاقها ويكون لدى الشركة واحد من خيارين: اما استبدال الدين باصدار سندات دين جديدة او دفع هذه القروض الى الدائنين، فاذا اختارت الشركة الخيار الاول وهو استبدال الدين باصدار سندات دين جديدة فان ذلك سيترتب عليها المزيد من الالتزامات في بعض الحالات على شكل فوائد القرض واقساطه. اما اذا قامت الشركة باعتماد الخيار الثاني وهو تسديد القروض للدائنين، فان ذلك يعني ان عليها ان تكون قد استعدت لمثل هذا القرار وهكذا فان الشركة لن تنظر الى ارباحها المحتجزة كمصدر لتمويل توسعتها واستثماراتها، بل يجب ان تنظر اليها على انها مورد مالي لتسديد ديونها أيضاً، وغالبا ما تلجأ الشركات التي لا ترغب في ارتفاع نسبة الدين الخارجي في هيكلها التمويلي الى الارباح المحتجزة لتسديد القرض وفوائده .
4. قيود الدائنين وحملة الأسهم الممتازة: عندما توقع الشركة عقدا تحصل بموجبه على قرض فان الدائنين قد يفرضون شروطا معينة تحد من قدرة الشركة على توزيع الارباح كأن توزع

ارباحا اذا قل راس المال العامل عن مبلغ معين من المال وكذلك بالنسبة لحملة الاسهم الممتازة فان عقودهم تتضمن شروطا مثل ان لا تكون هنال توزيعات لحملة الاسهم العادية حتى يحصل حملة الاسهم الممتازة على توزيعاتهم المستحقة .

5. معدل زيادة الأصول: ويرتبط هذا المعدل بالسرعة التي تنمو بها الشركة بعلاقة طردية بحيث انه كلما كان معدل نمو الشركة سريعا، كلما زادت الحاجة لتمويل التوسع في الاصول. وهكذا فكلما زادت حاجة الشركة للاموال، زاد احتمال احتجاز الارباح بدلا من توزيعها. ويعتبر المساهمون المصدر الافضل للحصول على الاموال الازمة لتمويل التوسعات في الشركات مع الاخذ بعين الاعتبار مزايا هذه الطريقة في مقابل طرق التمويل الاخرى.

6. قيمة الأرباح: تعتبر قيمة الأرباح المحققة مؤشرا قويا على النسبة التي سيتم توزيعها من تلك الارباح.

7. ثبات اتجاه الإيرادات: يساعد ثبات اتجاه إيرادات الشركة نسبيا في قدرة الشركة على التنبؤ بالمستقبل، لذا نجد انها توزع ارباحا بنسب مستقرة وقد تكون اعلى من تلك الشركات التي تكون ارباحها غير مستقرة يصعب معها التنبؤ بما ستكون عليها الارباح في العام القادم، لذا يحتمل ان نحجز نسبة عالية من الارباح المتحققة في هذا العام لمواجهة ما قد يحدث في العام المقبل .

8. التعامل مع سوق الأوراق المالية: وهذا العامل يظهر جليا في الشركات الكبيرة التي تحقق نسبا متقاربة من الارباح في كل عام الى درجة يسهل معها التعامل مع اسواق المال واما الشركات الجديدة والصغيرة يكون دخول السوق لديها مخاطر من حيث المستثمرون المحتملون.

وبناءً عليه، فإن مقدرة الشركات الكبيرة على الدخول الى سوق الاوراق المالية تكون اكبر. واما الشركات الصغيرة والحديثة الانشاء فإن المستثمر ينظر اليها على انها تشكل مخاطرة كبيرة بالنسبة اليه وبالتالي فان مقدرتها على التعامل بسوق الاوراق المالية تكون محدودة.

أيضاً، إن الشركات الكبيرة يكون لديها تنوع في مصادر تمويلها، مما يجعل توزيعات الارباح لديها اعلى من تلك الشركات الصغيرة التي ستعتمد بالدرجة الاولى على ارباحها المتحققة لتمويل نشاطاتها.

9. التحكم في الشركة: ولعل هذا العامل هو من اهم العوامل التي تحكم سياسات توزيع الارباح و لذلك نجد ان بعض الشركات لا ترغب بدخول مالكين جدد اليها او ان مالكا معيناً يفضل التفرد بادارة الشركة لذا يتوسع هذا النوع من الشركات اعتماداً فقط على ارباحها، ويسوق اصحاب هذه الشركات حججاً للدفاع عن سياستهم مثل ان دخول مستثمرين جدد يضعف من تحكم المساهمين الحاليين بادارة الشركة وكذلك يؤدي الى مخاطر جديدة تتعلق بتذبذب أرباح المساهمين. الا ان اتباع مثل هذه السياسة يؤدي ايضاً الى انخفاض نسبة الارباح التي يحصل عليها المساهمون وذلك من خلال تفويتهم لبعض الفرص الاستثمارية التي يتخلون عنها نظراً لعدم توفر السيولة وعدم رغبة هذه الفئة من المساهمين باصدار اسهم جديدة، وذلك من اجل المحافظة على سيطرتهم على ادارة الشركة .

10. الضريبة على الدخل: ويظهر تأثير هذا العامل خصوصاً في الشركات التي يملكها عدد محدد من الافراد والذين سيحصلون على توزيعات عالية و بالتالي سيخضعون لشرائح ضريبية عالية، ولذا فانهم يفضلون توزيعات منخفضة للارباح واحتجاز باقي الارباح املاً منهم ان يؤدي ذلك الى ارتفاع القيمة السوقية للاسهم نظراً لان الضريبة على الارباح الراسمالية تكون منخفضة .

ولمواجهة مثل هذا التصرف من قبل المساهمين فقد فرضت قوانين الضريبة في معظم البلدان ضرائب اضافية على التراكم غير مبرر للارباح بحيث تدخله ضمن شرائح عالية من الضريبة .

11. التوزيعات كمؤشر للنجاح: ينظر المساهمون الى التوزيعات على انها مصدر للمعلومات تشير الى مدى كفاءة الادارة في الشركة، فزيادة الارباح من سنة الى اخرى نتيجة نجاح الادارة في القيام بمسؤوليتها، لا تترك انطبعا ايجابيا لدى المستثمرين الامر الذي يؤدي الى زيادة ثقة المتعاملين بالسوق المالية باسهم هذه الشركة، مما سيؤدي الى زيادة الطلب عليها ومن ثم زيادة القيمة السوقية لهذه الأسهم والعكس صحيح ايضا، فان انخفاض ارباح الشركة سيترك انطبعا سينا عن الشركة مما يؤدي الى ابتعاد المستثمرين عن الاستثمار في اسهم هذه الشركة ومما يؤدي بالنتيجة الى انخفاض القيمة السوقية للأسهم.

12. تباين رغبات المستثمرين: تتباين رغبات المستثمرين كل حسب مصلحته، ولذلك فإن سياسة التوزيع التي تتبعها الشركة والتي تلبي رغبات أكبر عدد من المستثمرين سوف تجذبهم نحو الاستثمار في اسهمها.

ولعل معدلات الضريبة على الارباح الراسمالية والتوزيعات تلعب دورا هاما في هذا المجال، فنجد المستثمر الذي يقع دخله ضمن شرائح عالية من الضريبة على الدخل يفضل احتجاز الارباح لاعتقاده بان ذلك سيؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية لاسهمه من جهة ومن جهة اخرى تعفيه من دفع ضريبة على الدخل ومن ثم فانه سيحصل على ارباح راسمالية لا تخضع للضريبة او تخضع بنسبة اقل من التي كان سيدفعها على التوزيعات. اما اولئك المستثمرين الذين يخضعون لشرائح منخفضة من الضرائب فانها ستساوى لديهم التوزيعات او الاحتجاز، حيث انه لن يدفع ضرائب على التوزيعات او الاحتجاز.

وهناك فئة مهمة من صغار المستثمرين الذين لا يعتبروا التوزيعات مصدر دخل لهم،
والذين لا يقبلون باحتجاز الارباح او بتوزيعات منخفضة .

3-2 حجم تداول الأسهم

يعتبر حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبني عليها القرار في المضاربة بالأسهم، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني.

وتبرز أهمية الحجم في تداول الأسهم من خلال أن أسعار الأسهم تتحدد من خلال عدد الاسهم المعروضة وعدد الاسهم المطلوبة، فإذا كانت عروض البيع أكثر من عروض الطلب انخفض السعر، وإذا كانت عروض البيع أقل من عزوف الطلب ارتفع السعر.

يشير حجم التداول إلى عدد الاسهم المتداولة للشركة خلال فترة الإختبار. ولا يوجد أساس نظري لإختبار مقياس محدد لقياس حجم التداول غير العادي أو غير المتوقع، وقد تم التعارف بين الباحثين على مقياسين تم إستخدامهما في كثير من الدراسات (Bamber,1986 ; 1987) :

المقياس الأول:

وفقاً لهذا المقياس يتمثل حجم التداول غير العادي في الفرق بين حجم التداول الفعلي وحجم التداول المتوقع، والذي يحسب بإستخدام الوسيط، وبالتالي فإن حجم التداول غير العادي يحسب وفقاً للمعادلة التالية:

$$\bar{V}_{i,t} = V_{i,t} - Md(V_{i,t})$$

حيث أن:

$\bar{V}_{i,t}$ - حجم التداول غير العادي.

$V_{i,t}$ - حجم التداول الفعلي للشركة i في الفترة t .

Md - الوسيط لحجم التداول في أسهم الشركة i للفترة t .

المقياس الثاني:

وفقاً لهذا المقياس يتم قياس حجم التداول غير العادي للشركة i خلال الفترة t باستخدام

المعادلة التالية:

$$\bar{V}_{i,t} = V_{i,t} - E(V_{i,t})$$

حيث أن:

$\bar{V}_{i,t}$ - حجم التداول غير العادي.

$V_{i,t}$ - حجم التداول الفعلي للشركة i في الفترة t .

$E(V_{i,t})$ - حجم التداول المتوقع للشركة i للفترة t .

ويتم تقدير حجم التداول المتوقع $E(V_{i,t})$ وفقاً للمعادلة التالية:

$$E(V_{i,t}) = a_i + b_i(V_{m,t})$$

حيث أن:

$E(V_{i,t})$ - حجم التداول المتوقع للشركة i للفترة t .

$V_{m,t}$ - مؤشر حجم التداول للسوق خلال الفترة t .

a_i - ثابت المعادلة.

b_i - ميل خط الانحدار.

ويتم تقدير معالم هذه المعادلة (a , b) باستخدام نموذج الانحدار التالي المماثل لنموذج

السوق **Market Model** والذي يطبق لكل شركة على حدى.

$$V_{i,t} = a_i + b_i(V_{m,t}) + e_{i,t}$$

حيث أن:

$V_{i,t}$ - نسبة الأسهم المتداولة للشركة i للفترة t ويساوي:

عدد الأسهم المتداولة للشركة i خلال الفترة t

عدد الأسهم القائمة للشركة i خلال الفترة t

$V_{m,t}$ - نسبة الأسهم المتداولة خلال الفترة t في السوق m ويساوي:

عدد الأسهم المتداولة في السوق m i خلال الفترة t

عدد الأسهم القائمة في السوق m i خلال الفترة t

a_i - ثابت المعادلة.

b_i - ميل خط الانحدار.

$e_{i,t}$ - الخط العشوائي.

4-2 سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي وحجم تداوله

عندما تتبنى الشركة أي سياسة من سياسات التوزيع، فإن عليها أن تأخذ بعين الاعتبار ردة فعل السوق المتمثلة بتأثر سعر الأسهم وحجم تداولها، فمثلاً عندما تتبنى الشركة سياسة زيادة التوزيعات النقدية للأرباح، فإن التوزيعات المستقبلية المتوقعة من قبل المستثمرين سترتفع، مما يؤدي إلى زيادة سعر الأسهم للشركة.

حيث أن المضمون المعلوماتي للإعلان عن التوزيعات يشير إلى العلاقة بين المعلومات الجديدة المعلنة، والتغير غير المتوقع في عوائد الأسهم وحركة هذه الأسهم، فيحتوى الإعلان عن التوزيعات النقدية للشركة على معلومات إذا أدى إلى تغيير في تقديرات المستثمرين للتوزيع الإجمالي للعائد على الأسهم في المستقبل، أي التغير في سعر توازن السهم في السوق (Beaver, 1968).

ويستعمل عادة كل من سعر السهم وحجم التداول كمقياسين لإختبار المضمون المعلوماتي لأي حدث أو لأي إعلان مثل الإعلان عن الأرباح السنوية والربعية، والإعلان عن التوزيعات، والإعلان عن الإندماج، والتغيير في السياسات المحاسبية ... إلخ. وكلا المقياسين يأخذ العوامل الاقتصادية ذاتها بعين الاعتبار، إلا أن كل مقياس منهما يترجم نواح مختلفة من ردود فعل المستثمرين في السوق المالية، فحجم التداول مثلاً يعكس سلوك المستثمرين، وذلك بتجميع عمليات البيع والشراء للأسهم في السوق المالية معاً، مما يبقسي على إختلاف معتقدات وتفضيلات المستثمرين. إلا أن أسعار الأسهم تعكس متوسط توقعات ومعتقدات المستثمرين، فمثلاً إذا اختلف المستثمرون في تفسيرهم للمعلومات المعلنة، سوف يشتري المستثمرون المتفائلون الأسهم من المستثمرين المتشائمين، فيزداد حجم التداول بعدد الأسهم المباعة والمشتراة، بينما لا يتغير سعر

توازن الأسهم عندما تكون توقعات المستثمرين متضادة تماماً. لذلك فإن حجم التداول هو أكثر تجاوباً من سعر الأسهم مع الاختلاف بين الافراد في تفسيرهم للمعلومات المعلنة (Bamber,1987).

لقد توصل الباحث بروكس (Brooks,1996) إلى أن حجم التداول يتغير بسبب الإعلان عن الأرباح بشكل أكبر، من التغير بسبب الإعلان عن التوزيعات النقدية، أي أن الإعلان عن الأرباح له مضمون معلوماتي أكبر من المضمون المعلوماتي للإعلان عن التوزيعات.

يرى كثير من الباحثين في هذا المجال من أمثال جوردن أن الأرباح الموزعة هي من أهم العناصر التي تحدد القيمة السوقية للأسهم وبالتالي قيمة الشركة بصورة إجمالية (Paish,et..al,1982:72). وفي المقابل فإن هناك آراء تخالف رأي Gordon ، فمثلاً يرى (Miller & Modigliani) بأن الأرباح الموزعة لا تؤثر على السعر السوقي للسهم وذلك لأن الشركات التي تحتجز الأرباح ولا توزعها أو توزع جزءاً قليلاً منها، وتعيد استثمارها ستحقق عائداً أكبر للمساهمين مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الأسهم وبالتالي زيادة القيمة السوقية.

ويبني هذين الباحثين موقفهما على أساس أن ثروة الملاك قبيل إجراء التوزيعات تتمثل في قيمة الأسهم العادية في السوق المالي، مضافاً إليها قيمة التوزيعات التي أعلن عنها، فإذا حققت الشركة أرباحاً وقررت توزيع جزء منها فإن القيمة السوقية للسهم ستتخفض بمقدار التوزيعات وأما إذا تقرر إحتجاز الأرباح فإن القيمة السوقية للأسهم سترتفع بمقدار الأرباح المحتجزة.

وإذا كانت سياسة التوزيع لا تهم المستثمرين إذا أنهم سيحصلون على نصيبهم من الأرباح المحققة في جميع الحالات، فإذا وزعت الشركة أرباحاً فإنهم سيحصلون على نصيبهم من هذه التوزيعات أما إذا قامت الشركة بإحتجاز الأرباح فإن القيمة السوقية لأسهمهم سترتفع بمقدار الأرباح المحتجزة، وهكذا فإن على الشركة أن تتبع سياسة توزيع للأرباح تناسب مصلحتها فقط، أي بعبارة أخرى لا يتوجب على الشركة أن تراعي رغبات المستثمرين وتحاول إشباعها. وأن سياسة توزيع

الأرباح المتبعة في الشركة ستلبي رغبات المستثمرين بشكل أو بآخر. وقد قامت هذه النظرية على عدة إفتراضات من أهمها :

1. ان المستثمر رشيد.
2. أن الشركة تعمل في ظل السوق الكفوء.
3. أن الشركة تعمل في ظل التأكد التام.
4. لا توجد تكلفة للإصدار.
5. أن سياسة الإستثمار للشركة ثابتة لا تتغير.

ويعتقد Gordon أن لسياسة توزيع الأرباح تأثيراً مباشراً على القيمة السوقية للشركة وقد قامت وجهة النظر هذه على مجموعة من الإفتراضات، هي:

1. لا يوجد تمويل خارجي أي أن الشركة تعتمد على حقوق الملكية لتمويل الإستثمارات.
2. أن معدل العائد المتوقع على إستثمارات الشركة ثابت.
3. أن معدل العائد المطلوب على الإستثمارات ثابت
4. لا يخضع دخل الشركة أو المستثمر للضريبة.
5. أن معدل نمو الشركة ثابت.
6. أن معدل العائد المطلوب على الإستثمار أكبر من معدل النمو.
7. أن نسبة الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية ثابتة.

وبناءً عليه، فإن القيمة السوقية للسهم هي نتيجة لقرارات الإستثمار وليس قرارات التمويل وهذا في حالة واحدة فقط هي تساوي معدل العائد المطلوب مع معدل العائد على الإستثمار.

ويفرق وستون وزملاؤه (Weston,et..al, 1993:382) بين توزيعات الأرباح على شكل أسهم وبين تجزئة الأسهم إذ وفقاً لوجهة نظر بورصة نيويورك تعتبر توزيع ما مجمله 25% من الأسهم

المتداولة بمثابة توزيع الأرباح على شكل أسهم وما زاد عن 25% من إجمالي الأسهم المتداولة يعتبر تجزئة للسهم.

ولا شك أن هناك تأثيراً مباشراً لهذه الطريقة على الأسعار وعلى الملكية، فمن حيث السعر فقد قام العديد من الباحثين بدراسة تأثير الأسعار عند توزيع الأرباح على شكل أسهم، وقد توصلوا إلى أن التوزيعات على شكل أسهم يجب أن تكون مرتبطة بزيادة توزيع الأرباح حتى تؤدي إلى ارتفاع العوائد وأما إذا حدث العكس فإن التوزيعات على شكل أسهم مع انخفاض التوزيعات سيؤدي إلى انخفاض العوائد.

ووفقاً لطريقة التوزيع العيني للأرباح فإن الشركة تقوم بتوزيع خدماتها على المساهمين بدل التوزيع النقدي أو قد تقوم بتوزيع بعض موجوداتها، أو بعض الاسهم التي تملكها في شركات أخرى. ولكن هذا النوع من التوزيع غير مرغوب فيه لدى المساهمين بحيث أن التوزيع النقدي هو الذي يتيح قدراً أكبر من الحرية للمساهمين في إشباع رغباتهم (Richard,et.al, 1998:431) ومما لا شك فيه أن هذا النوع من التوزيع لا تلجأ إليه الشركات إلا في حالة العسر المالي وعدم توفر السيولة اللازمة لديها والزائدة عن حاجتها لمواجهة الإستثمارات فتقوم عوضاً عن ذلك بالتوزيع العيني (Sharon,1991:211). لهذا تحاول غالبية الشركات أن تبقى توزيعات أرباحها ضمن معدل معين، ومع ذلك فإن هذه التوزيعات تزداد عندما يتضح للشركة أن هناك زيادة في صافي الأرباح ولكن في حالة أن الشركة قد حققت أرباحاً صافية أقل، فإنها ستحاول المحافظة على المستوى السابق من التوزيعات إلى أن يظهر للشركة أن الأرباح قد تعود إلى ما كانت عليه سابقاً.

أما الأساس المنطقي لإستقرار توزيعات الأرباح فإنه يقوم على أن سياسات التوزيع المستقرة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم أكثر من سياسات التوزيع البديلة الأخرى (Weston,et.al, 1993:389). ويفسر ذلك بأن نسبة الأرباح المستقرة بالنسبة للمساهم تكون ذات مخاطرة منخفضة

ولذلك فإن معدل العائد على الإستثمار المطلوب منها سيكون أقل من تلك الشركات التي تتذبذب عوائد أسهمها.

ويؤكد (الزبيدي، 2004: 872-874) بأن هناك تفضيلاً بشكل عام لدى العديد من الشركات باستخدام سياسة توزيع الأرباح المستقرة مع علاوة إضافية وأن هناك تفضيل من قبل المساهمين بمثل هكذا نوع من السياسات. وهذا ناشئ عن الاعتقاد من أن لهذه السياسة تأثير إيجابي على القيمة السوقية للسهم، بالإضافة إلى العديد من الأسباب الأخرى، لعل أهمها :

1. إعتبار المستثمرين أن تيار الأرباح الموزعة المستقرة أقل خطراً من تيار الأرباح الموزعة المتقلب، ولذلك فهم مستعدون لأن يطلبوا معدل عائد على الإستثمار في سهم عادي يوزع أرباحاً مستقرة أقل من معدل العائد المطلوب على الإستثمار في سهم تتقلب الأرباح الموزعة عليه بحدّة، حيث أن معدل العائد المنخفض يعنى أن معدل الخصم المستخدم لتيار الأرباح سوف يكون منخفض أيضاً، ولذلك فإن سعر السهم الذي يوزع أرباحاً مستقرة يكون أكبر من سعر السهم الذي يوزع أرباحاً متقلبة.
2. أن الكثير من المستثمرين في الأسهم قد إستثمروا بتلك الأصول أملاً في الحصول على إيرادات منتظمة ومتنامية من الأرباح الموزعة تدعم دخلهم الجاري، للإرتقاء و/ أو المحافظة على مستوى معيشي مرغوب به.
3. أن الأسباب الهامة جداً في رغبة المساهمين بالحصول على أرباح موزعة مستقرة هي أن الشركات التي تقرر سياسة توزيع الأرباح التي تتناسب مع أوضاعها من حيث معدلات نمو هذه الشركات وحاجتها التمويلية وتستمر بتطبيق هذه السياسة، وعلى ضوء ذلك ستكون هناك شركات تدفع أرباح موزعة عالية وشركات تدفع أرباح موزعة معتدلة وأخرى تدفع أرباحاً موزعة منخفضة وما على المستثمر إلا أن يختار الإستثمار في أسهم شركة ما تتناسب سياستها في توزيع الأرباح مع تفضيلاته.

وإذا ما تمت عملية توزيع الأرباح بشكل أسهم فإنها سوف تؤدي إلى إنخفاض سعر السهم في السوق والناج عن الزيادة في عدد الأسهم الصادرة مع بقاء أرباح الشركة على حالها (الميداني، والحناوي، 1989: 648).

وفيما يتعلق بتجزئة السهم وهو إجراء يمكن أن تلجأ إليه إدارة الشركة من أجل تنشيط الطلب على أسهمها في السوق، فإذا وصل سعر السهم للشركة إلى مستوى مرتفع لا بد وان يؤثر على تداول السهم مما يضطر الشركة إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة لكي تخلق طلباً نشطاً على أسهمها مما يؤدي إلى ارتفاع جديد في أسعار أسهمها في السوق.

إن تغيير سياسة توزيع الأرباح يكتسب أهميته من اتجاهات الإدارة نحو الفرص الإستثمارية المتاحة أمامها، والكيفية التي تعد بها الهياكل التمويلية، التي من شأنها تعظيم ثروة الملاك، متمثلة بزيادة القيمة السوقية للأسهم، هذا بجانب إنعكاس تفضيلات المستثمرين وحملة الأسهم الحاليين والمرتبين تجاه التوزيع الحالي أو الأرباح الرأسمالية المتوقعة في المستقبل أي أن أهمية تغيير توزيع الأرباح تحدد بعاملين أساسيين هما (التميمي، 1998: 10-11):

1. الفرص الإستثمارية المتاحة أمام الشركة.
2. تفضيلات المستثمرين وحملة الأسهم الحاليين والمرتبين.

ويشير (الزبيدي، 2004: 884-885) إلى أنه على الرغم من أن الاتجاهات المعاصرة تشير إلى بؤادر العمل باستراتيجية تخفيض توزيع الأرباح إلا أن المهام الرئيسية التي تشغل مديري الشركات باستمرار هي المقدار المطلوب توزيعه على حملة الأسهم لتحقيق الرضا، لأن مثل هذه الاستراتيجية تحتاج إلى الكثير من التحسينات في سياقها وعمقها التحليلي، لوجود محددات أساسية تحكم التغيير في توزيع الأرباح والتي يمكن إيجازها بالآتي:

1. مستويات الأرباح المتوقعة (ربحية السهم المتوقعة).

2. الانماط السابقة لتوزيع الأرباح.

3. النقد المتاح.
4. توجهات الإدارة بالحفاظ على الأسعار السوقية الحالية أو زيادتها.
5. نسبة سعر السهم السوقى إلى ربحية السهم أو ما يسمى بالمضاعف.
6. القابلية التسويقية للسهم معبراً عنها بحركة أو سرعة تداول السهم في السوق.

6-2 الدراسات السابقة

1-6-2 الدراسات العربية

- دراسة (عبدالله، 1995) بعنوان " العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية ". هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي في كل من القطاع الصناعي، وقطاع الإسمنت، وقطاع الخدمات، وقد استخدمت الدراسة نموذج الإنحدار الخطي المتعدد من أجل تحديد أهم العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم، وشمل النموذج عدداً من المتغيرات المستقلة هي دخل السهم، الأرباح الموزعة، العائد على حقوق الملكية، العائد على إجمالي الموجودات، رافعة التمويل، رافعة التشغيل، المؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية أسهم الشركات المساهمة. وبينت نتائج الدراسة أن هناك ثلاث متغيرات تلعب دوراً رئيسياً في تحديد سعر السهم في هذه الشركات، وهي : دخل السهم، والمؤشر العام لأسعار الأسهم، والعائد على حق الملكية، كما أن أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة وشركات الخدمات تتأثر إيجاباً بوجود الملكية العامة لبعض أسهم هذه الشركات.

- دراسة (هندي، 2000) بعنوان " العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المصرية ". هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية، حيث بينت هذه الدراسة عدم وضوح تأثير جميع المتغيرات المستقلة، وهي : حجم المنشأة، ومتوسط القيمة السوقية للسهم، وقيام المنشأة بالاقتراض، وتوزيعات السهم، وربحية السهم، ومشاركة صناديق الاستثمار، وشكل الملكية، ونوع الاكتتاب على

المتغير التابع، حيث لم يكن لهم دلالة إحصائية في تفسير معامل الاختلاف على سيولة السهم وذلك عند درجات الثقة المتعارف عليها.

- دراسة (الفضل، 2001) بعنوان "أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم دراسة ميدانية في العراق". هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم، وأجريت هذه الدراسة على ست وعشرين شركة صناعية مسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية، حيث توصل الفضل من خلال دراسته أن ما نسبته أقل من 10 % من التغير في العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العراقية يعزى إلى حصة السهم من الأرباح.

- دراسة (عبد العزيز والمقصيد، 2002) بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية". هدفت الدراسة إلى محاولة لتحديد أثر توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة على أسعار التداول وحجم وقيم التداول، وأجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات العاملة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال السنوات 1997 - 2001. وبينت الدراسة أن هناك علاقة قوية وواضحة بين توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة كل على حدة على أسعار السهم المتداول، وإن كانت التوزيعات في شكل أسهم منحة لها تأثير أكبر من التوزيعات النقدية في حجم وقيم وأسعار التداول.

- دراسة (الظاهر، 2003) بعنوان "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي: دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي". هدفت الدراسة إلى تحديد أهمية الدور الذي تلعبه سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية في تقرير

القيمة السوقية لهذه البنوك، وبينت الدراسة أن اتجاه العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقى وكل من نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة ودلالاتها الإحصائية تختلف من بنك لآخر، وأن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق علاقة طردية، أي أن كل من نصيب السهم من الأرباح الموزعة ومن الأرباح المحتجزة اللذين يكونان سياسة توزيع الأرباح يتناسبان طرديًا مع سعر السهم في السوق، وأن الأرباح الموزعة لها أثر أكبر على سعر السهم من أثر الأرباح المحتجزة أي أن زيادة نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة يضيف إلى سعر السهم مقدار أكبر مما تضيفه زيادة نصيب السهم من الأرباح المحتجزة.

- دراسة (عبد القادر والفضل، 2003) بعنوان "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية : دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية". هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح والسعر السوقى للأسهم العادية، حيث أجريت الدراسة على عينة من الشركات الأردنية والعراقية، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة طردية بين توزيعات الأرباح والسعر السوقى للسهم، وكانت العلاقة أقوى في السوق العراقية منها في السوق الأردنية.

- دراسة (الديحاني، 2003) بعنوان "محددات سياسة التوزيع النقدي : حالة الكويت". هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن محددات سياسة التوزيع النقدي لدى الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. وقد فرق ، منهجياً ، بين المحددات ذات العلاقة بالقيمة والمحددات

ذات العلاقة بغير القيمة ، حيث قسمت المحددات ذات العلاقة بالقيمة إلى مجموعتين من محفزات دفع الشركات للتوزيعات النقدية ، الأولى مجموعة محفزات "المجاميع المؤثرة" Clientele-effect set of motives والثانية مجموعة محفزات الإشارة Signaling set of motives وتشير النتائج إلى اتفاق متخذي القرار لدى جميع قطاعات السوق على أهمية مجموعة محفزات "المجاميع المؤثرة" كمحدد لسياسة توزيع الأرباح النقدية، إلا أنهم اختلفوا على أهمية مجموعة محفزات "الإشارة" فيما عدا قطاعي الأغذية والخدمات فقد أكدوا أهمية هذه المجموعة كمحدد لسياسة توزيع الأرباح النقدية لديهم وأما فيما يتعلق بالمحددات ذات العلاقة بغير القيمة فقد أجمع متخذي القرار لدى جميع قطاعات السوق على عدم أهميتها.

- دراسة (أبو حشيش، 2003) بعنوان "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية الهاشمية: دراسة تطبيقية". هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، ودور القوائم المالية في ذلك، حيث بينت الدراسة أن سعر السهم في بورصة الأوراق المالية يرتبط طرديًا مع عائد السهم، وصافي الربح/ حقوق الملكية، وصافي الربح/ إجمالي الأصول، وصافي الربح/ إيرادات النشاط العادي، وصافي التدفقات النقدية/ إجمالي الأصول، وحقوق الملكية/ إجمالي مصادر الأموال، ونسبة التداول، ونسبة الفوائد/ إجمالي المصروفات، والقيمة السوقية/ القيمة الدفترية . كما يرتبط بعلاقة معنوية مع كل من عائد السهم، والقيمة السوقية/ القيمة الدفترية، وحقوق الملكية/ إجمالي مصادر الأموال، والربح الموزع/ الربح المحقق، وصافي

الربح/ إجمالي الأصول، كما وأنه يرتبط عكسيا مع الأصول الثابتة/ إجمالي الأصول، وإجمالي الدائنين/ إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الأجور/ إجمالي المصروفات.

- دراسة (الجليل و ظاهر، 2005) بعنوان " تفسير نسبي السعر السوقي للسهم إلى كل من قيمته الدفترية وربحيته لقيمة المنشأة ". هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى قدرة البيانات المحاسبية للشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة من 1985 إلى 1997 على تفسير مستوى الدخل والتغير فيه للفترة من 1998 إلى 2002، وبالتالي تقييم المنشأة دون افتراض علاقة ثابتة بين البيانات المحاسبية وتوزيعات الأرباح المستقبلية، وقد أظهرت نتائج الدراسة العديد من النتائج، كان أبرزها تمثل القيمة المتوسطة لنسبة السعر السوقي للسهم إلى قيمته الدفترية مستوى الدخل لأربع سنوات، وتتقارب القيمة المتوسطة السنوية للعائد على حقوق الملكية في قطاعات البنوك والتأمين والصناعة وتقل في قطاع الخدمات. يؤدي ارتفاع نسبة السعر السوقي للسهم إلى قيمته الدفترية مع انخفاض نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحيته إلى زيادة الربحية الحالية عن الربحية المستقبلية.

- دراسة (عبد القادر، 2006) بعنوان " هل تشرح المقومات الكلية مخاطر سوق الأسهم في قطر؟ ". هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات مخاطر سوق الأسهم في قطر، حيث يختبر كيف أن تكون هذه المخاطر ذات طبيعة مقلقة وذلك عندما تكون عوائد السوق مبررة بمتغير الائتمان البنكي مع غياب مقومات مهمة مثل عوائد الإستثمار على الأسهم والأداء القوي للإقتصاد الكلي، وباستخدام بيانات شهرية تغطي الفترة من 1999 - 2004، ونموذج قياسي يعتمد على أسلوب VAR وسببية Granger، وتوصلت الدراسة إلى ان هناك علاقة بين عوائد السوق والائتمان البنكي لم تكن معنوية، كما أن الأداء العام للإقتصاد والذي يعتمد على مصدر إيرادات البترول لم يبرر عوائد

الاسهم أيضاً، بالرغم من ان صافي عائد الإستثمار على هذه الشركات برز كعامل مؤثر على عوائد السوق.

- دراسة (زعرى وشراب، 2007) بعنوان " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية ". هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وإنجاز ذلك قام الباحثان بإجراء دراسة تطبيقية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على جمع بيانات من خلال تقارير السوق، وغطت الدراسة الفترة ما بين 1997 - 2005 م، وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، وقد أسفرت الدراسة عن عدة نتائج كان أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وإن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

2-6-2 الدراسات الأجنبية

- دراسة بتيت (Pettit,1972) بعنوان " Dividend Announcements, Security Performance and Capital Market Efficiency ". هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين التغير في مستويات الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم، حيث أثبتت الدراسة أن هناك علاقة قوية بين تخفيض أو زيادة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم وبين أسعار تداول الأسهم، وأن أكبر أثر لهذا التغيير يكون في السهم الذي يتم فيه الإعلان عن توزيعات الأرباح.

- دراسة بانكر (Banker,1993) بعنوان " Complementarily of Prior Accounting Information: The case of Dividend Announcements ". هدفت هذه الدراسة إلى تفسير العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح وبين أسعار السهم حيث أثبتت الدراسة وجود علاقة طردية منتظمة بين الارتفاع في أسعار الأسهم وقت الإعلان عن هذه التوزيعات وبين البيانات المحاسبية السابق نشرها.

- دراسة دات (Dhatt,et.al,1997) بعنوان " Japanese Stock Price Reactions to stock Dividend Distribution ". هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين أسعار الأسهم وبين الإعلان عن توزيعات الأرباح في السوق اليابانية. وتوصلت ان هناك علاقة طردية بين أسعار الأسهم وبين الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية، وأن أسعار الأسهم ترتفع بشكل ملحوظ عند الإعلان عن التوزيعات النقدية.

- دراسة الخوري والمولى (El-Khoury & Almwalla,1997) بعنوان " The Effect of Dividend Changes on Security Prices : The Case of Jordanian Companies ". هدفت الدراسة لبحث تأثير التغير

في سياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة الأردنية على أسعار أسهم تلك الشركات، وكانت عينة الدراسة تتمثل في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، وأظهرت نتائج التحليل أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين التغير الإيجابي أو السلبي في توزيع أرباح الشركات على أسعار أسهمها.

- دراسة أومت وخصاونة (Omet & Khasawneh,2002) بعنوان " **The Stability of Dividend Policy and the importance of Dividend and Earnings in Share Valuation: A Study of Jordanian Non-Financial Companies** ". هدفت إلى معرفة سياسات توزيع الأرباح لكافة الشركات غير المالية في سوق عمان المالي للفترة 1991 - 1998. وتوصلت الدراسة إلى أن الكثير من الشركات عينة الدراسة تتبع سياسة ثابتة في التوزيعات النقدية، وأن توزيعات السهم الواحد يعتبر عامل محدد رئيسي لقيمة السهم وأن عائد السهم أكبر أهمية.

- دراسة بوير وفليون (Boyer & Filion,2004) بعنوان " **Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies** ". هدفت إلى معرفة كيفية تأثر أسهم هذا القطاع بعدد من العوامل. ومن ضمن ما قامت به الدراسة هو تقدير العلاقة بين عوائد أسهم قطاع النفط كمتغير تابع ومتغيرات مستقلة مثل سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي والكندي وعوائد السوق وأسعار البترول. وباستخدام طريقة الـ **Generaliz@**. توصلت الدراسة إلى أن عوائد هذا القطاع يتناغم بشكل إيجابي مع عوائد السوق **Least Square** وأسعار البترول، وعلى أية حال فإن هذه العوائد تتماشى بشكل عكسي مع معدلات الفائدة وكذلك معدلات أسعار صرف العملة الكندية مقابل الدولار الأمريكي.

- دراسة كيلي (Kiley, 2004) بعنوان " *Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic* "

Perspective ". هدفت الدراسة إلى مقارنة التنبؤات للقيمة السوقية للشركات طبقاً لنموذج Gordon للنمو مع نموذج التوازن العام الديناميكي. وقد أجريت الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصلت الدراسة إلى أن نموذج التوازن العام الديناميكي يبين القصور في نموذج Gordon للنمو ويعطى نتائج مضللة.

- دراسة ماكميلان (Mcmillan, 2005) بعنوان " *Time Variation in the Cointegrating Relationship* "

between Stock Prices and Economic Activity ". هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين المؤشر السوقي للسهم والنتائج وأسعار الفائدة، وقد تكونت عينة الدراسة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتم استخدام البيانات الشهرية لهذه الشركات من الفترة 1971 - 2000. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إرتباط إيجابية بين سعر السهم والإنتاج الصناعي وأن هناك علاقة إرتباط سلبية بين سعر السهم ومعدلات الفائدة.

- دراسة أوه وزملاؤه (Oh, et.al, 2006) بعنوان " *An empirical study of the relation between* "

stock price and EPS in panel data: Korea case ". هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين السعر السوقي للسهم وحجم الدخل لكل سهم في كوريا. وتكونت عينة الدراسة من الشركات المسجلة في السوق المالي في كوريا لأعوام من 1981 - 2000. وتم استخدام بيانات السوق المالي الكوري. وقد توصلت الدراسة أن هناك علاقة إرتباط إيجابية بين السعر السوقي للسهم وحجم الدخل لكل سهم.

- دراسة بالكي ووهارت (Balke & Wohart,2006) بعنوان " What Drives Stock Prices? Identifying

the Determinants of Stock Price Movements ". هدفت الدراسة إلى تحديد موجبات أسعار الأسهم، وقد أجريت الدراسة على البنوك التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية. وتوصلت الدراسة أن موجبات تحديد أسعار الأسهم لا تتعلق فقط بسبب حجم ملكية الأسهم ولا تخضع للعقلانية.

- دراسة فسبرو (Vespro,2006) بعنوان " Stock Price and Volume Effects Associated with

Compositional Changes in European Stock Indices ". هدفت الدراسة إلى بيان تأثير كل من سعر السهم وحجمه على التغييرات التركيبية بتحليل إدراج الأسهم في الأسواق المالية. وتكونت عينة الدراسة من الشركات الفرنسية المسجلة في سوق الأوراق المالية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للسعر على مؤشر التوازن المالي.

2-7 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

اختلفت الدراسة الحالية عن جميع الدراسات السابقة من حيث القطاعات التي تم دراستها وتحليلها والفترة الزمنية التي تم تناولها، وفي أن الدراسة الحالية تناولت أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على سعر السوق للسهم وحجم تداوله. لذلك جاءت هذه الدراسة مكتملة للنقص في الدراسات السابقة، ويعرض الباحث الجدول (1) ليستعرض فيه مقارنة بين دراسته والدراسات السابقة التي تم عرضها.

جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الافتراق في المتغيرات التي تم دراستها وفي الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة بالإضافة إلى المكان الذي أجريت فيها الدراسة	1. هناك علاقة قوية بين تخفيض أو زيادة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم وبين أسعار تداول الأسهم. 2. أن أكبر أثر لهذا التغيير يكون في السهم الذي يتم فيه الإعلان عن توزيعات الأرباح	الأرباح الموزعة، أسعار تداول الأسهم	بيان التغيير في العلاقة بين مستويات الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم	Dividend Announcements, Security Performance and Capital Market Efficiency	Pettit, 1972	1
الافتراق في بعض المتغيرات بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي أجريت بها الدراسة	وجود علاقة طردية منتظمة بين الارتفاع في أسعار الأسهم وقت الإعلان عن هذه التوزيعات وبين البيانات المحاسبية السابق نشرها	الإعلان عن توزيعات الأرباح، أسعار السهم	تفسير العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح وبين أسعار السهم	Complementarity of Prior Accounting Information: The case of Dividend Announcements	Banker, 1993	2

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الفرق الإختلاف في المتغيرات بشكل رئيسي و البنية المكانية التي أجريت فيها الدراسة بالإضافة على القطاع والفترة الزمنية	1. هناك ثلاث متغيرات تطعب دوراً رئيسياً في تحديد سعر السهم في هذه الشركات، وهي : دخل السهم، والمؤشر العام لأسعار الأسهم، والعا ند على حق الملكية. 2. كما أن أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة وشركات الخدمات تتأثر إيجاباً بوجود الملكية العامة لبعض أسهم هذه الشركات	دخل السهم، الأرباح الموزعة، العائد على حقوق الملكية، العائد على إجمالي الموجودات، رافعة التمويل، رافعة التشغيل، المؤشر العام لأسعار الأسهم والمشاركة الحكومية في ملكية أسهم الشركات المساهمة	التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي في كل من القطاع الصناعي، وقطاع الإسمنت، وقطاع الخدمات	العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية	عبدالله، 1995	3
التشابه في بعض المتغيرات والإختلاف في البنية المكانية والفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	هناك علاقة طردية بين أسعار الأسهم وبين الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية	أسعار الأسهم ، الإعلان عن توزيعات الأرباح	معرفة العلاقة بين أسعار الأسهم وبين الإعلان عن توزيعات الأرباح في السوق اليابانية	Japanese Stock Price Reactions to stock Dividend Distribution	Dhatt, et. al, 1997	4

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
التشابه في متغير الدراسة الرئيسي والتشبه في البنية المكانية التي أجريت فيها الدراسة مع اختلاف الفترة الزمنية التي أجريت بها الدراسة	دلالة ذات علاقة توجد لا التغير بين ما إحصائية توزيع في السلبى أو الإيجابي أسعار على الشركات أرباح أسهمها	توزيعات الأرباح ، أسعار اسهم الشركات المساهمة	بحث تأثير التغير في سياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة الأردنية على أسعار أسهم تلك الشركات	The Effect of Dividend Changes on Security Prices : The Case of Jordanian Companies	El-Khonri & Almwalla,1997	5
الاختلاف في البنية المكانية التي أجريت فيها الدراسة والاختلاف في متغيرات الدراسة المعتمدة بالإضافة الى الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	عدم وجود علاقة دالة غصائياً في تفسير معامل الاختلاف على سيولة السهم	حجم المنشأة، ومتوسط القيمة السوقية للسهم، وقيام المنشأة بالاقتراض، وتوزيعات السهم، وربحية السهم، ومشاركة صناديق الاستثمار، وشكل الملكية، ونوع الاكتتاب	الكشف عن العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية	العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المصرية	هندي، 2000	6

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
البيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة بالإضافة إلى عينة الدراسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	أن ما نسبته أقل من 10 % من التغير في العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العراقية يعزى إلى حصة السهم من الأرباح	الأرباح المحاسبية ، العوائد السوقية للأسهم	معرفة أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم	أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم دراسة ميدانية في العراق	الفضل، 2001	7
البيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة والتشابه في متغير السعر السوقي للسهم بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	هناك علاقة قوية وواضحة بين توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة كل على حدة على أسعار السهم المتداول، وإن كانت التوزيعات في شكل أسهم منحة لها تأثير أكبر من التوزيعات النقدية في حجم وقيم وأسعار التداول	الإعلان عن توزيعات الأرباح ، السعر السوقي للسهم	تحديد أثر توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة على أسعار التداول وحجم وقيم التداول	أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية	عبد العزيز والمقصيد، 2002	8

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث و السنة	ت
الافتراق في عينة الدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	الكثير من الشركات عينة الدراسة تتبع سياسة ثابتة في التوزيعات النقدية، وأن توزيعات السهم الواحد يتغير عامل محدد رئيسي لقيمة السهم وأن عائد السهم أكبر أهمية	سياسات التوزيع الثابتة ، الأرباح من الأسهم	معرفة سياسات توزيع الأرباح لكافة الشركات غير المالية في سوق عمان المالي للفترة 1991 - 1998	The Stability of Dividend Policy and the importance of Dividend and Earnings in Share Valuation: A Study of Jordanian Non-Financial Companies	Omet & Khasawneh, 2002	9
الافتراق في عينة الدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة	العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق علاقة طردية	سياسة توزيع الأرباح ، سعر السهم السوقي	تحديد أهمية الدور الذي تلعبه سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية في تقرير القيمة السوقية لهذه البنوك	سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي: دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي	الظاهر، 2003	10

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
المتغيرات المعتمدة في الدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة وأخيراً البيئة المكانية للدراسة	وجود علاقة طردية بين توزيعات الأرباح والسعر السوقي للسهم، وكانت العلاقة أقوى في السوق العراقية منها في السوق الأردنية	توزيعات الأرباح، السعر السوقي للأسهم العادية، ربحية الشركة وحجمها، ودرجة المخاطرة الانظامية	فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح والسعر السوقي للأسهم العادية	العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها الانظامية : دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية	عبد القادر والفضل، 2003	11
البيئة المكانية للدراسة بالإضافة إلى المتغيرات المعتمدة في الدراسة	اتفاق متخذي القرار لدى جميع قطاعات السوق على أهمية مجموعة محفزات "المجاميع المؤثرة كحدد لسياسة توزيع الأرباح النقدية	مجموعة محفزات "المجاميع المؤثرة"، مجموعة محفزات الإثارة	الكشف عن محددات سياسة التوزيع النقدي لدى الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية	محددات سياسة التوزيع النقدي : حالة الكويت	الديحاني، 2003	12

تأليح جدول (1)
مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الفترة الزمنية للدراسة بالإضافة إلى المتغيرات المعتمدة في الدراسة	سعر السهم في بورصة الأوراق المالية يرتبط طرديًا مع عائد السهم	عائد السهم، وصافي الربح/ حقوق الملكية، وصافي الربح/ إجمالي الأصول، وصافي الربح/ إيرادات النشاط العادي، وصافي التدفقات النقدية /إجمالي الأصول، وحقوق الملكية /إجمالي مصادر الأموال	تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، ودور القوائم المالية في ذلك	دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية الهاشمية : دراسة تطبيقية	أبو حشيش، 2003	13
الفترة الزمنية للدراسة بالإضافة إلى المتغيرات للدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية للدراسة والإختلاف في متغيرات الدراسة	التناغم بشكل إجمالي بين عوائد قطاع النفط والغاز مع عوائد السوق وأسعار البترول	سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي والكندي وعوائد السوق وأسعار البترول	كيفية تأثير أسهم قطاع الغاز والنفط بعدد من العوامل	Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies	Boyer & Fillion, 2004	14

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الإختلاف في طبيعة متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى البيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة والفترة الزمنية لإجرائها ونموذج التنبؤ المعتمد	أن نموذج التوازن العام الديناميكي يبين القصور Gordon في نموذج Gordon للنمو ويمنطق نتائج مضملة	التنبؤ بالقيمة السوقية من خلال نموذج Gordon للنمو	مقارنة التنبؤات للقيمة السوقية للشركات طبقاً لنموذج Gordon للنمو مع نموذج التوازن العام الديناميكي	Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic Perspective	Kiley, 2004	15
الإختلاف في متغيرات الدراسة والفترة الزمنية للدراسة ومكان إجرائها	هناك علاقة ارتباط إيجابية بين سعر السهم والإنتاج الصناعي وأن هناك علاقة ارتباط سلبية بين سعر السهم ومعدلات الفائدة	المؤشر السوقي للسهم ، الناتج ، أسعار الفائدة	بيان العلاقة بين المؤشر السوقي للسهم والناتج وأسعار الفائدة	Time Variation in the Cointegrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity	Mcmillan, 2005	16

تابع جدول (1)
مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الفرق الإختلاف في الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة وبمتغيرات الدراسة المعتمدة وعينة الدراسة	تعامل القيمة المتوسطة لنسبة السعر السوقي للسهم إلى قيمته الدفترية مستوى الدخل لأربع سنوات، وتتقارب القيمة المتوسطة السنوية للعائد على حقوق الملكية في قطاعات البنوك والتأمين والصناعة وتقل في قطاع الخدمات	السعر السوقي للسهم ، القيمة الدفترية للسهم ، ربحية السهم ، قيمة المنشأة	التعرف على مدى قدرة البيانات المحاسبية للشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة من 1985 إلى 1997 على تفسير مستوى الدخل والتغير فيه للفترة من 1998 إلى 2002	تفسير نسبي السعر السوقي للسهم إلى كل من قيمته الدفترية وربحيته لقيمة المنشأة	الجيل وظاهر، 2005	17
الإختلاف في البيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة وعينة الدراسة بالإضافة إلى المتغيرات المعتمدة	هناك علاقة ارتباط إيجابية بين السعر السوقي للسهم وحجم الدخل لكل سهم	السعر السوقي للسهم ، حجم الدخل لكل سهم	بيان العلاقة بين السعر السوقي للسهم وحجم الدخل لكل سهم في كوريا	An empirical study of the relation between stock price and EPS in panel data: Korea case	Oh, et.al, 2006	18

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الإختلاف في متغيرات الدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي عطاها الدراسة والبيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة وعينة الدراسة	أن موجبات تحديد أسعار الأسهم لا تتعلق فقط بسبب حجم ملكية الأسهم ولا تخضع للعقلانية	معدل التضخم، معدل النمو	تحديد موجبات أسعار الأسهم	What Drives Stock Prices? Identifying the Determinants of Stock Price Movements	Baike & Wohart,2006	19
التشابه في متغيرات الدراسة التابعة مع الإختلاف بالفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة ومكان إجراء الدراسة	وجود تأثير للسعر على مؤشر التوازن المالي	سعر السهم ، حجم التداول	بيان تأثير كل من سعر السهم وحجمه على التغيرات التركيبية بتحليل إراجح الأسهم في الأسواق المالية	Stock Price and Volume Effects Associated with Compositional Changes in European Stock Indices	Vespro,2006	20
الإختلاف في متغيرات الدراسة، البيئة المكانية التي أجريت فيها الدراسة بالإضافة إلى الفترة الزمنية	هناك علاقة بين عوائد السوق والإلتزام البنكي لم تكن مضمونة، كما أن الأداء العام للإقتصاد والذي يعتمد على مصدر إيرادات البترول لم يبرر عوائد الأسهم	عوائد السوق، صافي المائد على الإستثمار، الإلتزام البنكي، أسعار البترول	التعرف على محددات مخاطر سوق الأسهم في قطر	هل تشرح العوائد الكلية مخاطر عوائد سوق الأسهم في قطر؟	عبد القادر، 2006	21

تابع جدول (1)

مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الفرق	أبرز النتائج	متغيرات الدراسة	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث والسنة	ت
الفرق العينة التي تمت عليها الدراسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة وأخيراً بعض متغيرات الدراسة المعتمدة	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم	المتغيرات التابعة: سعر السهم السوقي، حجم تداول الأسهم في السوق، قيم تداول الأسهم في السوق. المتغيرات المستقلة: تاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح، نصيب السهم من صافي الربح، نصيب ال سهم من الأرباح الموزعة، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة، نصيب السهم من الأسهم العينية.	بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للأوراق المالية	أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية	زعراب وشراب، 2007	22

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

1-3 المقدمة

2-3 تصميم الدراسة

3-3 مصادر الحصول على البيانات

4-3 مجتمع الدراسة وعينتها

5-3 متغيرات الدراسة

6-3 الأساليب الإحصائية المستخدمة

1-3 المقدمة

يتناول الباحث في هذا الفصل المنهجية المطبقة في إجراء الدراسة حيث يبين: تصميم الدراسة، مصادر الحصول على المعلومات، مجتمع الدراسة وعينتها، متغيرات الدراسة ونموذجها، الأساليب الإحصائية المستخدمة في إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة، محددات الدراسة.

2-3 تصميم الدراسة

تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى معرفة أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على سعر السوق للسهم وحجم تداوله في إجراء هذه الدراسة، وذلك باستخدام الأسلوب التحليلي، كما إتبع الباحث منهج الإستقراء، بهدف جمع البيانات وتحليلها وإختبار الفرضيات.

3-3 مصادر الحصول على البيانات

لقد تم جمع البيانات بإتباع أساليب مختلفة، حيث:

1. تم تحديد الإطار النظري للدراسة بالإعتماد على المراجع والدوريات والتقارير والدراسات الجامعية ذات الصلة بالموضوع.
2. دليل شركات التامين من العام 2000 م ولغاية العام 2006 م لتحديد عينة الدراسة، وذلك بمتابعة الشركات التي إستمرت منذ العام 2000 م ولغاية العام 2006 م، والتي تنطبق عليها معايير إختيار عينة الدراسة.
3. التقارير السنوية للسوق المالي التي تبين فيها اهم الاحداث التي تواجه الشركة مثل الإندماج، والتصفية، وزيادة رأس المال وإعادة هيكلة رأسمال الشركة والإدراج في السوق الموازي، والإدراج في السوق النظامي والشركات التي قامت بتوزيع أسهمها.

4. التقارير السنوية للحصول على السعر السوقي للسهم بحيث تم أخذ سعر الإقبال للسهم في نهاية السنة.

5. التقارير السنوية للحصول على حجم التداول بحيث تم أخذ حجم تداول في نهاية السنة.

4-3 مجتمع الدراسة وعينتها

يتكون مجتمع الدراسة وعينتها من جميع شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان، وعددها (27)، وذلك عن طريق استخدام أسلوب المسح الشامل، وقد غطت الدراسة الفترة من سنة 2000 وحتى نهاية سنة 2006، وبعد تطبيق مجموعة من الشروط - كما هو موضح أدناه - على عينة الدراسة فقد إنخفض حجم عينة الدراسة إلى (23) شركة، مستثنياً من حجم العينة الأصلي كل من شركة الاردن والخليج للتأمين؛ المجموعة العربية الأوروبية للتأمين؛ المتوسط والخليج للتأمين؛ تأمين القروض السكنية. وحتى تدخل الشركة عينة الدراسة من المفترض أن تستوفي مجموعة من الشروط، تتمثل في:

1. أن تكون الشركة قائمة ومدرجة في سوق عمان المالي وأن تكون أسهمها متداولة وأن يستمر التداول بأسهمها خلال فترة الدراسة.
2. أن لا تكون قد تعرضت للإندماج أو التحويل خلال فترة الدراسة.
3. أن لا تكون قد تم تصفيتها خلال فترة الدراسة.
4. أن لا يكون لكل شركة من شركات العينة سعر إغلاق في النشرات اليومية لسوق عمان المالي لفترة تساوي فترة الدراسة. ويبين الملحق (1) أسماء شركات التأمين المسجلة في بورصة عمان. والملحق (2) أسماء شركات التأمين التي تمت عليها الدراسة.

3-5 متغيرات الدراسة

إشتملت متغيرات الدراسة ثلاثة متغيرات مستقلة ومتغيرين تابعين، وحددت المتغيرات المستقلة في نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة، نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة. نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والتي تعتبر مهمة من وجهة نظر الباحث في إنعكاس تأثيرها على السعر السوقي للسهم، أما المتغيرات التابعة فتمثلت في السعر السوقي للسهم، وحجم تداول السهم في السوق حيث يثيران هذين المتغيرين إهتمامات ونشاطات الإدارة في شركات الأعمال.

3-6 الأساليب الإحصائية المستخدمة

للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها سوف يقوم الباحث باستخدام الأساليب

الإحصائية المناسبة والتي تتألف مما يلي:

- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية .
- تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، وذلك لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة.

الفصل الرابع

مناقشة نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

2-4 عرض بيانات عينة الدراسة

3-4 اختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

يهدف هذا الفصل بشكل رئيسي إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية، حيث سيتم اختبار الفرضيات.

2-4 عرض بيانات عينة الدراسة

يوضح الملحق (3) السعر السوقي للسهم للشركات عينة الدراسة للسنوات من 2002/12/30 ولغاية 2006/12/30، ويوضح الملحق (4) حجم تداول السهم للشركات عينة الدراسة للسنوات من 2002/12/30 ولغاية 2006/12/30، وفي ظل عدم توافر بيانات عن توزيع أرباح من عدمه تم اعتبار هذه الأرباح محتجزة للسنوات 2002/12/30 ولغاية 2006/12/30. ويبين الملحق (5) الأرباح النقدية الموزعة لشركات التأمين عينة الدراسة خلال السنوات من 2002/12/30 ولغاية 2006/12/30. كما يبين الملحق (6) الأرباح العينية الموزعة لشركات التأمين عينة الدراسة خلال السنوات من 2002/12/30 ولغاية 2006/12/30.

3-4 اختبار الفرضيات

سيعمل الباحث في هذا الجانب على اختبار فرضيات الدراسة، من خلال استخدام أسلوب الانحدار البسيط لإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، والتي شكلت على أساس مشكلة الدراسة وأسئلتها، وذلك كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى

H01: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السياسات المتبعة في توزيع الأرباح والسعر السوقي للسهم في

شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم تقسيمها إلى ثلاثة فرضيات فرعية، وتم استخدام أسلوب

الانحدار الخطي البسيط لاختبار كل فرضية فرعية على حدة، وكما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى :

H01-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم

عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

الجدول (2) يظهر نتائج اختبار هذه الفرضية.

جدول (2)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم

البيان	(R) الارتباط	(R square) معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم	0.536	0.288	8.477	4.32	2.024	0.008

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يتضح من الجدول (2) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر

السوقي للسهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بأن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية

بين التوزيع النقدي للأرباح والسعر السوقي للسهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.536) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.288)، أي أن ما قيمته (0.288) من التغيرات في سعر السهم السوقي ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.024)، وهذا يعني أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة يؤدي إلى زيادة في سعر السهم السوقي بقيمة (2.024). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (8.477)، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الأولى، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم.

ويمكن تفسير هذه النتيجة بسبب إشتداد الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى تحقيق معادلة العرض والطلب، حيث يزداد الطلب على الأسهم- خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية- مما يؤدي إلى إرتفاع السعر السوقي للسهم.

الفرضية الفرعية الثانية :

H01-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

الجدول (3) يظهر نتائج اختبار هذه الفرضية.

جدول (3)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وسعر السوق للسهم

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الإنحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R square) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.146	2.460	4.32	2.284	0.098	0.313	الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يبين الجدول (3) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (0.313) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.098)، أي أن ما قيمته (0.098) من التغيرات التي تحصل في سعر السهم السوقي ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.460)، وهذا يعني أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة يؤدي إلى زيادة في سعر السهم السوقي بقيمة (2.460). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (2.284) وهي غير دالة، وهذا يؤكد صحة قبول الفرضية الفرعية الثالثة، وعليه تقبل الفرضية الصفرية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وسعر السوق للسهم.

إن تفسير هذه النتيجة يمكن تبريره من خلال كون أن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضارب الذي يسعى لتحقيق عوائد سريعة بغض النظر عن كونه مضارب استراتيجي او مضارب يسعى لتحقيق عوائد سريعة لهذا فإن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضاربين.

الفرضية الفرعية الثالثة :

H01-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

الجدول (4) يظهر نتائج اختبار هذه الفرضية.

جدول (4)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم

البيان	(R)	(R square)	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم	0.438	0.191	4.973	4.32	0.338	0.037

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يبين الجدول (4) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم، إذا بلغ معامل

الإرتباط (0.438) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.191)، أي أن ما قيمته (0.191) من التغيرات في السعر السوقي للسهم ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.338)، وهذا يعنى أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً يؤدي إلى زيادة في السعر السوقي للسهم بقيمة (2.460). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (4.973) وهي دالة، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الرابعة، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم.

أن هذه النتيجة تبين أن هناك نوعين من المستثمرين، المستثمرين الاستراتيجيين، والمستثمرين المضاربين الذين يسعون لتحقيق أرباح سريعة. حيث أن المستثمرين المضاربين يهتمون بتحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، فيما يكون المستثمر الاستراتيجي مهتماً بالإحتفاظ بالأسهم لتحقيق عوائد على المدى البعيد (العيني). وأخيراً، فإن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى.

الفرضية الرئيسية الثانية

H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السياسات المتبعة في توزيع الأرباح وحجم تداول السهم في

شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل. ويتفرع عنها الفرضيات

الفرعية التالية :

الفرضية الفرعية الأولى :

H02-1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية وحجم تداول السهم عند

مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

ولاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة

بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية وحجم تداول السهم، وكما هو موضح في الجدول

(5).

جدول (5)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم

البيان	(R)	(R square)	F المحسوبة	F الجدولية	معامل الانحدار	Sig.* مستوى الدلالة
الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم	0.516	0.266	7.617	4.32	1.891	0.012

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يبين الجدول (5) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.516) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.266)، أي أن ما قيمته (0.266) من التغيرات في حجم تداول السهم ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير (1.891)، وهذا يعنى أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة يؤدي إلى زيادة في حجم تداول السهم بقيمة (1.891). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (7.617) وهي دالة، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الأولى، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص على:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية وحجم تداول السهم.

ويمكن تفسير هذه النتيجة بسبب إشتداد الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى تحقيق معادلة العرض والطلب، حيث يزداد الطلب على الأسهم- خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية- مما يؤدي إلى ارتفاع السعر السوقي للسهم وبالتالي حجم التداول على الأسهم.

الفرضية الفرعية الثانية :

H02-2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

ولاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم، وكما هو موضح في الجدول (6).

جدول (6)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم

البيان	(R)	(R square)	F	F	β	Sig.*
	الارتباط	معامل التحديد	الجدولية	المحسوبة	معامل الإنحدار	مستوى الدلالة
الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم	0.360	0.129	4.32	3.124	2.298	0.092

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

يبين الجدول (6) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بأنه لا يوجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.360) عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.129)، أي أن ما قيمته (0.129) من التغيرات في حجم تداول السهم ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير (2.298)، وهذا يعني أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح العينية

الموزعة يؤدي إلى زيادة في حجم تداول السهم بقيمة (2.298). وتؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (3.124) وهي غير دالة، وهذا يؤكد صحة قبول الفرضية، وعليه تقبل الفرضية الصفرية التي تنص على:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم.

إن تفسير هذه النتيجة يمكن تبريره من خلال كون أن التوزيع العيني للأرباح لا يؤدي إلى تحقيق أهداف المضارب على المدى القصير والمتعلقة بتحقيق أرباح وعوائد مالية سريعة، حيث أن الإستثمار بالأسهم من وجهة نظر المضارب تتعلق بتحقيق أرباح سريعة، وهذا لا يؤثر على حجم التداول بالزيادة أو النقصان وهو منطقي.

الفرضية الفرعية الثالثة :

H02-3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإيجاد العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم، وكما هو موضح في الجدول (7).

جدول (7)

تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم

تداول السهم

البيان	(R) الارتباط	(R square) معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الإنحدار	Sig.* مستوى الدلالة
الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم	0.460	0.212	5.651	4.32	0.318	0.027

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

يبين الجدول (7) العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم، إذا بلغ معامل الارتباط (0.460) عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ، وبمعامل تحديد بلغ (0.212)، أي أن ما قيمته (0.191) من التغيرات في حجم تداول السهم ناتج عن التغير في نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.318)، وهذا يعنى أن الزيادة بوحدة واحدة في نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً يؤدي إلى زيادة في حجم تداول السهم بقيمة (0.318). وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (5.651) وهي دالة، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الثالثة، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ بين نصيب السهم من الأرباح

النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم.

أن هذه النتيجة تبين أن الإستثمار بالأسهم يتم من وجهتين نظر وهما المستثمرين الاستراتيجيين، والذين ينظرون إلى الإستثمار بالأسهم على أساس تحقيق عوائد وأرباح بعيدة المدى. أما المستثمرين المضاربين الذين يهتمون بتحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، وحيث أن المستثمرين المضاربين يهتمون بتحقيق عوائد سريعة وأن أغلبية المستثمرين في الوقت الحالي هم من المستثمرين المضاربين أو بالأحرى هم من المستثمرين الصغار فهذا يؤشر أن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى.

وبناءً على نتائج التحليل الإحصائي، يمكن التنبؤ بالسعر السوقي للسهم مبنى على متغيرات الدراسة المستقلة، وكما يلي:

$$MSI = A + \{(\beta_1 DA_{t-1}) + (\beta_3 SD_{t-1}) + (\beta_4 DASD_{t-1})\}$$

$$MSI = 1.823 + 0.277 DA + 0.091 SD + 0.199 DASD$$

وبناءً على نتائج التحليل الإحصائي لحجم تداول السهم، يمكن التنبؤ بحجم تداول السهم مبنى على متغيرات الدراسة المستقلة، وكما يلي:

$$DSI = A + \{(\beta_1 DA_{t-1}) + (\beta_3 SD_{t-1}) + (\beta_4 DASD_{t-1})\}$$

$$DSI = 1.678 + 0.263 DA + 0.092 SD + 0.274 DASD$$

الفصل الخامس

الإستنتاجات والتوصيات

1-5 المقدمة

2-5 الاستنتاجات المستمدة من التحليل الإحصائي

3-5 التوصيات

1-5 المقدمة

استهدفت الدراسة الحالية الكشف عن أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على سعر السوق للسهم وحجم تداوله في بورصة عمان. وقد أثارت الدراسة جملة من التساؤلات وقدمت أيضاً فرضيات تعلقت بطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتوصلت إلى عدة استنتاجات ساهمت في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها وفرضياتها، ويحاول الباحث هنا الإشارة إلى أبرز هذه الاستنتاجات وتبريرها والتوصيات في ضوء المشاهدات والملاحظات التي تراكمت. وفيما يلي أهم هذه الاستنتاجات والتوصيات.

2-5 الاستنتاجات

- أشارت نتائج الدراسة إلى أن إشتداد الطلب على الأسهم يؤدي إلى تحقيق معادلة العرض والطلب، حيث يزداد الطلب على الأسهم – خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية – مما يؤدي إلى إرتفاع السعر السوقي للسهم وهذا ما أنعكس على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التوزيع النقدي للأرباح والسعر السوقي للسهم.
- بينت نتائج الدراسة إلى أن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضارب الذي يسعى لتحقيق عوائد سريعة بغض النظر عن كونه مضارب استراتيجي أو مضارب يسعى لتحقيق عوائد سريعة لهذا فإن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضاربين وهذا ما أوضحت النتائج من خلال عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم.

■ أشارت نتائج التحليل إلى أن المستثمرين المضاربين ومن وجهة نظر الباحث يسعون إلى تحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، فيما يكون المستثمر الاستراتيجي قد حصر إهتماماته بالإحتفاظ بالأسهم لتحقيق عوائد على المدى البعيد (العيني). حيث أن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى ومن هنا تبين وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم.

■ أتضح من خلال التحليل أن زيادة حجم التداول على الاسهم يرتبط بشكل كبير بالسعر السوقي للسهم بالزيادة والنقصان حيث أن زيادة السعر السوقي للأسهم يؤدي إلى إشتداد الطلب على الأسهم خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية، وهذا بدوره يعكس زيادة حجم التداول مما بين وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم.

■ أشرت النتائج بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم. ومن وجهة نظر الباحث فإن التوزيع العيني للأرباح لا يؤدي إلى تحقيق أهداف المضارب على المدى القصير والمتعلقة بتحقيق أرباح وعوائد مالية سريعة، حيث أن الإستثمار بالأسهم من وجهة نظر المضارب تتعلق بتحقيق أرباح سريعة، وهذا لا يؤثر على حجم التداول بالزيادة أوالنقصان وهو منطقي.

■ بينت نتائج التحليل الإحصائي أن الإستثمار بالأسهم يتم من وجهتين نظر وهما المستثمرين الاستراتيجيين، والذين ينظرون إلى الإستثمار بالأسهم على أساس تحقيق عوائد وأرباح بعيدة المدى. أما المستثمرين المضاربين الذين يهتمون بتحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، وحيث أن المستثمرين المضاربين يهتمون بتحقيق عوائد سريعة وأن أغلبية المستثمرين في الوقت الحالي هم من المستثمرين المضاربين أو بالأحرى هم من المستثمرين الصغار فهذا يؤشر أن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى، وهذا ما إنعكس بالنتيجة النهائية على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم.

3-5 التوصيات

- على كل شركة القيام بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل التي تؤثر على السعر السوقي لأسهمها خاصة أثر نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة سواء العينية منها أو النقدية للوصول إلى سياسة مثلى للتوزيع.
- إجراء دراسة لإختبار أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على القطاعات الأخرى (البنوك، المؤسسات المالية الأخرى) وعلى القطاعات التي لم تشملها الدراسة.
- إعادة إجراء الدراسة على عينة أخرى وإضافة متغيرات جديدة (مثل قيم تداول الأسهم في السوق) مع المحافظة على نفس المتغيرات التي إعتدتها الدراسة.
- على السلطات المختصة عدم السماح للشركات بالمغالاة في إحتجاز الأرباح إذا لم توجد مبررات كافية لذلك. حيث أن إحتجاز الأرباح يبعد المستثمرين عن الإهتمام بأسهم الشركات ذات العلاقة ويؤدي بالنتيجة النهائية إلى عدم الطلب على أسهم هذه الشركات.
- ضرورة ان يقوم مدراء الشركات بدراسة قراراتهم المتعلقة بسياسات التوزيعات لما لها من أثر على قدرتهم في إتخاذ قراراتهم المستقبلية فيما يتعلق بالتغير في سياسات التوزيع، مما ينعكس على السوق المالي سلباً أو إيجاباً.
- زيادة دور الجامعات في تنشيط السوق المالي في عمان، وذلك من خلال إقامة الدورات التثقيفية للمستثمرين لزيادة نطاق وعيهم للمعلومات المالية المتاحة وغير المالية في ترشيد قراراتهم الإستثمارية والإرتقاء بقوة في السوق.

الفصل الخامس

الإستنتاجات والتوصيات

1-5 المقدمة

2-5 الاستنتاجات المستمدة من التحليل الإحصائي

3-5 التوصيات

1-5 المقدمة

استهدفت الدراسة الحالية الكشف عن أثر السياسات المتبعة في توزيع الأرباح على سعر السوق للسهم وحجم تداوله في بورصة عمان. وقد أثارت الدراسة جملة من التساؤلات وقدمت أيضاً فرضيات تعلقت بطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتوصلت إلى عدة استنتاجات ساهمت في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها وفرضياتها، ويحاول الباحث هنا الإشارة إلى أبرز هذه الاستنتاجات وتبريرها والتوصيات في ضوء المشاهدات والملاحظات التي تراكمت. وفيما يلي أهم هذه الاستنتاجات والتوصيات.

2-5 الاستنتاجات

- أشارت نتائج الدراسة إلى أن إشتداد الطلب على الأسهم يؤدي إلى تحقيق معادلة العرض والطلب، حيث يزداد الطلب على الأسهم – خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية – مما يؤدي إلى إرتفاع السعر السوقي للسهم وهذا ما أنعكس على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التوزيع النقدي للأرباح والسعر السوقي للسهم.
- بينت نتائج الدراسة إلى أن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضارب الذي يسعى لتحقيق عوائد سريعة بغض النظر عن كونه مضارب استراتيجي أو مضارب يسعى لتحقيق عوائد سريعة لهذا فإن الأرباح العينية الموزعة لا تهم المضاربين وهذا ما أوضحت النتائج من خلال عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم.

■ أشارت نتائج التحليل إلى أن المستثمرين المضاربين ومن وجهة نظر الباحث يسعون إلى تحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، فيما يكون المستثمر الاستراتيجي قد حصر إهتماماته بالإحتفاظ بالأسهم لتحقيق عوائد على المدى البعيد (العيني). حيث أن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى ومن هنا تبين وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم.

■ أتضح من خلال التحليل أن زيادة حجم التداول على الاسهم يرتبط بشكل كبير بالسعر السوقي للسهم بالزيادة والنقصان حيث أن زيادة السعر السوقي للأسهم يؤدي إلى إشتداد الطلب على الأسهم خصوصاً إذا كانت التوزيعات النقدية مجزية، وهذا بدوره يعكس زيادة حجم التداول مما بين وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وحجم تداول السهم.

■ أشرت النتائج بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم. ومن وجهة نظر الباحث فإن التوزيع العيني للأرباح لا يؤدي إلى تحقيق أهداف المضارب على المدى القصير والمتعلقة بتحقيق أرباح وعوائد مالية سريعة، حيث أن الإستثمار بالأسهم من وجهة نظر المضارب تتعلق بتحقيق أرباح سريعة، وهذا لا يؤثر على حجم التداول بالزيادة أوالنقصان وهو منطقي.

■ بينت نتائج التحليل الإحصائي أن الإستثمار بالأسهم يتم من وجهتين نظر وهما المستثمرين الاستراتيجيين، والذين ينظرون إلى الإستثمار بالأسهم على أساس تحقيق عوائد وأرباح بعيدة المدى. أما المستثمرين المضاربين الذين يهتمون بتحقيق عوائد نقدية على إستثماراتهم بشكل سريع، وحيث أن المستثمرين المضاربين يهتمون بتحقيق عوائد سريعة وأن أغلبية المستثمرين في الوقت الحالي هم من المستثمرين المضاربين أو بالأحرى هم من المستثمرين الصغار فهذا يؤشر أن التوزيع النقدي والعيني يحقق للمستثمرين بأنواعهم الأمرين معاً الأرباح السريعة والأرباح بعيدة المدى، وهذا ما إنعكس بالنتيجة النهائية على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم.

3-5 التوصيات

- على كل شركة القيام بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل التي تؤثر على السعر السوقي لأسهمها خاصة أثر نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة ونصيب السهم من الأرباح المحتجزة سواء العينية منها أو النقدية للوصول إلى سياسة مثلى للتوزيع.
- إجراء دراسة لإختبار أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على القطاعات الأخرى (البنوك، المؤسسات المالية الأخرى) وعلى القطاعات التي لم تشملها الدراسة.
- إعادة إجراء الدراسة على عينة أخرى وإضافة متغيرات جديدة (مثل قيم تداول الأسهم في السوق) مع المحافظة على نفس المتغيرات التي إعتدتها الدراسة.
- على السلطات المختصة عدم السماح للشركات بالمغالاة في إحتجاز الأرباح إذا لم توجد مبررات كافية لذلك. حيث أن إحتجاز الأرباح يبعد المستثمرين عن الإهتمام بأسهم الشركات ذات العلاقة ويؤدي بالنتيجة النهائية إلى عدم الطلب على أسهم هذه الشركات.
- ضرورة ان يقوم مدراء الشركات بدراسة قراراتهم المتعلقة بسياسات التوزيعات لما لها من أثر على قدرتهم في إتخاذ قراراتهم المستقبلية فيما يتعلق بالتغير في سياسات التوزيع، مما ينعكس على السوق المالي سلباً أو إيجاباً.
- زيادة دور الجامعات في تنشيط السوق المالي في عمان، وذلك من خلال إقامة الدورات التثقيفية للمستثمرين لزيادة نطاق وعيهم للمعلومات المالية المتاحة وغير المالية في ترشيد قراراتهم الإستثمارية والإرتقاء بقوة في السوق.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

1. أبو حشيش، خليل، (2003)، " دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية الهاشمية : دراسة تطبيقية"، مجلة البصائر، جامعة الإسراء، المجلد 7، العدد (2)، عمان، الأردن، ص ص (149-196).
2. البداينه، جمانة مصطفى عودة، (2000)، "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على حجم التداول: دراسة تطبيقية على أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.
3. التميمي، أرشد و سلام، أسامة عزمي، (2004)، " الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
4. التميمي، أرشد فؤاد، (1998)، "تحليل أثر تغير مقسوم الأرباح في كلفة التمويل وأسعار الأسهم"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والإقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، جمهورية العراق.
5. عبد الجليل، توفيق حسن و ظاهر، أحمد حسن، (2005)، "تفسير نسبي السعر السوقي للسهم إلى كل من قيمته الدفترية وربحيته لقيمة المنشأة"، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 1، العدد (2) ، ص ص (69 - 85).
6. الدبعي، مأمون و أبو نصار، محمد، (2000)، " هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 28، العدد (1)، ص ص (410 - 431).
7. الديحاني، طلاع محمد، (2003)، "محددات سياسة التوزيع النقدي: حالة الكويت"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد (2)، ديسمبر، ص ص (59 - 76).
8. الزبيدي، حمزة محمود، (2004)، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
9. الزبيدي، حمزة محمود، (2001)، "الإستثمار في الأوراق المالية"، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

10. الزعبي، بشير، (2000)، " تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة 1978 - 1998"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 27، العدد (2)، ص ص (321 - 330).
11. زعرب، حمدي و شراب، صبح، (2007)، " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية"، مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)، المجلد 15، العدد (2)، ص ص (557 - 579).
12. شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية، البيانات الأولية/النهائية للشركات المساهمة العامة الأردنية للأعوام 2002 - 2006.
13. الظاهر، مفيد، (2003)، " سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي: دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، مجلة جامعة بيت لحم، فلسطين، العدد (22)، ص ص (28 - 61).
14. عبد العزيز، يعقوب عبدالله و المقصيد، محمود محمد، (2002)، " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية كلية التجارة بينها، السنة الثانية والعشرون، العدد (2)، ص ص (33 - 63).
15. عبد القادر، نور و الفضل، مؤيد، (2003)، " العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية: دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 30، العدد (1)، ص ص (183 - 197).
16. عبد القادر، خالد شمس الدين، (2006)، " هل تشرح المقومات الكلية مخاطر عوائد سوق الأسهم في قطر"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد (2)، ديسمبر، ص ص (1 - 16).
17. عبدالله، عبد القادر، (1995)، " العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 11، العدد (18)، ص ص (135 - 155).
18. الفضل، مؤيد محمد علي، (2001)، " أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم: دراسة ميدانية في العراق"، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 4، العدد (1)، مايو، ص ص (78 - 101).
19. هيئة الأوراق المالية: التقرير السنوي الأول، عمان، (1999).

20. الكيلاني، قيس أديب ؛ وقדومي، ثائر عدنان (2006)، "أثر إحتجاز الأرباح على القيمة الدفترية والسوقية والأرباح الرأسمالية للأسهم: دراسة تحليلية على البنوك الأردنية للفترة 1999 - 2003"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، جامعة العلوم التطبيقية، المجلد التاسع، العدد (1) ، ص ص (23 - 37).
21. الميداني، محمد أيمن عزت ؛ الحناوي، محمد صالح، (1989)، " الإدارة التمويلية في الشركات"، جامعة الملك فهد، الظهران.
22. هندي، منير صالح، (1999)، "الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
23. هندي، محمد كمال إبراهيم، (2000)، "العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Al-Mawlla, M & El-Khoury, Ritab, (1998) "Basis of dividend distribution decisions in Jordanian Corporations Listed in Amman Financial Market: A Field Study", *Dirasat, Administrative Sciences*, Vol. 25, No.2, pp (429 - 441).
2. Balke, Nathan S & Wohart, Mark E,(2006) "What Drives Stock Prices? Identifying the Determinants of Stock Price Movements", *Southern Economic Journal*, (73), pp (55 - 78).
3. Bamber, L.S., (1986) "The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach", *Journal of Accounting Research*, Vol.24, No.1, spring, pp (40 - 55).
4. Bamber, L.S., (1987) "Unexpected Earnings, Firm Size, and Trading Volume around Quarterly Earnings Announcements", *the Accounting Review*, Vol. 1, No. 3, pp (510 - 532).
5. Banker, R.D, et, al., (1993) "Complementarily of Prior Accounting Information: The case of Dividend Announcements", *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 1, Jan, p (28 - 74).
6. Beaver, W. H., (1968) "The Information Content of Annual Earnings Announcements: Empirical Research in Accounting", *Journal of Accounting Research*, p (67).
7. Boyer, M. & Fillion, D., (2004) "Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies", *CIRANO Working Papers*.
8. Brooks, R.M., (1996) "Changes In Asymmetric Information at Earnings, and Dividend Announcements", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.23, No.3, April, p (359).
9. Dhatt, MS., et, al., (1997) *Japanese Stock Price Reactions to stock Dividend Distribution*, *Pacific- Basin Finance Journal* Vol. 2, pp (43 - 59).

10. EL-Khoury, R. and Al-Mawlla, M., (1997) "The Effect of Dividend Changes on Security Prices "The Case of Jordanian Companies", *Abhath Al Yarmouk*,13, (1/B), pp (55 - 79).
11. Fama, Eugene F., Fisher, Lawrence, Jensen. M. C., and Rool, R., (1969) "The Adjustment of Stock prices to new information", *International Economic Review*, Vol.10, No.1, pp (1 - 21).
12. Hampton, Johns, (1998) "Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases", Prentice Hall of India, New Delhi.
13. Kiley, Michael T., (2004) "Stock Prices and Fundamentals: A Macroeconomic Perspective", *Journal of Business*, Vol. 77, No. 4, pp (909 - 936).
14. Mcmillan, David G., (2005) "Time Variation in the Cointegrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity", Vol. 19, No. 3, *International Review of Applied Economics*, pp (359 - 368).
15. Oh, Keun-Yeob; Kim, Bonghan and Kim, Honkee, (2006) "An empirical study of the relationbetween stock price and EPS in panel data: Korea case", *Applied Economics*, (38), pp (2361 - 2369).
16. Omet & Khasawneh, (2002) "The Stability of Dividend Policy and the importance of Dividend and Earnings in Share Valuation: A Study of Jordanian Non-Financial Companies", pp (153 - 163).
17. Paish,et al, (1982) "Business Finance", 6th ed, Pitman Books Limited London.
18. Pettit, R., (1972) "Dividend Announcements, Security Perfomance and Capital Market Efficiency". *The Journal of Finance*, 27, Dec. pp (933 - 1007).
19. Richard, Breely A. & Stewart Myers C., (1998) "Principle of Corporate Finance", 3^{ed}, N.Y., McGraw Hill Inc.
20. Ross, S. A.; Westersfield; & Jordan, B., (2001) "Essentials of Corporate Finance", Irwin, Mcgraw-Hill, 3rd ed.

21. Sharon, Vywptakesh, (1991) "Financial Management", AnMol Publishing, New Delhi.
22. Vespro, Cristina, (2006) "Stock Price and Volume Effects Associated with Compositional Changes in European Stock Indices", Vol. 12, No. 1, European Financial Management, pp (103 - 127).
23. Weston, Fred, et al, (1993) "Managerial Financing", Prentice Hall, New Delhi.

قائمة الملاحق

الملحق (1)

أسماء شركات التأمين المسجلة في بورصة عمان

ت	أسم الشركة	ت	أسم الشركة
1	النسر العربي للتأمين	15	التأمين العامة العربية
2	التأمين الاردنية	61	دلتا للتأمين
3	المتحدة للتأمين	17	القدس للتأمين
4	الاردنية الفرنسية للتأمين	18	جراسا للتأمين
5	الاراضي المقدسة للتأمين	19	الشرق العربي للتأمين
6	اليرموك للتأمين	20	الواحة للتأمين
7	البحار العربية للتأمين	21	الاردن والخليج للتأمين
8	الاتحاد العربي الدولي للتأمين	22	العرب للتأمين على الحياة والحوادث
9	الاردن الدولية للتأمين	23	فيلادلفيا للتأمين
10	العربية الالمانية للتأمين	24	التأمين الوطنية
11	التأمين الاسلامية	25	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
12	الضامنون العرب	26	المجموعة العربية الاردنية للتأمين
13	الشرق الاوسط للتأمين	27	المتوسط والخليج للتأمين - الأردن
14	تأمين القروض السكنية		

الملحق (2)

أسماء شركات التأمين التي تمت عليها الدراسة

ت	أسم الشركة	ت	أسم الشركة
1	النسر العربي للتأمين	13	التأمين العامة العربية
2	التأمين الاردنية	14	دلنا للتأمين
3	المتحدة للتأمين	15	القدس للتأمين
4	الاردنية الفرنسية للتأمين	16	جراسا للتأمين
5	الاراضي المقدسة للتأمين	17	الشرق العربي للتأمين
6	اليرموك للتأمين	18	الواحة للتأمين
7	البحار العربية للتأمين	19	العرب للتأمين على الحياة والحوادث
8	الاتحاد العربي الدولي للتأمين	20	فيلاذلفيا للتأمين
9	الاردن الدولية للتأمين	21	التأمين الوطنية
10	العربية الالمانية للتأمين	22	المجموعة العربية الاردنية للتأمين
11	التأمين الاسلامية	23	الضامنون العرب
12	الشرق الاوسط للتأمين		

الملحق (3)

السعر السوقي لسهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ولغاية 2006 /12/30

30/12/2006	30/12/2005	30/12/2004	30/12/2003	30/12/2002	الشركة
8.60	8.00	3.45	2.75	2.35	النسر العربي للتأمين
2.55	9.00	7.95	4.25	2.72	التأمين الاردنية
2.23	2.52	2.39	2.24	1.38	المتحدة للتأمين
1.80	2.95	2.70	2.29	2.65	الاردنية الفرنسية للتأمين
1.68	2.00	2.50	1.65	1.63	الاراضي المقدسة للتأمين
2.99	6.28	3.51	2.40	1.00	اليرموك للتأمين
1.83	4.45	1.08	0.95	0.60	البحار العربية للتأمين
1.26	2.24	3.05	1.20	0.93	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
2.13	3.21	4.10	2.28	1.14	الاردن الدولية للتأمين
1.53	1.85	1.08	0.79	1.00	العربية الالمانية للتأمين
1.54	3.19	2.31	1.87	1.43	التأمين الاسلامية
1.39	1.99	1.82	0.85	0.64	الضامنون العرب
3.05	8.40	5.39	3.20	3.20	الشرق الاوسط للتأمين
1.70	3.79	2.41	1.23	1.05	التأمين العامة العربية
3.45	4.68	2.58	2.07	0.97	دلنا للتأمين
4.01	3.35	3.01	2.20	1.39	القدس للتأمين
2.49	3.36	1.36	1.29	0.95	جراسا للتأمين
3.23	5.94	3.20	1.42	1.15	الشرق العربي للتأمين
2.52	3.72	0.99	0.95	0.60	الواحة للتأمين

2.85	6.90	2.80	3.00	2.00	العرب للتأمين على الحياة
1.56	2.49	2.30	2.28	2.15	فيلاذلفيا للتأمين
2.60	4.62	1.40	1.18	0.96	التأمين الوطنية
1.84	2.90	1.95	0.90	0.86	المجموعة العربية الاردنية للتأمين

المصدر: شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية. البيانات الأولية/النهائية للشركات المساهمة العامة الأردنية للأعوام 2002-2006

الملحق (4)

حجم تداول السهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ 2002 /12/30 ولغاية 2006 /12/30 (بالملايين)

30/12/2006	30/12/2005	30/12/2004	30/12/2003	30/12/2002	الشركة
7.35	8.38	2.76	2.62	2.27	النسر العربي للتأمين
9.50	5.69	6.30	4.00	2.56	التأمين الاردنية
3.34	2.11	2.21	1.49	1.31	المتحدة للتأمين
3.53	2.93	2.46	3.18	2.54	الاردنية الفرنسية للتأمين
2.25	1.69	1.97	1.65	1.36	الاراضي المقدسة للتأمين
5.73	4.83	2.31	1.63	1.06	اليرموك للتأمين
2.40	2.17	1.07	0.75	0.54	البحار العربية للتأمين
3.31	1.84	1.88	1.17	0.82	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
3.28	2.64	2.76	1.40	0.99	الاردن الدولية للتأمين
1.85	1.71	1.02	0.76	1.00	العربية الالمانية للتأمين
3.12	2.63	2.04	1.57	1.52	التأمين الاسلامية
2.50	1.54	1.33	0.83	0.56	الضامنون العرب
6.65	5.38	4.69	3.19	2.97	الشرق الاوسط للتأمين
2.49	2.53	2.01	1.07	1.03	التأمين العامة العربية
2.71	3.23	2.25	1.32	0.96	دلنا للتأمين
3.15	3.12	2.33	1.76	1.17	القدس للتأمين
2.23	2.82	1.36	1.29	0	جراسا للتأمين
5.53	4.28	2.32	1.30	1.01	الشرق العربي للتأمين
2.79	3.23	1.10	0.73	0.59	الواحة للتأمين

4.38	3.74	2.60	2.24	1.96	العرب للتأمين على الحياة
2.61	2.12	2.28	1.81	2.12	فيلاذلفيا للتأمين
2.69	2.88	1.39	1.08	0.96	التأمين الوطنية
2.51	2.55	1.29	0.90	0.90	المجموعة العربية الاردنية للتأمين

المصدر: شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية. البيانات الاولية/النهائية للشركات المساهمة العامة الأردنية للأعوام 2002-2006

0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	العرب للتأمين على الحياة
0.00	0.00	0.12	0.12	0.10	فيلاذلفيا للتأمين
0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	التأمين الوطنية
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	المجموعة العربية الاردنية للتأمين

المصدر: شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية. البيانات الأولية/النهائية للشركات المساهمة العامة الأردنية للأعوام 2002-2006

0.00	0.60	0.25	0.12	0.00	العرب للتأمين على الحياة
0.00	0.00	0.25	0.00	0.00	فيلاذلفيا للتأمين
0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	التأمين الوطنية
0.00	0.35	0.10	0.00	0.00	المجموعة العربية الاردنية للتأمين

المصدر: شركة المحفظة الوطنية لأوراق المالية. البيانات الأولية/النهائية للشركات المساهمة العامة الأردنية للأعوام 2002-2006

الملحق (7)

نتائج إختبارات فرضيات الدراسة المعتمدة

أولاً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل "

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMCASH ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SUMPRI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.536 ^a	.288	.254	.96369

a. Predictors: (Constant), SUMCASH

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.873	1	7.873	8.477	.008 ^a
	Residual	19.503	21	.929		
	Total	27.375	22			

a. Predictors: (Constant), SUMCASH

b. Dependent Variable: SUMPRI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.024	.276		7.344	.000
	SUMCASH	11.961	4.108	.536	2.912	.008

a. Dependent Variable: SUMPRI

ثانياً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل "

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMNON ^b	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SUMPRI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.313 ^a	.098	.055	1.08431

a. Predictors: (Constant), SUMNON

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.685	1	2.685	2.284	.146 ^a
	Residual	24.690	21	1.176		
	Total	27.375	22			

a. Predictors: (Constant), SUMNON

b. Dependent Variable: SUMPRI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.460	.238		10.329	.000
	SUMNON	6.086E-02	.040	.313	1.511	.146

a. Dependent Variable: SUMPRI

ثالثاً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً والسعر السوقي للسهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل "

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMPRI		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: BCNON

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.438 ^a	.191	.153	.66478

- a. Predictors: (Constant), SUMPRI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.198	1	2.198	4.973	.037 ^a
	Residual	9.281	21	.442		
	Total	11.478	22			

- a. Predictors: (Constant), SUMPRI
b. Dependent Variable: BCNON

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.338	.355		.951	.352
	SUMPRI	.283	.127	.438	2.230	.037

- a. Dependent Variable: BCNON

أولاً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل "

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMCASH ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: SUMVOL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.516 ^a	.266	.231	.99900

- a. Predictors: (Constant), SUMCASH

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.602	1	7.602	7.617	.012 ^a
	Residual	20.958	21	.998		
	Total	28.560	22			

- a. Predictors: (Constant), SUMCASH
b. Dependent Variable: SUMVOL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.891	.286		6.619	.000
	SUMCASH	11.753	4.259	.516	2.760	.012

- a. Dependent Variable: SUMVOL

ثانياً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فائق "

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMNON	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: SUMVOL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.360 ^a	.129	.088	1.08807

- a. Predictors: (Constant), SUMNON

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.698	1	3.698	3.124	.092 ^a
	Residual	24.862	21	1.184		
	Total	28.560	22			

- a. Predictors: (Constant), SUMNON
b. Dependent Variable: SUMVOL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.298	.239		9.616	.000
	SUMNON	7.143E-02	.040	.360	1.767	.092

- a. Dependent Variable: SUMVOL

ثالثاً: نتائج إختبار فرضية " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً وحجم تداول السهم عند مستوى دلالة معنوية (0.05) فأقل "

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SUMVOL ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: BCNON

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.460 ^a	.212	.175	.65626

- a. Predictors: (Constant), SUMVOL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.434	1	2.434	5.651	.027 ^a
	Residual	9.044	21	.431		
	Total	11.478	22			

- a. Predictors: (Constant), SUMVOL
b. Dependent Variable: BCNON

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.318	.328		.970	.343
	SUMVOL	.292	.123	.460	2.377	.027

- a. Dependent Variable: BCNON

نتائج التنبؤ بالسعر السوقي للسهم بناء على :

1. نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية
2. نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة
3. نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً

Regression

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.510 ^a	.260	.143	1.03244

a. Predictors: (Constant), bcnon, bnon, bc

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.123	3	2.374	2.227	.118 ^a
	Residual	20.253	19	1.066		
	Total	27.375	22			

a. Predictors: (Constant), bcnon, bnon, bc

b. Dependent Variable: sumpri

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.823	.514		3.550	.002
	bc	.277	.217	.391	1.275	.218
	bnon	.091	.217	.084	.421	.679
	bcnon	.199	.476	.129	.418	.681

a. Dependent Variable: sumpri

The regression equation is

$$C4 = 1.823 + 0.277 C1 + 0.091 C2 + 0.199 C3$$

نتائج التنبؤ لحجم تداول السهم بناء على :

4. نصيب السهم من الأرباح الموزعة النقدية
5. نصيب السهم من الأرباح العينية الموزعة
6. نصيب السهم من الأرباح النقدية والعينية الموزعة معاً

Regression

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.521 ^a	.272	.157	1.04621

a. Predictors: (Constant), bcnon, bnon, bc

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.763	3	2.588	2.364	.103 ^a
	Residual	20.797	19	1.095		
	Total	28.560	22			

a. Predictors: (Constant), bcnon, bnon, bc

b. Dependent Variable: sumvol

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.678	.520		3.224	.004
	bc	.263	.220	.363	1.192	.248
	bnon	.092	.220	.082	.417	.681
	bcnon	.274	.483	.174	.568	.577

a. Dependent Variable: sumvol

The regression equation is

$$C5 = 1.678 + 0.263 C1 + 0.092 C2 + 0.274 C3$$

ABSTRACT**The Impact of Dividend Distribution Policies on
Stock Market Prices and Trading Volume in
Amman Stock Market**

**Prepared by:
Mohammad Zeid Naji**

**Supervised by:
Prof. Mohammad Matar
Prof. Hamza Al-Zubaidi**

The purpose of this study is to Reveal the impact of Dividend Distribution Policies on Stock Market Prices and trading Volume in Amman Stock Market. They identify four dependent variables representation in Stock Dividends Announcement, Cash Dividends Stock Share, Stock Dividends Share, and Cash and Dividends Stock. The study sample consist of (27) insurance firms. The study sample decrease to (23) firms. The study used some of statistical tools. The study founded some of Conclusions:

- There is Significant Statistical relationship between Cash stock dividends and Market Price.
- There is no Significant Statistical relationship between stock dividends and Market Price.
- There is Significant Statistical relationship between Cash and stock dividends and Market Prices.

- There is Significant Statistical relationship between Cash dividends and Trading Volume.
- There is no Significant Statistical relationship between stock dividends and Trading Volume.
- There is Significant Statistical relationship between Cash and stock dividends and Trading Volume.