

**أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول
للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق
المالية**

The Impact of Dividends Announcing on shares Trading Volume of
the Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange

إعداد
مزيد باني المطيري

إشراف
الأستاذ الدكتور
عبد الناصر نور

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
المحاسبة

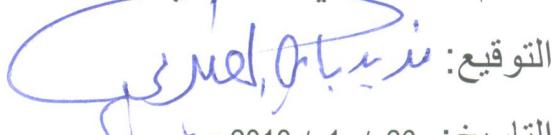
قسم المحاسبة والتمويل
كلية الأعمال
جامعة الشرق الأوسط
2013 م

- ب -

تفويض

أنا الموقع أدناه "مزيد باني المطيري" أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي المنظمات الجامعية أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص المعنيين بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: مزيد باني المطيري

التوقيع: 

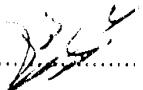
التاريخ: 26 / 1 / 2013 م

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية
المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

وأجيزت بتاريخ 14 / 1 / 2013 م

أعضاء لجنة المناقشة	الجامعة	التوقيع
الأستاذ الدكتور عبد الناصر نور رئيساً و مشرفاً	الشرق الأوسط	
الدكتور عبد الرحيم القدومي عضواً داخلياً	الشرق الأوسط	
الدكتور سعدون السافي عضواً خارجياً	جامعة الإسراء	

شكر وتقدير

الحمد لله الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم، واهب النعم ومبغها،
وهادي الأمم ومسعدها.

والصلوة والسلام على معلم الناس الخير، وهادي البشرية إلى الرشد،
سيدينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد،

أما بعد، وفاءً وتقديراً أتقدم بجزيل الشكر ووافر التقدير والامتنان
لالأستاذ الدكتور عبد الناصر، الذي أشرف على رسالتي، وأمدني بكل
التوجيهات والإرشادات العلمية، ومنحني من وقته وجهده وعلمه الذي لا
ينضب، إلى أن وصلت إلى ما هي عليه. والشكر موصول لأخي وصاحبى
الذى يدوم فضله بعد الله عز وجل صاحب اليد الطولى في إنجاز هذا العمل.

ولا يسعني إلا التقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان لعضوى لجنة
المناقشة لتقضىهما بقراءة هذه الرسالة ومناقشتى في كل ما من شأنه إثراوها
وإخراجها بأكمل صورة.

مزيد باني المطيري

الإهداء

الإلى

وطني الغالي الكويت الحبيب

والى والدي حباً وحناناً

والى إخوتي وأخواتي اعتزازاً

انجاز البحث

أهدي هذا الجهد العلمي

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	تقويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
طـ	قائمة الجداول
كـ	قائمة الأشكال
لـ	قائمة الملحق
مـ	الملخص باللغة العربية
سـ	الملخص باللغة الإنجليزية
1	الفصل الأول الإطار العام للدراسة
2	(1 - 1): المقدمة
3	(2 - 1): مشكلة الدراسة وأسئلتها
4	(3 - 1): أهمية الدراسة
5	(4 - 1): أهداف الدراسة
5	(5 - 1): فرضيات الدراسة
7	(6 - 1): حدود الدراسة
7	(7 - 1): أنموذج الدراسة
8	(8 - 1): التعريفات الإجرائية لمصطلحات الدراسة

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
9	الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة
10	(1 - 2): المقدمة
11	(2): توزيعات الأرباح الدوافع والمحددات والنظريات
16	(3): سياسات توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة عليها
29	(4 - 2): حجم التداول
32	(5 - 2): الدراسات السابقة العربية والأجنبية
44	(6 - 2): ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
45	الفصل الثالث الطريقة والإجراءات
46	(1 - 3): المقدمة
46	(2 - 3): منهج الدراسة
47	(3 - 3): مجتمع الدراسة وعيتها
48	(4 - 3): أدوات الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات
49	(5 - 3): المعالجة الإحصائية المستخدمة

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
50	الفصل الرابع النتائج واختبار الفرضيات
51	(1 - 4) : المقدمة
51	(2 - 4) : عرض نتائج الدراسة
53	(2 - 4) : اختبار فرضيات الدراسة
62	الفصل الخامس الاستنتاجات والتوصيات
63	(1 - 5) : المقدمة
63	(2 - 5) : النتائج
65	(3 - 5) : التوصيات
66	قائمة المراجع
67	أولاً: المراجع العربية
71	ثانياً: المراجع الأجنبية
74	قائمة الملحق

قائمة الجداول

الصفحة	الموضوع	الفصل – الجدول
47	الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي يبلغ عمرها التأسيس أكثر من 10 سنوات	1 – 3
52	توزيعات الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الزمنية 2009 – 2011	1 – 4
53	نتائج إختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية	2 – 4
56	نتائج إختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية	3 – 4
58	نتائج إختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية	4 – 4
60	نتائج إختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية	5 – 4

- ي -

قائمة الأشكال

الصفحة	الموضوع	الفصل — الشكل
7	أنموذج الدراسة	1 — 1

قائمة الملاحق

الصفحة	الموضوع	رقم الملحق
75	الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية محل الدراسة	1
76	نتائج اختبار الفرضيات	2

الملخص باللغة العربية

أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات المساهمة العامة
المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

إعداد

مزيد باني المطيري

إشراف

الأستاذ الدكتور

عبد الناصر نور

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة قام بتحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة. وفي ضوء ذلك جرى جمع البيانات وتحليلها واختبار الفرضيات باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS وتم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهداف الدراسة، منها تحليل الإنحدار المتعدد والبسيط. وبعد إجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة وفرضياتها توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها:

1. وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

2. وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

3. وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

4. وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للأرباح العينية المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

وقد أوصت الدراسة بما يلي:

1. إجراء دراسة على القطاعات المختلفة مثل صناعة المصارف لبيان أثر توزيعات الأرباح على أسعار كل قطاع على حده.

2. زيادة دور الجامعات في تشجيع السوق المالي، وذلك من خلال إقامة الدورات التثقيفية لموظفي السوق والوسطاء الماليين والسماسرة لزيادة نطاق وعيهم للمعلومات المالية المتاحة وغير المالية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية والإرتقاء بقوة في السوق.

- ω -

ABSTRACT

The Impact of Dividends Announcing on shares Trading Volume of the
Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange

Prepared by

Mezid Bani AL-Mutari

Supervisor

Prof. Abdul Naser Nour

This study aimed to investigate the impact of dividends announcing on shares trading volume of the industrial companies listed in Kuwait Stock Exchange.

In order to achieve the objectives of the study, the researcher analyze the selected companies financial statements applies the statistical package for social sciences (SPSS) to analyze and examine the hypotheses. Many statistical methods to achieve the study objectives have been used such as multi and simple regression. The main results of the study are the followings:

1. There is a significant impact of Dividends Announcing (Declared dividends, cash dividends, Share dividends) on Trading Volume of the Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange.
2. There is a significant impact of Declared dividends on Trading Volume of the Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange.
3. There is a significant impact of cash dividends Trading Volume of the Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange.
4. There is a significant impact of Dividends Announcing Share dividends on Trading Volume of the Industrial Companies listed in Kuwait Stock Exchange.

The main recommendations of the study were:

1. Conduct a study on the different sectors such as the banking industry to demonstrate the impact of dividends on the prices of each sector separately.
2. Increase the role of universities in the revitalization of the financial market, and through the establishment of educational courses for Market staff, financial intermediaries and brokers to increase the scope of their awareness of available financial information and non-financial rationalize their investment decisions and improving strongly in the market.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- (1 - 1) : المقدمة
- (2 - 1) : مشكلة الدراسة وأسئلتها
- (3 - 1) : أهمية الدراسة
- (4 - 1) : أهداف الدراسة
- (5 - 1) : فرضيات الدراسة
- (6 - 1) : أنموذج الدراسة
- (7 - 1) : حدود الدراسة
- (8 - 1) : التعريفات الإجرائية لمصطلحات الدراسة

(١-١): المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة لل الاقتصاد الوطني (الزعيبي، 2000: 321). ويعتبر الاستثمار بالأسهم العادي أحد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية (التميمي وسلام، 2004: 29). إذ إن الواقع العملي يُشير إلى أن المستثمرين ينقسمون إلى نوعين النوع الأول هم الذين يتمتعون بفوائض مالية يمكن التصرف فيها كمخزون للقيمة وتعظيم الثروة عن طريق تراكم الأرباح المحتجزة ولا يعيرون الأرباح الموزعة أي اهتمام، أما النوع الثاني فيمثل الاستثمار الفعلي عندهم هو العائد الموزع الذي يعد دخلاً دوريًا مهمًا للاعتماد عليه في حياتهم (الزيبيدي، 2001). فقد سعى العديد من الباحثين إلى التعمق في دراسة أثر التدفقات النقدية ممثلة في الأرباح الموزعة على سلوك المستثمر من خلال دراسة علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية التي تمثل تقديرًا ل الواقع الاقتصادي للشركة (الدبيعي، وأبو نصار، 2001). ومن هنا نجد أن الأسواق المالية تعطي أهمية كبيرة 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: 151).

ولأن الأسواق المالية بتنظيماتها المتعددة ركناً أساسياً من أركان هيكل القطاع المالي في أي إقتصاد يقوم على أساس السوق، ويهتم بتجمیع مدخرات الأفراد والمؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة الأشكال تقوم بإصدارها شركات مختلفة، هذه الأدوات هي التي

تمكن المستثمرين من إنشاء المشاريع الجديدة وتوسيع القائم منها عن طريق توفير أحد أهم العناصر الازمة لعملية الإنتاج أولاً وهو رأس المال.

من هنا تأتي هذه الدراسة لبيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

(1-2): مشكلة الدراسة وأسئلتها

يعتبر قرار الإعلان عن توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والهامة التي تتخذها الإدارة في الشركة، لما لها القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة، حيث أن الهدف الأساسي لأي مستثمر هو تحقيق الأرباح، وكثير من المستثمرين يسعون إلى تحقيق أرباح جارية تكون ناتجة عن عملية التوزيع، كما أن على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة ودراسة أثر ذلك على أسعار أسهمها وحجم تداولها في السوق المالي خاصة في الشركات الجديدة والنامية التي تكون بحاجة إلى تمويل. وعليه، يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال عدم وضوح العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح وما ينجم عنها من حواجز لحملة الأسهم، إذ تتمثل المشكلة فيما إذا كان الإعلان عن توزيعات الأرباح يمثل حواجز للمساهمين تجاه الشركة أم أنه لا يظهر أية ردة فعل إيجابية لديه. وعليه يمكن تمثيل مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس التالي:

هل يوجد أثر للإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟

يشتق منه الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد أثر للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟

2. هل يوجد أثر للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟

3. هل يوجد أثر للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟

(1-3): أهمية الدراسة

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

من هنا تنبع أهمية هذه الدراسة من كونها من الدراسات القليلة على حد علم الباحث التي تناولت سوق الكويت للأوراق المالية بشكل عام وأثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

(1-4): أهداف الدراسة

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في محاولة الكشف عن أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وذلك من خلال:

1. التعرف على أثر الأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

2. بيان أثر الأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.
3. تحديد أثر الأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

(1-5): فرضيات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تمت صياغة الفرضية الرئيسية التالية، التي سيجرى اختبارها، وإخلاص النتائج والتوصيات:

الفرضية الرئيسية H0

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية المعلن عن توزيعها) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

يشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى H0₁

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفرضية الفرعية الثانية H0₂

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفرضية الفرعية الثالثة HO₃

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح العينية المعلن عن توزيعها على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

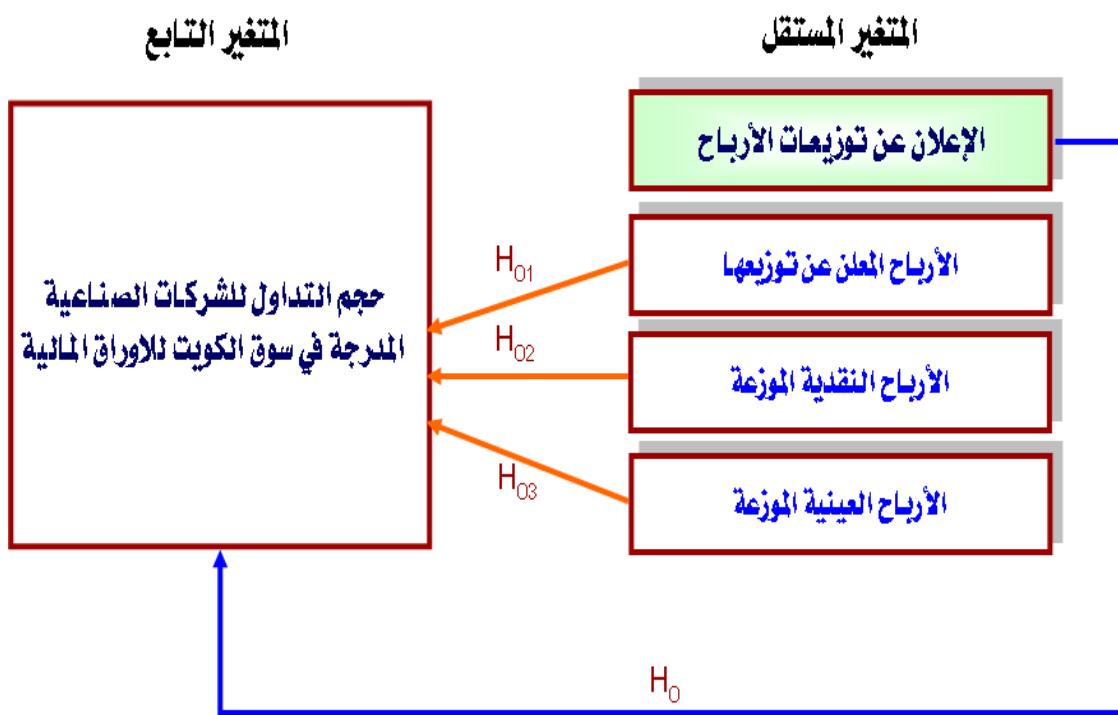
(1-6): حدود الدراسة

سيكون نطاق الدراسة على النحو الآتي:

الحدود المكانية: الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

الحدود الزمنية: الفترة الزمنية التي ستطبق فيها الدراسة، وهي الفترة الممتدة من شهر مايو 2012 ولغاية شهر ديسمبر 2012.

(7-1): أنموذج الدراسة



شكل (1-1)

أنموذج الدراسة

إعداد الباحث

(8-1): التعریفات الإجرائیة لمصطلحات الدراسة

توزيعات الأرباح: تدفقات نقدية يحصل عليها حائز السهم طوال مدة حيازته.

الإعلان عن توزيع الأرباح: قيام مجلس الإدارة بالإعلان للمساهمين والسوق ككل عن قراره بتوزيع أرباح المساهمين كما يتم تحديد قيمة هذه التوزيعات، ومن الطبيعي أن يكون لهذا الإعلان تأثيره على سعر السهم في السوق سلباً أو إيجاباً حسب جودة هذه التوزيعات.

حجم التداول: عدد أسهم الشركة التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (سنة، شهر، أسبوع ... إلخ) (البراجنة، 2009).

- الأرباح النقدية الموزعة: تمثل نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة على سعر السهم.
- الأرباح العينية الموزعة: عدد الأسهم المنوحة للمستثمر، ويشار إليها بالأسهم المجانية. ويتحدد نصيب المستثمر منها بناءً على نسبة ما يملكه من أسهم.
- الشركات المساهمة العامة: شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية؛ وهذه الأسهم يمكن تداولها حسب النصوص المتفق عليها، فهي عبارة عن شركة بين اثنين فأكثر في رأس المال والربح.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

- (1 - 2) : المقدمة
- (2 - 2) : توزيعات الأرباح الدوافع والمحددات والنظريات
- (3 - 2) : سياسات توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة عليها
- (4 - 2) : حجم التداول
- (5 - 2) : الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- (6 - 2) : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

(1-2) المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، 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. هذا وينتج الربح عندما تزيد الإيرادات الإجمالية عن المصارييف الإجمالية، وإذا حدث هذا فإن الشركة تجد نفسها أمام خيارين للتصرف بهذه الأموال التي حصلت عليها من ممارسة أنشطتها وهما: توزيع جزء من هذه الأرباح على المستثمرين لقاء إحتفاظهم بأسمهم الشركة، أو إحتجاز جزء من هذه الأرباح لإعادة إستثماره فيما بعد لغايات التوسيع والنمو.

وعادة ما تقوم الشركات المساهمة بوضع تصور معين لسياسات توزيع الأرباح Dividend Policy التي ستبعها بالإستناد إلى التوافق بين مصالحها في التوسيع والنمو ومحاولة إشباع أكبر مقدار من رغبات المساهمين لديها.

إذ تشير (البدائنه، 2000: 2) أن سياسات توزيع الأرباح تتأثر بعدها عوامل منها، الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة، والمصادر البديلة للتمويل، وفضائل المساهمون بالنسبة للدخل الحالي مقابل الدخل المستقبلي وغيرها من الأمور. وعندما تبني الشركة أي سياسة من سياسات توزيع الأرباح، فإن عليها أن تأخذ بنظر الاعتبار ردة فعل السوق الممثلة بتأثير سعر الأسهم وحركة التداول فيها تجاه هذه السياسة، فمثلاً، عندما تبني الشركة سياسة زيادة التوزيعات النقدية للأرباح، فإن التوزيعات المستقبلية المتوقعة من قبل المستثمرين ستترتفع، 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 زيتها، أو محاسبة الإدارة على ادائها.

2- (2): توزيعات الأرباح الدوافع والمحدّدات والنظريات

تعددت التعريفات وكثُرت الدراسات والبحوث التي تناولت تعريف دوافع التوزيعات وما المقصود بالمحددات لسياسة توزيع الارباح وخلاصة ما توصل إليه الباحث بأن ما يقصد بالتوزيعات هي تلك العوائد أو الأرباح التي قد حققتها الشركة سواء خلال فترة مالية واحدة أو خلال فترة المشروع والتي يستحقها المساهمون أو أولئك الذين يملكون حصص في رأس مال الشركة ممثلة في أسهم أما المقصود بسياسة توزيع الارباح فهو النهج الذي تتبعه الشركة من حيث التوزيع للأرباح واحتياز تلك الأرباح وينذكر من هذه التعريفات، بأنها عبارة عن تعين جزء من الأرباح الجارية أو المحجوزة مع توافر النية لتوزيع قيمة مماثلة من أصول المشروع على حملة الأسهم أو من لهم الحق في هذه التوزيعات (البراجنة، 2009:

.(15)

أما سياسة توزيع الأرباح تم ذكرها كما يلي "تحدد سياسة توزيع الأرباح ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المالك وذلك الجزء الذي يحتجز (الهواري، 2003: 180).

ويحدد (نور والفضل، 2003: 184) أربع نظريات لتفصير العلاقة بين توزيعات الأسهم والعوائد السوقية للأسهم وهي:

1. نظرية لا علاقة لتوزيعات الأرباح

بموجب هذه النظرية التي جاء بها كل من (Miller & Modigliani, 1961) فإن المستثمرين يساوون بين الحصول على توزيعات الأرباح وبين إعادة استثمار الشركة لأرباحها الصافية لتحقيق النمو الذي يفترض أن يؤدي إلى زيادة المكاسب الرأسمالية للمستثمرين عن طريق زيادة الأسعار السوقية للأسهم التي بحوزتهم، بمعنى أن قيمة الشركة تتاثر بكفاءة القرارات التشغيلية والتمويلية وقدرتها على توليد التدفقات النقدية الداخلة، وقد بنيت أفكار هذه النظرية على الافتراضات الآتية:

- لا يوجد من يستطيع السيطرة والتأثير في أسعار الأسهم في أسواق رأس المال العامة، وإن الجميع لديهم المعلومات حول الأسعار ولا توجد تكاليف تمويل أو ضرائب.
- التأكد التام حول مستقبل البرامج الاستثمارية وخاصة فيما يتعلق بالفوائد.
- الرشد والعقلانية في اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين.
- سياسة توزيعات الأرباح لا ترتبط مع سياسة الاستثمار، وسياسة الاستثمار ثابتة لا تتغير.
- عدم تأثر كلفة رأس المال بسياسة توزيعات الأرباح.

2. نظرية عصفور في اليد

للعديد من الانتقادات التي تعرضت لها نظرية (Miller & Modigliani, 1961) والتي كان من أهمها الإنقاذ الذي وجه للافتراض الذي قامت عليه النظرية، ويفيد بأن الشركة تعمل في ظل المنافسة التامة مما يسمح باستنتاج مفاده استقلال سياسة الاستثمار عن سياسة توزيعات الأرباح، والذي تم اعتباره افتراضًا واستنتاجًا غير واقعيين، ذلك بسبب عدم مرونة عرض الأموال بالإضافة إلى عدم توفر المعلومات بالقدر الكافي لجميع المتعاملين في السوق المالية

لكي يمكن تصور مدى رشد القرارات الاستثمارية، فضلاً عن عدم موضوعية افتراض عدم وجود تكاليف تمويل أو ضرائب (نور والفضل، 2003: 185). ونتيجة لهذه الانتقادات صاغ (Gardon, 1962) أفكاراً بديلة للأفكار التي جاءت بها نظرية لا علاقة بتوزيعات الأرباح،

عرفت بنظرية (عصفور في اليد). وتشير أفكار هذه النظرية إلى وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم في القيمة السوقية، إذ ترى هذه الأفكار أن توزيعات الأرباح تؤثر في نسبة العائد المتوقع من قبل المستثمرين. وقد بنيت أفكار هذه النظرية على الافتراضات الآتية:

- لا تخضع مردودات المستثمرين في أسهم الشركة للضريبة سواء كانت هذه المردودات ممثلة بالمكاسب الرأسمالية المتحققة من جراء بيع الأسهم أو بتوزيعات الأرباح.
- معدل العائد على الاستثمارات ثابت وكذلك معدل العائد المطلوب ثابت ويمثل كلفة التمويل المتناك أي تكلفة الفرصة البديلة لحقوق الملك.
- اعتماد إدارة الشركة في تمويل استثماراتها على حقوق الملكية، أي لا يوجد تمويل مقترض خارجي.
- معدل نمو الشركة ثابت ويمثل نسبة الأرباح المحتجزة من الإيرادات مضروباً في معدل العائد المتوقع على الاستثمار.
- معدل العائد المطلوب على الاستثمار يكون أكبر من معدل النمو.
- نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ثابتة لا تتغير.

3. نظرية أثر محتوى المعلومات لتوزيعات الأرباح على المستثمرين

وطبقاً لهذه النظرية، ينظر المستثمرون لأي تغيرات في سياسة التوزيع عن طريق الشركة كإشارة لتوقع الربح بوساطة إدارة الشركة، فالتوزيع الأعلى سوف يعطي إشارة للمستثمرين بأن تنبؤ الشركة للأرباح المستقبلية يكون إيجابياً، بمعنى آخر، لو كان المستثمرون يتوقعون من شركة ما أنها سوف توزع نسبة منخفضة من توزيعات الأرباح – بينما قامت بالفعل بدفع نسبة أعلى – فإن سعر السهم سوف يرتفع، والعكس صحيح، أي أنه لو توقع المستثمرون نسبة عالية من توزيعات الأرباح، بينما دفعت الشركة نسبة أقل بكثير، فإن سعر السهم سوف ينخفض في سوق رأس المال. ويؤكد (Miller & Modigliani, 1961) أن زيادة مقسوم الأرباح بشكل استثنائي هي إشارة من إدارة الشركة على أنها تتوقع نمواً كبيراً في أرباحها، والعكس صحيح في حالة انخفاض توزيعات الإرباح بشكل استثنائي أيضاً، أي أن المعلومات هذه عن التوزيع أو الاحتياز لتحقيق النمو لا يؤثر في سعر السهم (نور والفضل، 2003: 186).

4. نظرية أثر سياسة توزيعات الأرباح على مجموعات المستثمرين في أسهم الشركة.

من النظريات المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح التي يثار حولها الجدل المستمر، نظرية أثر سياسة توزيعات الأرباح على مجموعات المستثمرين، والتي تجعل لسياسة توزيعات الأرباح تأثيراً على القيمة السوقية لأسهم الشركات، فطبقاً لهذه النظرية، فإن بعض المستثمرين يفضلون نسبة أعلى من التوزيعات، في حين نجد أنه لا يحتاج الآخرون إلى توزيعات الأرباح، كدخل جار، ويفضلون احتياز الأرباح وإعادة استثمارها في الشركة ذاتها، فلو انتهت الشركة سياسة احتياز الجزء الأعظم من الأرباح، فإن المساهمين الذين يفضلون توزيع الجزء الأعظم سوف يتوجهون تدريجياً لبيع أسهمهم، من جهة، ومن جهة أخرى فإن

انتهاج الشركة لسياسة توزيع نسبة عالية من الأرباح سيؤدي ببعض المساهمين إلى استلام دخول لا يرغبون فيها، إلى جانب اضطرارهم للقيام بعملية إعادة استثمار مثل هذه الفوائض المالية، واستناداً إلى ذلك، فإن المساهمين الراغبين في توزيعات الأرباح العالية سوف يشترون أسهماً في الشركات من هذا النوع، في حين يشتري المساهمون ممن يفضلون الاحتياز العالي للأرباح أسهماً في الشركات من النوع الثاني، وعلى أساس ذلك، يتوزع المساهمون على الشركات، في ضوء أفضلياتهم للدخول الجارية والمستقبلية، وتؤثر الحالتان السابقتان في ارتفاع أو انخفاض سعر السهم للشركة (نور والفضل، 2003: 186).

(2-3): سياسات توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة عليها

ترى الشركات أن قرار توزيع الأرباح يعتبر قراراً مهماً لأنه يحدد الأموال التي ستوزع على المساهمين والأموال التي ستبقى في الشركة، وتتوفر 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 التوسيع أو في مشاريع ذات جدوٍ اقتصادي، ويقوم المستثمرون بتفسیر التغير في سياسة توزيع الأرباح إعتماداً 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 سعيدة لأنه يشير إلى إنخفاض في إشارات بناء الثقة عن التوقعات المستقبلية، بينما الإعلان عن توزيع أسهم نقدية أو الذي يحافظ على أو يزيد مستوى التوزيع السابق والذي يسبقه المحافظة على أو زيادة التوزيعات النقدية 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 أن الإدارة تتوقع مستويات أعلى من التدفقات النقدية الدائمة من الاستثمار.

لقد أوضحت العديد من الدراسات أن تغيير سياسات توزيع الأرباح ي العمل على إيصال معلومات غير متوقعة إلى السوق (Petit, 1972 ، Fama, et..al, 1969). وقد أكدت دراسة (Al Mawlla & El-Khoury, 1998) على أهمية سياسات توزيع الأرباح.

تحدد الشركات عادةً مقدار وطريقة توزيعات الأرباح بناءً على مقدار الأرباح ومدى توفر السيولة النقدية لديها علاوةً على توقعاتها لأدائها خلال الفترات اللاحقة، حيث تقوم الشركة بإقرار توزيع النقد في حالات عديدة تتمثل إما بتوفير فائض من السيولة لدى الشركة نتيجةً لتمكن الشركة من تحقيق أرباح جيدة وتود إشراك حاملي الأسهم بهذه الأرباح أو لعدم توفر فرص استثمارية تتيح لها إعادةً استثمار هذه الفوائض من الأموال والحفاظ على معدل عائد من القيمة السوقية لحقوق المساهمين يتاسب مع الأداء التاريخي للمؤسسة، وخاصةً إذا كانت هذه الفوائض ناتجةً عن أنشطة غير متكررة، وبالتالي نقل مهمة توظيف الأموال لحاملي الأسهم. وتجدر الإشارة إلى أن إقرار نسب توزيعات الأرباح النقدية ليست بالمهام السهلة على إدارة الشركة نظراً لكونها تشكل إلتزاماً ضمنياً 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 إستثماره في الشركة مستقبلاً (Weston,et al,1993: 389).

وفي الواقع العلمي يشير (Weston,et al,1993 : 650) إلى أن سياسة توزيع الإرباح تتأثر كثيراً ب مدى توفر فرصة للنمو والتتوسيع 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 كمقسم أرباح دوري:

أولاً: تحديد موازنة راس المال السنوي المثلث.
ثانياً: تحديد راس المال المطلوب لتمويل تلك الموازنة
ثالثاً: توزيع الأرباح فقط في حالة توافر أرباح أكثر من المطلوب لدعم الموازنة راس المال المثلث.

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

1. قيام الشركات بإتباع سياسة توزيع مستقرة وبنسبة ثابتة نسبياً على المساهمين حتى لو كانت الأرباح الحقيقة مختلفة من سنة لأخرى أي أرباح منخفضة في سنة معينة ومرتفعة في سنة أخرى. حيث أن الشركات تقوم بإحتياز مبلغ معين عندما تحقق أرباحاً عالية لاستخدامها 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 المتتبعة.

إن سياسات توزيع الأرباح تتطلب دراسة الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، وكما

يلي:

1. **الأرباح الموزعة:** يقصد بالأرباح الموزعة أنها ذلك الجزء من الأرباح الصافية الذي ستقوم الشركة بتوزيعه على حملة الأسهم لديها. وأن 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 حائز السهم طوال مدة حيازته. وبالتالي فإن قيمة السهم عند اتخاذ القرار الاستثماري تتحدد بـألف لتوقيعات الحصول على تلك التدفقات النقدية إلى ما لا نهاية . وتحتاج هذه الطريقة التنبؤ بتوزيعات الإرباح لفترات طويلة نسبياً، ثم تقدير معدل العائد المطلوب خلال تلك الفترة. حيث أن سعر السهم في هذه الحالة هو مقدار التوزيعات الثابتة منسوباً إلى معدل العائد المطلوب. وتفترض هذه الطريقة ثبات التوزيعات وهو احتمال نظري يصعب تحقيقه عملياً.

وهناك طريقة أخرى تتمثل في مقاييس مضاعف السعر منسوباً إلى الربح، حيث أن المستثمر وفقاً لهذه الطريقة يمكنه تقدير السعر الذي يمكن أن يدفعه ثمناً للسهم بناء على توقعاته عن نصيب السهم من أرباح الشركة. ويساعد هذا المقاييس على حساب المبلغ الذي

يمكن دفعه في سبيل الحصول على ربح قدره وحده واحده 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 إستثمار فرص بديلة متوفرة لدى مستحقى هذه التوزيعات (هندي، 1999: 573).

وبحسب نظرية توزيع الارباح على المساهمين (نظرية المتبقى من الارباح) فأن المساهمين يقبلون باحتجاز الارباح و عدم توزيعها عليهم ، اذا وفر لهم هذا الاحتياز عائدًا مستقبليا يفوق العائد الذي يحصلون عليه في حالة توزيع الارباح عليهم و بمخاطرة مساوية لمخاطرة استثمار هؤلاء المستثمرين في اسهم هذه الشركة. و اذا ما اقترنت احتجاز الارباح بالفرص الاستثمارية المتاحة ، فان ذلك يعني ان ارباح هذه الشركات ستتقلب و بشكل حاد من سنة الى اخرى.

ويمكن حساب كلفة الارباح المحتجزة بالنسبة للشركة باحدى هذه الطرق وهي : (هندي، 1999: 573)

1.نموذج القيمة الحالية للمكاسب : فلو فرضنا ان التوزيعات المتوقعة لإحدى الشركات هي 10 دنانير للسهم الواحد هو 8% وكانت القيمة السوقية للسهم الواحد = 100 دينار فان تكلفة الارباح المحتجزة هي:

$$\text{تكلفة الارباح المحتجزة} = \frac{100}{0,08X}$$

2.نموذج تسعير الأصول الرأسمالية : وتحسب كالتالي: $\text{تكلفة الارباح المحتجزة} = F + \frac{1}{U}(F - U)$

حيث ان F : هي معدل العائد على الاستثمار الحالي من المخاطر
 U : هي المخاطر العامة او المنتظمة على عائد السهم العادي
 U : هي العائد السوفي

3. نموذج جوردن Gordan للنمو الثابت: ووفقاً لهذا النموذج فان التوزيعات يفترض أن تنمو سنوياً بمعدل ثابت كما يلي (الميداني والحناوي، 1989: 377):

$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{D}{P} + g$
حيث D : التوزيعات المتوقعة الحصول عليها خلال العام
 P صفر : السعر الجاري للسهم في السوق
 g : معدل النمو الثابت في التوزيعات

4.مدخل بدل المخاطرة العام : تركز هذه الطريقة على أن معدل العائد المطلوب يساوي عائدًا اساسياً خالياً من المخاطرة مضافاً إليه بدل المخاطرة. والعائد الحالي من المخاطرة غالباً ما

يكون مساوً للعائد المدفوع على السندات الحكومية والسندات التي تملكها الشركة، وبدل المخاطرة فيتم تقديره عموماً من خلال إضافة نقاط على العائد الحالي من المخاطرة على شكل نسب مؤدية و يتغير هذا المعدل مع مرور الزمن، وتحسب كلفة الأرباح المحتجزة كما يلي (الميداني وال Hanna، 1989: 479):

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \text{ع} + \text{ب}$$

حيث $\text{ع} = \text{العائد الأساسي للسنوات طويلة الأجل}$

$\text{ب} = \text{بدل المخاطرة}$

وعادة ما تلجأ إلى الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل أقل كلفة، لكونه لا يتطلب نفقات اصدار ولا يتربّ عليه دخول مالكين جدد لا ترغب الشركة بدخولهم ومشاركتهم في الادارة .

ويقسم 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 إلتزاماً يؤدي إلى تخفيض الأرباح النقدية والمدورة، ويتم الإعلان عن التوزيعات أما كنسبة مؤدية مثل توزيعات بنسبة 8% من القيمة الإسمية أو كمبلغ لكل سهم مثل 800 فلساً لكل سهم. ويحظىارتفاع حجم التوزيعات النقدية في أسواق رأس المال عادة بتأييد واسع في أساطير المتداولين ويتم قياسها في معظم الأسواق كنسبة من القيمة الإسمية لرأس مال الشركة وربطها بالقيمة السوقية للسهم من خلال إحتساب ما يسمى بريع التوزيعات النقدية Dividend Yield من دون الأخذ بنظر الإعتبار المؤشرات المالية الأكفاء لمعرفة تبعات قرار الشركة بتوزيع أرباح نقدية

و خاصة فيما يتعلق بنسبة التوزيعات النقدية من صافي الأرباح Dividends Payout Ratio ونسبتها أيضاً من التدفقات النقدية الحرة المتولدة من الأنشطة التشغيلية، فـإقبال الشركة على توزيع الأرباح النقدية قد يشير إلى سلامه 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 للتجهيز 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 المتحقق، مع العلم بأن عدداً كبيراً من عمالقة الشركات لم تقدم توزيعات نقدية لسنوات عديدة.

2. توزيعات الأصول :Property Dividends

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

3. التوزيعات المؤجلة :Scrip Dividends

هي التوزيعات التي تُدفع 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 برسملة جُزء 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 يعني أكثر من تحويل دفترى من الأرباح المدورة أو علاوة الإصدار أو الاحتياطي الإختياري إلى الأسهم ونتيجة لذلك يبقى إجمالي حقوق المساهمين ثابتاً، أي أنها طريقة فنية لإعادة هيكلة رأس المال.

ونظرياً فإن توزيع الأرباح على شكل أسهم لا يحدث أي تغيير على ثروة المساهم في الأجل القصير ولكن بعض المدراء 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 الإعتماد على مصادر خارجية أكثر كلفة وتعقيداً، كما تعتبر طريقة لاستثمار أموال المساهمين في الشركة بدلاً من توزيعها.

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 أشد ما تظهر في الشركات النامية التي تكون بحاجة دوماً إلى اموال لتمويل التوسعات والنمو فيها، وحتى في الشركات الكبرى التي تحجز ارباحاً لديها قد تكون هذه الأرباح مستثمرة في اصول الشركة من مباني وآلات ومخزون...الخ ولا يحتفظ بها بشكل نقدي وهذا فان الشركة لن تتمكن من توزيع الأرباح بسبب حالة السيولة لديها.
3. الحاجة لسداد الديون: عندما تحصل الشركة على قروض لتمويل نشاطاتها فانها ستكون ملزمة بسداد هذه القروض وفوائدها في تاريخ استحقاقها ويكون لدى الشركة واحد من خياراتين: اما استبدال الدين بإصدار سندات دين جديدة او دفع هذه القروض الى الدائنين، فاذا اختارت الشركة الخيار الاول وهو استبدال الدين باصدار سندات دين جديدة فأن ذلك سيترتب عليه المزيد من الالتزامات في بعض الحالات على شكل فوائد القرض واقساطه. أما اذا قامت الشركة باعتماد الخيار الثاني وهو تسديد القروض للدائنين، فان ذلك يعني ان عليها ان تكون قد استعدت لمثل هذا القرار وهذا فان الشركة لن تنظر الى ارباحها المحتجزة كمصدر

لتمويل توسيعها واستثماراتها، بل يجب ان تنظر اليها على انها مورد مالي لتسديد ديونها أيضاً، غالباً ما تتجاء الشركات التي لا ترغب في ارتفاع نسبة الدين الخارجي في هيكلها التمويلي إلى الارباح المحتجزة لتسديد القرض وفوائده .

4. قيود الدائنين وحملة الأسهم الممتازة: عندما توقع الشركة عقداً تحصل بموجبه على قرض فان الدائنين قد يفرضون شروطاً معينة تحد من قدرة الشركة على توزيع الارباح كأن أن توزع ارباحاً اذا قل راس المال العامل عن مبلغ معين من المال وكذلك بالنسبة لحملة الاسهم الممتازة فان عقودهم تتضمن شروطاً مثل ان لا تكون هناك 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 سريعاً، كلما زادت الحاجة لتمويل التوسيع في الأصول. وهكذا فكلما زادت حاجة الشركة لاموال، زاد احتمال احتجاز الارباح بدلاً من توزيعها. ويعتبر المساهمون المصدر الأفضل للحصول على الاموال الازمة لتمويل التوسيعات في الشركات مع الاخذ بعين الاعتبار مزايا هذه الطريقة في مقابل طرق التمويل الأخرى.

6. قيمة الارباح: تعتبر قيمة الارباح المحققة مؤشراً قوياً على النسبة التي سيتم توزيعها من الارباح.

7. ثبات إتجاه الإيرادات: يساعد ثبات إتجاه ايرادات الشركة نسبياً في قدرة الشركة على التنبؤ بالمستقبل، لذا نجد انها ستوزع ارباحاً بنسب أعلى من تلك الشركات التي تكون ارباحها غير مستقرة إلى درجة يصعب معها التنبؤ بما ستكون عليها الارباح في العام

القادم، لذا يحتمل ان تحجز 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 الأرباح 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، فان مقدرة الشركات الكبيرة على الدخول الى سوق الاوراق المالية تكون اكبر. واما الشركات الصغيرة والحديثة الانشاء فان المستثمر ينظر اليها على انها تشكل مخاطرة كبيرة بالنسبة اليه وبالتالي فان مقدرتها على التعامل بسوق الاوراق المالية تكون محدودة. وهكذا فان الشركات الكبيرة يكون لديها تنوع في مصادر تمويلها، مما يجعل توزيعات الأرباح 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 الأرباح و لذلك نجد ان بعض الشركات لا ترغب بدخول مالكين جدد اليها او ان مالكا معينا يفضل التفرد بادارة الشركة لذا يتسع هذا النوع من الشركات لعتماداً فقط على ارباحها، ويسوق اصحاب هذه الشركات حججا للدفاع عن سياستهم مثل ان دخول مستثمرين جدد يضعف من تحكم المساهمين الحاليين بادارة الشركة وكذلك يؤدي الى مخاطر جديدة تتعلق بتذبذب ارباح المساهمين. الا ان اتباع مثل هذه السياسة يؤدي ايضا الى انخفاض نسبة الأرباح التي يحصل عليها المساهمون وذلك من خلال تقويتهم لبعض الفرص الاستثمارية التي يتخلون عنها نظرا لعدم توفر السيولة وعدم رغبة هذه الفئة من المساهمين باصدار اسهم

جديدة، و ذلك من اجل المحافظة على سيطرتهم على ادارة الشركة.

10. الضريبة على الدخل: ويظهر تأثير هذا العامل خصوصا في الشركات التي يملكونها عدد محدد من الافراد و الذين يحصلون على توزيعات عالية و بالتالي يخضعون لشراحت ضريبة عالية ولذا فانهم يفضلون توزيعات منخفضة للأرباح واحتياز باقي الأرباح املا منهم ان يؤدي ذلك الى ارتفاع القيمة السوقية لاسهم نظرا لان الضريبة على الأرباح الرأسمالية تكون منخفضة .

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

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

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

ولعل معدلات الضريبة على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات تلعب دوراً هاماً في هذا المجال، فنجد المستثمر الذي يقع دخله ضمن شرائح عالية من الضريبة على الدخل يفضل احتجاز الأرباح لاعتقاده بأن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمه من جهة ومن جهة أخرى تعفيه من دفع ضريبة على الدخل ومن ثم فإنه سيحصل على أرباحاً رأسمالية لا تخضع للضريبة أو تخضع بنسبة أقل من التي كان سيدفعها على التوزيعات. أما أولئك المستثمرين الذين يخضعون لشرائح منخفضة من الضرائب فإنها ستتساوى لديهم التوزيعات أو الاحتجاز، حيث أنه لن يدفع ضرائب على التوزيعات أو الاحتجاز. وهناك فئة مهمة من صغار المستثمرين الذين لن يعتبرون التوزيعات مصدر دخل لهم، والذين لا يقبلون باحتجاز الأرباح أو بتوزيعات منخفضة.

(4 - 2): حجم التداول

يعتبر حجم تداول الأسهم عاملًا مهمًا جدًا 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 الأسهم المعروضة وعدد الأسهم المطلوبة، فإذا كانت عروض البيع أكثر من عروض الطلب إنخفض السعر، وإذا كانت عروض البيع أكثر ارتفع السعر.

يشير حجم التداول إلى عدد الأسهم 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 استخدامهما في كثير من الدراسات (; Bamber, 1986

: 1987)

المقياس الأول:

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

$$V_{i,t} = V_{i,t} - Md(V_{i,t})$$

—

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 بإستخدام المعادلة التالية:

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

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 الإنحدار.

ويتم تقدير معالم هذه المعادلة (a , b) بإستخدام نموذج الإنحدار التالي المماثل لنموذج السوق Market Model والذي يطبق لكل شركة على حدٍ.

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

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 خلال الفترة t

عدد الأسهم القائمة في السوق m خلال الفترة t

a_i = ثابت المعادلة.

b_i = ميل خط الإنحدار.

$\theta_{i,t}$ = الخط العشوائي.

(5 - 2): الدراسات السابقة العربية والأجنبية

(1 - 5 - 2): الدراسات العربية

- 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 السوفي

للأسهم المتداولة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية الدور الذي تلعبه سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الأردنية في تقرير القيمة السوقية لهذه البنوك وقد خلصت هذه الدراسة إلى أنه لا توجد سياسات موحدة تتبعها البنوك لتوزيع الأرباح كما أن السياسة المتتبعة في البنك الواحد تكون عرضة للتغيير مع الزمن. وأن اتجاه العلاقة بين متوسط سعر السهم السوفي وكل من نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة ودلالتها الإحصائية تختلف من بنك إلى آخر. وإن 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 يتتسابان طردياً مع سعر السهم في السوق. إن 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 (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 طردياً 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 عكسياً مع الأصول الثابتة/ إجمالي الأصول، وإجمالي الدائنين/ إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الأجور/إجمالي المصروفات.

- دراسة (نور والفضل، 2003) بعنوان "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير

العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها الانظامية".

ركزت هذه الدراسة على قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادلة للأسهم المدرجة أسمها في السوق المالي، ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها الانظامية. وقد تم التوصل عدم اكترااث المستثمر الأردني بالمعلومات المحاسبية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية، إلا أن نتائج الدراسة تشير وبقوة إلى اهتمامه بالأرباح السنوية المنشورة في التقارير المالية السنوية للشركات. أما المستثمر العراقي فان المؤثر الأساسي على قراراته الاستثمارية، هو الظرف السياسي الذي يلقي بظله على الحالة الاقتصادية للبلد. وأن المستثمرين في السوقين هم من ذلك الصنف الذي لا يفضل احتجاز الأرباح بقدر تفضيله للتوزيع. وأن حجم العينة أثر على نتائجها، وعليه ينبغي التعامل بحذر مع نتائج الدراسات السابقة وخاصة التي أجريت في العراق وذلك لصغر حجم عينتها، لأنه يبدو من نتائج هذه الدراسة أن حجم الشركة، ممثلاً بمجموع موجوداتها، يعد محدوداً قوياً للأسعار السوقية على الأسهم وعوائدها.

- دراسة (بورسلی، وعبد السلام، 2005) بعنوان "محددات سياسات توزيع الأرباح النقدية:

دليل من سوق الكويت للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة أساساً إلى البحث عن العوامل المؤثرة في سياسات توزيع الأرباح، إضافة إلى تحديد مدى انطباق نظرية التدفقات النقدية الفائضة على السوق الكويتية. حيث لاقت هذه النظرية قبولاً في السوق الأمريكي بوصفها أحد التفسيرات المحتملة لسياسات توزيع الأرباح. ودلت نتائج هذه الدراسة على وجود اختلاف كبير بين الشركات الموزعة للأرباح النقدية؛ من حيث الربح التشغيلي، والفرص الاستثمارية، وحجم الأصول والمديونية. حيث تميزت الشركات الموزعة للأرباح بربحية أعلى ونسبة سوقية إلى دفترية أعلى ومديونية أقل. وأن العامل الرئيس في قرارات توزيع الأرباح في نهاية السنة في الشركات الكويتية محل الدراسة هو الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية، على خلاف ما هو معمول به عالمياً. وأن الشركات الموزعة للأرباح لديها فرص نمو أعلى وذلك على عكس توقعات نظرية التدفقات النقدية الفائضة. ولم يوجد أي دليل يؤكد وجود مشكلة تكلفة الوكالة المرتبطة بالتدفقات النقدية الفائضة.

- دراسة (الجليل وظاهر، 2005) بعنوان "تفسير نسبتي السعر السوقي للسهم إلى كل من قيمته

الدفترية وربحيته لقيمة المنشأ".

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى قدرة البيانات المحاسبية للشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة من 1985 إلى 1997 على تقسيم مستوى الدخل والتغير فيه للفترة من 1998 إلى 2002، وبالتالي تقييم المنشأ دون إفتراض 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،

وتقارب القيمة المتوسطة السنوية للعائد على حقوق الملكية في قطاعات البنوك والتأمين والصناعة وتقل في قطاع الخدمات. يؤدي ارتفاع نسبة السعر السوفي للسهم إلى قيمته الدفترية مع إنخفاض نسبة السعر السوفي للسهم إلى ربحيته إلى زيادة الربحية الحالية عن الربحية المستقبلية.

- دراسة (الكيلاني وقدومي، 2006) بعنوان "أثر احتجاز الأرباح على القيمة الدفترية

والسوقية والأرباح الرأسمالية للأسهم المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سياسة احتجاز الأرباح في البنوك الأردنية على القيم الدفترية للأسهم تلك البنوك ومن ثم معرفة أثر القيم الدفترية التي تحددت بناء على سياسة احتجاز الأرباح على القيم السوقية لتلك الأسهم وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن احتجاز الأرباح أدى إلى رفع القيمة الدفترية للأسهم البنوك عينة الدراسة وأدى إلى ارتفاع في القيم السوقية وفي الأرباح الرأسمالية، أن ارتفاع القيم الدفترية في حالة احتجاز الأرباح للأسهم البنوك الأردنية لا يؤدي إلى ارتفاع القيم السوقية لها، وأن احتجاز الأرباح في البنوك الأردنية لا يخوض من الأرباح الرأسمالية لأسهمها ولكنها تؤدي إلى ارتفاع في هذه الأرباح بمقادير مختلفة.

- دراسة (زعرب، وشраб، 2007) بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار

أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية".

هدف هذا البحث إلى معرفة أثر كل من صافي الأرباح، والأرباح النقدية الموزعة، والأرباح المحتجزة، والأسهم العينية، وتاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح النقدية على إقبال المستثمرين في الأسهم في سوق فلسطين على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباحاً. تكون مجتمع البحث من جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعددها (28) شركة وذلك عن طريق استخدام أسلوب المسح الشامل، وقد غطى البحث الفترة من سنة (1997) وحتى نهاية سنة (2005). وخلص البحث إلى عدة نتائج كان أهمها: إن 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.

- دراسة (البراجنه، 2009) بعنوان "اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية

والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التوزيعات على القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية وما مدى استجابة وتأثر كل من القيمة الدفترية والسوقية للأسهم بقيمة الأرباح المعلن عن توزيعها، وهل الإقبال على تداول الأسهم يؤثر على كل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة، وما مدى تأثير سياسة احتجاز الأرباح على كل من القيمة الدفترية والسوقية للسهم، وإذا ما كانت الشركات العاملة في سوق

فلسطين تتبع سياسة توزيع الأرباح. تم تحديد مجتمع الدراسة بالشركات العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي بلغت (35) شركة مدرجة داخل السوق والتي يتم تداول (34) شركة منها والتي تمثل أيضاً عينة هذه الدراسة، أي أنه عينة الدراسة هي المجتمع بالكامل، وهي تندرج تحت (5) قطاعات وهي الاستثمار الصناعة الخدمات التأمين البنوك. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين كل من صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين كل من ارتفاع القيمة السوقية وارتفاع القيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية وتحدد علاقتها ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين كل من كمية الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

(2 - 5 - 2) : الدراسات الأجنبية

- دراسة (Common and Fundamental Factors in Boyer & Filion, 2004) بعنوان "

. "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 Generalize. توصلت الدراسة إلى أن عوائد هذا القطاع يتتأثر 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 (An Analysis of the Relationships among AL-Twaijry, 2006) بعنوان "

. "Stock Prices (and Returns) Dividends and Earnings in the UK Stock Market

هدفت إلى اختيار العلاقة بين التوزيعات والأرباح؛ ودراسة الإرتباط بين أسعار الأسهم وكل من التوزيعات والأرباح. وبحث سلوك عوائد الأسهم. وفي هذه الدراسة تم استخدام شريحتين من البيانات الخاصة بسوق الأسهم في المملكة المتحدة مشتملة على القيم الاسمية والحقيقة لبيانات ربع سنوية، والقيم الاسمية والحقيقة لبيانات سنوية. وأن كلا الشريحتين تغطي الفترة ما بين 1963 حتى 1995 هذه البيانات تم عرضها أولاً في أشكال بيانية لتكون صورة عامة عن سلوكها، ثم تم فحصها أولياً قبل استخدامها في اختبار النماذج

للتعرف على مدى توفر الصفات الالزمة في تلك البيانات لتكن صالحة للاستخدام في دراسة وتقدير النماذج الثلاثة التي سيتم اختبارها وهي نموذج أسعار الأسهم، ونموذج التوزيعات، ونموذج العوائد. وفي نهاية البث تم اختيار الثبات الثنائي للنماذج CLM بافتراضات النموذج الخطى المستخدم المستخدمة. وقد أوضحت نتائج الاختبارات القبلية في مجلتها صلاحية البيانات لدراسة الارتباطات المختلفة باستخدام النماذج الثلاث الموضحة أعلاه وأوضحت نتائج الارتباط أن هناك علاقة قوية بين أسعار الأسهم السوقية والتوزيعات وأرباح الشركات كما بينت تلك النتائج أن التوزيعات هي العامل الأقوى الذي يساعد في التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم، في حين أن أقوى العوامل مساهمة في التنبؤ بالتغييرات في أسعار الأسهم السوقية هو التغيرات في الأرباح وكذلك التغيرات السابقة في التوزيعات وأيضاً توصلت هذه الدراسة إلى أن التغيرات في التوزيعات تتأثر جوهرياً بالأرباح والتغيرات في كل من الأرباح للتوزيعات وتشير نتائج الدراسة إلى أن أقوى المتغيرات تأثيراً في تحديد عوائد الأسهم هو التغيرات في التوزيعات يتبعه التغيرات في الأرباح.

- دراسة (Effect of Dividend Announcement on Shareholders Value: Evidence from Saudi Arabian Stock Exchange) بعنوان "Uddin & Osman, 2008)

."Shareholders Value: Evidence from Saudi Arabian Stock Exchange

هدفت إلى بيان أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على قيمة المساهمين في السوق المالي السعودي. تكونت عينة الدراسة من (178) توزيعاً للأرباح ما بين الفترة من 2001 ولغاية 2005. وقد أظهرت النتائج أن الإعلام عن توزيع الأرباح يؤثر على قيمة المساهمين في السوق المالي السعودي. وأن المستثمرين في السوق المالي السعودي خسروا ما نسبته (2.20%) من القيمة السوقية لاستثماراتهم بعد الإعلان عن توزيعات الأرباح.

Stock Price Reactions to "بعنوان" (Mallikarjunappa & Manjunatha, 2009) - دراسة

."Dividend Announcements

هدفت إلى اختبار ردود الفعل حول السعر السوقي على التوزيعات. تكونت عينة الدراسة من (149) شركة تم توزيع الأرباح فيها في العام 2002 في كوريا الشمالية. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أبرزها أن قيمة العوائد المتوقعة وجدت أنها خارج العائد الإنحداري اليومي والمؤشر السوقي للفترة 1998 وما بعدها.

Impact of Dividend Announcement on "بعنوان" (Mubarik, et..al, 2010) - دراسة

."Share Price of Oil and Gas Marketing Sector

هدفت إلى بيان أثر توزيعات الارباح على سعر السهم في قطاع تسويق النفط والغاز في باكستان. وقد تكونت عينة الدراسة من (5) شركات باكستانية درست لواحد وعشرين يوم. ووفقاً للبيانات التي تم جمعها من سوق كراتشي المالي والمصادر المسجلة. وبعد إجراء عمليات التحليل الأحصائي اللازمة توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبي لتوزيعات الارباح على سعر السهم في قطاع تسويق النفط والغاز في باكستان.

- دراسة (Ali & Chowdhury, 2010) بعنوان "Effect of Dividend on Stock Price in

."Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE

هدفت الدراسة إلى بيان أثر التوزيعات على سعر السهم في أسواق الأسهم الناشئة في بنغلادش. وقد تكونت عينة الدراسة من البنوك التجارية الخاصة في بنغلادش ولمدة 40 يوم لتوزيعات الأرباح. وقد بلغ عدد البنوك (25) بنك في بنغلادش. ومن أصل (25) بنك المدرجة في فترة المراقبة، (11) بنك إنخفض سعر أسهمها، و (6) بنوك إرتفع سعر أسهمها، وأن (8) بنوك بقيت أسعار أسهمها ثابتة. وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر السهم لا يتاثر بتوزيع الأرباح. وأن إعلان توزيعات الأرباح لم تعطِ أي مؤشرات جادة حول آليات التداول والتي من الممكن أن تؤثر في سوق رأس المال.

- دراسة (Jinho, 2011) بعنوان "An Investigation of Dynamic Dividend Behavior

."In Korea

هدفت الدراسة إلى تقييم سلوك التوزيع الديناميكي للشركات في كوريا، وبشكل أدق هدفت إلى اختبار وجود تجانس لعملية توزيع الأرباح وتحديد مستوى العوامل المؤثرة في درجة تجانس توزيع الأرباح. تكونت عينة الدراسة من (299) شركة مسجلة في السوق المالي الكوري لفترة (26) سنة مضت من سنة (1981) إلى (2006). توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أبرزها أن الشركات الكورية قامت بتوزيع الأرباح على الرغم من أن هذه التوزيعات ارتبطت بشكل وثيق بمتوسط سعر الفائدة، وأن أي تغيير في توزيعات الأرباح تعكس تغيراً في أصول الشركات الكورية، وأن هذه التوزيعات لها صلة في تحرّكات سعر الفائدة.

دراسة (Dehghani & Loo, 2011) بعنوان "The Impact of the Special Dividend"

"Announcement on the Stock Return: The Case of Malaysia

هدفت الدراسة إلى بيان اثر توزيعات الأرباح الخاصة على العائد على السهم في سوق الأسهم الماليزية. تكونت عينة الدراسة من (51) شركة قامت بتوزيع أرباح خاصة ما بين الفترة 2003 ولغاية 2006. وهذه الشركات موزعة على (6) قطاعات هي التجارة والخدمات، منتجات صناعية، منتجات استهلاكية، معدات، مالية، عقارات. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أبرزها أن إعلان الأرباح يؤشر بوجود أنباء جيدة للمستثمرين في السوق الكلي، بالإضافة إلى أن عوائد الأسهم هو نتاج ردة فعل إيجابية وسريعة عن الإعلان عن التوزيع.

دراسة (Mohmood, et..al, 2011) بعنوان "Dividend Announcements and Stock"

"Returns: An event study on Karachi stock exchange

هدفت إلى تقديم وتوضيح أثر الدفع النقدي كتوزيع أرباح على أسعار الأسهم. تكونت عينة الدراسة من (110) شركة وزعت أرباحاً نقدياً في كراتشي بالباكستان للفترة ما بين 2005 ولغاية 2009. وقد أظهرت النتائج أن إعلان توزيعات الأرباح يؤثر بشكل إيجابي على أسعار الأسهم في الشركات محل الدراسة. وأن هناك تفضيل قوي من قبل حملة الأسهم للتوزيع النقدي للأرباح.

- دراسة (Olweny, 2012) بعنوان "Dividend Announcement and Firm Value: A ."

Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange

هدفت إلى تحديد إلى أي مدى يؤثر الإعلان عن توزيعات الارباح على قيمة الشركة وكفائها في السوق المالي النairoبي. تكونت مجتمع الدراسة من الشركات المسجلة في السوق المالي النairoبي للفترة ما بين 1999 – 2003. أما عينة الدراسة فقد تكونت الدراسة من أربعة شركات مسجلة في السوق المالي النairoبي. وقد تم تحليل بيانات الشركات المالية عينة الدراسة وتوصلت الدراسة إلى أن الإعلان عن توزيعات الارباح يؤثر على قيمة الشركة وكفائها في السوق المالي النairoبي.

(2-6): ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

إن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة من حيث استخدامهم للمنهج الوصفي التحليلي، بالإضافة إلى أن الدراسات الحالية تتفق مع بعض الدراسات السابقة من حيث تطبيقها على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في عينة الدراسة سيتم تطبيقها على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بينما طبقت الدراسات السابقة على الأسواق العربية المحيطة وبعض الأسواق الأجنبية، ومن ضمن أوجه الاختلاف أيضاً بين هذه الدراسة والدراسات السابقة الفترة الزمنية التي تمت خلالهاأخذ عينة الدراسة.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

- (1 - 3) : المقدمة
- (2 - 3) : منهج الدراسة
- (3 - 3) : مجتمع الدراسة وعينتها
- (4 - 3) : أدوات الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات
- (5 - 3) : المعالجة الإحصائية المستخدمة

(1 - 3) : المقدمة

هدف الدراسة الحالية إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. ولتحقيق هذا الهدف اتبع الباحث المنهج الوصفي والتحليلي عبر استخدام الأسلوب التطبيقي المتضمن استخدام العديد من الطرق والمعالجات الإحصائية ذات العلاقة بموضوع الدراسة. ويتضمن هذا الفصل منهج الدراسة المتبعة، ومجتمع الدراسة وعينتها، وأدوات الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات، والمعالجات الإحصائية المستخدمة.

(2 - 3) : منهج الدراسة

تم الاعتماد في هذه الدراسة على عدة ركائز وتشمل الأسلوب المستخدم والأدوات الرياضية التي تقيس صحة الفرضيات ومصادر البيانات والمعلومات، وتم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي، حيث انه من أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية في ظل وجود معرفة مسبقة ومعلومات كافية حول الموضوع فهو أكثر المناهج ملائمة للاستخدام.

(3 - 3) : مجتمع الدراسة وعينتها

تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، أما عينة الدراسة فتم اختيار عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت

للأوراق المالية والتي يبلغ عمرها التأسيس أكثر من 10 سنوات، والبالغ عددها (17) شركة وكما هو موضح بالجدول (1 - 3).

جدول (1 - 3)

الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي يبلغ عمرها التأسيسي أكثر من 10 سنوات

الشركة	ت
إسمنت الكويت	1
إسمنت الهلال	2
إسمنت بورتلاند كويت	3
أسيكو للزجاج	4
الخليج لصناعة الزجاج	5
الشعبية الصناعية	6
الكويتية لصناعات الأنابيب والخدمات النفطية	7
الصناعات المتحدة	8
الكويت للمشاريع الصناعية	9
بوبيان للبتروكيماويات	10
الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	11
السكك الكويتية	12
الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	13
المعدن والصناعات التحويلية	14
المقاولات والخدمات البحرية	15
صناعات التبريد والتخزين	16
الصناعات الوطنية القابضة	17

(3 - 4): أدوات الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات

تكونت الدراسة من جانبيين؛ جانب نظري وآخر تطبيقي، ففي الجانب النظري تم التطرق إلى معظم المفاهيم والمبادئ العلمية ذات العلاقة بالموضوع، أما في الجانب التطبيقي فقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي والتحليلي الذي يهدف - من خلاله - إلى تحليل بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

واعتمدت الدراسة الحالية في جمع البيانات وأساليب تحليلها والبرامج المستخدمة من خلال:

- الكتب والدوريات والرسائل الجامعية؛ وذلك بهدف بناء الإطار النظري للدراسة.
- أما في الجانب التطبيقي فقد قام الباحث ومن خلال استخدام التقارير المالية للشركات، وبهذا تعدد هذه الدراسة دراسة تتسم بالجانب النوعي (دراسة نوعية) أي أنها تعتمد في تحقيق أهدافها وجمع بياناتها على التقارير المالية للشركات محل الدراسة.

(3 - 5): المعالجة الإحصائية المستخدمة

للإجابة عن أسئلة الدراسة وإختبار فرضياتها لجأ الباحث إلى الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS — Statistical Package for Social Sciences — ومن خلالها قام الباحث بإستخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- التكرارات والنسب المئوية لوصف المتغيرات الديمografية لأفراد عينة الدراسة.

- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية بهدف الإجابة عن أسئلة الدراسة ومعرفة الأهمية النسبية لكل فقرة من أبعاد الدراسة.
- تحليل الانحدار المتعدد والبسيط لمعرفة العلاقة والتأثير بين متغيرات الدراسة.

الفصل الرابع

نتائج التحليل وإختبار الفرضيات

(1 - 4) : المقدمة

(2 - 4) : عرض نتائج الدراسة

(3 - 4) : إختبار فرضيات الدراسة

(1 - 4) المقدمة

يستعرض هذا الفصل نتائج التحليل الإحصائي للمتغيرات المعتمدة في الدراسة من خلال عرض نتائج الدراسة واختبار فرضياتها والدلائل الإحصائية الخاصة بكل منها.

(2 - 4) عرض نتائج الدراسة

لوصف توزيعات الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية لجأ الباحث إلى القوائم المالية لهذه الشركات والتي من خلالها عرض التوزيعات المعلن عنها والتوزيعات النقدية والتوزيعات العينية، وكما هو موضح بالجدول (4 - 1).

الجدول (4 – 1)

توزيعات الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة
ال زمنية 2009 – 2011

توزيعات الأرباح			الشركة	ت
الأرباح العينة المعلن عن توزيعها	الأرباح النقدية الموزعة	الأرباح المعلن عن توزيعها		
0.05	0.10	445.592	إسمنت الكويت	1
0.05	0.17	5.544.684	إسمنت الهلال	2
0.10	0.100	335.187	إسمنت بورتلاند الكويت	3
0.05	0.08	2.088.128	أسيكو للزجاج	4
0.05	0.40	1.534.971	الخليج لصناعة الزجاج	5
0.05	0.10	253.265	الشعبية الصناعية	6
0.05	0.10	10.590.490	ال الكويتية لصناعات الأنابيب والخدمات النفطية	7
0.05	0.10	1.196.646	الصناعات المتحدة	8
0	0.35	22.305	الكويت للمشاريع الصناعية	9
0.05	0.10	949.972	بوبيان للبتروكيماويات	10
0	0.65	26.240.643	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	11
0.10	0.20	8.152.157	السكب الكويتية	12
0	0.10	7.935.670	الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	13
0	0	996.863	المعادن والصناعات التحويلية	14
0.05	0	97.809	المقاولات والخدمات البحرية	15
0	0.05	309.013	صناعات التبريد والتخزين	16
0	0	30.375	الصناعات الوطنية القابضة	17

(3 - 4): اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية H_0

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

لإختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وكما هو موضح بالجدول (2 - 4).

جدول (2 - 4)

نتائج إختبار تحليل الانحدار المتعدد لتأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

Sig* مستوى الدلاله	T المحسو بة	β معامل الانحدار	Sig* مستوى الدلاله	DF درجات الحرية	F المحسو بة	(R^2) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.000	4.659	0.238	الأرباح المعلن عن توزيعها	3	الانحدار			التداول للشركات الصناعية
0.001	3.515	0.179	الأرباح النقدية الموزعة	0.000	13	البواقي	75.191	0.412
0.000	3.662	0.159	الأرباح العينية الموزعة		16	المجموع	0.642	

* يكون التأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

يوضح الجدول (4-2) أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. إذ أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، إذ بلغ معامل الارتباط R (0.642) عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$). أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (0.412)، أي أن ما قيمته (0.412) من التغيرات في حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ناتج عن التغير في مستوى الاهتمام بالإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة)، كما بلغت قيمة درجة التأثير β (0.238) للأرباح العينية الموزعة، و(0.179) للأرباح النقدية الموزعة، و(0.159) للأرباح العينية الموزعة. وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) يؤدي إلى زيادة في مستوى حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (0.238) للأرباح العينية الموزعة، و(0.179) للأرباح النقدية الموزعة، و(0.159) للأرباح العينية الموزعة، كما بلغت قيمة F المحسوبة (75.191) وهي دالة عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)، ويؤكد معنوية تأثير قيمة F المحسوبة قيم T المحسوبة لكل عنصر من عناصر الإعلان عن توزيعات الأرباح المعتمدة في الدراسة الحالية التي بينت معنوية درجة تأثير كل عنصر من عناصر الإعلان عن توزيعات الأرباح وهي دالة عند

مستوى ($\alpha \leq 0.05$) وكما هو موضح بالجدول (4-2). وهو ما يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية، وعليه ترفض الفرضية العدمية (الصفيرية)، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

وللحقيق من أثر كل عنصر من عناصر الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية تم تقسيم الفرضية الرئيسية إلى ثلاثة فرضيات فرعية، وتم استخدام تحليل الانحدار البسيط لاختبار كل فرضية فرعية على حدة، كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى H₀₁

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من أثر الأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وكما هو موضح بالجدول (4-3).

جدول (3 - 4)

نتائج إختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول
للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

Sig* مستوى الدلاله	T المحسوبة	β معامل الانحدار	Sig* مستوى الدلاله	DF درجات الحرية	F المحسو بة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.044	2.196	0.445	0.044	1 الانحدار 15 البواقي 16 المجموع	4.821	0.243	0.493	حجم التداول للشركات الصناعية

* يكون التأثير ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

يوضح الجدول (3 - 4) أثر الأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. إذ أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، إذ بلغ معامل الارتباط R (0.493) عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$). أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (0.243)، أي أن ما قيمته (0.243) من التغيرات في حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ناتج عن التغير في مستوى الإهتمام بالأرباح المعلن عن توزيعها، كما بلغت قيمة درجة التأثير β (0.445). وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالأرباح المعلن عن توزيعها يؤدي إلى زيادة في مستوى حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (0.445)، كما بلغت قيمة F المحسوبة (4.821) وهي دالة عند

مستوى ($\alpha \leq 0.05$)، ويؤكد معنوية تأثير قيمة F المحسوبة قيم T المحسوبة والبالغة (2.196) التي بينت معنوية درجة تأثير الأرباح المعلن عن توزيعها وهي دالة عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) وكما هو موضح بالجدول (4 - 3). وهو ما يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الأولى، وعليه ترفض الفرضية العدمية (الصفيرية)، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على: وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفرضية الفرعية الثانية H_0^2

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من أثر الأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، كما هو موضح بالجدول (4 - 4).

جدول (4 - 4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول
للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

Sig* مستوى الدالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار	Sig* مستوى الدالة	DF درجات الحرية	F المحسو بة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.000	12.307	0.448	0.000	1 الانحدار 15 الباقي 16 المجموع	151.457	0.319	0.564	حجم التداول للشركات الصناعية

* يكون التأثير ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

يوضح الجدول (4 - 4) أثر الأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. إذ أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، إذ بلغ معامل الارتباط R (0.564) عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$). أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (0.319)، أي أن ما قيمته (0.319) من التغيرات في حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ناتج عن التغير في مستوى الاهتمام بالأرباح النقدية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير β (0.448). وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالأرباح النقدية الموزعة يؤدي إلى زيادة في مستوى حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (0.448)، كما بلغت قيمة F المحسوبة (151.457) وهي دالة عند مستوى

ويؤكد معنوية تأثير قيمة F المحسوبة قيم T المحسوبة والبالغة (12.307) التي ≤ 0.05 ، بينما معنوية درجة تأثير الأرباح النقدية الموزعة وهي دالة عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) وكما هو موضح بالجدول (4-4). وهو ما يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الثانية، وعليه ترفض الفرضية العدمية (الصفرية)، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على: وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفرضية الفرعية الثالثة HO_3
لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).
لإختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من أثر الأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وكما هو موضح بالجدول (4-5).

جدول (5 - 4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الأرباح العينية الموزعة على حجم التداول
للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية

Sig* مستوى الدالة	T المحسوبة	β معامل الانحدار	Sig* مستوى الدالة	DF درجات الحرية	F المحسو بة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	المتغير التابع
0.000	11.270	0.400	0.000	1 الانحدار 15 الباقي 16 المجموع	127.011	0.282	0.531	حجم التداول للشركات الصناعية

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

يوضح الجدول (4 - 4) أثر الأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. إذ أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، إذ بلغ معامل الارتباط R (0.531) عند مستوى ($0.05 \leq \alpha$). أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (0.282)، أي أن ما قيمته (0.282) من التغيرات في حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ناتج عن التغير في مستوى الإهتمام بالأرباح العينية الموزعة، كما بلغت قيمة درجة التأثير β (0.400). وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الإهتمام بالأرباح العينية الموزعة يؤدي إلى زيادة في مستوى حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (0.448)، كما بلغت قيمة F المحسوبة (127.011) وهي دالة عند مستوى

ويؤكد معنوية تأثير قيمة F المحسوبة قيم T المحسوبة والبالغة (11.270) التي ≤ 0.05 ، بينما معنوية درجة تأثير الأرباح العينية الموزعة وهي دالة عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) وكما هو موضح بالجدول (4-4). وهو ما يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الفرعية الثالثة، وعليه ترفض الفرضية العدمية (الصفرية)، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على: وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

(1 - 5) : المقدمة

(2 - 5) : النتائج

(3 - 5) : التوصيات

(1 - 5) : المقدمة

هدفت الدراسة إلى بيان الإعلان عن توزيعات الأرباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

(5 - 2) : النتائج

1. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لـ الإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النقدية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (عبد العزيز والمقصيد، 2002) والتي أكدت على وجود 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.
2. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (زعرب، وشراب، 2007) والتي أشارت إن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوفي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من

تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كلٍ من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقى له.

3. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وهو ما

يتفق مع نتيجة دراسة (Mubarik, et..al 2010) التي بينت وجود تأثير معنوي سلبي لتوزيعات الأرباح على سعر السهم في قطاع تسويق النفط والغاز في باكستان.

4. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$). وهو ما

يتفق مع دراسة كل من (عبد العزيز والمقصد، 2002) والتي أكدت على وجود 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. ودراسة (زعرب، وشراب، 2007) والتي

أشرت إن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقى، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كلٍ من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقى له.

5 - (3): التوصيات

في ضوء النتائج التي كشفت عنها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

1. 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 مثل للتوزيع.
2. إجراء دراسة على القطاعات المختلفة مثل صناعة المصارف لبيان أثر توزيعات الأرباح على أسعار كل قطاع على حده.
3. إعادة إجراء الدراسة على عينة أخرى وإضافة متغيرات جديدة مع المحافظة على نفس المتغيرات التي اعتمدتتها الدراسة.
4. 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 وبيؤدي بالنتيجة النهائية إلى عدم الطلب على أسهم هذه الشركات.
5. زيادة دور الجامعات في تنشيط الأسواق المالية في الكويت، وذلك من خلال إقامة الدورات التدريبية للمستثمرين لزيادة نطاق وعيهم للمعلومات المالية المتاحة وغير المالية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية والإرتقاء بقوه في السوق.

المراجع

أولاً : المراجع العربية
ثانياً : المراجع الأجنبية

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. البدائينه، 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. البراجنة، أمجد إبراهيم، (2009)، "إختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية" ، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية بغزة: فلسطين.
4. بورسلي، أمانى خالد ؛ وعبد السلام، فايز عبد الرحمن، (2005)، "محددات سياسات توزيع الأرباح النقدية: دليل من سوق الكويت للأوراق المالية" ، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد (12)، العدد (2): 113 - 83 .
5. التميمي، أرشد ؛ وسلام، أسامة عزمي، (2004)، "الاستثمار بالأوراق المالية" ، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، عمان: الأردن.

6. الجليل، توفيق حسن و ظاهر، أحمد حسن، (2005)، "تفسير نسبتي السعر السوقي للسهم إلى كل من قيمته الدفترية وربحيته لقيمة المنشأة"، *المجلة الأردنية في إدارة الاعمال*، المجلد 1، العدد (2) ، ص ص (69 - 85).
7. الدبعي، مأمون؛ وأبو نصار، محمد، (2001)، "هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة"، *مجلة دراسات - العلوم الإدارية*، الجامعة الأردنية، المجلد (28)، العدد (1): 54 - 67.
8. الزبيدي، حمزة، (2001)، "الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق للنشر، الطبعة الأولى، عمان: الأردن.
9. الزعبي، بشير، (2000)، "تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة عمان المالي خلال الفترة (1978 - 1998)", *مجلة دراسات - العلوم الإدارية*، الجامعة الأردنية، المجلد (27)، العدد (2): 321 - 330.
10. زعرب، حمدي ، وشرايب، صباح، (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 (5)، العدد (2): 557 - 579.
11. الصفار، هادي رضا، (2009)، "مبادئ المحاسبة المالية: القياس والاعتراف والإفصاح في التقارير المحاسبية"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان: الأردن.

12. الظاهر، مفيد، (2003)، "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوق: دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، مجلة جامعة بيت لحم، الضفة الغربية - فلسطين، العدد (22): 28 - 61.
13. عبد العزيز، يعقوب عبدالله و المقصد، محمود محمد، (2002)، "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية كلية التجارة ببنها، السنة الثانية والعشرون، العدد (2)، ص ص 33 - 63.
14. الكيلاني، قيس ؛ وقدومي، ثائر، (2006)، "أثر احتجاز الأرباح على القيمة الدفترية والسوقية والأرباح الرأس مالية للأسهم المدرجة في سوق عمان المالي"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد (9)، العدد (1): 116 - 145.
15. مقداد، محمد إبراهيم؛ والفرا، ماجد محمد عبد السلام، (2004)، "مناهج البحث والتحليل الإحصائي في العلوم الإدارية"، غزة: فلسطين.
16. الميداني، محمد أيمن عزت ؛ الحناوي، محمد صالح، (1989)، "الإدارة التمويلية في الشركات"، جامعة الملك فهد، الظهران.
17. نور، عبد القادر، والفضل، مؤيد، (2003)، "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها

اللانظامية: دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية، مجلة دراسات - العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد (30)، العدد (1): 183 - 197.

18. هندي، منير صالح، (1999)، "الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.

19. الهواري، سيد، (1986)، "الاستثمار والتمويل طويل الأجل"، دار المعارف، القاهرة: مصر.

ثانياً : المراجع الأجنبية

1. Ali, Mohammad Bayezid & Chowdhury, Tanbir Ahmed (2010), "Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE", **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 2, No. 4: 52-64.
2. Al-Mawlla, M & El-Khouri, 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).
3. AL-Twaijry, Abdulrahman A. M., (2006), "An Analysis of the Relationships among Stock Prices (and Returns), Dividends and Earnings in the UK Stock Market", **Journal of King Saud University: Administrative Sciences**, Vol.18, No.2:63 -91.
4. Bamber, L.S., (1986) "The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach", **Journal of Accounting Research**, Vol.24, No.1, spring: 55 - 40 .
5. Boyer, M., & Filion, D., (2004), "Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies", **CIRANO Working Papers**.

6. Dehghani, Pegah & Loo, Sin Chun, (2011), "The Impact of the Special Dividend Announcemment on the Stock Return: The Case of Malaysia", **Journal of International Business Research**, Vol.10: 77 - 94.
7. 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).
8. Hampton, Johns, (1998) "**Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases**", Prentice Hall of India, New Delhi.
9. Jinho, Jeong, (2011), "An Investigation of Dynamic Dividend Behavior In Korea", **International Business & Economics Research Journal**, Vol. 10, No.6:21-31.
10. Mohmood, Shahid; Sheikh, Muhammad Fayyaz and Ghaffari, Abdul Qayyum, (2011), "Dividend Announcements and Stock Returns: An event study on Karachi stock exchange", **Interdisciplinary Journal of Contemporary of Business Research**, Vol. 3, No.8: 972-981.
11. Mubarik, Fauzia; Rashid, Majed & Zia-ur-Rehman, Muhammad, (2010), "Impact of Dividend Announcement on Share Price of Oil and Gas Marketing Sector", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 2, No.6.

12. Olweny, Tobias (2012), "Dividend Announcement and Firm Value: A Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange", **Asian Social Science**, Vol.8, No.1: 161-175.
13. Paish,et al, (1982) "**Business Finance**", 6th ed, Pitman Books Limited London.
14. Pettit, R., (1972) "Dividend Announcements, Security Performance and Capital Market Efficiency". **The Journal of Finance**, 27, Dec. pp (933 - 1007).
15. Ross, S. A.; Westersfield; & Jordan, B., (2001) "**Essentials of Corporate Finance**", Irwin, McGraw-Hill, 3rd ed.
16. Uddin, Md Hamid & Osman, Diaeldin, (2008),"Effect of Dividend Announcement on Shareholders Value: Evidence from Saudi Arabian Stock Exchange", **International Journal of Business & Finance Research**, Vol. 2, No.1: 87-101.
17. Weston, Fred, et al, (1993) "**Managerial Financing**", Prentice Hall, New Delhi.

الملاحق

أولاً : الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية محل
الدراسة
ثانياً : نتائج اختبار الفرضيات

أولاً : الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية محل الدراسة

الشركة	ت
إسمنت الكويت	1
إسمنت الهلال	2
إسمنت بورتلاند الكويت	3
أسيكو للزجاج	4
الخليج لصناعة الزجاج	5
الشعبية الصناعية	6
الكونية لصناعات الأنابيب والخدمات النفطية	7
الصناعات المتحدة	8
الكونية للمشاريع الصناعية	9
بوبيان للبتروكيماويات	10
الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	11
السكك الكويتية	12
الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	13
المعادن والصناعات التحويلية	14
المقاولات والخدمات البحرية	15
صناعات التبريد والتخزين	16
الصناعات الوطنية القابضة	17

ثانياً : نتائج اختبار الفرضيات

الفرضية الرئيسية H0

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإعلان عن توزيعات الأرباح (الأرباح المعلن عن توزيعها، الأرباح النسبية الموزعة، الأرباح العينية الموزعة) على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.406	.55035

a. Predictors: (Constant), IS3, IS1, IS2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	68.322	3	22.774	75.191	^a .000
	Residual	97.528	13	.303		
	Total	165.850	16			

a. Predictors: (Constant), IS3, IS1, IS2

b. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	1.710	.159	10.768	.000
	IS1	.238	.051	4.659	.000
	IS2	.179	.051	.225	.3.515
	IS3	.158	.043	.210	.3.662

a. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

الفرضية الفرعية الأولى H_01

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح المعلن عن توزيعها على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493 ^a	.243	.193	.56470

a. Predictors: (Constant), IS1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.537	1	1.537	4.821	^a .044
	Residual	4.783	15	.319		
	Total	6.321	16			

a. Predictors: (Constant), IS1

b. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	2.274	.846	2.689	.017
	IS1	.445	.203	2.196	.044

a. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

الفرضية الفرعية الثانية HO₂

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح النقدية الموزعة على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.564 ^a	.319	.316	.59061

a. Predictors: (Constant), IS2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.832	1	52.832	151.457	.000 ^a
	Residual	113.019	15	.349		
	Total	165.850	16			

a. Predictors: (Constant), IS2

b. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	2.248	.150	14.977	.000
	IS2	.448	.036	12.307	.000

a. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

الفرضية الفرعية الثالثة H_0_3

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح العينية الموزعة على حجم التداول وأسعار الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.531 ^a	.282	.279	.60641

a. Predictors: (Constant), IS3

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.706	1	46.706	127.011	^a .000 ^a
	Residual	119.145	324	.368		
	Total	165.850	325			

a. Predictors: (Constant), IS3

b. Dependent Variable: SumPerformanceTotal

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	2.444	.147	16.677	.000
	IS3	.400	.035	11.270	.000

a. Dependent Variable: SumPerformanceTotal