

أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي
ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية والسنوية في ذلك
"دراسة تطبيقية"

ابتهال سعيد الحسين السيد

ماجستير إدارة أعمال
كلية الأعمال - جامعة الملك خالد
المملكة العربية السعودية

حسن أحمد طالع آل طالع

أستاذ مساعد في إدارة الأعمال (مالية)
كلية الأعمال - جامعة الملك خالد
المملكة العربية السعودية

(قدم للنشر بتاريخ ١٤/٣/١٤٤١هـ، وقبل للنشر بتاريخ ٢٨/٤/١٤٤١هـ)

أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية والسنوية في ذلك "دراسة تطبيقية"

ابتهاال سعيد الحسين السيد

ماجستير إدارة أعمال
كلية الأعمال - جامعة الملك خالد
المملكة العربية السعودية

حسن أحمد طالع آل طالع

أستاذ مساعد في إدارة الأعمال (مالية)
كلية الأعمال - جامعة الملك خالد
المملكة العربية السعودية

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر حجم الأرباح الموزعة في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٧ شركة مساهمة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، موزعة على ١٦ قطاعاً تم اختيارها طبقاً لمجموعة من المحددات للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، للإجابة عن أسئلة الدراسة والوصول إلى أهدافها، بواسطة برنامج التحليل الإحصائي (SPSS22.0). واعتمد الباحثان في ذلك على أسلوب الانحدار الخطي البسيط للإجابة على فروض الدراسة وتحقيق أهداف البحث. وسبب اختيار المدة لتوفر جميع البيانات المطلوبة عن الشركات، والتأكد من عدم إيقاف تداولها لفترة من الزمن.

وبعد إجراء التحليلات الإحصائية، تم التوصل إلى أن حجم الأرباح الموزعة يؤثر بصورة إيجابية في أسعار الأسهم، حيث كانت العلاقة بينهما طردية. لذلك فزيادة حجم الأرباح الموزعة يتوقع له أن يحسن من أسعار الأسهم. ووفقاً لنتائج الدراسة؛ فإن على الشركات أن تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين الأرباح الموزعة وأسعار أسهم الشركة. كما أنه يوصى بالقيام بمزيد من الدراسات والأبحاث لمعرفة العوامل التي تؤثر في سعر السهم. وفي ضوء النتائج السابقة تم وضع عدد من التوصيات التي تفيد متخذ القرار في هذا الشأن.

الكلمات المفتاحية: الأرباح الموزعة، أسعار الأسهم، السوق المالي السعودي، حجم توزيع الأرباح، سياسة توزيع الأرباح.

The Effect of Dividends on the Share Price of Companies Listed in the Saudi Financial Market, and the Role of Annual, Semi-annual and Quarterly Dividends' Policies in Driving that Effect. "Applied Study"

Hasan Ahmed Al Tally

Assistant Professor of Business Administration (Finance)
Business College - King Khalid University
Kingdom of Saudi Arabia

Ibtihal Saeed Alhussain Alsayed

Master's degree in Business Administration
Business College - King Khalid University
Kingdom of Saudi Arabia

Abstract

This study aims to identify the effect of dividends volume on the prices of companies' shares listed at the Saudi Stock Market. It also seeks to verify the effect of profit distribution policy on shares' prices of the listed companies on the Saudi Stock Market, for a sample of 17 listed companies on the Saudi Stock Market. The sample is spread over 16 sectors , selected according to a set of specifies for the period from 2013 to 2017. The study is based on descriptive and analytical approach to answer the questions of the study and reach conclusions, by statistical analysis (SPSS). The reason for selecting this duration is the availability of the required data about the companies and the certainty that these companies had not been stopped during such period.

This research finds out that the volume of dividends affects positively the shares prices. According to this relationship; the increase in dividends is expected to improve shares' prices. It also shows the needs for more academic studies to determine that this the phenomenon affects company's stock price.

Keywords: Dividends, shares' prices, Saudi Stock Market, Dividends Volume, Dividends' Policy.

مقدمة :

إنّ الأسواق المالية لها دور مهمّ وفعلّ في العملية الاقتصادية؛ فهي تسهم في التنمية الاقتصادية للدول والأسواق المالية التي لديها القدرة على جذب الاستثمارات المختلفة من أنحاء العالم كافة، تدعى الأسواق المالية المتقدمة، وذلك لأنها استطاعت توفير مناخ اقتصادي واستثماري ينمي الأموال. وتعدّ المملكة العربية السعودية من أهم هذه الدول التي اهتمت بتحسين المناخ الاستثماري واستطاعت الوصول إلى ذلك. كما أن هناك عدة أنواع للاستثمار بالأوراق المالية، ويعدّ الاستثمار بالأسهم العادية أحد هذه الأنواع، حيث إن من حقوق حامل السهم الحصول على توزيعات الأرباح، لذلك توزّع الشركة جزءاً من الأرباح على مساهميها، وتحتجز الجزء الآخر من الأرباح؛ إما لاستخدامها في تمويل نشاطات الشركة والتوسع، أو لسداد ديون الشركة.

كما أن حجم توزيع الأرباح مهمة للمستثمرين الحاليين والمحتملين أيضاً لأنها تعطي تصور عن وضع الشركة لدى المستثمرين. وينقسم المستثمرون في السوق إلى نوعين؛ النوع الأول الذين لديهم فوائض مالية يستطيعون التصرف فيها كمخزون للقيمة، وتعظيم الثروة وذلك من خلال تراكم الأرباح المحتجزة، ولا يعيرون الأرباح الموزعة أي اهتمام، بينما النوع الثاني فهم الذين يهتمون بالعائد الموزع حيث إنه يمثل لهم الاستثمار الفعلي والذي يعد دخلاً دورياً مهماً يعتمدون عليه في سير حياتهم.

وبشأن السوق المالية السعودية، فمثلاً مثل معظم الأسواق المالية في الدول الناشئة؛ تشهد تقلبات في أسعار الأسهم، وهذه التقلبات بالطبع لها آثار سلبية وإيجابية على الاقتصاد. وبحسب عديد من الباحثين، ترجع أسباب هذه التقلبات إلى المحدّدات التي تؤثر بدورها في كيفية توزيع الأرباح. وقد سعى عديد من الباحثين الآخرين إلى الكشف عن العلاقة بين المؤشرات المالية المرتبطة بتوزيع الأرباح والتغيرات التي تحصل في أسعار الأسهم تبعاً لذلك. لذا تحاول هذه الدراسة قياس أثر توزيع الأرباح على أسعار الأسهم في الشركات السعودية المدرجة في السوق المالي السعودي (تداول).

مشكلة الدراسة :

هناك كثير من العوامل المالية والمحاسبية التي تؤثر في أسعار أسهم الشركات وتدفعها إلى الارتفاع أو الانخفاض. ومن تلك العوامل نسبة العائد الذي تعلنه الشركة على الأسهم ونصيب السهم من الأرباح، إضافة إلى أمور تتعلق بأصول الشركة وموجوداتها؛ مثل إجمالي المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة الديون والعائد على أصول الشركة، وبعض العوامل الخارجية؛ مثل التضخم والوضع الاقتصادي العام. وتعد توزيعات الأرباح من المواضيع المهمة والمباشرة في التأثير على المستثمرين حيث تعدّ مؤشراً للأداء الجيد والناجح لإدارة الشركة، وهي هدف رئيسي للمستثمرين لتحقيق الأرباح من خلال عملية توزيع الأرباح. كما تتأثر أسعار الأسهم بمجموعة مختلفة من المتغيرات، بعضها اقتصادي وبعضها ثقافي وبعضها سياسي، وبعضها الآخر له علاقة بسياسات توزيع الأرباح داخل المنشأة. وتكاد كل المتغيرات على المستوى الكلي أن تؤثر في أسعار الأسهم. ومن تلك المؤثرات المحتملة على

أسعار أسهم الشركات توزيع الأرباح، ومن أجل تحديد مشكلة الدراسة بشكل يعكس الواقع العملي، فقد تم القيام بدراسة استطلاعية لعدد من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للوقوف على المشكلة بشكل فعلي، من خلال الرجوع إلى البيانات الخاصة لبعض تلك الشركات ومراجعة بعض المواقع الإلكترونية ذات الصلة. من هنا تحاول الدراسة الحالية الدراسة والتحليل لأثر التوزيعات في أسعار الأسهم في السوق السعودي. ومن ثمّ يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في التساؤل التالي على أن يتم الإجابة عليه باتباع الطرق الإحصائية المناسبة:

- هل يوجد تأثير لحجم توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟ وما مدى تأثير سياسة التوزيع في ذلك؟

أهداف الدراسة:

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمركز في محاولة معرفة العلاقة المحتملة بين حجم توزيع الأرباح في السوق المالي السعودي وسعر السهم السوقي للشركات محل الدراسة. كما هدفت الدراسة أيضا إلى تحقيق التالي:

- ١- بيان العلاقة بين حجم توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي.
- ٢- توضيح مفهوم توزيع الأرباح من الدراسات السابقة وتأثيره في أسعار الأسهم المتداولة.
- ٣- توضيح سياسات توزيع الأرباح وطرقها المختلفة.
- ٤- التعرف على أثر معدل توزيع الأرباح في سعر السهم في الشركات السعودية المدرجة في سوق الأوراق المالية.
- ٥- وفي ضوء النتائج التي سوف يتم التوصل إليها يمكن الخروج بعدد من التوصيات التي يمكن لمتخذي القرارات الاسترشاد بها في هذا المجال.

أهمية الدراسة:

لاشك في أن أسواق الأوراق المالية تعدّ فرصة استثمارية ممتازة في أية دولة، وعامل لجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ونلاحظ أن الدول الناشئة في الفترة الأخيرة اتجهت لتحسين مناخها الاستثماري من خلال تسهيل الظروف المناسبة لجذب الاستثمارات، إذ إنه بدون هذه الأسواق لا يمكن للدولة توفير الموارد المالية. لذلك تأتي أهمية هذه الدراسة من محاولتها للتعرف على أثر حجم توزيع الأرباح في سعر السهم في السوق المالي السعودي. كما تستمد أهميتها أيضا من أهمية سياسات توزيع الأرباح؛ لكونها طريقة تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم، وجلب المستثمرين. ويعدّ هذا البحث، بحسب علم الباحثين، من الأبحاث القليلة من نوعها التي تناولت أثر توزيعات الأرباح في يوم التوزيع وقبله وبعده في أسعار الأسهم المتداولة بشكل خاص على السوق المالي السعودي. وعليه، فإن هذه الدراسة تعتبر إضافة أكاديمية ومحاولة لسد النقص في هذا المجال المهم، وإثراء المكتبة العربية بكل ما يستخلص من نتائج.

حدود الدراسة:

تمثلت حدود الدراسة في ما يلي:

- ١- الحدود الموضوعية: تأثير حجم توزيع الأرباح (Dividend Volume) في سعر السهم.
- ٢- الحدود المكانية: اقتصرَت الدراسة التطبيقية على ١٧ شركة تنتمي إلى ١٦ قطاعاً من القطاعات المدرجة في السوق المالي السعودي، وتم اختيارها لملائمتها للبحث من حيث توفر البيانات وعدم إيقاف تداولها لفترة من الزمن، وعدم إدراجها في السوق من فترة قريبة، حيث لم يؤخذ تأثير الأرباح المحتجزة بعين الاعتبار بالرغم من الاعتقاد بوجود أثر لتلك الأرباح على أسعار الأسهم.
- ٣- الحدود الزمانية: شملت الفترة الواقعة بين سنة ٢٠١٣ وحتى سنة ٢٠١٧م.

الإطار النظري والدراسات السابقة:

كما سبقت الإشارة في مشكلة الدراسة؛ فهناك كثير من العوامل المالية والمحاسبية التي قد تؤثر في أسعار أسهم الشركات وتدفعها إلى الارتفاع أو الانخفاض. ومن تلك العوامل نسبة العائد الذي تعلنه الشركة على الأسهم ونصيب السهم من الأرباح، إضافة إلى أمور تتعلق بالمعلومات المحاسبية وأصول الشركة وموجوداتها مثل إجمالي المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة الديون والعائد على أصول الشركة، وبعض العوامل الخارجية؛ مثل التضخم والوضع الاقتصادي العام. وقد توصلت دراسة (الراجحي والمناسي، ٢٠١٧) إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية في أسعار أسهم الشركات المساهمة السعودية، لكل من نصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، ومعدل دوران الأصول على أسعار الأسهم في الشركات المساهمة السعودية. وفي المقابل، توصلت تلك الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية بين نسبة التداول وأسعار الأسهم. ولا شك في أن لكل هذه العوامل مجتمعة تأثيرها في أسعار أسهم الشركات. ويعدّ توزيع الأرباح وحجمه من المحفزات القوية المحتملة للتأثير في أسعار أسهم الشركات لما له من أثر مباشر على المستثمرين الحاليين والمحتملين. فلا شك أن الإعلان عن زيادة التوزيعات تعدّ من المؤثرات المباشرة على أسعار الأسهم (الهندي، ١٩٩٦: ٣٩).

ويقصد بحجم توزيع الأرباح في هذا البحث: مقدار التوزيعات السنوية والنصف سنوية والربع سنوية التي تقوم بتوزيعها الشركة على المساهمين كأرباح، وقد تحسب بحصة السهم الواحد من مجموع التوزيعات السنوية على الأسهم العادية. ويعتبر حجم أو مقدار التوزيع من أرباح السهم سياسة من سياسات توزيع الأرباح، وتشمل أيضاً احتجاز الأرباح بغرض إعادة استثمارها. ومن سياسات التوزيع التي تتبعها الشركات سياسات التوزيع السنوية والنصف سنوية والربع سنوية التي تعتمد على قرارات الشركة بحسب ما تراه مناسباً. ويشير (Ajanthan, A. 2013:1) إلى أن قرارات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة تعدّ من العناصر الأساسية في سياسة الشركات، ويتم تحديد الأرباح الموزعة، والتي تعدّ في الأساس فائدة للمساهمين مقابل المخاطر والاستثمار، من خلال عوامل مختلفة في المنظمة مثل قيود التمويل تفرض على الشركات وفرص الاستثمار وخياراته وحجم الشركة

والضغط من المساهمين والأنظمة التنظيمية. لذلك إذا كانت الشركة تتعرض لمشاكل وقيود على عملية التمويل فقد تلجأ إلى تقليص التوزيعات وزيادة الأرباح المحتجزة. ومثل ذلك؛ لو كان لديها فرص استثمارية مربحة فقد تلجأ إلى عدم التوزيع لاستثمار تلك الأموال وتعظيم ثروة الملاك من خلال ذلك.

وهناك عديد من النظريات التي تفسر الطريقة التي تلجأ إليها الشركات عند اتخاذ قرار التوزيع. ومن تلك النظريات نظرية الفائض، ونظرية عدم ملائمة التوزيعات، ونظرية ملائمة التوزيعات، ونظرية التمييز الضريبي، ونظرية الإشارة، ونظرية أثر سياسة توزيع الأرباح على مجموعات المستثمرين في أسهم الشركة (السنيدي، ٢٠١٧: ١٦١). ونظراً إلى أهمية هذه النظريات في تفسير حجم توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، فسوف يتم التعرض لها بشكل مختصر في هذا الجزء كما يلي:

- نظرية الفائض تقوم على فكرة عدم توزيع الأرباح على المساهمين إلا بعد أن تكون الشركة قد قامت بتأمين تمويل المشاريع الاستثمارية المربحة كافة. فلا يتم توزيع أي أرباح إلا بعد أن يكون هناك فائض، بعد أخذ تمويل جميع المشاريع المربحة بعين الاعتبار.

- أما نظرية عدم ملائمة التوزيعات (حيادية التوزيعات) فهي نظرية قديمة اقترحت من قبل ميلر وموديلياني M&M عام ١٩٦١م. وبحسب هذه النظرية؛ فإن قيمة الشركة تتحدد بالأرباح التي تقوم الشركة بتحقيقها، ويتم تحديد قيمة الشركة قبل اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل في إطار الهيكل الأمثل، وليس عن طريق قرار توزيع الأرباح. لذلك، فإن قيمة الشركة لا تؤثر في أسلوب توزيع الأرباح أو حتى قرار هذا التوزيع. وعادة يكون التوزيع للأرباح بشكل نقدي أو على شكل أرباح محتجزة يعاد استثمارها مرة أخرى (Al-Shawawreh, 2014: 134).

- في مقابل نظرية عدم ملائمة التوزيعات، جاءت نظرية ملائمة التوزيعات (عصفور في اليد) لكل من مايرون جولدن وجون ليتنر (Myron Litner John & G). وتشير هذه النظرية إلى أن هناك علاقة مباشرة بين سياسة الشركة في توزيعات الأرباح وقيمتها السوقية (Latifa and Azeez, 2015:8). وبحسب هذه النظرية فإن المستثمرين يرون أن توزيعات الأرباح الحالية أقل خطورة من توزيعات الأرباح التي لا زالت محتملة في المستقبل أو الرأسمالية التي قد لا تتحقق.

- نظرية التمييز الضريبي (المكاسب الرأسمالية)، وهذه النظرية توضح أثر الضريبة في قرارات المستثمر. وبحسب هذه النظرية؛ فإن المستثمرين يفضلون احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها بسبب التمييز الضريبي والذي يرجح الأرباح الرأس مالية لأنها تخضع لمعدل ضريبة أقل، مقارنة بالضريبة على التوزيعات (السنيدي ٢٠١٧: ١٦٤). ووفقاً لنظرية التمييز الضريبي، فإنه يجب على الشركات أن تخفض توزيعات الأرباح النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت ترغب في تعظيم قيمة الأسهم وتعظيم ثروة الملاك.

- نظرية الإشارة؛ التي تفترض أن القائمين على المؤسسة أو الشركة المساهمة يلجأون إلى استخدام الاختلاف في دفع توزيعات الأرباح كأداة لإيصال معلومات خاصة عن الشركة إلى المستثمرين الخارجيين وحملة الأسهم حول الأرباح المستقبلية للشركة. ومن ثم فإن سهم الشركة سوف يرتفع عندما تقوم الشركة بدفع

نسبة أعلى من الأرباح، وفي المقابل، فإنَّ سعر السهم للشركة سوف ينخفض فيما لو قامت الشركة بدفع نسبة أقل من الأرباح.

ومن الدراسات التي تطرقت إلى موضوع توزيع الأرباح وعلاقته بأسعار أسهم الشركات دراسة (إبراهيم وبشارة، ٢٠١٧) التي سعت إلى معرفة العوامل التي تؤثر في توزيعات الأرباح. اكتسبت تلك الدراسة أهمية في أنها تمثل اختباراً عملياً لنظريات توزيع الأرباح وأثرها في قيمة السهم في الشركات المساهمة العامة. وقد هدفت الدراسة إلى توضيح طرق توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة، والمشاكل التي تواجه توزيع الأرباح، والتعرف على العوامل التي تحد من توزيع الأرباح على المساهمين، ومعرفة أثر تلك التوزيعات في قيمة السهم. وقد توصلت الدراسة الى نتائج أهمها وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح للبنك وسعر السهم السوقي لها. وأثبتت دراسة (غدايري وخروبي، ٢٠١٧) بأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة عند مستوى معنوية ٠,٠٥ كذلك توصلت الدراسة إلى أن التوزيعات النقدية تعد من أكثر الأشكال للأرباح تأثيراً على القيمة المؤسسية المسعرة في البورصة. وقد هدفت تلك الدراسة إلى قياس تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة المؤسسية الاقتصادية المسعرة في البورصة من خلال تقدير نموذج يفسر تأثير التغيرات الإجمالية لأسعار السوقية للأسهم من خلال اختيار عينة مكونة من ٢٥ مؤسسة مدرجة في سوق قطر الأوراق المالية موزعة على قطاعات عدة، باستثناء القطاع المالي، في الفترة بين ٢٠١٤/٢٠١٦، إضافة إلى تبيان أكثر أشكال سياسة توزيع الأرباح تأثيراً في القيمة المؤسسية المسعرة.

دراسة (الرمحي وآخرين، ٢٠١٧)، التي هدفت إلى بيان أثر توزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية في الشركات المساهمة السعودية، ولمعرفة أثر توزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية، وفقاً للقطاعات المدرجة في السوق المالية السعودية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٤١) شركة مساهمة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، موزعة على ١٥ قطاعاً تم اختيارها طبقاً لمجموعة من المحددات للفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج؛ أهمها: وجود أثر لتوزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية في الشركات المساهمة السعودية، كما أظهرت النتائج أن جودة التقارير المالية يؤدي دوراً مهماً في التخفيف من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية في الشركات المساهمة السعودية، بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في الشركات المساهمة السعودية، يختلف تبعاً لاختلاف قطاعات السوق المالية السعودية المختلفة. ومن أبرز التوصيات التي توصلت إليها الدراسة، زيادة العناية بوضع السياسة المثلى التي تحقق التوازن بين توزيعات الأرباح والفرص الاستثمارية، مع ضرورة التركيز على جودة التقارير المالية؛ لما تؤديه من دور في التخفيف من الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية. وهذه الدراسة لم تتطرق بشكل مباشر لأثر التوزيعات في أسعار أسهم الشركات في السوق المالي، إلا أنه يمكن استنتاج أن للتوزيعات أثراً على الاستثمار، ويعد ارتفاع أسعار الأسهم نوعاً من أنواع الاستثمار ومؤثراً قوياً في مقدرة الشركة الاستثمارية.

دراسة (المسباح، ٢٠١٦) التي هدفت إلى قياس أثر سياسة توزيع الأرباح في سعر السهم في المصارف التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية، حيث تكونت عينة الدراسة من (٧) بنوك. وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج، أبرزها: وجود أثر ذي دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح في سعر السهم في المصارف التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية، ووجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لكل من ربح السهم، ومعدل توزيع الأرباح، ودين المصرف على سعر السهم في المصارف التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنمو المصرف على سعر السهم في المصارف التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية. ومن توصيات الدراسة ضرورة أن تقوم البنوك التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية بدراسة رغبات المستثمرين فيها، والمتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، بهدف تلبية هذه الرغبات، وبما لا يتعارض مع مساعيها لتحقيق البقاء والنمو والازدهار والملاءة المالية. وهنا يتضح مدى أهمية أخذ رأي ذوي المصلحة في الطريقة المثلى لسياسة التوزيع للأرباح لتحقيق متطلباتهم ورغباتهم.

دراسة (قنون ودادن، ٢٠١٣) التي هدفت إلى معرفة أكثر سياسات التوزيع تأثيراً في قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة. تم الاعتماد في هذه الدراسة على عينة مكونة من ٢٥ مؤسسة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر والموزعة على قطاعات عدة، وغطت الفترة الزمنية الممتدة من ٢٠١١-٢٠١٢. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة وسعر سهمها، وهذا التأثير كان قوياً وإيجابياً، كما وأن نظرية ملائمة التوزيعات لـ (جوردن ولنتنر) تعتبر صالحة في سوق قطر للأوراق المالية. كما توصلت الدراسة كذلك إلى أن التوزيعات النقدية هي أكثر أشكال توزيعات الأرباح تفسيراً لقيمة المؤسسة بغض النظر عن التوزيعات الأخرى.

دراسة (خوخي، ٢٠١٢) التي هدفت إلى التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة المؤسسة المدرجة بسوق دبي المالي، حيث أجريت هذه الدراسة على جميع قطاعات الشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية ما عدا القطاع المالي للفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١١، وتوصلت إلى أن هناك علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة. كما أتت دراسة (دادن وبديده، ٢٠١٠) لتدرس تأثير سياسة توزيع الأرباح في أسهم المؤسسات المسعرة وقيمتها، وإبراز المتغير الأكثر تأثيراً من بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح في قيمة المؤسسة، إضافة إلى محاولة اختبار تأثير المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الأرباح في قيمة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40. وتم ذلك من خلال إجراء دراسة اختبارية على ٣٣ مؤسسة مدرجة في هذا المؤشر في الفترة ما بين ٢٠٠٨-٢٠١٠. وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة التوزيعات النقدية هي المحدد لسعر السهم السوقي (قيمة المؤسسة) أكثر من المتغيرات الأخرى لسياسة توزيع الأرباح من خلال ما تؤكدته دراسة الحدث على أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات النقدية.

كما هدفت دراسة (البراجنة، ٢٠٠٩) إلى معرفة أثر التوزيعات على القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتمت الدراسة على كامل الشركات في السوق الفلسطيني

للأوراق المالية وعددها ٣٥ شركة، خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٨، وما مدى استجابة وتأثير كل من القيمة الدفترية والسوقية للأسهم بقيمة الأرباح المعلن عن توزيعها، وهل الإقبال على تداول الأسهم يؤثر في كل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة، وما مدى تأثير سياسة احتجاز الأرباح في كل من القيمة الدفترية والسوقية للسهم، وإذا ما كانت الشركات العاملة في سوق فلسطين تتبع سياسة توزيع الأرباح؟ وهذا من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية؛ وهي: ما هو أثر توزيع الأرباح في قيم الأسهم السوقية والدفترية؟ وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أنه توجد علاقة بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، وكل من صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، كما أن هنالك علاقة بين كل من كمية الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ومن جهة أخرى، توصل الباحث إلى وجود علاقة عكسية بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة، كذلك بين كل من ارتفاع القيمة السوقية وارتفاع القيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

دراسة (الظاهر، ٢٠٠٣)، التي هدفت إلى تحديد مدى أهمية سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية على القيمة السوقية لهذه البنوك. وخلصت تلك الدراسة إلى أن هناك اختلافاً بين البنوك في العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقي وكل من نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة. إلا أن الدراسة توصلت إلى أن العلاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح للبنوك كافة التي شملتها الدراسة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق. أي أن كلما من نصيب السهم من الأرباح الموزعة ومن الأرباح المحتجزة للذين يكونان سياسة توزيع الأرباح يتناسبان طردياً مع سعر السهم في السوق، وأن الأرباح الموزعة لها أثر أكبر في سعر السهم من أثر الأرباح المحتجزة.

ومن العرض السابق للدراسات السابقة يتضح لنا ما يلي:

- ١- أن بعض هذه الدراسات أيد وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح في السوق وسعر السهم السوقي للشركات، وبعضها عارض ذلك.
 - ٢- لا توجد دراسة حاولت تناول أثر توزيعات الأرباح في السوق المالي السعودي، في يوم التوزيع وقبله وبعده، ومن هنا تبرز أهمية الدراسة الحالية.
- ومن ثم فإن هناك حاجة ماسة إلى البحث نحو إيضاح أثر سياسة توزيع الأرباح في أسعار أسهم الشركات، واستجابة لهذه الحاجة سوف يحاول الباحثان إبراز ذلك في الأجزاء اللاحقة.

منهجية الدراسة:

سوف نتناول هنا عرضاً لمتغيرات الدراسة، والمنهج المستخدم في دراسة الحالة، ومجتمع الدراسة وعينته، بالإضافة إلى طرق جمع البيانات ومصادرها، وأساليب المعالجة الإحصائية المستخدمة للعينة محل الدراسة، وشرح لبيانات العينة بشكل تفصيلي، لتساعد القارئ على فهم البيانات المستخرجة بشكل أوضح.

منفيزات الدراسة :

تشمل متغيرات الدراسة كل من المتغير التابع والمتغير المستقل المؤثر في سعر أسهم الشركة، وذلك على كل الشركات الخاضعة للدراسة.

١- المتغيرات المستقلة:

على ضوء هدف الدراسة والإطار النظري لها، تم الاعتماد على متغير مستقل واحد؛ هو:

- سياسة توزيعات الأرباح

يعدّ هذا المتغير مقياساً أساسياً في هذه الدراسة. والمقصود بحجم التوزيعات هو مقدار حصة السهم الواحد من مجموع التوزيعات السنوية على الأسهم العادية. وسياسة التوزيع؛ إما ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية.

٢- المتغيرات التابعة:

تتمثل المتغيرات التابعة في سعر السهم السوقي للشركات يوم التوزيع وقبل التوزيع وبعده.

١- سعر السهم السوقي يوم التوزيع.

٢- سعر السهم السوقي قبل التوزيع.

٣- سعر السهم السوقي بعد التوزيع.

فرضيات الدراسة :

١- يوجد تأثير لحجم توزيع الأرباح في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي في الفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

٢- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وأسعار الأسهم في السوق المالي السعودي في الفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

تم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي في هذا البحث؛ حيث إنه من أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية وعند توافر المعلومات الكافية والمسبقة حول الموضوع محلّ الدراسة، فهذا المنهج هو المناسب في هذه الحالة، وتم استخدام برنامج Spss22.0 في تحليل البيانات لاستخراج الرسوم البيانية ووصفها، بالإضافة إلى مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت التي تدعى بأدوات التحليل الوصفي والوصول إلى النتائج المطلوبة، حيث يتكوّن مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي من جميع القطاعات البالغ عددها ١٦ قطاعاً، وبعد المسح الشامل لمجتمع الدراسة أصبحت عينة البحث مكوّنة من ١٧ شركة تنتمي لـ ١٦ قطاعاً في السوق المالي السعودي، حيث تم أخذ عينة عشوائية مقدارها ٥٪ من كل قطاع باستثناء قطاع البنوك والتأمين والاستثمار والتمويل والصناديق العقارية المتداولة نظراً إلى طبيعة عملها. ومن ثم تم اختيار الشركات بناءً على سياسة التوزيع بتاريخ ٨ / ٤ / ٢٠١٩ م وهي كما في الجدول (١):

جدول (١). استخراج عينة الدراسة.

الرقم	قطاعات سوق الأسهم السعودي	عدد الشركات في كل قطاع	نسبة ٥% عدد من الشركات	العدد الذي ستم عليه الدراسة
١	الطاقة	٤	٠,٢	شركة
٢	الاتصالات	٤	٠,٢	شركة
٣	المواد الأساسية	٤٢	٢,١	شركتين
٤	السلع الرأسمالية	١٢	٠,٦	شركة
٥	الخدمات التجارية والمهنية	٢	٠,١	شركة
٦	النقل	٥	٠,٢٥	شركة
٧	السلع طويلة الأجل	٥	٠,٢٥	شركة
٨	الخدمات الاستهلاكية	٨	٠,٤	شركة
٩	الإعلام والترفيه	٢	٠,١	شركة
١٠	تجزئة السلع الكمالية	٦	٠,٣	شركة
١١	تجزئة الأغذية	٤	٠,٢	شركة
١٢	إنتاج الأغذية	١٢	٠,٦	شركة
١٣	الرعاية الصحية	٦	٠,٣	شركة
١٤	الأدوية	١	٠,٠٥	شركة
١٥	المرافق العامة	٢	٠,١	شركة
١٦	إدارة وتطوير العقارات	١٠	٠,٥	شركة
المجموع	١٦ قطاعاً	١٢٥		١٧

مع ملاحظة أن هناك شركات تقوم بتوزيع الأرباح بشكل سنوي وأخرى نصف سنوي وأخرى ربع سنوي، وبعضها كانت تتبع سياسة توزيع سنوية، ثم غيّرت سياسة توزيعها إلى نصف سنوية، مثل شركة (بوان) التي تتبع قطاع السلع الرأسمالية فقد غيرت سياستها بدءاً من العام ٢٠١٧ لذلك تم تسجيلها وفقاً للسياسة الجديدة لأنها شملت فترة الدراسة. كذلك شركة الدوائية التابعة لقطاع الأدوية؛ فقد اتضح أنها غيرت سياسة توزيعها من سنوي إلى نصف سنوي، ولكن تم تسجيلها في خانة سياسة التوزيع السنوي لأنه خلال السنوات الخمس، وهي فترة الدراسة لهذا البحث، كانت لاتزال تتبع سياسة التوزيع السنوي، بخلاف شركة بوان التي غيّرت سياستها في السنة ٢٠١٧، حيث إن الدوائية غيرت سياستها في السنة ٢٠١٨. اتضح أيضاً من خلال اختيار عينة البحث وجود شركات من القطاعات المشمولة في الدراسة لم تقم بالتوزيع وليس لديها تاريخ توزيع مثل شركة تهامة للدعاية والإعلان التابعة لقطاع الإعلام والترفيه طول مدة السنوات الخمس لم تقم بالتوزيع، كذلك شركة العبد اللطيف لم تقم بالتوزيع في العام ٢٠١٣ حيث اتضح أنها بدأت بتوزيع الأرباح بداية من ٢٠١٤، وشركة بوان أيضاً في النصف الثاني من عام ٢٠١٧ لم تقم بالتوزيع، وقد تم التأكد من هذه المعلومات من خلال إعلانات الشركات على موقع تداول.

تم اختيار فترة خمس سنوات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧ حرصاً على أن تكون الدراسة حديثة قدر الإمكان، وقد أغفلت سنة ٢٠١٨ ذلك أن غالبية الشركات لم تكن جميعها قد قامت بعد بالتوزيع لهذه الفترة؛ لذلك تم استبعاد ٢٠١٨. وتجدر الإشارة إلى أن بعض الشركات قامت بتوزيع أسهم مجانية "منحة" عند توزيع أرباحها على المساهمين، وتم إيضاح ذلك في البيانات في الجدول المرفق في الملاحق. وتم أيضاً التأكد من أن جميع الشركات محل الدراسة لم يتم إيقاف تداولها في البورصة وتم استبعاد الشركات المدرجة حديثاً في السوق بسبب تداولها حديثاً.

ولذلك، وبحسب سياسة اختيار العينة السابق شرحها، فقد بلغ عدد المشاهدات ٨٥ مشاهدة وفقاً لعينة الشركات محل الدراسة (عدد المشاهدات = ١٧ شركة × ٥ سنوات = ٨٥ مشاهدة).

مصادر جمع البيانات:

تمكن الباحثان من جمع البيانات الميدانية واستخراجها من المصادر والوثائق التالية:

المصادر الأولية: وهي البيانات البحثية التي حصل عليها الباحثان من خلال إعداد الجداول للبيانات التي تم تجميعها للشركات عينة الدراسة، وهي منشورة في قاعدة بيانات السوق المالية السعودية (تداول)، والمدرجة أيضاً في موقع أرقام (Argaam)، وذلك للأعوام الخمسة الواقعة بين عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧، وتبويبها في برنامج الإكسل ثم تحليلها باستخدام برنامج Spss22.0 لقياس مدى تأثير توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات، حيث قام الباحثان بوضع سعر إقفال السهم يوم التوزيع، وسعر إقفال السهم في اليوم الذي يسبق التوزيع، وسعر إقفال السهم في اليوم الذي يلي التوزيع، بالإضافة إلى قيمة التوزيع وسياسة التوزيع وإجمالي التوزيعات.

المصادر الثانوية: وهي الكتب، والأبحاث العلمية، والرسائل الجامعية، والدراسات والمواقع الإلكترونية؛ الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول)، والموقع الإلكتروني للمنصة المالية السعودية أرقام (Argaam). ويوضح الجدول (٢) بيانات الشركات محل الدراسة في ٢٠١٩/٤/٨ م.

جدول (٢). بيانات الشركات محل الدراسة كما في ٢٠١٩/٤/٨ م.

م	نوع القطاع	اسم الشركة	سياسة التوزيع	القيمة الدفترية (ريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	رأس المال (مليون ريال)	عدد الأسهم المصدرة (مليون)	إجمالي التوزيعات التقديرية (مليون ريال)
١	الطاقة	البحري	سنوي	٢٤,٢٧	١١,٥٥٦,٥٦	٣,٩٣٧,٥٠	٣٩٣,٧٥	٣١٥
٢	الاتصالات	الاتصالات السعودية	ربع سنوي	٣٤,١٨	٢٣,٤٠٠,٠٠	٢,٠٠٠,٠٠	٢,٠٠٠,٠٠	٤,٥٠٠,٠٠
٣	المواد الأساسية	اسمنت المدينة	سنوي	١١,١٣	٢,٠٨١,٢٠	١,٨٩٢,٠٠	١٨٩,٢٠	٢٣٦,٥
٤	المواد الأساسية	اسمنت الشرقية	سنوي	٢٥,٦٠	٢,١٦٧,٢٠	٨٦٠,٠٠	٨٦,٠٠	٣٠١
٥	السلع الرأسمالية	بوان	نصف سنوي	١٠,١١	٨٥٩,٢٠	٦٠٠,٠٠	٦٠,٠٠	١٠٠
٦	الخدمات التجارية والمهنية	التموين	ربع سنوي	١٥,٨٧	٦,٧٤٨,٦٠	٨٢٠,٠٠	٨٢,٠٠	٤٥١
٧	النقل	الجماعي	سنوي	١٢,٦٨	١,٧٦٥,٠٠	١,٢٥٠,٠٠	١٢٥,٠٠	٦٢,٥
٨	السلع طويلة الأجل	العبد اللطيف	سنوي	١٤,٥٨	٩١٤,٨٨	٨١٢,٥٠	٨١,٢٥	٢٤٣,٧٥
٩	الخدمات الاستهلاكية	دور	نصف سنوي	١٧,٧٥	١,٩٢٤,٠٠	١,٠٠٠,٠٠	١٠٠,٠٠	١٢٠
١٠	الإعلام والترفيه	تهامة	سنوي	٨,١٦	٣٠٧,٨٨	١٥٠,٠٠	٧,٥٠	-
١١	تجزئة السلع الكمالية	جرير	ربع سنوي	١٣,٢١	٢١,١٤٤,٠٠	١,٢٠٠,٠٠	١٢٠,٠٠	٥٢٢
١٢	تجزئة الأغذية	أسواق العثيم	سنوي	١٨,٤٤	٧,٠٢٠,٠٠	٩٠٠,٠٠	٩٠,٠٠	٦٧,٥
١٣	إنتاج الأغذية	سدا فكو	سنوي	٤٠,٨٢	٣,٤٤٥,٠٠	٣٢٥,٠٠	٣٢,٥٠	١١٣,٨
١٤	الرعاية الصحية	المواساة	سنوي	١٧,١٣	٨,٢١٠,٠٠	١,٠٠٠,٠٠	١٠٠,٠٠	١٠٠
١٥	الأدوية	الدوائية	سنوي	٢٢,٠٢	٣,٣٢٤,٠٠	١,٢٠٠,٠٠	١٢٠,٠٠	٧٨,٤٤
١٦	المرافق العامة	كهرباء السعودية	سنوي	١٧,٦٨	٧٠,٧٤٨,٧٠	٤١,٦٦٥,٩٤	٤,١٦٦,٥٩	٥٤٧
١٧	إدارة وتطوير العقارات	مكة للإنشاء	سنوي	٣٠,٤٦	١٢,٧٢٣,٨١	١,٦٤٨,١٦	١٦٤,٨٢	٤١٢,٠٤

المصدر: تجميع الباحثين من موقع السوق المالي السعودي (تداول).

أساليب المعالجة الإحصائية المستخدمة في الدراسة :

- اعتمادا على البيانات المتوافرة للتوزيعات للشركات المساهمة محلّ الدراسة وهي منشورة على الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول)، تم اتباع الخطوات التالية للوصول للنتائج:
- ١- تم استخدام برنامج (Excel)، كأساس لجمع البيانات وتلخيصها.
 - ٢- تم تنفيذ تحليل الانحدار الخطي البسيط لتوضيح أثر المتغير المستقل (توزيعات الأرباح) على المتغيرات التابعة (سعر السهم يوم التوزيع)، (سعر السهم قبل التوزيع)، (سعر السهم بعد التوزيع) وذلك عن طريق الاستدلال بمستوى الدلالة المعنوية، بالإضافة إلى إيجاد معامل التحديد (R^2) الذي يمثل مربع معامل الارتباط، وهو يبين القدرة التفسيرية لنماذج الدراسة.
 - ٣- تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS22.0)؛ لاختبار أثر المتغيرات والتوصل إلى نتائج الدراسة، والإجابة عن تساؤلاتها.

نتائج التحليل الإحصائي ومناقشتها

نمهيده :

يتضمن هذا الفصل عرض نتائج الدراسة التي هدفت إلى الكشف عن العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وسعر السهم السوقي لهذه الشركات للفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧، وتم استخدام التحليل الاقتصادي القياسي، فأستخدم برنامج (SPSS 22.0) في تحليل نموذج الاقتصاد القياسي؛ وذلك بتحليل سلسلة المعلومات السنوية للأعوام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧، وستعرض نتائج الدراسة بالاعتماد على تساؤل الدراسة.

صيغة النموذج :

صيغة نموذج الانحدار الخطي البسيط:

$$Y_1 = b_0 + b_1 X \dots\dots\dots(1)$$

$$Y_2 = b_0 + b_1 X \dots\dots\dots(1)$$

$$Y_3 = b_0 + b_1 X \dots\dots\dots(1)$$

دلالة الرموز:

- Y_1 : سعر السهم السوقيّ يوم التوزيع.
 Y_2 : سعر السهم السوقيّ قبل التوزيع.
 Y_3 : سعر السهم السوقيّ بعد التوزيع.
 X : سياسة توزيع الأرباح.

التحليل الوصفي لمينة الدراسة :

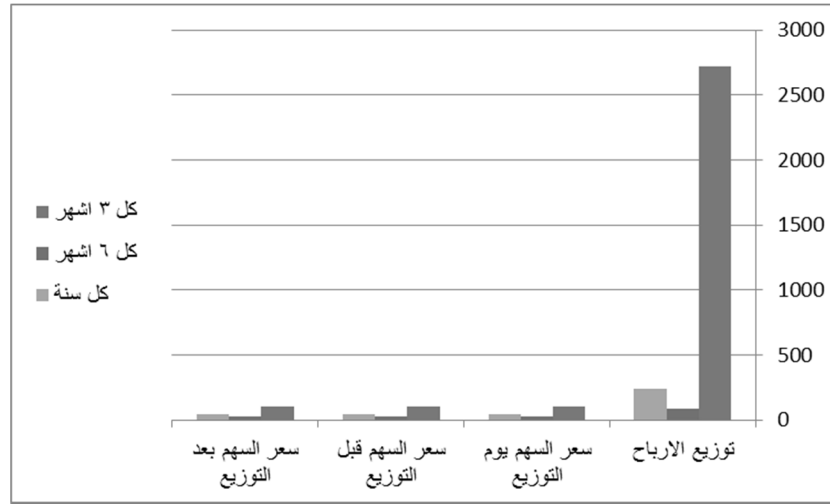
قام الباحثان بحساب الإحصاءات الوصفية لبيانات هذه الشركات، المتمثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل قيمة وأعلى قيمة والنتائج. ويوضح جدول (٣) المقاييس الوصفية (Descriptive Statistics) للمتغيرات التابعة والمتغير المستقل.

جدول (٣). المقاييس الإحصائية الوصفية لحجم توزيعات الأرباح وسعر السهم السوقية.

سياسة التوزيع	المقاييس	توزيع الأرباح	سعر السهم يوم التوزيع	سعر السهم قبل التوزيع	سعر السهم بعد التوزيع
ربع سنوي	الوسط الحسابي	٢٧١٦,٨٢٦٧	١٠٤,٠٧٥٠	١٠٤,٠٦٠٥	١٠٤,٤٢٥٥
	الانحراف المعياري	٣٣١٣,٢٤٤٢٤	٣٦,٩٤٢٣٠	٣٦,٩٢٧٧٥	٣٦,٩٧٧٨١
	أقل قيمة	١,٣٠	٦٢,٥٠	٦٣,٣١	٦١,٣٧
	أعلى قيمة	٨٠٠٠,٠٠	١٧٩,٥٧	١٧٨,٨٨	١٧٩,٢٠
نصف سنوي	الوسط الحسابي	٩٠,٢٠٠٠	٢٨,٦٢٨٠	٢٨,٠٩٨٥	٢٨,١٨٢٣
	الانحراف المعياري	٢٦,٠٩٧٢٥	١٣,٤٥٢٦٣	١٣,٣٥٣٤٣	١٣,٤٣٤٥٣
	أقل قيمة	٤٨,٠٠	١٧,٩٨	١٧,٧٦	١٨,١٤
	أعلى قيمة	١٢٠,٠٠	٦٠,٧٥	٦٠,٧٨	٦٠,٨٤
سنوي	الوسط الحسابي	٢٣٩,٥١٨٢	٤٨,٠٠١٦	٤٨,٠٣٢٠	٤٨,١٣٢٠
	الانحراف المعياري	٢١٥,١٣٨٣٥	٣٤,٩٩٤٣٠	٣٥,١١١٥٤	٣٥,٠٠٧٠٩
	أقل قيمة	٤٠,٦٣	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
	أعلى قيمة	٩٨٤,٣٨	١٥٢,٧٥	١٥٢,٠٠	١٥٠,٦٩
الكلية	الوسط الحسابي	١,٤٢١٤	٥٦,٠٩٣٧	٥٦,٠٤٥٧	٥٦,١٩٣٣
	الانحراف المعياري	٠,٩٤٨٦٦	٤٠,٩٦٠٢٦	٤١,٠٦٠٦٥	٤١,٠٧١٠٦
	أقل قيمة	٠,٢٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
	أعلى قيمة	٤,٠٠	١٧٩,٥٧	١٧٨,٨٨	١٧٩,٢٠

يلاحظ من الجدول (٣) ما يلي:

- وجود تباينات كبيرة في متوسطات توزيعات الأرباح باختلاف سياسة التوزيع لشركات العينة، ويظهر ذلك جلياً من خلال الانحرافات المعيارية لكل متغير.
- قيم الوسط الحسابي لسعر السهم يوم التوزيع وقبله وبعده تكاد تكون واحدة لكل متغير، إلا أنها تختلف باختلاف سياسة التوزيع (ربع سنوي أو نصف سنوي أو سنوي).
- قيم الوسط الحسابي لحجم توزيعات الأرباح يختلف باختلاف سياسة التوزيع.
- إجمالاً نجد أن الوسط الحسابي لسعر السهم يوم التوزيع وقبله وبعده واحدة تقريباً لكل متغير.
- ويمكن تلخيص المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة كما في الشكل (١) التالي:



شكل (١). المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة.

نتائج الدراسة :

السؤال الرئيسي: هل يوجد تأثير لحجم توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟ وما مدى تأثير سياسة التوزيع في ذلك؟

للإجابة عن هذا السؤال، تم حساب معاملات الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي (Correlation coefficient). إذ تم استخدام برنامج (SPSS 22.0) في تحليل نموذج الاقتصاد القياسي؛ وذلك بتحليل سلسلة المعلومات السنوية للأعوام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧، وتحليل الانحدار الخطي (Simple Linear Regression) للكشف عن أثر ذي دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).

جدول (٤). معامل الارتباط (Correlation coefficient) بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع للمدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).

المتغيرات	المتوسطات الحسابية	الانحرافات المعيارية	معامل الارتباط	P-Value
ربيع سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٧١٦,٨٢٦٧	❖❖٠,٦٤٣	٠,٠١٠
	سعر السهم السوقي يوم التوزيع	١٠٤,٠٧٥٠		
نصف سنوي	حجم توزيع الأرباح	٩٠,٢٠٠٠	٠,٥٠٩	٠,١٣٣
	سعر السهم السوقي يوم التوزيع	٢٨,٦٢٨٠		
سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٣٩,٥١٨٢	٠,٠٦٠	٠,٦٦١
	سعر السهم السوقي يوم التوزيع	٤٨,٠٠١٦		
الكلية	حجم توزيع الأرباح	١,٤٢١٤	❖❖٠,٥٩٨	٠,٠٠٠
	سعر السهم السوقي يوم التوزيع	٥٦,٠٩٣٧		

يظهر من الجدول (٤) أن المتوسطات الحسابية لمتغير حجم توزيع الأرباح بلغ (٢٧١٦,٨٣) وبانحراف معياري (٣٣١٣,٢٤)، وبلغ المتوسط الحسابي لمتغير سعر السهم السوقي في يوم التوزيع (١٠٤,٠٨) بانحراف معياري (٣٦,٩٤). وبلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع للشركات التي تتبع سياسة التوزيع الربح سنوي (٠,٦٤٣) وهي علاقة طردية متوسطة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$) لأن قيمة P-Value أقل من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

بينما بلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي للشركات التي تتبع سياسة التوزيع نصف السنوي (٠,٥٠٩)، وهي علاقة طردية ضعيفة وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

ومن الملاحظ أيضاً أن معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي للشركات التي تتبع سياسة التوزيع السنوي (٠,٠٦)، وهي علاقة طردية ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

جدول (٥). تحليل الانحدار الخطي (Simple Linear Regression) للكشف عن أثر حجم توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي يوم التوزيع للفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

المتغير المستقل	النموذج	قيمة (t)	الدلالة الإحصائية	قيمة (β)	قيمة R	قيمة (R^2)	قيمة (F)	P-Value
توزيع الأرباح	١ (ربيع سنوي)	٣,٠٢٩	٠,٠١٠	٠,٠٠٧	٠,٦٤٣	٠,٤١٤	٩,١٧٤	٠,٠١٠
	٢ (نصف سنوي)	١,٦٧٢	٠,١٣٣	٠,٢٦٢	٠,٥٠٩	٠,٢٥٩	٢,٧٩٥	٠,١٣٣
	٣ (سنوي)	٠,٤٤١	٠,٦٦١	٠,٠١٠	٠,٠٦٠	٠,٠٠٤	٠,١٩٦	٠,٦٦١
	الكلي	٢,٩٠	٠,٠٠٥	٥,٨٣٠	٠,٥٩٨	٠,٣٥٨	٤٣,٤٧٢	٠,٠٠٠

المنغير التابع: سعر السهم السوقي يوم التوزيع

من الجدول (٥) نجد أن (R^2) تساوي ٠,٤٤١ وهذه القيمة تدل على أن نموذج الانحدار الخطي البسيط كُفُو بنسبة ٤١,٤٪، وهو يعني أن نموذج الانحدار الخطي البسيط يفسر ٤١,٤٪ من الاختلافات في قيم أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي يوم التوزيع للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)، وأن ٥٨,٦٪ من هذه الاختلافات سببها سياسات وعوامل أخرى غير توزيع الأرباح، قد تكون نسبة العائد الذي تعلنه الشركة على الأسهم، ونصيب السهم من الأرباح، إضافة إلى أمور تتعلق بأصول الشركة وموجوداتها؛ مثل إجمالي المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة الديون، والعائد على أصول الشركة، وبعض العوامل الخارجية؛ مثل التضخم، والوضع الاقتصادي العام.

كما يتضح من الجدول (٥) أن قيمة (β) تساوي ٠,٠٠٧، وهي تدل على أنه بزيادة حجم الأرباح الموزعة بوحدة واحدة فإن أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي تزيد في المتوسط بمقدار ٧٠٠ ريال (٠,٠٠٧ × ١٠٠٠٠٠٠). وهذا يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقي يوم التوزيع، وحيث إن قيمة P-Value يساوي ٠,٠١٠ وهي أقل من ٠,٠٥، فإن هذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى معنوية ٠,٠٥، مما يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقي يوم التوزيع خلال الفترة الزمنية للدراسة. بينما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح نصف السنوي وسعر السهم السوقي يوم التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة (٢٠١٣ - ٢٠١٧). كما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح السنوي على سعر السهم السوقي يوم التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية للدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧).

جدول (٦). معامل الارتباط (Correlation coefficient) بين حجم توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع للمدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).

المتغيرات	المتوسطات الحسابية	الانحرافات المعيارية	معامل الارتباط	P-Value
ربع سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٧١٦,٨٢٦٧	٣٣١٣,٢٤٤٢٤	٠,٠٠٩
	سعر السهم السوقي قبل التوزيع	١٠٤,٠٦٠٥	٣٦,٩٢٧٧٥	
نصف سنوي	حجم توزيع الأرباح	٩٠,٢٠٠٠	٢٦,٠٩٧٢٥	٠,١٧٩
	سعر السهم السوقي قبل التوزيع	٢٨,٠٩٨٥	١٣,٣٥٣٤٣	
سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٣٩,٥١٨٢	٢١٥,١٣٨٣٥	٠,٦٥٤
	سعر السهم السوقي قبل التوزيع	٤٨,٠٣٢٠	٣٥,١١١٥٤	
الكل	حجم توزيع الأرباح	١,٤٢١٤	٠,٩٤٨٦٦	٠,٠٠٠
	سعر السهم السوقي قبل التوزيع	٥٦,٠٤٥٧	٤١,٠٦٠٦٥	

يظهر من الجدول (٦) بالنسبة للشركات التي تتبع سياسة التوزيع الربع سنوي أن المتوسطات الحسابية لمتغير حجم توزيع الأرباح بلغ (٢٧١٦,٨٣) وبانحراف معياري (٣٣١٣,٢٤)، وبلغ المتوسط الحسابي لمتغير سعر السهم السوقي قبل التوزيع (١٠٤,٠٦) بانحراف معياري (٣٦,٩٣). وبلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع (٠,٦٤٦) وهي علاقة طردية متوسطة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوي $(\alpha = 0.05)$ لأن قيمة P-Value أقل من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

أما الشركات التي تتبع سياسة التوزيع نصف السنوي فقد بلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي (٠,٤٦٢)، وهي علاقة طردية ضعيفة وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوي $(\alpha = 0.05)$ ، لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

أما الشركات التي تتبع سياسة التوزيع السنوي فمن الملاحظ أيضاً أن معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي هو (٠,٠٦١) وهي علاقة طردية ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥ مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

جدول (٧). تحليل الانحدار الخطي (Simple Linear Regression) للكشف عن أثر حجم توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي قبل التوزيع للفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

المتغير المستقل	النموذج	قيمة (t)	الدلالة الإحصائية	قيمة (β)	قيمة R	قيمة (R ²)	قيمة (F)	P-Value
توزيع الأرباح	١ (ربع سنوي)	٣,٠٥١	٠,٠٠٩	٠,٠٠٧	٠,٦٤٦	٠,٤١٧	٩,٣٠٧	٠,٠٠٩
	٢ (نصف سنوي)	١,٤٧٤	٠,١٧٩	٠,٢٣٦	٠,٤٦٢	٠,٢١٤	٢,١٧٢	٠,١٧٩
	٣ (سنوي)	٠,٤٥١	٠,٦٥٤	٠,٠١٠	٠,٠٦٢	٠,٠٠٤	٠,٢٠٤	٠,٦٥٤
	الكلي	٢,٨٥١	٠,٠٠٦	٢٦,٠٣٥	٠,٦٠٢	٠,٣٦٢	٤٤,٢١٩	٠,٠٠

المنغير التابع: سعر السهم السوقي قبل التوزيع

يوضح الجدول (٧) أن قيمة (R) تساوي (٠,٦٤٦)، وهي تعني أن درجة العلاقة بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي قبل التوزيع للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ هي ٠,٦٤٦، وهي علاقة طردية متوسطة. بينما ($R^2 = 0.417$) وقيمة معامل التحديد هذا تدل على أن نموذج الانحدار الخطي البسيط يفسر ٤١,٧٪ من الاختلافات في قيمة أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي قبل التوزيع للمدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧، وأن ٥٨,٣٪ من هذه الاختلافات يرجع إلى عوامل أخرى غير توزيع الأرباح، قد تكون نسبة العائد الذي تعلنه الشركة على الأسهم، ونصيب السهم من الأرباح، إضافة إلى أمور تتعلق بأصول الشركة وموجوداتها؛ مثل إجمالي المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة الديون، والعائد على أصول الشركة، وبعض العوامل الخارجية؛ مثل التضخم، والوضع الاقتصادي العام.

كذلك فإن قيمة (β) التي تساوي (٠,٠٠٧) معامل الانحدار الخطي البسيط، وهي تدل على أنه بزيادة حجم الأرباح الموزعة بوحدة واحدة فإن أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي تزيد في المتوسط بمقدار ٧٠٠ ريال (٠,٠٠٧ × ١٠٠٠٠٠٠). وهذا يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقي قبل التوزيع، وحيث أن قيمة P-Value تساوي ٠,٠٠٩ وهي أقل من ٠,٠٥ بكثير، فإن هذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى معنوية ٠,٠٥، مما يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقي قبل التوزيع خلال الفترة الزمنية للدراسة. بينما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح نصف السنوي وسعر السهم السوقي قبل التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧)، كما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح السنوي في سعر السهم السوقي قبل التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية للدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧).

جدول (٨). معامل الارتباط (Correlation coefficient) بين حجم توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي بعد التوزيع للمدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).

المتغيرات	المتوسطات الحسابية	الانحرافات المعيارية	معامل الارتباط	P-Value
ربع سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٧١٦,٨٢٦٧	٣٣١٣,٢٤٤٢٤	٠,٠٠٩
	سعر السهم السوقي بعد التوزيع	١٠٤,٤٢٥٥	٣٦,٩٧٧٨١	
نصف سنوي	حجم توزيع الأرباح	٩٠,٢٠٠٠	٢٦,٠٩٧٢٥	٠,١٧٩
	سعر السهم السوقي بعد التوزيع	٢٨,١٨٢٣	١٣,٤٣٤٥٣	
سنوي	حجم توزيع الأرباح	٢٣٩,٥١٨٢	٢١٥,١٣٨٣٥	٠,٦٥٤
	سعر السهم السوقي بعد التوزيع	٤٨,١٣٢٠	٣٥,٠٠٧٠٩	
الكلية	حجم توزيع الأرباح	١,٤٢١٤	٠,٩٤٨٦٦	٠,٠٠٠
	سعر السهم السوقي بعد التوزيع	٥٦,١٩٣٣	٤١,٠٧١٠٦	

يظهر من الجدول (٨) بالنسبة للشركات التي تتبع سياسة التوزيع الربع سنوي نجد أن المتوسطات الحسابية لمتغير حجم توزيع الأرباح بلغ (٢٧١٦,٨٢) وبانحراف معياري (٣٣١٣,٢٤)، وبلغ المتوسط الحسابي لمتغير سعر السهم السوقي بعد التوزيع (١٠٤,٤٣) بانحراف معياري (٣٦,٩٨). وبلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي بعد التوزيع (٠,٦٤٥) وهي علاقة طردية متوسطة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أقل من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي بعد التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

بينما الشركات التي تتبع سياسة التوزيع النصف سنوي فقد بلغ معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي (٠,٤٦٢)، وهي علاقة طردية ضعيفة وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي بعد التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

وكذلك في الشركات التي تتبع سياسة التوزيع السنوي، نلاحظ أن معامل الارتباط بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي هو (٠,٠٦٢)، وهي علاقة طردية ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى معنوي ($\alpha = 0.05$)؛ لأن قيمة P-Value أكبر من ٠,٠٥، مما يدل على وجود ارتباط طردي غير معنوي بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي بعد التوزيع خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

جدول (٩). تحليل الانحدار الخطي (Simple Linear Regression) للكشف عن أثر حجم توزيع الأرباح في سعر السهم السوقي بعد التوزيع للفترة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

المتغير المستقل	النموذج	قيمة (t)	الدالة الإحصائية	قيمة (β)	قيمة R	قيمة (R ²)	قيمة (F)	الدالة الإحصائية
توزيع الأرباح	١ (ربع سنوي)	٣,٠٤٧	٠,٠٠٩	٠,٠٠٧	٠,٦٤٥	٠,٤١٧	٩,٢٨٤	٠,٠٠٩
	٢ (نصف سنوي)	١,٤٧٣	٠,١٧٩	٠,٢٣٨	٠,٤٦٢	٠,٢١٣	٢,١٦٨	٠,١٧٩
	٣ (سنوي)	٠,٤٥٠	٠,٦٥٤	٠,٠١٠	٠,٠٦٢	٠,٠٠٤	٠,٢٠٣	٠,٦٥٤
	الكلية	٢,٨٩٦	٠,٠٠٥	٢٥,٨٧٣	٠,٥٩٨	٠,٣٥٧	٤٣,٣٣٤	٠,٠٠٠

المنغير التابع: سعر السهم السوقى بعد التوزيع

يوضح الجدول (٩) أن قيمة (R) تساوي (٠,٦٤٥) وهي تعني أن درجة العلاقة بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقى بعد التوزيع للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ هي ٠,٦٤٦ وهي علاقة طردية متوسطة. بينما $(R^2 = 0.417)$ ، وقيمة معامل التحديد هذه تدل على أن نموذج الانحدار الخطي البسيط يفسر ٤١,٧٪ من الاختلافات في قيمة أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بعد التوزيع للمدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧، وأن ٥٨,٣٪ من هذه الاختلافات يرجع إلى عوامل أخرى غير توزيع الأرباح قد تكون نسبة العائد الذي تعلنه الشركة على الأسهم، ونصيب السهم من الارباح، إضافة إلى أمور تتعلق بأصول الشركة وموجوداتها؛ مثل إجمالي المطلوبات إلى الموجودات، ونسبة الديون، والعائد على أصول الشركة، وبعض العوامل الخارجية؛ مثل التضخم، والوضع الاقتصادي العام.

كذلك فإن قيمة (β) التي تساوي (٠,٠٠٧) معامل الانحدار الخطي البسيط، وهي تدل على أنه بزيادة حجم الأرباح الموزعة بوحدة واحدة فإن أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي تزيد في المتوسط بمقدار ٧٠٠٠ ريال $(٠,٠٠٧ \times ١٠٠٠٠٠٠)$. وهذا يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقى بعد التوزيع، وحيث إن قيمة P-Value يساوي ٠,٠٠٩ وهي أقل من ٠,٠٥ بكثير، فإن هذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى معنوية ٠,٠٥، مما يدل على وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوية في سعر السهم السوقى بعد التوزيع خلال الفترة الزمنية للدراسة. بينما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح نصف السنوي وسعر السهم السوقى بعد التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧)، كما لم يظهر أي تأثير لتوزيع الأرباح السنوي في سعر السهم السوقى بعد التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية للدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧).

ملخص نتائج الدراسة:

من خلال عرض نتائج التحليل الإحصائي، والإجابة عن أسئلة الدراسة، يمكن تلخيص النتائج على

النحو التالي:

- ١- وجود أثر لتوزيع الأرباح على سعر السهم السوقى يوم التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى معنوية $(\alpha = 0.05)$.
- ٢- وجود أثر لتوزيع الأرباح الربع سنوي والنصف سنوي في سعر السهم السوقى يوم التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى معنوية $(\alpha = 0.05)$.
- ٣- عدم وجود تأثير لتوزيع الأرباح السنوي في سعر السهم السوقى يوم التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).
- ٤- وجود تأثير لتوزيع الأرباح في سعر السهم السوقى قبل التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى الدلالة $(\alpha = 0.05)$.

- ٥- وجود تأثير لتوزيع الأرباح ربع السنوي في سعر السهم السوقي قبل التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$).
- ٦- عدم وجود تأثير لتوزيع الأرباح نصف السنوي والسنوي في سعر السهم السوقي قبل التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).
- ٧- وجود تأثير لتوزيع الأرباح على سعر السهم السوقي بعد التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$).
- ٨- وجود تأثير لتوزيع الأرباح ربع السنوي على سعر السهم السوقي بعد التوزيع خلال المدة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧) عند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$).
- ٩- عدم وجود تأثير لتوزيع الأرباح نصف السنوي والسنوي في سعر السهم السوقي بعد التوزيع للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية (٢٠١٣-٢٠١٧).
- ١٠- توجد علاقة طردية متوسطة ذات دلالة إحصائية بين توزيع الأرباح ربع سنوية وأسعار الأسهم في السوق المالي السعودي.
- ١١- توجد علاقة طردية ضعيفة جداً غير دالة إحصائياً بين توزيع الأرباح النصف سنوي والسنوي، وأسعار الأسهم في السوق المالي السعودي.

أهم النتائج:

- تتفق النتائج السابقة مع دراسات كل من (إبراهيم وبشارة، ٢٠١٧؛ غدايري وخروبي، ٢٠١٧؛ المسباح، ٢٠١٦؛ قنون وودان، ٢٠١٣؛ خوخي، ٢٠١٢؛ دادن وبديدة، ٢٠١٠؛ البراجنة، ٢٠٠٩)، التي أظهرت جميعها وجود علاقة موجبة بين توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي، أي أنه كلما زاد توزيع الأرباح زاد سعر السهم السوقي؛ وذلك لأن المستثمر يرغب في الأسهم ذات الأرباح العالية، ويظهر له ذلك من خلال ما يتم توزيعه من أرباح على المساهمين السابقين ويظهر أن هذه العلاقة الطردية منطقية وصحيحة.
- وعليه وبحسب النتائج السابقة فإن السياسة المثلى لتوزيع الأرباح التي يجب أن تتبعها أغلب الشركات هي التوزيع ربع السنوي؛ وذلك، كما أوضحنا سابقاً، لأن التوزيعات ربما تكون هي الدخل الرئيسي لأحد المستثمرين. ويمكننا أن نجمل النتائج في نقطتين أساسيتين كما يلي:
- ١- يوجد تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح لسياسة التوزيع ربع السنوي في نموذج الدراسة، مما يؤكد قوة تأثير هذا المتغير في أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي.
 - ٢- يوجد تأثير إيجابي ضعيف جداً ذي دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح النصف سنوي والسنوي في أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي. وهذا يؤكد ضعف تأثير هذا المتغير في أسعار الأسهم.
 - ٣- توجد علاقة طردية متوسطة بين حجم توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي يوم التوزيع وقبله وبعده خلال المدة الزمنية ٢٠١٣-٢٠١٧.

أهم التوصيات :

من خلال نتائج الدراسة يمكن تقديم مجموعة التوصيات التالية :

- يجب على الشركات الاهتمام بتوزيع الأرباح باعتباره مؤشراً إيجابياً على ارتفاع سعر الأسهم للشركة.
- لابد على الإدارات في الشركات المساهمة السعودية العناية بشكل أكثر بوضع السياسة المناسبة التي تحقق التوازن بين توزيعات الأرباح، والفرص الاستثمارية، ولابد من الأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤدي دوراً مهماً في تحديد حجم توزيع الأرباح من جهة، وتناسب مع البيئة الاقتصادية، والاجتماعية، والثقافية، من جهة أخرى.
- لابد على المستثمر الاهتمام بالمتغيرات التي قد تؤثر في سعر السهم لاسيما القطاع الذي تنتمي إليه الشركة عند قيام المستثمر باتخاذ قرار شراء الأسهم من الشركات العاملة في السوق المالي السعودي.
- إذا كانت الشركات تود كسب ثقة المستثمرين فعليها أن تعمل على مراعاة تفضيلات المساهمين الحاليين والمحتملين عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح، وذلك لأنها قد تكون أحد المصادر الرئيسية لدخلهم.
- إجراء مزيد من الدراسات لقياس مدى تأثير السياسات المتبعة لدى الشركات في التوزيع والعوامل الأخرى في أسعار أسهم الشركات السعودية.

المراجع

المراجع العربية

- إبراهيم، محمد المعتز المجتبى وبشارة، نعمات محمد سعيد (٢٠١٧)، العلاقة بين توزيع الأرباح وأسعار أسهم شركات المساهمة العامة: دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٠. رماح للبحوث والدراسات، المجلد ٤٠٩٠، العدد ٢١، ٧٤-٩٥.
- البراجنة، أمجد إبراهيم حسن (٢٠٠٩). اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. رسالة ماجستير. الجامعة الإسلامية - غزة.
- خوخي، خديجة (٢٠١٢)، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة "دراسة حالة"، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في علوم المالية، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر.
- دادن، عبد الوهاب وبديدة، حورية (٢٠١٠)، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة - حالة المؤشر CAC40 - خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٩. مجلة الباحث، المجلد ١٠، العدد ١٠، ٢٢٥-٢٣٨.
- الراجحي، قي & المناسي، وليد. (٢٠١٧). "دراسة بعض العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المساهمة السعودية"، REMAH Journal، العدد ٢٣، ١٠٣-١٢٨.
- الرمحي، نضال عمر وآخرون (٢٠١٧). أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية. المجلد ١٧، العدد ٣، ٧١٢-٧٢٣.
- الزبيدي؛ حمزة (٢٠٠١)، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن- عمان
- السندي، آمنة (٢٠١٧). "توزيع الأرباح في شركة المساهمة: دراسة مقارنة"، ط١، دار الكتاب الجامعي للنشر والتوزيع، الرياض.
- الظاهر؛ مفيد (٢٠٠٣)، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة جامعة بيت لحم، العدد ٢٢، ص ٢٨.
- غدايري، علي وخروبي، يوسف (٢٠١٧)، "أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة أسهم المؤسسة: دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية". بحث مقدم لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير الأكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر.
- قنون، عبد الحقد & دادن، عبدالغني. (٢٠١٣). "دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية" دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢. رسالة دكتوراة. جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر.

المسبح، فواز بدر (٢٠١٦ م)، "أثر سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم في المصارف التجارية الكويتية المدرجة في البورصة الكويتية"، بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المصارف والتمويل، جامعة آل البيت - الكويت.

الهندي، منير إبراهيم (١٩٩٦). الفكر الحديث في مجال الاستثمار. الإسكندرية: المعارف، ص ص: ٣٧-٣٩.

المراجع الأجنبية

References

- Ajanthan, A. (2013). "The relationship between dividend payout and firm profitability: A study of listed hotels and restaurant companies in Sri Lanka". *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6), 1-6.
- Al-Shawawreh, F. K. (2014). "The impact of dividend policy on share price volatility: Empirical evidence from jordanian stock market". *European Journal of Business and Management*, 6(38), 133-143.
- Azeez, A., & Latifat, M. (2015). "Relationship Between Dividend Payout And Firms' Performance: Evaluation Of Dividend Policy Of Oando Plc". *International Journal of Contemporary Applied Sciences*, 2(6), 2308-1365.

المواقع الإلكترونية

السوق المالية السعودية (تداول) www.tadawul.com.sa

المنصة المالية السعودية (Argaam) <https://www.argaam.com>

