مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. قصي عمار، د. رامي محمد، محمد ايمن عمر
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5272
تاريخ الاسترداد: 2026/11/04 02:44 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

The Impact of Dividend Decision on Market Value of Firms Listed on Damascus Stock Exchange

Dr.Koussay Ammar*
Dr.Rami Mohammad**
Mohammad Aeman Omar***

(Received 17 / 2 / 2019. Accepted 9 / 5 / 2019)

□ ABSTRACT □

This study aims at determine the effect of dividend decision (independent variable) on the market value of listed companies in Damascus Security Exchange (dependent variable) during the period (2014-2018). To achieve this objective, the researchers compared the average of change in market value before and after the date of general assembly with the average of change in market value of the market index during the same period. The researchers used a hypothetical-deductive approach to formulate the hypotheses; and the Wilcoxon test (at 5% significance level). The study concluded that there is a significant negative effect of cash dividend decision on the market value. The distribution of bonus shares has a significant positive effect on market value. Finally, there is no significant effect of the non-dividend decision on the market value compared to the market index.

Keywords: Dividend, Market value, Damascus Stock Exchange.

* **Associate Professor, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
** **Assistant Professor, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia , Syria.**
*** **master Student, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**

أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتور قصي عمار*

الدكتور رامي محمد**

محمد ايمن عمر***

(تاريخ الإيداع 17 /2/ 2019 . قُبِل للنشر في 9 / 5 / 2019)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر قرار توزيع الأرباح كمتغير مستقل في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كمتغير تابع خلال الفترة الممتدة 2014-2018 ولتحقيق هذا الهدف، قام الباحث بمقارنة مقدار التغير في متوسط القيمة السوقية قبل وبعد تاريخ اجتماع الهيئة العامة للشركات خلال سنوات الدراسة مع مقدار التغير في متوسط القيمة السوقية لمؤشر السوق خلال نفس الفترة للوقوف على مدى تأثر أسعار الأسهم لكل شركة حول تاريخ اجتماع الهيئة مقارنة بأداء السوق ككل وذلك اعتمادا على المدخل الاستنباطي باستخدام اختبار Wilcoxon test وقد خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي عند مستوى دلالة 0.05 لتوزيع الأرباح نقدا على القيمة السوقية، وكان لتوزيع الأسهم المجانية تأثير إيجابي معنوي في القيمة السوقية عند مستوى دلالة 0.05، ولم يكن هناك تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح على القيمة السوقية مقارنة بمؤشر السوق.

الكلمات المفتاحية: قرار التوزيع، القيمة السوقية للسهم، سوق دمشق للأوراق المالية

* أستاذ مساعد -كمية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية -سورية.Lordammarammar@gmail.com

** مدرس-كمية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية -سورية. rami_m84@yahoo.com

*** طالبة دارسات عليا(ماجستير)-كمية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية- سورية. mohammadaemanomar91@gmail.com

مقدمة

تهدف كل شركة لتعظيم ثروة مساهميها من خلال تعظيم قيمة الشركة التي تتجسد بالقيمة السوقية للأسهم، ويمكن التوصل إلى هذا الهدف من خلال اتخاذ القرار المالي الأمثل في: الاستثمار; والتمويل; وسياسة توزيع الأرباح لتحسين قيمة الشركة التي تعتمد بشكل كبير على الكيفية التي يتم من خلالها تطبيق هذه القرارات. وتعد القيمة السوقية للسهم واحدة من أهم المعايير الرئيسية التي تعبر عن قيمة الشركة ومن أهم المؤشرات التي ينظر إليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم بالبيع أو الشراء أو الاحتفاظ وتتأثر هذه القيمة بمجموعة من المتغيرات من أهمها توزيعات الأرباح. فعلى الرغم من أهمية تأثير قراري التمويل والاستثمار على أسعار الأسهم، إلا أن تأثير قرار توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم يعد من أكثر موضوعات الإدارة المالية جدلا، إذ أنه يمثل حلقة الوصل بين قراري الاستثمار والتمويل في الشركة اللذين يحددان صافي التدفقات النقدية التي تحققها الشركة والمخاطرة التي قد تتعرض لها هذه التدفقات النقدية، ومن ثم يحددان القيمة السوقية للشركة في ظل أسواق المال الكفؤة. وفي هذا الإطار، تتوضح مبررات هذا البحث الذي سيتناول دراسة العلاقة بين قرار توزيع الأرباح والقيمة السوقية وذلك بالتطبيق في بيئة الأعمال السورية.

مشكلة البحث

يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للشركة مرتكزاً أساسياً لمعظم مفكري الإدارة المالية المعاصرة، حيث ظهرت عدة نظريات اتخذت من مبدأ تعظيم القيمة السوقية منطلقاً لتحليل القرارات المالية للمنشأة كتحديد مصادر التمويل، واتخاذ القرارات الاستثمارية، ودراسة التدفقات النقدية، واحتمالات تأثير البيئة الداخلية والخارجية. وتعتمد الشركة بغية تحقيق هذا الهدف على العديد من الطرق والوسائل الإدارية والمالية، ولعل أكثر الوسائل المالية جدلا بين الباحثين هو سياسة توزيع الأرباح المتمثلة في قرار المنظمة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين بصورة نقدية أو بصورة عينية أو احتجاز الأرباح ومن هنا تتمثل مشكلة البحث في السؤال التالي:

ما هو تأثير قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2018؟ ويندرج تحت هذه الإشكالية تساؤلات فرعية هي:

1- ما هو تأثير قرار عدم توزيع أرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق؟

2- ما هو تأثير قرار توزيع أرباح نقدية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق؟

3- ما هو تأثير قرار توزيع أسهم مجانية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق؟

الدراسات السابقة:

دراسات عربية

1. دراسة (مرعي وزكريا، 2013): هدفت الدراسة إلى بيان أثر سياسات توزيع الأرباح على القيم السوقية الأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والتحري عن أنواع التوزيعات التي يفضلها المستثمر، إضافة إلى الاعتبارات والسياسات الواجب أخذها بعين الاعتبار من قبل الشركة عند اعتمادها لسياسة التوزيع. واعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي من خلال دراسة تحليلية للأدبيات في المحاسبة والتمويل ذات العلاقة بنظريات توزيع الأرباح، والعوامل المؤثرة عليها، كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في إجراء استبيان تناول متغيرات الدراسة وتم توزيعه

على عينة من المستثمرين الأفراد وبعض العاملين في شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية وعلى عدد من الأكاديميين في قسمي المحاسبة والتمويل في جامعة دمشق–كلية الاقتصاد، واعتمد الباحث على اختبار one sample t–test في اختبار فرضيات الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يفضلون التوزيعات النقدية المنتظمة والثابتة باعتبارها مؤشر لأرباح حقيقية وأن الشركة في وضع مالي جيد، وخاصة بالنسبة للمستثمرين الذين يرغبون في دعم دخلهم الجاري وتغطية الأعباء العامة الناتجة عن هذه الإيرادات المنتظمة وتعتبر الشركات التي تحقق التوازن بين سياسة توزيع الأرباح وتحافظ على معدل تمويل داخلي متوازن ومستقر لتلبية متطلبات التوسع وتحقيق النمو من أفضل الشركات من وجهة نظر المستثمر. كما يفضل المستثمرون شراء أسهم الشركات التي تزداد توزيعاتها، وبالمقابل يعملون على بيع أسهم الشركات التي تتراجع أو تتوقف توزيعاتها.

2. دراسة (حيدر، 2014): هدفت الدراسة إلى تحديد درجة استجابة أسعار أسهم الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للإعلان عن توزيع أرباح غير نقدية (توزيع أرباح في صورة أسهم)، ولتحديد ذلك الأثر قام الباحث باستخدام منهج دراسة الحدث إذ تم حساب متوسط العوائد غير العادية للشركات الأردنية التي أعلنت عن توزيع أرباح في صورة أسهم خلال فترة الإعلان من اليوم (20) قبل يوم الإعلان إلى اليوم (20) بعد يوم الإعلان وذلك خلال الفترة بين (2006–2010)، واشتملت عينة البحث على الشركات الأردنية المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية والتي وزعت أرباحا في صورة أسهم خلال الفترة (2006–2010). وتم اختبار فروض الدراسة باستخدام اختبار one–sample statistics، واختبار Mann Whitney. وتوصلت الدراسة إلى أن الإعلان عن توزيع أرباح في صورة أسهم في الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ليس له أي محتوى إعلامي في يوم الإعلان. كما تبدي أسعار أسهم الشركات الأردنية ردود فعل سلبية للإعلان على توزيع الأرباح في صورة أسهم في اليوم 11 بعد يوم الإعلان، حيث تحققت عوائد غير عادية سلبية. بالإضافة إلى عدم وجود محتوى إعلامي للإعلان عن توزيع أرباح في صورة أسهم في الشركات الأردنية، إذ لم تتحقق عوائد غير عادية إيجابية خلال فترة الإعلان.

3. دراسة (حيدر،2015): هدفت الدراسة إلى إعادة اختبار النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح وذلك بالتطبيق على شركات الصناعات الدوائية والرعايا الصحية في كل من الأردن والكويت ودبي، تناولت هذه الدراسة اختبار نظريات سياسة توزيع الأرباح من خلال العلاقة بين قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح، وأهم العوامل المؤثرة في قرار الإدارة عند تحديد سياسة توزيع الأرباح، وأثر أنماط سياسة التوزيع ونصيب السهم من التوزيعات على القيمة السوقية للشركات محل الدراسة. واستخدمت الدراسة في اختبار الفرضيات أسلوب التحليل العاملي وتحليل الانحدار وتوصلت الدراسة إلى عدم صحة نظرية الحياد ووجود علاقة بين قرار الاستثمار وقرار التوزيع في كل من سوق عمان ودبي للأوراق المالية، بالإضافة إلى وجود تأثير معنوي لسياسة توزيع الأرباح النقدية على وجه الخصوص ما يؤكد نظرية التفضيلات النقدية في الأسواق المدروسة. وأهمية نظرية الإشارة وعدم تأثير تكاليف الوكالة بصورة كبيرة نتيجة تركيز نسبة كبيرة لملكية الشركات المدروسة في أيدي مساهمين محددين.

دراسات أجنبية:

4. **(*AL–hasan et al,2013*):** هدفت الدراسة إلى تقييم تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق بنغلادش للأوراق المالية، حيث شملت الدراسة على 28 شركة مدرجة موزعة على 4 قطاعات (التقنية، الإسمنت ،النسيج، الصيدلة)، 7 شركات من كل قطاع وذلك خلال الفترة 2005–2009 واعتمد الباحثون على السعر السوقي للسهم لقياس المتغير التابع وعلى (توزيعات الأرباح للسهم الواحد الأرباح المحتجزة للسهم الواحد)

لقياس المتغير المستقل واستندت الدراسة على البيانات الثانوية متمثلة بالتقارير السنوية لكل شركة، وتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة والقيمة السوقية للسهم. كما أن الصناعات ذات العائد المرتفع لديها قيمة سوقية أعلى من الصناعات ذات العائد المنخفض. وأن هناك تأثير هام لسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم.

5. (***Budagaga,2017***): هدفت الدراسة إلى بيان أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لعينة من 44 شركة مدرجة في بورصة اسطنبول للأوراق المالية ، وقد أجريت الدراسة لمدة 9 سنوات (2007–2015)، وذلك باستخدام منهج الدخل المتبقي الذي وضعه ohlson (1995)، واعتمد الباحث على سعر الإغلاق للسهم في نهاية كل سنة مالية لقياس المتغير التابع وتوزيعات الأرباح النقدية للسهم الواحد خلال سنوات الدراسة لقياس المتغير المستقل، وتم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين توزيعات الأرباح النقدية للسهم وقيمة الشركة، ووجود علاقة ذات دلالة معنوية بين الدخل المتبقي وقيمة الشركة، كما دعمت نتائج الدراسة تفسير نظرية الوكالة.

6. (***Adesina et al,2017***) : هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وأسعار أسهم البنوك النيجيرية، حيث شملت الدراسة على 4 بنوك مدرجة في بورصة نيجيريا للأوراق المالية وهي(بنك الوصول، البنك الأول، البنك المتحد لأفريقيا، بنك ثقة الضمان) وذلك خلال الفترة 2006–2016، واعمد الباحثون على متوسط سعر السهم السنوي لقياس المتغير التابع وعلى كل من (ربحية السهم، توزيعات الأرباح للسهم الواحد، عائد توزيعات الأرباح، الأرباح المحتجزة) لقياس المتغير المستقل، واعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المالية المستخلصة من التقارير السنوية للبنوك محل الدراسة، وتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم، ووجود علاقة عكسية بين كل من (عائد توزيعات الأرباح، الأرباح المحتجزة) والسعر السوقي للسهم. كما سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها البنوك العاملة في نيجيريا يجب أن تحظى بفوائد مرتفعة لزيادة قيمتها، مما يعزز أداء الأسهم والأرباح.

أما ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو أن الباحث يقوم بمقارنة أداء الشركة على مستوى القيمة السوقية مع أداء السوق ككل وفي كل نوع من أنواع توزيعات الأرباح المطبقة في سوق دمشق وذلك بعد قرار الهيئة العامة بشأن مصير الأرباح المحققة. وهو ما لم يتم دراسته في هذا السوق.

فرضيات البحث: يقوم البحث على الفرضيات التالية

- الفرضية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.
- الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أرباح نقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

الفرضية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أسهم مجانية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

أهمية البحث وأهدافه :

الأهمية النظرية: تكمن أهمية البحث من خلال ارتباطه بالتوجه الحديث لمنظمات الأعمال الذي جاءت به النظرية المالية الحديثة متمثلا بتعظيم قيمتها السوقية، كما تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أكثر القرارات المالية التي تهم المستثمر لتخطيط تدفقاته النقدية والمفاضلة بين الاستثمار في الشركات التي تحقق تدفقات نقدية أكثر من غيرها أو في شركات تحتجز أرباحها لزيادة التدفقات النقدية في المستقبل وتحقيق النمو.

الأهمية العملية: تتجلى أهمية البحث من خلال توعية المستثمرين في سوق دمشق إلى أهمية قرار توزيع الأرباح وتفسير الإشارات التي يعطيها هذا القرار ومدى انعكاسه على أسعار الأسهم وانتقاء الأسهم التي تتناسب مع تفضيلا تهم.

أما الهدف الأساسي لهذا البحث يتمثل في تحديد التأثير المحتمل لقرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال:

1- تحديد تأثير قرار عدم توزيع أرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

2- تحديد تأثير قرار توزيع أرباح نقدية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

3- تحديد تأثير قرار توزيع أسهم مجانية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

مجتمع البحث وعينته

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي يبلغ عددها 24 شركة، وكانت الشركات المدرجة موزعة على الشكل التالي:

4- الجدول (1) مجتمع البحث

القطاع	الشركات	عدد الشركات
خدمات	الشركة الأهلية للنقل المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	2
صناعة	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية	1

مصارف	البنك العربي–سورية المصرف الدولي للتجارة والتمويل بنك الأردن–سورية بنك البركة–سورية بنك الشام بنك الشرق بنك بيبلوس–سورية بنك بيمو السعودي الفرنسي بنك سورية الدولي الإسلامي بنك سورية والخليج بنك سورية والمهجر بنك عودة–سورية بنك قطر الوطني–سورية فرنسبنك–سورية	14
تأمين	الاتحاد التعاوني للتأمين السورية الدولية للتأمين–آروب الشركة السورية الكويتية للتأمين الشركة السورية الوطنية للتأمين الشركة المتحدة للتأمين شركة العقيلة للتأمين التكافلي	6
زراعي	الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات–نماء	1
اتصالات	شركة MTN سوريا شركة سيريتل موبايل تيليكوم	2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية

أما عينة البحث فقد شملت جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستثناء الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات–نماء لعدم نشر محاضر اجتماع الهيئة العامة خلال سنوات الدراسة.

منهجية البحث

لتحقيق أهداف البحث سيتم استخدام المدخل الاستنباطي لصياغة فروض البحث من اجل اختبار العلاقات المفترضة بين متغيرات البحث المنبثقة من النظريات التي تناولت سياسة توزيع الأرباح، وسيتم استخدام نموذج (Wilcoxon test) بواسطة برنامج spss 20، وسيتم اعتماد مستوى معنوية (5%) أي مجال ثقة 95% لقبول الفرضيات أو رفضها.

وبالنسبة لمتغيرات البحث يتمثل المتغير التابع للدراسة في القيمة السوقية للشركة، ومن أجل قياس هذا المتغير سيتم الاعتماد على متوسط إغلاقات أسعار أسهم الشركات قبل وبعد 15 يوم تداول من تاريخ اجتماع الهيئة العامة

(نصر،2015) خلال الفترة (2014-2018). وبالنسبة للمتغير المستقل فقد تم الاعتماد على قرار توزيع الأرباح المفصح عنه في محضر اجتماع الهيئة العامة والذي يتمثل بالقرارات الآتية: عدم توزيع أرباح-توزيع أرباح نقدية-توزيع أسهم مجانية.

الإطار النظري للبحث:

1-**المفهوم:** يعبر مفهوم توزيع الأرباح عن ذلك الجزء من أرباح للشركة الذي يتم توزيعه على مساهميها كمكافأة لهم عن الاستثمارات التي قاموا بها في أسهم الشركة (Oloruntoba and kunle,2018,p3).

أما بالنسبة لسياسة توزيع الأرباح فتعرف بأنها: مجموعة من المبادئ التوجيهية التي تستخدمها الشركة لاتخاذ قرار عن كيفية توزيع أرباحها، فعندما يكون لدى الشركة فائض في نهاية الفترة المحاسبية، فإنه عادة ما يكون لديها خياران، إما أن توزع بعض من أرباحها كأرباح على المساهمين، أو أنها يمكن أن تقرر إعادة استثمار المال في الشركة واعتبارها أرباح محتجزة (مشكور وصادق، 2018، ص224).

ويرى الباحثون أن قرار توزيع الأرباح هو أحد أهم القرارات المالية وأكثرها تأثيراً على القيمة السوقية ويتمثل بالمفاضلة بين احتجاز الأرباح أو توزيعها، وسياسة توزيع الأرباح هي عبارة عن الآلية التي سيتم من خلالها توزيع الأرباح سواء نقدية أو غير نقدية وهو ما ينظر إليه المستثمرين الذين تختلف تفضيلاتهم باختلاف هذه السياسة.

2-العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح

عندما ترغب الإدارة في اتخاذ قرارها بتوزيع الأرباح فإنها تضع أمامها مجموعة من العوامل التي قد تؤثر بشكل أو آخر في سياسة توزيع الأرباح، نذكر منها:

1- **القيود القانونية:** بهدف حماية مجموعة المقرضين الذين أقرضوا الشركة ووفروا مصادر التمويل، تقوم المؤسسات التشريعية بوضع قيود على الشركة بحيث لا تفوق المبالغ المخصصة للتوزيع على حملة الأسهم مجموع أرباح السنة والأرباح المحتجزة، ولكن القانون يسمح بالمقابل أن تكون توزيعات الأرباح أكبر من أرباح السنة لوحدها (زواويد،2012، ص14).

2- **رغبات المساهمين:** والتي يصعب تلبيتها جميعا نظراً لاختلاف مصالح المساهمين، فقد يفضل صغار المساهمين الحصول على توزيعات الأرباح بشكل مستمر، حيث يعتبرونها مصدر دخل لهم وهو ما ينتج عنه رفض احتجاز الأرباح أو توزيع جزء صغير فقط، في حين أن كبار المساهمين قد يفضلون في حالات كثيرة سياسة الاحتفاظ بالأرباح لأسباب مختلفة مثل تخفيف العبء الضريبي (زينب، 2017، ص293).

3- **توفر السيولة:** يتطلب توزيع الأرباح على المساهمين توفر السيولة النقدية الكافية لدى الشركة، فقد تكون الشركة رابحة بالفعل وحققت أرباح وفيرة خلال السنوات السابقة ولكن نظرا لاحتجاز هذه الأرباح واستخدامها للتوسع وتمويل العمليات التشغيلية فإنه لا تتوفر السيولة الكافية لدى الشركة لتوزيع أرباح عالية على المساهمين وبالتالي فإن توفير السيولة لدى الشركة يلعب دورا في تحديد سياسة توزيع الأرباح (زواويد، 2012، ص 14).

ويرى الباحثون أن هناك حاجة لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية فقد يؤدي الاحتفاظ بالسيولة بقصد توزيعها على المساهمين إلى وجود أموال عاطلة تؤثر على ربحية الشركة وانخفاض نسب الربحية الخاصة بالأصول.

4- **الفرص الاستثمارية:** إذا لم تتوفر للشركة أي فرص استثمارية مربحة تقوم بتوزيع الأرباح التي تحققت على المساهمين، أما إذا توافرت فرص استثمارية مربحة للشركة، فإن الشركة تلجأ إلى استخدام الأرباح المحققة لتمويل مثل هذه الفرص (الظاهر وأبو الرب،2006، ص260).

5- **معدلات النمو:** تستطيع الشركات الكبيرة بسهولة دخول الأسواق أو الاقتراض من المؤسسات المالية والحصول على التمويل الجديد لمشاريعها الاستثمارية، وبالتالي فهي تعتمد على التمويل الخارجي وتقوم بدفع جزء من أرباحها كتوزيعات أرباح. بينما الشركات الصغيرة التي تنمو بشكل كبير ومستمر قد يكون من الصعب عليها دخول الأسواق المالية أو الحصول على القروض من المؤسسات المالية لدعم مشاريعها الاستثمارية (رمضاني،2012، ص60).

6- **الاعتبارات الضريبية:** من بين الاعتبارات التي تقوم الشركة بتحليلها هي الوضع الضريبي للمالكين، فإذا كان غالبية المساهمين من أصحاب الدخول العالية (بحيث يخضعون لمعدلات ضريبية مرتفعة)، فإنه من المحتمل أن تراعي سياسة توزيع الأرباح ذلك، وتقلل من نسبة توزيع الأرباح بحيث يتم تأجيل المحاسبة الضريبية لحملة الأسهم لهذه الأرباح لحين بيعها ويكون العكس صحيح (مشكور وصادق،2018، ص228).

ويرى الباحثون أن أي تغيير في هذه العوامل يترتب عليه تعديلات مهمة على سياسة توزيع الأرباح سواء على المستوى الاستثماري أو التمويلي فزيادة الأرباح الموزعة تقلل من حجم الأموال المتاحة للاستثمار وزيادة الفرص الاستثمارية تحد من هذه التوزيعات وبالتالي لا بد من وجود سياسات بديلة تتماشى مع العوامل المؤثرة على قرار التوزيع مع مراعاة الإشارات التي يستقبلها المستثمرين نتيجة أي تغيير مما يؤثر على أسعار أسهم الشركة.

3-سياسات توزيع الأرباح

عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح فإنه يجب على الشركة أن تأخذ بعين الاعتبار هدفين رئيسين، الأول توفير أموال كافية لدفع توزيع الأرباح والثاني تعظيم ثروة المساهمين في الشركة، وهنالك خمسة أنماط من توزيعات الأرباح:

1-التوزيعات النقدية

وهي الجزء الذي يوزع بشكل نقدي على المساهمين من أرباح السنة الحالية أو من الاحتياطيات العامة وهذا التوزيع النقدي له تأثير سلبي على وضع السيولة واحتياطيات الشركة لأنها تميل إلى الحد من كل منهما (John, 2013, p1)

وتقسم سياسة توزيع الأرباح النقدية إلى ثلاث أنواع هي:

- **سياسة توزيع الأرباح الثابتة:** في هذه الحالة تقوم الشركة بتوزيع أرباح ذات قيمة ثابتة ولا تسمح لمعدل توزيع الأرباح بالتقلب تبعا" لتغير أرباح الشركة (حيدر،2015، ص152).
- **سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:** تتمثل هذه السياسة في توزيع جزء ثابت من النتيجة، حيث ترتفع وتنخفض الأرباح الموزعة حسب النتيجة المحققة (بوشوشة،2016، ص129).
- **سياسة توزيع الفائض:** وفقا لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح لإعادة استثمارها مرة أخرى كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم، وفي حالة عدم توفر المشروعات الاستثمارية تقوم الشركة بتوزيع الأرباح كعائد نقدي للمساهمين (قوشجي،2018، ص24)
- **سياسة التوزيع المنتظم بالإضافة إلى زيادات حسب ظروف الشركة:** تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة، وتقوم الشركة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة، وتستخدم هذه السياسة بشكل كبير في الشركات التي تواجه تذبذبات موسمية في أرباحها (موسى،2014، ص10).

2-توزيع الأرباح في صورة أسهم

وتعرف بأنها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلا" من إعطائه توزيعات نقدية، ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة (قنون،2013، ص8) وتلجأ العديد من الشركات إلى توزيع أسهم جديدة على المساهمين بدلا من دفع توزيعات نقدية، فهذا الإجراء يتطلب أن تمتلك الشركة احتياطيات وأرباح محتجزة بشكل كبير، وترغب في احتجاز المزيد من الأرباح على شكل احتياطيات في المستقبل، كأن يكون لها فرص استثمارية واعدة، ومن بين الآثار الجوهرية لهذه السياسة هو انخفاض القيمة السوقية للسهم، لذا تلجأ إليها الشركة عندما ترتفع القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة، ويخشى معها تناقص عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهمها (حفصي،2016، ص42)

3- تجزئة الأسهم

وتعرف بأنها بديلا آخر لتوزيع الأرباح النقدية، فعند قيام الشركة بهذا الإجراء ينتج عن كل سهم أسهم إضافية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عدد أسهم الشركة من خلال تخفيض القيمة الاسمية للسهم (حفصي،2016، ص41) وتتم عملية تجزئة الأسهم من خلال زيادة عدد الأسهم العادية التي يمتلكها كل مساهم، وتتم هذه العملية بأن يكون مثلا (1:3) أي سهم واحد من الأسهم القديمة يستبدل بثلاث أسهم جديدة (بوحادرة،2012، ص115).

4-معكوس الاشتقاق

تتلخص فكرة معكوس الاشتقاق في قيام الشركة بعملية تخفيض عدد أسهمها، وهو كما يظهر من اسمه ينطلق من نفس مبدأ عملية اشتقاق الأسهم لكن بطريقة عكسية الأمر الذي يؤدي إلى رفع القيمة الاسمية للسهم، وبالتالي لا يحدث أي تغيير على مستوى الهيكل المالي للمؤسسة عدا عدد الأسهم الذي ينخفض، لذلك تعتبر طريقة الاشتقاق العكسي سياسة لمنع انخفاض سعر السهم إلى مستويات متدنية جدا (Raymond and others,2014,p496).

5- إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزينة)

وهي عملية إعادة شراء الشركة للأسهم العادية التي أصدرتها مما يؤدي إلى خلق ما يسمى بالأسهم النقدية وهي عبارة عن سهم سبق إصداره ثم أعيد شراؤه بإحدى الطرق فقد يشترى من سوق مفتوحة حيث يتاح لأي مستثمر شراء الأسهم التي يرغبها، وقد يتم الشراء من خلال ما يسمى بعروض المناقصات لعدد من الأسهم بسعر محدد وبصفة عامة تحدث عملية إعادة الشراء إذا كان سعر السهم السوقي أقل من قيمته الحقيقية (موسى،2014، ص11).

4-النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح وعلاقتها بالقيمة السوقية

تعددت النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح ومدى تأثيرها على السعر السوقي للسهم، فمنها ما يؤيد حيادية العلاقة بين التوزيعات وأسعار الأسهم ومنها ما يؤيد وجود علاقة إيجابية ومنها ما يؤيد وجود علاقة سلبية، وسيتم توضيح هذه النظريات كما يلي:

1-نظرية الحياد

تفترض هذه النظرية أنه في ظل كفاءة سوق رأس المال، والسلوك العقلاني للمستثمر، واليقين التام فإن توزيعات الأرباح لا علاقة لها بقيمة الشركة(Budagaga,2017,p1). بمعنى آخر، لا تتأثر تكلفة رأس المال والقيمة السوقية لأي شركة بسياسة توزيع الأرباح (Jaara et al,2018,p2). الفكرة الأساسية التي تستند إليها هذه النظرية هي أن قيمة الشركة تتحدد بشكل أساسي من خلال قرارات الاستثمار والتمويل الخاصة بالشركة والاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وقدرتها على تحقيق الأرباح وأن قرار توزيع الأرباح ليس له دور في زيادة أو إنقاص قيمة الشركة. كما أن ثروة المساهمين لا تتوقف على قرار توزيع الأرباح وحده، فإذا احتاج المستثمرون إلى السيولة، يمكنهم بشكل أساسي وضع

سياسة توزيع الأرباح الخاصة بهم عن طريق بيع أسهمهم الحالية بغض النظر عن كيفية قيام الشركة بتوزيع أرباح (Priya and Mohanasundari,2016,p61).

2-نظرية عصفور في اليد

تم اقتراح هذه النظرية من قبل جوردن (1963) ولينتر (1962) ومفادها بأن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة الشركة وأسعار الأسهم في السوق وأن حملة الأسهم يفضلون الحصول على التوزيعات النقدية بدلا من الأرباح الرأسمالية فأصحاب الأسهم يكرهون المخاطر ويفضلون أرباح حالية مضمونة بدلا من الأرباح الرأسمالية التي تسودها حالة عدم اليقين المرتبطة بمستقبل الشركة (Amollo,2016,p12) وكنتيجة لزيادة نسبة التوزيع ينخفض معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم، ويرتفع معدل العائد المطلوب على الاستثمار كلما زادت نسبة الأرباح المحتجزة، نظرا لاستعداد المستثمرين لدفع سعر أعلى للسهم إذا كانت نسبة توزيع الأرباح أكبر(زلوم والشعار،2015،ص35). ويرى (Ochieng,2016,p15) أن توزيعات الأرباح تقلل من حالة عدم اليقين وبالتالي زيادة قيمة الأسهم وبالتالي من المستحسن الحصول على أرباح حالية مؤكدة بدلا من زيادة رأس المال في المستقبل.

3-نظرية التفضيل الضريبي

افترض كل من Modigliani– Miller أنه لا يوجد فرق بين كل من الأرباح الموزعة والمكاسب الرأسمالية، ومع ذلك فإنه من الناحية العملية للضرائب تأثير على توزيعات الأرباح والأهم على قيمة الشركة. ووفقا لنظرية التفضيل الضريبي التي تم تطويرها من قبل كل من(Litzenberger1970) و(Ramaswamy1979) فإن المساهمين تختلف تفضيلاتهم بين توزيع الأرباح واحتجاز الأرباح حسب موقفهم الضريبي (Cristae,2018,p66). فمن الممكن أن تخضع الأرباح الموزعة لمعدل ضريبة أعلى من المعدل الذي تخضع له الأرباح الرأسمالية التي تنجم عن بيع السهم، ولذلك من المتوقع أن يقوم المستثمر الذي يقع دخله ضمن شريحة ضريبية عالية بتفضيل احتجاز الأرباح بدلا من توزيعها (نصر،2015، ص36).

4-نظرية المحتوى الإعلامي

تقوم هذه النظرية على أساس أن توزيعات الأرباح تعطي مؤشراً عن توقعات الإدارة لأرباحها في المستقبل، وبالتالي فإن توزيع الأرباح بنسبة تفوق الجزء المتوقع يعطي مؤشرا" أن إدارة الشركة لديها رؤية مستقبلية تتعلق بإمكانية زيادة الأرباح في المستقبل، ولديها القدرة على المحافظة على هذا المستوى من التوزيعات، وهذا بدوره سيؤدي إلى رفع القيمة السوقية للأسهم، والعكس صحيح، إذا وزعت الشركات نسبة أقل من المتوقع (زلوم والشعار،2015، ص35).

5-نظرية الوكالة

تقوم هذه النظرية على أساس الفصل بين ملكية الشركة وإدارتها، والإدارة لا تعمل دائما لمصلحة حملة الأسهم، بل هم مهتمون أكثر بمكاسبها الخاصة فمن الممكن أن توزع الإدارة مبلغا أقل واستخدام الأرباح المبقاة في استثمار مفرط أو إنفاقها على مخصصات مجلس الإدارة (Gustafsson and Sandgren,2016,p9).

ويرى الباحث أن التباين في نظريات أثر قرار توزيع الأرباح على أسعار الأسهم يعود لاختلاف كفاءة وأداء السوق الذي تنتمي إليه الشركات.

النتائج والمناقشة

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الجدول (2): توزيع أرباح الشركات محل الدراسة خلال الفترة (2014-2018)

القطاع	اسم الشركة	2014	2015	2016	2017	2018
خدمات	الشركة الأهلية للنقل	نقدي 10%	نقدي 15%	نقدي 11%	نقدي 5%	نقدي 25%
	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	–	–	–	–	–
صناعي	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية	نقدي 25%	نقدي 20%	نقدي 17.3%	نقدي 25%	نقدي 20%
مصارف	البنك العربي-سورية	–	–	–	–	–
	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	–	–	–	–	–
	بنك الأردن-سورية	–	–	–	–	–
	بنك البركة-سورية	مدرج حديثا	–	نقدي 5%	نقدي 15%	نقدي 10%
	بنك الشام	مدرج حديثا	–	–	نقدي 5%	مجاني 5%
	بنك الشرق	–	–	–	–	مجاني 10%
	بينك بيبلوس-سورية	–	–	–	–	–
	بنك بيمو السعودي الفرنسي	–	–	–	مجاني 10%	مجاني 18%
	بنك سورية الدولي الإسلامي	–	–	–	مجاني 12.5%	مجاني 43.3%
	بنك سورية والخليج	–	–	–	–	–
	بنك سورية والمهجر	–	–	–	–	مجاني 50%
	بنك عودة سورية	–	–	–	–	–
	بنك قطر الوطني-سورية	–	–	–	–	–
	فرنسبنك-سورية	–	–	–	–	–
تأمين	الاتحاد التعاوني للتأمين	–	–	–	–	–
	السورية الدولية للتأمين-أروب	نقدي 6%	نقدي 10%	نقدي 7%	نقدي 7%	مجاني 10%

	الشركة السورية الكويتية للتأمين	–	–	نقدي %4	نقدي %10	مجاني %25
	الشركة السورية الوطنية للتأمين	نقدي %15	نقدي %25	نقدي %20	نقدي %20	مجاني %60
	الشركة المتحدة للتأمين	نقدي %8	نقدي %7.2	نقدي %12.8	نقدي %9	مجاني %25
	شركة العقيلة للتأمين التكافلي	–	–	نقدي %4.5	–	مجاني %17.5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على محضر اجتماع الهيئة العامة للشركات محل الدراسة

–الشركة الأهلية للنقل: حافظت الشركة على نسبة توزيع أرباح نقدية منتظمة تراوحت بين 10%–15% خلال الأعوام 2014–2015–2016 بينما في عام 2017 قامت الشركة بضم جزء من الاحتياطي القانوني بالإضافي إلى الربح القابل للتوزيع عن عام 2016 والبالغ أقل من مليون ليرة سورية من أجل توزيع ما نسبته 5% على المساهمين وذلك للحفاظ على سياسة التوزيع المنتظم وحتى لا يكون هناك محتوى إعلامي لعدم توزيع الأرباح في ظل توزيعات منتظمة سابقة، وفي عام 2018 وزعت الشركة أرباحا نقدية بنسبة 25%، **ويرى الباحثون** أن سياسة توزيع الأرباح المنتظمة مع زيادات حسب ظروف الشركة هي السياسة الأقرب إلى السياسة التي تنتهجها الشركة الأهلية للنقل.

– المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق: بدأت الشركة عام 2014 مع رصيد من الخسائر المدورة وأي أرباح حققتها الشركة حتى عام 2018 كانت تستخدم لإطفاء الخسائر المتراكمة، وبالتالي لا يوجد أي نوع من أنواع توزيع الأرباح.

– الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية: حافظة الشركة على نسبة توزيع أرباح نقدية منتظمة تراوحت بين 20%–25% باستثناء عام 2017 حيث خرجت نسبة التوزيع عن المتوسط بنسبة 17.3% حيث قامت الشركة باقتطاع جزء من الأرباح القابلة للتوزيع كتعويضات سنوية (بدل حضور جلسات وبدلات انتقال وتعويضات أخرى) لرئيس وأعضاء مجلس الإدارة، حيث لم يتقاضوا أي تعويضات من هذا النوع عن السنوات السابقة. ولاحظ الباحثون أن سياسة توزيع الأرباح المنتظمة هي السياسة الأقرب إلى السياسة التي تنتهجها الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية.

– البنك العربي–سورية: بدأ البنك عام 2014 برصيد من الخسائر المتراكمة واستمر المصرف في تحقيق الخسائر حتى عام 2018 وعلى الرغم من تحقيق أرباح خلال فترة الدراسة إلا أنها أرباح غير محققة ناتجة عن إعادة تقييم القطع الأجنبي والتي لا يمكن استخدامها في التوزيع أو إطفاء خسائر محققة متراكمة.

– المصرف الدولي للتجارة والتمويل: لم يقم المصرف بأي نوع من أنواع توزيعات الأرباح خلال فترة الدراسة على الرغم من وجود أرباح محققة حيث تم تحويلها إلى مخصصات ويبرر ذلك دائما الرئيس التنفيذي للمصرف بأن حجم المخصصات مرتفع نتيجة وجود ضبابية في ظروف العمل المصرفي والأزمة وأي تحسن في هذه الظروف سوف ينتج عنه انعكاس للمخصصات سواء في توزيعات نقدية أو زيادة في رأس المال على شكل أسهم منحة. ويرى الباحثون أن هذه السياسة المتحفظة في توزيع الأرباح ممكن أن تلغي شريحة من المستثمرين الذين يفضلون الدخل التشغيلي على الدخل الرأسمالي.

– بنك الأردن–سورية: لم يقم المصرف بأي نوع من أنواع توزيعات الأرباح خلال فترة الدراسة حيث تم استخدام الأرباح المحققة في إطفاء الخسائر المتراكمة بالإضافة إلى تحقيق خسائر أخرى خلال الفترة.

– بنك البركة–سورية: بسبب الإدراج الحديث للبنك أواخر عام 2014 لم يكن هناك توزيع للأرباح في عام 2015 على الرغم من وجود أرباح محققة إلا أن البنك بحاجة إلى تكوين احتياطيات نتيجة حداثة الإدراج، ثم انتقل البنك إلى توزيع الأرباح النقدية بشكل منتظم بنسب تتراوح بين (5%–10%–15%) في السنوات الثلاث الأخيرة على التوالي.

– بنك الشام: لم يتم توزيع أرباح في عام 2014 نتيجة الإدراج الحديث في السوق نهاية عام 2014، ولم يتم توزيع أي أرباح في عام 2015 و2016 بسبب وجود خسائر متراكمة وتم استخدام الأرباح المحققة في إطفائها. ثم انتقل البنك إلى الربحية وقام بتوزيع ما نسبته 5% في عام 2017 كأرباح نقدية على المساهمين بعد إطفاء جميع الخسائر المتراكمة السابقة، وتوزيع 5% كأسهم مجانية لزيادة رأس مال البنك في عام 2018.

– بنك الشرق: تم استخدام الأرباح المحققة بداية السنوات 2014–2015–2016–2017 في إطفاء الخسائر المتراكمة وعند انتقال البنك إلى الربحية قررت الهيئة العامة عام 2018 توزيع ما نسبته 10% كأسهم مجانية لزيادة رأس مال البنك.

– بينك بيبلوس–سورية: لم يتم توزيع أي أرباح خلال الأعوام 2014–2015–2016–2017 نتيجة وجود أرباح غير محققة ناتجة عن إعادة تقييم القطع الأجنبي وهي غير قابلة للتوزيع باستثناء عام 2018 حيث تم استخدام الأرباح المحققة في عام 2017 في إطفاء الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة، وبالتالي لم يكن هناك أي نوع من أنواع توزيع الأرباح خلال فترة الدراسة.

– بنك بيمو السعودي الفرنسي: بدأ البنك عام 2014 برصيد من الخسائر المدورة ولم يحقق البنك بداية عام 2015 سوى أرباح غير محققة ناتجة عن إعادة تقييم القطع الأجنبي وهي غير قابلة للتوزيع، وفي عام 2016 تم استخدام الأرباح المحققة في إطفاء الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة، وفي عام 2017 تم توزيع 10% كأسهم مجانية على المساهمين لزيادة رأس مال البنك بعد إطفاء جميع الخسائر المدورة عن السنوات السابقة، وفي عام 2018 تم توزيع ما نسبته 18% كأسهم مجانية لزيادة رأس مال البنك.

– بنك سورية الدولي الإسلامي: تم استخدام الأرباح المحققة بداية عام 2014 في إطفاء جزء من الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة، وفي عام 2015 أظهرت البيانات المالية تحقيق خسائر وبالتالي لا وجود لأرباح قابلة للتوزيع، وفي عام 2016 تم استخدام الأرباح المحققة في إطفاء الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة، وفي عام 2017 و2018 قامت الشركة بتوزيع أسهم مجانية على المساهمين لزيادة رأس مال البنك بنسبة 12.5% و43.3% على التوالي بعد إطفاء جميع الخسائر المدورة.

– بنك سورية والخليج: لم يتم توزيع أرباح خلال السنوات الخمس نتيجة تحقيق خسائر متراكمة.

– بنك سورية والمهجر: حقق البنك أرباح محققة حتى عام 2017 وتم استخدامها في إطفاء خسائر متراكمة، وفي عام 2018 قررت الهيئة العامة توزيع ما نسبته 50% كأسهم مجانية على المساهمين لزيادة رأس مال البنك.

– بنك عودة سورية: استمر البنك في تحقيق الخسائر حتى عام 2016 حيث قررت الهيئة في اجتماعها عام 2017 باستخدام الأرباح المحققة في إطفاء الخسائر المتراكمة وكذلك الأمر في عام 2018، وبالتالي لا يوجد أي نوع من أنواع توزيع الأرباح.

– بنك قطر الوطني–سورية: أغلب الأرباح التي تم تحقيقها خلال الأعوام الخمس هي أرباح غير محققة ناتجة عن إعادة تقييم القطع الأجنبي وتم استخدام الأرباح المحققة في إطفاء الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة وبالتالي لا يوجد أي أرباح للتوريع.

– فرنسبنك–سورية: استمر البنك في زيادة رصيده من الخسائر المتراكمة حتى عام 2016 حيث قررت الهيئة العامة في عام 2017 باستخدام الأرباح المحققة لإطفاء جزء من الخسائر المتراكمة، وكذلك الأمر بالنسبة لعام 2018 وبالتالي لا يوجد أي أرباح قابلة للتوزيع.

– الاتحاد التعاوني للتأمين: لم تقم الشركة بأي نوع من أنواع التوزيع لعدم توافر رصيد من الأرباح القابلة للتوزيع بعد اقتطاع الاحتياطيات وتحقيق الخسائر من جهة أخرى.

– السورية الدولية للتأمين–أروب: وزعت الشركة أرباح نقدية بنسبة تتراوح بين 6%–10% خلال السنوات 2014–2015–2016–2017 أما في عام 2018 فقد قررت الشركة توزيع أسهم مجانية على المساهمين بنسبة 10% لزيادة رأس مال الشركة. ويرى الباحثون أن سياسة توزيع مبلغ ثابت هي السياسة الأقرب للسياسة التي تنتهجها الشركة حيث بلغ مقدار الأرباح الموزعة على التوالي حتى عام (2017) 60–100–70–70 مليون ليرة سورية.

– الشركة السورية الكويتية للتأمين: بدأت الشركة بتوزيع أرباح نقدية في عام 2016 وذلك بعد إطفاء الخسائر المتراكمة عن السنوات السابقة حيث وزعت ما نسبته 4% على المساهمين، ثم وزعت 10% أرباح نقدية في عام 2017، ثم وزعت 25% كأسهم مجانية على المساهمين لزيادة راس مال الشركة.

– الشركة السورية الوطنية للتأمين: حافظت الشركة على سياسة توزيع منتظمة للأرباح بصورة نقدية حيث تراوحت نسبة التوزيع بين 15%–25% حتى عام 2018 حيث قررت الهيئة العامة توزيع اسهم مجانية على المساهمين بنسبة 60% لزيادة رأس مال الشركة.

– الشركة المتحدة للتأمين: حافظت الشركة على توزيع نقدي منتظم بنسبة تتراوح بين 7.2%–12.8% خلال الأعوام 2014–2015–2016–2017 وفي عام 2018 قررت الهيئة العامة توزيع أسهم مجانية على المساهمين بنسبة 25% لزيادة رأس مال الشركة.

– شركة العقيلة للتأمين التكافلي: قررت الشركة في عام 2014 عدم توزيع اي أرباح لأن الجزء الأكبر من الأرباح ناتج عن إعادة تقييم القطع الأجنبي وهي غير قابلة للتوزيع، وفي عام 2015 تم استخدام الأرباح المحققة في إطفاء خسائر متراكمة عن سنوات سابقة، وفي عام 2016 قررت الهيئة العامة توزيع أرباح نقدية بنسبة 4.5% بعد إطفاء جميع الخسائر المتراكمة، وفي عام 2018 قررت الهيئة العامة توزيع أسهم مجانية على المساهمين بنسبة 17.5% لزيادة رأس مال الشركة.

ويرى الباحثون أن السنوات التي لم يتم فيها توزيع أرباح لم يكن السبب في ذلك رغبة الشركات باحتجاز الأرباح أو تدويرها بالكامل ولكن يعود السبب في ذلك إلى أن معظم هذه السنوات تم استخدام الأرباح المحققة فيها لإطفاء خسائر متراكمة عن أعوام سابقة باستثناء المصرف الدولي للتجارة والتمويل وذلك نتيجة طبيعية للأزمة التي مر بها السوق في السنوات الأولى من الدراسة كما أن معظم الأرباح التي حققتها الشركات بشكل عام والمصارف بشكل خاص هي أرباح غير محققة نتيجة ارتفاع سعر صرف الليرة السورية أمام العملات الأخرى، بالإضافة إلى توجه جميع الشركات ذات الربحية في عام 2018 إلى سياسة توزيع أسهم مجانية باستثناء بنك البركة والأهلية للنقل والأهلية للزيوت، ويعود السبب في ذلك إلى القانون رقم 10 لعام 2010 بتحديد الحد الأدنى لرأس مال المصارف التقليدية ب 10 مليار ليرة سورية و15 مليار ليرة سورية للمصارف الإسلامية، وبالنسبة للشركات خارج قطاع المصارف فإن التوجه إلى زيادة رأس المال يأتي مع انفراج في الحالة الأمنية والأزمة وبالتالي الحاجة إلى مزيد من التمويل الذاتي للاستفادة من الفرص الاستثمارية وتحقيق النمو. كما أن بعض الشركات بدت عليها ملامح تبنى سياسات معينة لتوزيع الأرباح وظهر ذلك

واضحا بالنسبة لقطاع التأمين أما عن باقي الشركات فلا يمكن الجزم بتبني سياسة معينة بسبب عدم وجود فترة زمنية كافية لتوزيعات متتالية يمكن أن تدل على تبني سياسة معينة.

خصائص توزع البيانات

قبل البدء باختبار فرضيات الدراسة لا بد من التعرف على نوع التوزيع التي تخضع له بيانات الدراسة ومن أجل ذلك قام الباحث باختبار Kolmogorov-Smirnov test لأن عدد الحالات أكبر من 50 في كل مجموعة (غدير،2012، ص240). وفي حال كان احتمال الدلالة sig أكبر من مستوى الدلالة 0.05 بالتالي نقبل فرضية عدم وجود اختلاف بين توزيع بيانات العينة والتوزيع الطبيعي والعكس صحيح في حال كان احتمال الدلالة sig أصغر من مستوى الدلالة 0.05 نرفض فرضية العدم وتكون البيانات غير خاضعة للتوزيع الطبيعي (غدير،2012، ص240).

الجدول (3): اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات العينة

Tests of Normality			
Kolmogorov-Smirnov[a]			
Sig.	df	Statistic	
0	113	0.208	متوسط القيمة السوقية قبل قرار التوزيع
0	113	0.207	متوسط القيمة السوقية بعد قرار التوزيع
0	113	0.292	التغير في القيمة السوقية للشركة
0.002	113	0.111	التغير في القيمة السوقية للمؤشر

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

نلاحظ من الجدول (3) أن قيمة sig لمتغيرات الدراسة أصغر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي فأن البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي والأفضل الاعتماد على الاختبارات اللامعلمية.

اختبار الفرضيات

قام الباحث باستخدام نموذج(Wilcoxon test) عند مستوى دلالة 0.05 وهو عبارة عن اختبار لا معلمي على متغيرات ثنائية التقسيم مرتبطة ببعضها البعض ويعد مفيدا جدا في تصاميم (قبل التجربة –وبعد التجربة) مع الانتباه إلى تساوي أفراد العينتين المرتبطتين (غدير،2012، ص208). ويعتبر النموذج دال معنويا" في حال كانت قيمة الدلالة أصغر من 0.05 وغير دال معنويا" إذا كانت قيمة الدلالة أكبر من 0.05وذلك للوقوف على معنوية الفرق بين أداء الشركة والسوق ككل قبل وبعد قرار التوزيع.

اختبار الفرضية الأولى:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

H1: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

الجدول (4) جدول الرتب للفرضية الأولى

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
الشركة – المؤشر	Negative Ranks	28[a]	38.23	1070.50
	Positive Ranks	44[b]	35.40	1557.50
	Ties	0[c]		
	Total	72		

a. الشركة < المؤشر

b. الشركة > المؤشر

c. الشركة = المؤشر

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

الجدول (5) نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لنسبة التغير في القيمة السوقية للشركات ونسبة التغير في القيمة السوقية لمؤشر السوق بعد قرار عدم توزيع أرباح

Test Statistics[a]

	المؤشر –الشركة
Z	-1.366-[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.172

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

نلاحظ من الجدول (4) أن هناك 28 قرار من أصل 72 قرار بعدم توزيع الأرباح انخفضت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر، أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أسوأ من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 28 قرار من أصل 72 قرار. وأن هناك 44 قرار من أصل 72 قرار بعدم توزيع الأرباح ارتفعت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر، أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أفضل من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 44 قرار من أصل 72 قرار، كما لاحظ الباحثون أن مجموع قيم الرتب السالبة يساوي 1070.5 ومجموع قيم الرتب الموجبة 1557.5 وهذا يعني أن نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة أكبر من نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر خلال نفس الفترة. وبالنسبة لمعنوية الفرق بين نسبة التغير بالنسبة للشركات ونسبة التغير بالنسبة للمؤشر فنلاحظ في الجدول (5) أن قيمة الدلالة 0.172 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 بالتالي فإن هذا الفرق غير جوهري ولا يعتد به وبالتالي نقبل فرضية العدم والتي تؤول بعدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

اختبار الفرضية الثانية:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أرباح نقدية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

H1: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أرباح نقدية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

الجدول (6) جدول الرتب للفرضية الثانية

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
الشركة - المؤشر	Negative Ranks	19[a]	16.26	309.00
	Positive Ranks	10[b]	12.60	126.00
	Ties	0[c]		
	Total	29		

a. الشركة < المؤشر

b. الشركة > المؤشر

c. الشركة = المؤشر

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

الجدول (7) نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لنسبة التغير في القيمة السوقية للشركات ونسبة التغير في القيمة السوقية لمؤشر السوق بعد قرار توزيع أرباح نقدية

Test Statistics[a]

	المؤشر – الشركة
Z	-1.979-[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.048

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

نلاحظ من الجدول (6) أن هناك 19 قرار من أصل 29 قرار بتوزيع أرباح نقدية انخفضت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر، أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أسوأ من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 19 قرار من أصل 29 قرار. وأن هناك 10 قرارات من أصل 29 قرار بتوزيع أرباح نقدية ارتفعت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر، أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أفضل من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 10 قرارات من أصل 29 قرار، كما لاحظ الباحثون أن مجموع قيم الرتب السالبة يساوي 309 ومجموع قيم الرتب الموجبة 126 وهذا يعني أن نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة أصغر من نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر خلال نفس الفترة. وبالنسبة لمعنوية الفرق بين نسبة التغير بالنسبة للشركات ونسبة التغير بالنسبة للمؤشر فنلاحظ في الجدول (7) أن قيمة الدلالة 0.048 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05 بالتالي فإن هذا الفرق جوهري ويمكن الاعتداد به وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تؤول بوجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أرباح نقدية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

اختبار الفرضية الثالثة:

H0: لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أسهم مجانية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

H1: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أسهم مجانية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنة بمؤشر السوق.

الجدول (8) جدول الرتب للفرضية الثالثة

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
الشركة - المؤشر	Negative Ranks	3[a]	3.67	11.00
	Positive Ranks	9[b]	7.44	67.00
	Ties	0[c]		
	Total	12		

a. الشركة < المؤشر

b. الشركة > المؤشر

c. الشركة = المؤشر

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

الجدول (9) نتائج تحليل اختبار عينتين مرتبطتين لنسبة التغير في القيمة السوقية للشركات ونسبة التغير في القيمة السوقية لمؤشر السوق بعد قرار توزيع أسهم مجانية

Test Statistics[a]

	المؤشر – الشركة
Z	-2.197-[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.028

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج spss v20

نلاحظ من الجدول (8) أن هناك 3 قرارات من أصل 12 قرار بتوزيع أسهم مجانية انخفضت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أسوأ من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 3 قرارات من أصل 12 قرار، وأن هناك 9 قرارات من أصل 12 قرار بتوزيع أسهم مجانية ارتفعت بعده نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات عن نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر أي أن أداء الشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة كان أفضل من أداء مؤشر السوق خلال نفس الفترة على مستوى القيمة السوقية وعلى مستوى 9 قرارات من أصل 12 قرار، كما لاحظ الباحثون أن مجموع قيم الرتب السالبة يساوي 11 ومجموع قيم الرتب الموجبة 67 وهذا يعني أن نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات حول تاريخ اجتماع الهيئة أكبر من نسبة التغير في القيمة السوقية للمؤشر خلال نفس الفترة. وبالنسبة لمعنوية الفرق بين نسبة التغير بالنسبة للشركات ونسبة التغير بالنسبة للمؤشر فنلاحظ في الجدول (9) أن قيمة الدلالة 0.028 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05 بالتالي فإن هذا الفرق جوهري ويمكن الاعتداد به وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تؤول بوجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أسهم مجانية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنتا بمؤشر السوق

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

1- أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أرباح نقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لقرار توزيع أسهم مجانية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3- أظهرت النتائج عدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لقرار عدم توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4- بلغ متوسط التوزيعات النقدية خلال فترة الدراسة 13% من القيمة الاسمية للسهم بينما بلغ متوسط توزيع الأسهم المجانية 24% من القيمة الاسمية للسهم، وبما أن السعر المرجعي للسهم ينخفض بمقدار التوزيع فإن مقدار الانخفاض في السعر المرجعي للسهم الذي يحمل أسهم مجانية أكبر من الانخفاض في السعر المرجعي للسهم الذي يحمل توزيعات نقدية وبالتالي وبناء على نتائج اختبار الفرضيات فأن أغلب المستثمرين في سوق دمشق هم مستثمرون ذو تفضيلات للدخل الرأسمالي بدلاً من الدخل التشغيلي حيث أن هناك فرصة للاستفادة من انخفاض الأسعار في حال توزيع أسهم مجانية بمقدار أكبر من الانخفاض في حال توزيع الأرباح نقدا.

5- يبلغ متوسط ملكية الاعتباريين حسب تقرير الحوكمة لعام 2017 الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية حوالي 50% بالنسبة لجميع القطاعات، ويبلغ متوسط ملكية كبار المستثمرين حوالي 50% من إجمالي ملكيات الطبيعيين، وبما أن الاعتباريين وكبار المستثمرين ذو تفضيلات استثمارية طويلة الأجل فإن توزيع الأسهم المجانية سيكون ملائم لهم أكثر من التوزيع النقدي، وذلك ما تؤيده نتائج هذه الدراسة.

6- ظهرت سياسة توزيع الأرباح المستقرة في قطاع التأمين والصناعة بينما في قطاع المصارف والخدمات لم يكن هناك دليل كافي على اتباع الشركات لسياسة توزيع معينة.

التوصيات:

1- يوصي الباحث بدراسة توزيعات أرباح الشركات من قبل المستثمرين للوصول إلى نوع السياسة التي تنتهجها الشركة في توزيع الأرباح بحيث يستطيع انتقاء أسهم الشركات التي تتوافق وتفضيلاته الاستثمارية.

2- يوصي الباحث بدراسة نوع الأرباح التي تحققها الشركات للتمييز بين الأرباح المحققة القابلة للتوزيع والأرباح غير المحققة الناتجة عن إعادة تقييم القطع الأجنبي وهي غير قابلة للتوزيع، وذلك للوقوف على مدى قدرة الشركة على توزيع الأرباح مستقبلا.

3- يوصي الباحث بتحقيق التوازن بين الاعتماد على توزيع الأسهم المجانية والتي تتلاءم مع تفضيلات المستثمرين الاعتباريين وكبار المستثمرين والذين يمثلون النسبة الأكبر في إجمالي المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وبين الاعتماد على التوزيع النقدي الذي يجذب صغار المستثمرين والذين يمثلون النسبة الأقل من إجمالي المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

4- يوصي الباحث بزيادة الاعتماد على توزيع الأسهم المجانية لأن زيادة رأس المال في هذه الفترة من الانفراج الأمني والاقتصادي أفضل من خروج النقدية وضعف السيولة لدى الشركة.

المراجع:

المراجع العربية

الكتب:

1- غدير، باسم (2012). المدخل الأساسي في تحليل البيانات باستخدام spss. سورية: وزارة الإعلام.

الرسائل الجامعية:

1- بوحادرة، عبد الكريم. (2012). أثر اختيار الهيكل التمويلي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري: الجزائر.

2- بوشوشة، محمد. (2016). تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر: الجزائر.

3- حيدر، مضر. (2014). تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية). رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد، جامعة تشرين: سوريا.

4- حيدر، وئام. (2015). دراسة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات "عينة من الشركات غير المالية المدرجة في أسواق الأسهم العربية". أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد، جامعة تشرين: سوريا.

5- رمضاني، حميدة. (2012). تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي–دراسة عينة من المؤسسات المسعرة بسوق عمان المالي. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة: الجزائر.

6- زواويد، لزهاري. (2011). دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي دراسة على الشركات المدرجة في بورصة دبي للأوراق المالية. رسالة ماجستير.

7- قنون، عبد الحق. (2013) .دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة: الجزائر.

8- موسى، عصام. (2014). اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم "دراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء". رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة: الجزائر.

9- نصر، خالد. (2015). أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة: الأردن.

الأبحاث:

1- حفصي، رشيد. (2016). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي–حالة سوق دبي المالي. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية. (2)، 39–52.

2- زلوم، نضال والشعار، اسحق. (2015). أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية. 2 (1)، 33–50.

3- زينب، غزالي. (2017). أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح – دراسة عينة من الشركات السعودية المدرجة. مجلة الاقتصاد الصناعي. (13)، 288-307.

4- الظاهر، مفيد وأبو الرب، نور. (2006). أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. مجلة جامعة القدس المفتوحة. (8)، 251-272.

5- قوشجي، إبراهيم. (2018). أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم. مجلة جامعة البعث. 40 (3)، 11-54.

6- مرعي، عبد الرحمن وزكريا، نائلة. (2013). أثر سياسة توزيع الارباح على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية. مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. 35 (5)، 279-299.

7- مشكور، سعود وصادق، زهور. (2018). العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة (بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية). مجلة مركز دراسات الكوفة.50 (1)، 221-248.

8- نادر، نهاد وحيدر، وئام. (2015). العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. 37 (3)، 145-162.

المراجع الأجنبية

Articles

1- Adesina, kehinde and Uwuigbe, uwalomwa and Uwuigbe, olubukola and Asiriuwa, osariemen and Oriabe, Sylvester. (2017). dividend policy and share price valuation in Nigerian banks. Euro economic journal.1 (36), 185-195.

2- Al-hasan, abdullah and Asaduzzaman and Al karim, rashed. (2013). the effect of dividend policy on share: An Evaluative study. IOSR Journal of Economics and Finance. 1(4), 6-11.

3- Anton, sorin. (2016). the impact of dividend policy on firm value. A panel data analaysis of Romanian listed firms. Journal of puplic administration, financial and law. (10), 107-112.

4- Budagaga, Akram. (2017). dividend payment and its impact on the value of firms listed on Istanbul stock exchange: A residual income approach. International Journal of Economics and Financial. 7(2), 370-376.

5- Cristae, ciprian and Cristae, maria. (2018). the influence of dividend policy on the volatility of shares in the Romanian equity capital market. Matic Web of Conferences. Vol. 184. EDP Sciences.

6- Jarra, bassam and Alashhab, hikmat and Jarra, omar. (2018). the determinants of dividend policy for non-financial companies in jordan. International journal of economics and financial. 8(2), 198-209.

7- Oloruntoba, oyedele and Kunle, adeleke. (2018). dividend policy and share price: empirical investigation of zenith bank plc, Nigeria. Asian research journal of arts & social sciences. 6 (1), 1-9.

8- Priya, vidhya and Mohanasundari, mohammad. (2016). dividend policy and its impact on firm value: a review of theories and empirical evidence. Apeejay-journal of management sciences and technology. 3 (3), 59-69.

University Thesis

1- Amollo, killion. (2016). the effects of dividend policy on firm value for commercial banks in kenya. the degree of master, school of business, university of Nairobi: Kenya.

2- Gustafsson, gusten and Sandgren, anton.(2016).The Dividend policy issue and its Impact on the risk in a stock. The degree of master. Jonkoping International Business School: Sweden.

3- John, owino. (2015). the effect of dividend payout ratio on market capitalization of firms listed on the Nairobi securities exchange, the degree of master, school of business, university of Nairobi: Kenya.

4- Ochieng, yuko. (2016). the effect of dividend policy on the value of firms listed at the Nairobi securities exchange. the degree of master, school of business, university of Nairobi: Kenya.