Available online at https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/85

مجلة الباحث الاقتصادي

Economic Researcher Review

المجلد12 ، العدد01 (2024)، ص ص 268- 289 ISSN: 2335-1748 EISSN: 2588-235X

أثر توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم

دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين المالي

د. سالم يسلم لرضي[1]

جامعة سيئون – اليمن ، Salemlardiii@gmail.com

The effect of dividends on the real value of the stock
An applied study on industrial companies listed on the Palestine Financial Market

Dr. Salem yaslam lardi[1]

University Sayun-Yemen Salemlardiii@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2024/04/30 ؛**تاريخ القبول:** 2024/06/22 ؛ **تاريخ النشر:** 2024/06/30

الملخص:

هدف البحث إلى قياس أثر توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم بالتطبيق على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق فلسطين المالي للفترة من (2013- 2022م) بالاعتماد على التقارير السنوية لهذه الشركات للفترة المذكورة من خلال استخدام نسبة توزيعات الأرباح و حساب القيمة الحقيقية للسهم في هذه الشركات، استخدم البحث المنهج الوصفي و المنهج التحليلي، و بعد المعالجة و التحليل للبيانات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS توصل البحث إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركات عينة البحث مجتمعة، بينما عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الأولى و الشركة الخامسة منفردة. أوصى البحث بضرورة قيام الشركات عينة البحث بخلق استثمارات ذات منفعة كبيرة تسهم في زيادة قيمة السهم، و حث هذه الشركات على زيادة نسب التوزيع على المستثمرين لزيادة ثقتهم و تشجيعهم على شراء الأسهم.

الكلمات المفتاحية: توزيعات الأرباح، القيمة الحقيقية للسهم، صافي الدخل.

تصنيفJEL : ، G12 ، G35

Abstract :

The research intends to measure the impact of dividends on the real value of the stocks by applying it to joint-stock industrial companies listed on the Financial Market of Palestine for the period (2013-2022). This is performed based on the annual reports of these companies for the aforementioned period by using the dividend payout ratio and calculating the real value of the share in these companies. The research used the descriptive approach and the analytical approach. After processing and analyzing the data using the statistical analysis program SPSS, the research concluded that there was a statistically significant effect of the dividend payout ratio on the real value of the stock in all the companies of the research sample, while there is no statistically significant effect of the dividend payout ratio on the real value of the stock in the first company and the fifth company individually. The research recommended the need for the companies — the research sample — to create highly beneficial investments that contribute to increasing the value of the stock, and urged these companies to increase distribution rates to investors to increase their confidence and encourage them to buy shares.

Keywords: Dividends, real value of the stock, net income.

Jel Classification Codes: G12. G35

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA

سالم يسلم لرضي، (2024)، **أثر توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين المالي، مجلة الباحث الاقتصادي**، المجلد12 (العدد 01)، الجزائر: جامعة 20 اوت 1955 –سكيكدة–، ص ص 268 – 289 .

: **المؤلف المرسل:** سالم يسلم لرضي الإيميل: **Salemlardiii@gmail.com**

المقدمة:

إن من القرارات الهامة والاستراتيجية في الشركة تلك المتمثلة في القرارات الاستثمارية و القرارات التمويلية و قرارات توزيع الأرباح فقرارات توزيع الأرباح تؤثر على قيمة الشركة من خلال تأثيرها المباشر في استثمارات الشركة المختلفة، حيث ينظر المستثمرون إلى نسبة توزيع الأرباح على أنها مؤشر لمستوى نجاح الشركة في تحقيق الأرباح، فزيادة نسبة الأرباح الموزعة من سنة إلى سنة أخرى تترك انطباعاً إيجابياً لدى هؤلاء المستثمرين عن كفاءة و فاعلية أداء الشركة مما يترجم على أن الوضع المالي للشركة جيد و بالتالي يزيد إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركة و هذا ينعكس بدوره على الزيادة في قيمة أسهمها و بالتالي قيمة الشركة. إلا أن قرار توزيع الأرباح ليس دائماً في صالح الملاك حيث أن القيام بالتوزيع يزيد من تكلفة التمويل الخارجي و هذا ما يؤدي إلى زيادة تكاليف الصفقات و التي يكون لها تأثير سلبي على القيمة الحقيقية للشركة. لذا يمكن القول أن قرار توزيع الأرباح يشكل معضلة لإدارات الشركات من منطلق تأثيره المتبادل و المباشر على كل من القرارات الاستثمارية و التمويلية و التي تؤثر بالتبعية على قيمة الشركة و ثروة الملاك.

أولا: منهجية البحث و الدراسات السابقة:

1- منهجية البحث:

1-1 مشكلة البحث:

إن تحقيق هدف تعظيم القيمة الحقيقية لأسهم الشركات يستوجب دراسة تأثير كل العوامل التي من شأنها التعظيم أو التخفيض من هذه القيمة، ونظراً لأهمية توزيعات الأرباح و اتخاذ القرار بشأنها و تأثيره على الشركة بشكل عام و على قيمتها بشكل خاص، إذ يعد قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة (إلى جانب قرارات: الاستثمار، التمويل، التأمين و إعادة التأمين، إدارة الأرباح، ترشيد التكاليف) و التي سيكون لها دور مباشر و غير مباشر على القيمة الاقتصادية للشركة لا سيما عن طريق التأثير في القيمة السوقية لأسهمها. و على هذا الأساس يمكن طرح مشكلة البحث في التساؤل التالي:

ما مدى تأثير توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين المالي؟

فرضية البحث:

يستند البحث إلى الفرضية الرئيسية الآتية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية عند مستوى معنوية (0.05) لأسهم الشركات المساهمة في سوق فلسطين المالي.

2-1 أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث في بعدين أساسين:

- الأول يتعلق بالبعد المعرفي حيث تعد الدراسة محاولة لعرض إطار معرفي عن توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للأسهم العادية للشركات المساهمة للوصول إلى منظور فكري متجانس و متكامل عن توزيعات الأرباح و تأثيرها في القيمة الحقيقية للشركات الصناعية المساهمة.
- الثاني يتمثل في البعد التطبيقي من خلال اختبار أثر توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم العادية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين للفترة من (2013 – 2022م) للوصول إلى استنتاجات و توصيات تدعم الجانب النظري.

3-1 أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- بيان مفهوم توزيعات الأرباح و أنواعها و النظريات المفسّرة لها.
- بيان مفهوم القيمة الحقيقية للسهم و نماذج قياسها.

– قياس أثر توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين المالي.

– الاسهام في إغناء الجانب المعرفي لمتغيرات البحث (نسبة توزيعات الأرباح، القيمة الحقيقية للسهم) فضلاً عن الجوانب التحليلية والتطبيقية في سوق فلسطين المالي

1-4 مجتمع و عينة البحث:

تكون مجتمع البحث من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق فلسطين المالي و التي تتكون من (13) شركة صناعية خلال الفترة الممتدة من 2013م إلى 2022م، و تم اختيار عينة البحث لتتكون من (5) شركة صناعية تجسد بياناتها متطلبات البحث و التي تشكل ما نسبته (38%) من مجتمع البحث، و قد تم انتقاء العينة بحسب معايير معينة كمايلي:

أ- استمرار إدراج الشركة في السوق خلال فترة البحث كاملة.

ب- أن لا تكون الشركة قد قامت بعملية الاندماج خلال فترة البحث.

ج- أن تكون السنة المالية المعتمدة من N/1/1 إلى N/12/31.

د- توافر البيانات الكاملة عن الشركة فترة البحث للتمكين من قياس متغيرات البحث.

و تتكون عينة البحث من الشركات الموضحة في الجدول رقم (1).

جدول رقم (1): الشركات عينة البحث

الرقم	أسم الشركة
1	شركة الزيوت النباتية
2	الشركة العربية لصناعة الدهانات
3	الشركة الوطنية لصناعة الألمنيوم
4	شركة القدس للمستحضرات الطبية
5	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون

الجدول من إعداد الباحث

***سيتم الإشارة إلى الشركات بالأرقام في التحليل.**

1-5 متغيرات البحث:

المتغير المستقل:

و يتمثل بتوزيعات الأرباح و يرمز لها بالرمز (X1)، و يمكن قياسها من خلال المعادلة التالية:

نسبة توزيعات الأرباح = الأرباح الموزعة/ صافي الدخل × 100

المتغير التابع:

و يعبر عن هذا المتغير بالقيمة الحقيقية للسهم و يرمز لها بالرمز (Y)، و يمكن قياسها من خلال النموذج التالي:

$$V= D/K$$

حيث أن:

V: القيمة الحقيقية للسهم.

D: المقسوم النقدي.

K: معدل العائد المطلوب.

6-1 منهج البحث:

لغرض بلوغ أهداف البحث و اختبار فرضيته و التأكد من صحتها تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي.

2- الدراسات السابقة:

1-2 دراسة يوسفي، رفيق، بو غنّامة، أحمد لمين، 2022م:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة المؤسسة السوقية، و أُجريت على عدد من المؤسسات الفرنسية و عددها 18 مؤسسة مدرجة في مؤشر CAC خلال الفترة من 2010 م – 2021 م، و باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبيانات توصلت الدراسة إلى وجود علاقة و أثر إيجابي ذو دلالة معنوية إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح و كل من الربح الموزع للسهم و ربحية السهم على القيمة السوقية للسهم.

2-2 دراسة الحمداني، الحديدي، 2021م:

هدفت الدراسة إلى بيان تأثير سياسة توزيع الأرباح في قيمة الشركة لعدد من الشركات الصناعية المدرجة في كل من سوق السعودية للأوراق المالية، و سوق قطر للأوراق المالية، و سوق العراق للأوراق المالية للفترة الممتدة من (2007 – 2020م)، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة إلى العديد من الاستنتاجات منها أنه لا تؤثر مؤشرات توزيع الأرباح الثلاثة مجتمعة (نسبة توزيع الأرباح، معدل نمو توزيع الأرباح، نسبة توزيع الأرباح إلى ربحية السهم الواحد) معنوياً في قيمة الشركة بالنسبة للشركات الصناعية العراقية عينة البحث. أما بالنسبة للشركات الصناعية السعودية و الشركات الصناعية القطرية فتبين أن مؤشرات توزيع الأرباح الثلاثة مجتمعة تؤثر معنوياً في قيمة الشركة.

3-2 دراسة جمال، قدام، جمال الدين ترفاس، 2019م:

هدفت الدراسة إلى التعرف على علاقة سياسة توزيع الأرباح بالقيمة السوقية للسهم، و للوصول إلى هذا الهدف أُجريت دراسة قياسية بالاعتماد على نموذج تحليل الانحدار المتعدد لبيانات البانل مع إجراء اختبارات أخرى، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين توزيعات الأرباح للسهم الواحد و ربحية السهم و القيمة السوقية للسهم.

4-2 دراسة قنون، عبدالحق، دادن، عبدالغني، 2019م:

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير سياسة توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لعدد 26 مؤسسة مدرجة في سوق قطر المالي للفترة من 2013- 2016م، و بإجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط و الخطي المتعدد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح و قيمة المؤسسة، و أن الأرباح الموزعة نقداً من أكثر أشكال التوزيعات تأثيراً على قيمة المؤسسة البورصية.

5-2 دراسة Tharshiga, & Velnamby, 2017:

هدفت الدراسة إلى دراسة سياسة توزيع الأرباح (نسبة توزيعات الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح الموزعة) كمتغير مستقل و القيمة السوقية لشركات التصنيع المدرجة في سوق سيرلانكا كمتغير تابع. وباستخدام نموذج الانحدار توصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر في القيمة السوقية للشركات.

7-2 دراسة Budagaga، 2017:

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في سوق إسطنبول للأوراق المالية، حيث تكونت عينة الدراسة من 44 شركة من الشركات المدرجة في سوق إسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2007 – 2015م، توصلت الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح دالة إحصائياً في القيمة السوقية عند مستوى معنوية (0.01).

8-2 دراسة Anton, Sorin Gabriel, 2016:

هدفت الدراسة إلى قياس أثر سياسة توزيع الأرباح (نسبة الديون، نسبة توزيعات الأرباح) على قيمة المؤسسة، و باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة لعدد 63 مؤسسة مدرجة في سوق رومانيا للأوراق المالية توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي بين متغيرات توزيع الأرباح و قيمة الشركة.

9-2 دراسة حفصي، رشيد، 2016م:

هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، و باستخدام نماذج تحليل الانحدار الخطي البسيط و المتعدد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ممثلة في (ربحية السهم، نصيب السهم من التوزيعات النقدية) و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي.

10-2 دراسة Majanga ،2015:

هدفت الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين توزيعات أرباح الشركة و سعر أسهمها لعدد 13 شركة من الشركات المحلية المدرجة في السوق المالي المالاوي للفترة من 2008 – 2014م، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين توزيعات الأرباح التي تقوم بها الشركات و أسعار أسهمها في السوق المالي، و أن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركات تلعب دوراً في تحديد أسعار أسهم تلك الشركات في السوق المالي.

ثانيا: الإطار النظري:

1- توزيعات الأرباح:

1-1 مفهوم توزيعات الأرباح:

تعتبر توزيعات الأرباح من أهم السياسات لأنها ذات علاقة مباشرة بالمساهمين و تنعكس على قيمة أسهم الشركة في الأسواق المالية، فهي أحد القرارات الرئيسية التي تواجه الإدارة العليا كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح حيث تُقسم إلى أرباح توزع على المساهمين و أرباح يتم احتجازها و استثمارها في الشركة.(Nimer et at,2011,p175). و السياسة المثلى لتوزيعات الأرباح هي التي تعمل على إيجاد نوع من التوازن بين التوزيعات الحالية و الأرباح المستقبلية مع مراعاة مجموعة من العوامل منها سلامة المركز المالي للشركة بعد التوزيعات، و عدم إحداث أي ضرر بمصالح المساهمين و الأطراف ذوي المصالح. (Rampershad& Villiers, 2019, p27).

و تُعرف توزيعات الأرباح بأنها تلك الدفعات التي يتم دفعها لحملة الأسهم من الأرباح التي تحققها المؤسسة من أنشطتها المختلفة إما على شكل نقد أو أسهم. (النعيمي، التميمي، 2009،ص455)

كما يرى متولي أن توزيعات الأرباح هي ذلك الجزء من الأرباح الذي يتو توزيعه على المساهمين بشكل نقدي أو عيني في شكل أسهم، و تكون التوزيعات كمكافأة للمساهمين مقابل استثماراتهم في الشركة. (متولي، 2020، 10z).

مما سبق يرى الباحث أن توزيعات الأرباح هي الأرباح الموزعة على المساهمين نظير مساهمتهم في استثمار أموالهم في الشركة من خلال شراء الأسهم و من أجل استثمار أموال جديدة لديها، حيث تكون هذه التوزيعات إما نقدية أو أسهم.

2-1 أهمية توزيعات الأرباح:

توجد هناك أطراف تؤثر و تتأثر في عملية توزيع الأرباح وفقاً السياسة المتبعة في التوزيع و هي:

أ- الإدارة العليا: تحتل توزيعات الأرباح أهمية بالغة و تعتبر أحد القرارات الاستراتيجية الهامة بالنسبة للإدارة العليا نظراً لأهمية للمساهمين و الشركة، فالإدارة تواجه رغبات هؤلاء المساهمين من جهة و حاجاتها التمويلية من جهة أخرى، فالمساهمين يتوقعون عائداً مجزياً جراء استثمار أموالهم في الشركة و التي يتم إدارتها من قبل الإدارة المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح و تقسيمها إلى أرباح موزعة و أرباح محتجزة يمكن استثمارها في الشركة. (بوحادرة، 2012، ص1).

ب- المساهمين: قد تستخدم توزيعات الأرباح كأداة تواصل بين الشركة و المساهمين لعرض نتائج أداء الشركة أمام ملاكها، إذ أن هذه التوزيعات تعطي صورة للمساهمين عن قوة المركز المالي و مدى مصداقية بند الأرباح في القوائم المالية للشركات.(Febriela & Sylvia,2014.p111)، كما أن توزيعات الأرباح تزيد من ثقة المساهمين في الشركة و تحفزهم على الاحتفاظ بأسهمها و عدم بيعها، و تشجعهم كذلك على شراء المزيد من الأسهم عند طرحها للتداول في حالة زيادة رأس المال.

ج- المقرضين: في حين يفضل المساهمون توزيعات أرباح كبيرة يفضل المقرضين تقييد هذه التوزيعات لزيادة الضمان لقروضهم لأن هذه التوزيعات هي بمثابة تحويل بعض الأصول من تصرف الشركة إلى تصرف و ملكية المساهمين، الأمر الذي يؤثر سلباً على مستوى الضمان للمقرضين.(Mareke & Ouma,2012,206)، فالشركة التي تلتزم بديون طويلة الأجل قد يضع عليها المقرضون قيوداً أو حدود قصوى على توزيع الأرباح النقدية من أجل حماية قروضهم و زيادة ضماناتهم. (حسين، 2008، ص 56)

3-1 خصائص توزيعات الأرباح:

لتوزيعات الأرباح خصائص معينة منها: (Dmodaran,2006, 900)

أ- التوزيعات لها نفس ميل الأرباح: حيث تتم هذه التوزيعات بناءً على الأرباح التي حققتها الشركة، لذلك توجد علاقة ترابط بين هذين المتغيرين.

ب- التوزيعات مستقرة: لا تفضل الشركات تغيير قيمة التوزيعات، نظراً لخوف الشركة من عجزها عن تغطية توزيعات أعلى في المستقبل، و العمل على تحاشي ردة الفعل في السوق عند الاعلان عن تخفيض التوزيعات.

ج- تتميز التوزيعات بتطور أكثر سلاسة من الأرباح التي تحققها المؤسسة: و يعود هذا لرفع المؤسسات من توزيعاتها و الحفاظ على مستواها، و هذا يعني أن التوزيعات تتغير بنسبة أقل من الأرباح كون الشركة قادرة على التحكم في التوزيعات على عكس الأرباح.

4-1 دوافع توزيعات الأرباح:

تعتبر الأرباح التي تحققها المؤسسة خلال سنة مالية معينة مؤشر على قدرتها و سمعتها، و لذلك وجب عليها غالباً توزيع جزء من هذه الأرباح و ذلك لعدة أسباب أهمها ما يلي: (غزالي،2017، ص293)

أ- تحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم و عدم بيعها، و تشجيعهم على الاكتتاب عندما تقرر الشركة زيادة رأس المال.

ب- يعكس توزيع الأرباح صحة الوضع المالي للشركة، خصوصاً عند قيام الشركة بالتوفيق بين عمليتي توزيع الأرباح و زيادة الاستثمار في نفس الوقت.

ج- تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها.

5-1 أشكال توزيعات الأرباح:

أ- توزيعات عينية: حيث تقوم إدارة الشركة بإجراء توزيعات بضاعة أو عقار أو استثمار عوضاً عن التوزيعات النقدية، و تلجأ الشركات إلى هذا النوع من التوزيعات في حالة العسر المالي و عدم توفر السيولة اللازمة، و لكن هذا النوع من التوزيع غير مرغوب فيه لدى المساهمين حيث أن التوزيع النقدي يتيح قدر أكبر من الحرية للمساهمين في إشباع رغباتهم. (حنفي،2007، ص237)

ب- توزيع أسهم مجانية: أي احتفاظ الشركة بعدد من الأسهم الجديدة من أجل توزيعها على المساهمين دون مقابل أي نقدية أي أن الشركة تمنح المساهمين أسهم بدلاً من أي توزيعات نقدية، و يحق للمساهم بيع هذه الأسهم و اعتبار قيمتها بمثابة توزيعات، و نظرياً فإن هذه التوزيعات في شكل أسهم لن تغني المساهم لأنه سيحصل على نفس التوزيعات، مما يعني أن القيمة السوقية لا تتعلق بمثل هذه العملية، و على العكس فقد زاد عدد الأسهم المصدرة الجديدة من قبل الشركة و هذا يعني أن سعر السهم سينخفض مقارنةً بما كان عليه قبل التوزيع لهذه الأسهم. (حنفي، 2001، ص242)

ج- توزيع أرباح نقدية: تقوم الشركة بدفع توزيعات نقدية منتظمة و تقدم هذه التوزيعات مباشرة إلى حملة الأسهم و هي ناتجة من الأعمال المنتظمة للشركة، و هذه التوزيعات تقلل نقدية الشركة و أرباحها المحتجزة باستثناء توزيعات التصفية فإنها قد تقلل من رأس المال المدفوع. (Rose, et al, 2013,p561)

ويتم تحديد التوزيعات النقدية إما بنسبة مئوية من القيمة الأسمية للسهم أو مبلغ محدد لكل سهم، و يحصل أحياناً أن تحدد الشركة تاريخاً لسداد التوزيعات النقدية للمساهمين لكنها بسبب عدم توفر النقدية الكافية للسداد تؤجل سداد تلك التوزيعات إلى تاريخ لاحق بعد أن تتحمل فائدة تأخيرية لصالح حملة اسهم. (الجنابي و آخرون، 2012،ص 126)

6-1 المقاييس الكمية لتوزيعات الأرباح:

هناك مجموعة من المقاييس التي تستخدم لقياس توزيعات الأرباح من أهمها ما يلي:

أ- العائد على الكوبون: و يقيس تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في الأسهم و بالتالي يساعد في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم ببيع الأسهم أو الاحتفاظ بها. و يُحسب بقسمة توزيعات الأرباح لكل سهم (سواءً أكان سهم عادي أو سهم ممتاز) على سعر السهم الحالي في السوق. (Labhane, 2019,p102).

ب- نسبة توزيع الأرباح: يعبر هذا المقياس عن النسبة المئوية من صافي الأرباح التي تحققها الشركة و التي تدفع للمساهمين و تعكس سياسة الشركة تجاه المساهمين، و يحسب بقسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي الأرباح. (Aladwan,2019,p 698)

2- القيمة الحقيقية للسهم:

1-2 مفهوم القيمة الحقيقية:

تختلف القيم الحقيقية للأسهم العادية عن القيم المحددة لها في السوق المالية، أي أن القيمة الحقيقية تختلف عن القيمة السوقية الفعلية للسهم، و يعود سبب ذلك إلى أن الأحكام التي تستخدم لتطوير القيمة الحقيقية قد لا تكون نفس أحكام المساهمين في السوق نفسه، فهي قيمة تعتمد على تحليل المعلومات المالية لشركة معينة. (العامري، 2013، ص511) و قد تكون القيمة الجوهرية متساوية مع القيمة السوقية أو غير متساوية على الرغم من أنه ينبغي أن تكون متساوية في الأسواق المالية الكفؤة. (McMenamin, 2005,p 273)، و يتم حساب القيمة الحقيقية من قبل المختصين و المحللين الماليين و مقارنتها بقيمة السهم في الأسواق المالية لاتخاذ قرار البيع أو الشراء. (Subramanyam & Venkatachalam, 2007, p463) حيث تعتمد القيمة الحقيقية للسهم على التدفقات النقدية المتوقعة من السهم و مخاطر السهم و معدل العائد المطلوب للمستثمر، و هذه القيمة مهمة بشكل خاص للمستثمرين لاستخدامها في قرارات الاستثمار. (Melicher & Norton, 2017, 277)، فعند اتخاذ القرار الاستثماري المناسب بيعاً أو شراءً يجب النظر إلى القيمة الحقيقية للسهم فعندما تكون القيمة الحقيقية للسهم أعلى من سعر السوق يجب اتخاذ قرار الشراء بسبب ارتفاع سعرها في المستقبل، و في حالة سعر التداول أكبر من القيمة الحقيقية ينبغي التخلص من السهم لتجنب الخسارة المحتملة في المستقبل. (سميرة، 2010، ص119)

و تُعرف القيمة الحقيقية بأنها القيمة الحالية لتيار توزيعات الأرباح المتنامية مضافاً إليها القيمة الحالية للقيمة المستردة للسهم العادي نهاية فترة الاستثمار. (الشواوره، 2008، ص95)

و يرى (Luk) أن القيمة الحقيقية هي قيمة الأسهم المحسوبة على أساس كل حقائق و ظروف الشركة و التي تستند على قوة الأرباح و جودة الأرباح و القدرة التنافسية و المخاطر، و تحسب على أنها القيمة الحالية لتيار الأرباح المستقبلية مخصومة بمعدل العائد المطلوب. (Luk, 2009,p9).

و يرى الباحث أن القيمة الحقيقية هي القيمة الحالية لتيار الأرباح في المستقبل يُضاف لها القيمة الحالية لقيمة السهم العادي المستردة، و يؤخذ بعين الاعتبار عند حسابها مجموعة من العوامل و المتغيرات و كذلك ظروف الشركة و تحليل البيانات المالية لها حيث بناءً عليها يتم اتخاذ قرار الاستثمار المناسب بالبيع أو بالشراء.

2-2 مزايا قياس القيمة الحقيقية:

توجد عدة مزايا لعملية قياس القيمة الحقيقية تتمثل في الآتي: (عبد الزهرة و آخرون، 2013،ص 195)

أ- أن القيمة العادلة تعبر بشكل أقرب و عادل عن المركز المالي و نتيجة الأعمال و التدفقات النقدية و التقلبات في حقوق الملكية للوحدة الاقتصادية.

ب- إذا تم تقييم الموجودات و المطلوبات وفقاً للقيمة العادلة فإنها تعبر عن الدخل الاقتصادي نظراً لاتخاذ الأسعار السوقية بعين الاعتبار.

ج- يتفق تطبيق القيمة العادلة مع مفهوم الحفاظ على رأس المال.

د- تساعد المعلومات المعدة على أساس القيمة العادلة في المقارنة بين الوحدات الاقتصادية المتشابهة و التي تستخدم نفس القيمة.

هـ- إن لمعلومات القيمة العادلة قدرة تنبؤية كبيرة لأنها تُظهر التأثيرات الاقتصادية الجارية.

2-3 نماذج قياس القيمة الحقيقية:

توجد العديد من النماذج لقياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية من أهمها:

أ- **نموذج خصم المقسوم النقدي:** (العامري، 2013، ص511)

يعد نموذج خصم DDM من أكثر أنواع النماذج المستخدمة فهو النموذج الأساسي لتقييم الأسهم العادية الذي يعتبر بأن التوزيعات فقط هي التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند القيام بعملية التقييم، و يتجزأ هذا النموذج في حساب القيمة الحقيقية للسهم إلى حالات ثلاث استناداً إلى النمو للتوزيعات في المستقبل و هي كمايلي:

(1) **نموذج النمو الصفري:** يقوم هذا النموذج على أساس أن توزيعات السهم العادي تكون ثابتة و لا تنمو و أن الشركة تحقق نفس الأرباح كل سنة و تقوم بتوزيع جميع هذه الأرباح دون استثمار أي شيء منها. ووفقاً لهذا النموذج فأن القيمة الحقيقية للسهم تُحسب بالمعادلة التالية:

$$V = \frac{D\ 0}{K}$$

حيث أن:

V: القيمة الحقيقية للسهم.

D0: مقسوم الأرباح الحالي للسهم العادي.

K: معدل الخصم.

(2) **نموذج النمو الثابت:** (Smart & William, 2009, p216)

يقوم هذا النموذج على أساس أن المقسوم ينمو و لكن بنسبة ثابتة (g) للأبد. و وفقاً لهذا النموذج تُحسب القيمة الحقيقية للسهم من خلال المعادلة التالية:

$$V = \frac{D1}{K-g}$$

حيث أن:

V: القيمة الحقيقية للسهم.

D1: مقسوم الأرباح الحالي للسهم العادي.

K: معدل الخصم.

g: نسبة نمو التوزيعات.

(3) نموذج النمو المتعدد: هذا النموذج يقوم على افتراض أن توزيعات الأرباح المستقبلية لا تبقى بدون نمو، كما أن هذا النمو لا يستمر بشكل ثابت طوال حياة الشركة، ففي بداية حياة الشركة يكون نمو توزيعات الأرباح بشكل كبير ثم يبدأ بالانخفاض حتى يتوقف عند معدلات نمو متقاربة، لهذا فقد تم تطوير هذا النموذج نظراً لأنه أقرب إلى الواقع في حساب القيمة الحقيقية للسهم. (Sharpe & Alexander, 1990, p684).

و وفقاً لهذا النموذج تُحسب القيمة الحقيقية للسهم بالمعادلة التالية: (Pilbeam, 2010, p218)

$$\boldsymbol{V} = \sum_{\boldsymbol{t=1}}^{\boldsymbol{n}} \frac{D0(1+g1)(1+g2)\dots(1+gn)}{(1+K)2} + \frac{Dn(1+g)}{(K-g)} * \frac{1}{(1+K)n}$$

ب- **نموذج تقييم الأرباح:** (عبد الزهرة و آخرون، 2013،ص 200)

يتم تقييم السهم العادي وفقاً لهذا النموذج على أساس ربحيته، حيث يمكن حساب أرباح السهم الواحد بقسمة الأرباح المتحققة على عدد الأسهم المصدرة، أي أن هذا التقييم يعني الموافقة على فكرة أن الأرباح التي تتحقق من حق أصحاب الأسهم، فيجب أن يكون تقييم السهم على أساس ربحيته في المستقبل و ليس على أساس توزيعاته. و المعادلة التالية توضح فكرة Modikilliani & Miller للتعبير عن نموذج تقييم السهم العادي بالاستناد إلى الأرباح:

$$v = \sum_{t=0}^{n} \left(\frac{\mathrm{Et} - \mathrm{It}}{(1+\mathrm{k})^t} \right)$$

حيث أن:

Et: ربحية السهم المتوقعة في نهاية الفترة t من الاستثمارات الجديدة.

It: الأرباح المحتفظ بها في الفترة t لاستثمارات الوحدة المستقبلية.

ج-**نموذج مضاعف الأرباح (نسبة سعر السهم إلى ربحيته):** P / E Ratio M: (العامري، 2010، ص ص491، 492)

تعتبر نسبة سعر السهم إلى ربحيته من المؤشرات الهامة في الأسواق المالية لتقييم الاستثمار بالأسهم العادية. هذه النسبة تعبر عن عدد المرات التي يحصل بها المستثمر على الربح لتبرير السعر الموضوع للسهم. أي السعر الذي يريد المستثمر دفعه في شراء دينار واحد من ربحية السهم. و تحسب هذه النسبة من خلال قسمة سعر آخر إغلاق للسهم في السوق المالي على ربحية السهم وعلى وفق الصيغة الآتية:

$$p/E = \frac{P}{E}$$

حيث أن :

P/E: نسبة السعر إلى ربحيته.

P: سعر أخر إغلاق للسهم في السوق المالية.

E: ربحية السهم الواحد.

تعكس نسبة P/E توقعات المستثمرين وأصحاب الأسهم بشأن الأرباح المستقبلية للشركة، حيث أن الانخفاض أو الارتفاع في هذه النسبة يعتمد على معدل نمو الأرباح المتوقعة للسهم الواحد. فالمستثمر يدفع أكثر للدينار الحالي من الأرباح عند توقعه بان الأرباح تزيد في المستقبل في حالة يباع السهم بنسبة P/E واطئة، و لكن هذه العلاقة ليست ثابتة نظراً لاحتمال تغير أحوال الشركة.

ثالثا: الجانب العملي:

1- تحليل مؤشرات متغيرات البحث:

1-1 نسبة توزيعات الأرباح:

تحتسب نسبة توزيعات الأرباح من خلال قسمة الأرباح الموزعة على صافي الدخل مضروباً في 100، و يوضح الجدول (2) نسبة توزيعات الأرباح للشركات عينة البحث خلال الفترة (2013- 2022م).

جدول رقم (2) تحليل نسبة توزيعات الأرباح (%) للشركات عينة البحث

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	0.414	0.491	0.447	0.428	0.351	0.376	0.367	0.322	0.160	0.226	0.358
2	0.748	1.008	0.706	0.553	6.930	0.997	0.729	0.695	0.980	0.543	1.389
3	0.461	0.441	0.000	0.000	0.896	0.726	0.819	0.000	0.638	0.408	0.439
4	0.000	0.847	0.537	0.447	0.292	0.300	0.359	0.491	0.232	0.308	0.381
5	0.545	0.953	0.829	0.993	0.000	1.000	0.100	0.620	0.436	0.761	0.624
المعدل العام	0.434	0.748	0.504	0.484	1.694	0.679	0.475	0.426	0.489	0.449	0.638

الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج Excel

يُظهر الجدول رقم (2) المتوسط العام لنسبة توزيعات الأرباح بمقدار (0.638)، إذ حققت الشركة (2) أعلى متوسط لنسبة توزيعات الأرباح حيث بلغ (1.389) نتيجة لتحقيقها أعلى نسب توزيع للأرباح من بين الشركات عينة البحث في السنوات (2013، 2014،2017،2018،2020،2021) و كانت النسب على التوالي (0.748، 1.008، 6.930، 0.997، 0.695، 0.980)، في حين أن أدنى متوسط لنسبة توزيعات الأرباح بلغ (0.358) للشركة (1) و يرجع ذلك إلى نسب توزيعات الأرباح المنخفضة في السنوات (2013،2021،2022) حيث كانت النسب على التوالي (0.414، 0.160، 0.226). و بلغ المدى المتوسط العام لنسب توزيعات الأرباح (1.268) و هو يشير إلى الفرق بين أعلى معدل توزيعات للأرباح (1.694) في سنة (2017) و أدنى معدل توزيعات (0.426) في سنة (2020).

2-1 القيمة الحقيقة للسهم:

جدول رقم (3) تحليل القيمة الحقيقية لأسهم الشركات عينة البحث

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	2.709	3.892	4.251	4.198	4.516	5.301	4.841	3.369	2.817	3.961	3.985
2	2.615	3.795	3.214	2.298	34.884	5.270	4.000	3.967	6.222	2.929	6.919
3	0.319	0.332	0.000	0.000	0.528	0.574	0.933	0.000	0.957	0.607	0.425
4	0.000	1.155	0.926	0.872	0.956	0.953	0.943	1.338	0.617	0.986	0.875
5	0.505	0.962	0.899	1.482	0.000	0.917	0.100	0.917	8.696	1.392	1.587
المعدل العام	1.229	2.027	1.858	1.770	8.177	2.603	2.163	1.918	3.862	1.975	2.758

الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج Excel

يُظهر الجدول رقم (3) المتوسط العام للقيمة الحقيقية للسهم للشركات عينة البحث بمقدار (2.758)، إذ حققت الشركة (2) أعلى متوسط للقيمة الحقيقية للسهم حيث بلغ (6.919) نتيجة لتحقيقها أعلى نسب قيم حقيقية من بين الشركات عينة البحث في سنتي (2017، 2020) و كانت النسب على التوالي (34.884، 3.967)، في حين أن أدنى متوسط للقيمة حقيقية (0.425) للشركة (3) و يرجع ذلك إلى القيم الحقيقية المنخفضة في السنوات (2014، 2015، 2016، 2018، 2020 ، 2022) حيث كانت النسب على التوالي (0.332، 0.000، 0.000، 0.574، 0.000، 0.607). وبلغ المدى المتوسط العام للقيمة للشركات عينة

البحث (6.407) وهو يشير إلى الفرق بين أعلى معدل قيمة حقيقية (8.177) في سنة (2017) و أدنى معدل قيمة حقيقية (1.770) في سنة (2016).

2- اختبار التوزيع الطبيعي:

لاختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، تم الاعتماد على اختبار كلوموغروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov Z، حيث يتم هذا الاختبار تحت فرضية العدم التي تنص على أن البيانات تتبع للتوزيع الطبيعي، مقابل الفرضية البديلة التي تقول بأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول رقم (4) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات البحث

الشركة	المتغيرات	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
الشركة الأولى	نسبة توزيعات الأرباح	0.542	0.931
	القيمة الحقيقية للأسهم	0.491	0.969
الشركة الثانية	نسبة توزيعات الأرباح	1.509	0.021
	القيمة الحقيقية للأسهم	1.354	0.051
الشركة الثالثة	نسبة توزيعات الأرباح	0.633	0.818
	القيمة الحقيقية للأسهم	0.572	0.899
الشركة الرابعة	نسبة توزيعات الأرباح	0.476	0.977
	القيمة الحقيقية للأسهم	0.941	0.339
الشركة الخامسة	نسبة توزيعات الأرباح	0.473	0.979
	القيمة الحقيقية للأسهم	1.317	0.062
الشركات عينة البحث (كمتوسط)	نسبة توزيعات الأرباح	1.063	0.208
	القيمة الحقيقية للأسهم	1.045	0.224

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

ومن خلال نتائج الاختبار الموضحة في الجدول أعلاه، تبين أن جميع البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيمة Sig لاختبار Kolmogorov-Smirnov Z، في جميع متغيرات الدراسة ولجميع الشركات، أكبر من 0.05، أي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة.

3- اختبار الفرضيات:

1-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركة الأولى:

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (1)

Model	B	t	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	3.055	2.979	0.018	0.883	0.375	0.315	0.099
X1	2.598	0.940	0.375				

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يُلاحظ من الجدول (5) عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (1) حيث بلغ معامل الانحدار (2.598) ولكن غير معنوي إذ بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.375) وهي أكبر من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.099) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح قد فسرت ما نسبته (9.9%) من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (1) و أن ما نسبته (90.1%) تعود لعوامل أخرى لم يشملها البحث. كما بلغ معامل الارتباط (0.315) مما يشير إلى وجود

علاقة ضعيفة بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (1). لذلك يتم قبول فرضية العدم التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركة (1).

2-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركة الثانية:

جدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (2)

Model	B	t	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	-0.094	-0.290	0.779	1313.23	0.000	0.997	0.994
X2	5.050	36.239	0.000				
%95Confidence Interval for B: [4.728 ≤ B ≤ 5.371]							
Equation	Y2 = -0.094 + 5.050 X2						

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول (6) وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (2) حيث بلغ معامل الانحدار (5.050)، كما بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.000)، وهي أقل من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.994) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح قد فسرت ما نسبته (99.4%) من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (2) و أن ما نسبته (0.6%) تعود لعوامل أخرى لم يشملها البحث. كما بلغ معامل الارتباط (0.997) مما يشير إلى وجود علاقة موجبة و قوية جداً بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (2). لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركة (2).

وبذلك فإن تغير نسبة توزيعات الأرباح بمقدار وحدة واحدة تتغير معه القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (5.050) وحدة، أي أنه لو ازدادت نسبة توزيعات الأرباح بنسبة (1%) تزداد القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (5.05%) وبنسبة ثقة (95%) فإن قيمة معامل الانحدار تتراوح بين (4.728% و5.371%).

ويُلاحظ كذلك أن قيمة إحصائية فيشر قد بلغت (1313.23)، وقيمة Sig كانت (0.000)، و بالتالي فإن نموذج الانحدار المستخدم ذو دلالة معنوية عند المستوى (5%).

3-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركة الثالثة:

جدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (3)

Model	B	T	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	0.034	0.314	0.762	20.277	0.002	0.847	0.717
X3	0.891	4.503	0.002				
%95Confidence Interval for B: [0.435 ≤ B ≤ 1.348]							
Equation	Y3 = 0.034 + 0.891 X3						

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يتبين من الجدول (7) وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (3) حيث بلغ معامل الانحدار (0.891)، كما بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.002)، وهي أقل من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.717) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح قد فسرت ما نسبته (71.7%) من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (3) و أن ما نسبته (28.3%) تعود لعوامل أخرى لم يشملها البحث. كما بلغ معامل الارتباط (0.847) مما يشير إلى وجود ارتباط موجب و قوي بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (3). لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركة (3).

وبذلك فإن تغير نسبة توزيعات الأرباح بمقدار وحدة واحدة تتغير معه القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (0.891) وحدة، والعلاقة هنا طردية بين المتغيرين أي أنه لو ازدادت نسبة توزيعات الأرباح بنسبة (1%) تزداد القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (0.89%). وبنسبة ثقة (95%) فإن قيمة معامل الانحدار تتراوح بين (0.435 و1.348).

ويُلاحظ كذلك أن قيمة إحصائية فيشر قد بلغت (20.277)، وقيمة Sig كانت (0.002)، بالتالي فإن نموذج الانحدار المستخدم ذو دلالة معنوية عند المستوى (5%).

4-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركة الرابعة:

جدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (4)

Model	B	T	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	0.414	2.159	0.036	10.241	0.013	0.749	0.561
X4	1.208	3.200	0.013				
%95Confidence Interval for B: [0.337 ≤ B ≤ 2.078]							
Equation	Y4 = 0.414 + 1.208 X4						

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول (8) وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (4) حيث بلغ معامل الانحدار (1.208)، كما بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.013)، وهي أقل من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.561) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح قد فسرت ما نسبته (56.1%) من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (4) و أن ما نسبته (43.9%) تعود لعوامل أخرى لم يشملها البحث. كما بلغ معامل الارتباط (0.749) مما يشير إلى وجود ارتباط موجب بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (4). لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركة (4).

وبذلك فإن تغير نسبة توزيعات الأرباح بمقدار وحدة واحدة تتغير معه القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (1.208) وحدة، والعلاقة هنا طردية بين المتغيرين أي أنه لو ازدادت نسبة توزيعات الأرباح بنسبة (1%)، تزداد القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (1.208%). وبنسبة ثقة (95%) فإن قيمة معامل الانحدار تتراوح بين (0.337 و2.078).

ويُلاحظ كذلك أن قيمة إحصائية فيشر قد بلغت (10.241)، وقيمة Sig كانت (0.013)، بالتالي فإن نموذج الانحدار المستخدم ذو دلالة معنوية عند المستوى (5%).

5-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركة الخامسة:

جدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (5)

Model	B	T	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	1.666	0.934	0.378	0.003	0.961	0.018	0.000
X5	-0.127	-0.50	0.961				

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يُلاحظ من الجدول (9) عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (5) حيث بلغ معامل الانحدار (0.127-) ولكن غير معنوي إذ بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.961) وهي أكبر من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.000) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح لا تفسرت شيء من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة (5). كما بلغ معامل الارتباط (0.018) مما يشير إلى وجود علاقة ضعيفة بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركة

(5). لذلك يتم قبول فرضية العدم التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركة (5).

6-3 اختبار فرضية الدراسة في الشركات عينة البحث مجتمعة:

تم أخذ متوسط نسبة توزيعات الأرباح ومتوسط القيمة الحقيقية في الشركات عينة البحث بغرض التحقق من طبيعة العلاقة بين المتغيرين على مستوى الشركات ككل وقد تبينت النتائج التالية:

جدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار لأثر نسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم لمتوسط الشركات عينة البحث

Model	B	T	Sig	F	F- Sig	R	R^2
(Constant)	-0.324	-0.606	0.561	44.280	0.001	0.920	0.847
AVER X	4.829	6.654	0.001				
%95Confidence Interval for B: [3.156 ≤ B ≤ 6.503]							
Equation	AVER Y =-0.324 + 4.829 AVER X						

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول (10) وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركات عينة البحث حيث بلغ معامل الانحدار (4.829)، كما بلغت قيمة Sig لمعامل الانحدار (0.001)، وهي أقل من (0.05)، و تشير قيمة R^2 و البالغة (0.847) إلى أن نسبة توزيعات الأرباح قد فسرت ما نسبته (84.7%) من التغيرات الحاصلة في القيمة الحقيقية للسهم في الشركات عينة البحث و أن ما نسبته (15.3%) تعود لعوامل أخرى لم يشملها البحث. كما بلغ معامل الارتباط (0.920) مما يشير إلى وجود ارتباط موجب قوي جداً بين نسبة توزيعات الأرباح و القيمة الحقيقية للسهم في الشركات عينة البحث. لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للأسهم في الشركات عينة البحث.

وبذلك فإن تغير نسبة توزيعات الأرباح بمقدار وحدة واحدة في الشركات عينة البحث تتغير معه القيمة الحقيقية للأسهم بمقدار (4.829) وحدة، والعلاقة هنا طردية بين المتغيرين أي أنه لو ازدادت نسبة توزيعات الأرباح وسطياً بنسبة (1%) تزداد القيمة الحقيقية للأسهم وسطياً بمقدار (4.829%). وبنسبة ثقة (95%) فإن قيمة معامل الانحدار تتراوح بين (3.156 و6.503).

ونلاحظ كذلك أن قيمة إحصائية فيشر قد بلغت (44.280)، وقيمة Sig كانت (0.001)، بالتالي فإن نموذج الانحدار المستخدم ذو دلالة معنوية عند المستوى (5%).

رابعا: الاستنتاجات و التوصيات:

1- الاستنتاجات:

على ضوء نتائج اختبار الفرضيات تم التوصل إلى الآتي:

1-1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الأولى مما يشير إلى وجود علاقة ضعيفة لأن المستثمرون يفضلون استقرار الأرباح الموزعة في نسبتها و قيمتها خلال فترات زمنية طويلة و هذا يعتبر أقل مخاطرة من الأرباح الموزعة المتغيرة و المتفاوتة و هذا يتفق مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م)، و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Velnamby

Tharshiga & (2017م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م).

2-1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الثانية و بصورة طردية و تسهم بنسبة (99.4%) من التغيرات التي تحصل في القيمة الحقيقية للسهم مما يشير إلى علاقة موجبة قوية لأن توزيعات الأرباح لها علاقة قوية بالمستثمرين و تزيد من ثقتهم في الشركة مما ينعكس على قيمة أسهم الشركة في السوق المالي أيضاً تعكس هذه التوزيعات الصحة المالية للشركة خصوصاً إذا تم التوفيق بين توزيعات الأرباح و زيادة الاستثمار في نفس الوقت و هذا يتفق مع دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م) و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م).

3-1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الثالثة و بصورة طردية و تسهم بنسبة (71.7%) من التغيرات التي تحصل في القيمة الحقيقية للسهم و هذا يعكس ارتباط موجب قوي فتوزيعات الأرباح مؤشر يدل على كفاءة إدارة الشركة و على مستوى نجاحها مما يزيد من ثقة المستثمرين فيها و بالتالي ينعكس على قيمة أسهم الشركة في السوق المالي أيضاً تعكس هذه التوزيعات الصحة المالية للشركة خصوصاً إذا تم التوفيق بين توزيعات الأرباح و زيادة الاستثمار في نفس الوقت و هذا يتفق مع دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م) و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م).

4-1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الرابعة و بصورة طردية و تسهم بنسبة (56.1%) من التغيرات التي تحصل في القيمة الحقيقية للسهم مما يعني وجود علاقة موجبة لأن توزيعات الأرباح لها علاقة قوية بالمستثمرين و تزيد من ثقتهم في الشركة مما ينعكس على قيمة أسهم الشركة في السوق المالي أيضاً تعكس هذه التوزيعات الصحة المالية للشركة خصوصاً إذا تم التوفيق بين توزيعات الأرباح و زيادة الاستثمار في نفس الوقت و هذا يتفق مع دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م) و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م).

5-1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركة الخامسة مما يشير إلى وجود علاقة ضعيفة لأن المستثمرون يفضلون استقرار الأرباح الموزعة في نسبتها و قيمتها خلال فترات زمنية طويلة و هذا يعتبر أقل مخاطرة من الأرباح الموزعة المتغيرة و المتفاوتة و هذا يتفق مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م)، و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Velnamby Tharshiga & (2017م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م).

6-1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح في القيمة الحقيقية للسهم في الشركات عينة البحث مجتمعة و بصورة طردية حيث تسهم بنسبة (84.7%) من التغيرات التي حصلت في القيمة الحقيقية للسهم و هذا يعكس علاقة موجبة قوية كون توزيعات الأرباح لها علاقة قوية بالمستثمرين و تزيد من ثقتهم في الشركات مما ينعكس على قيمة أسهم الشركات في السوق المالي أيضاً تعكس هذه التوزيعات الصحة المالية للشركات خصوصاً إذا تم التوفيق بين توزيعات الأرباح و زيادة الاستثمار في نفس الوقت و هذا يتفق مع دراسة يوسفي، بوغنّامة (2022م)، و دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية السعودية و القطرية، و دراسة قدام، ترفاس (2019م)، و دراسة عبدالحق، و عبدالغني (2019م)، و دراسة Budagaga (2017م)، و دراسة Anton (2016م)، و دراسة حفصي (2016م)، و دراسة Majanga (2015م) و اختلفت مع دراسة الحمداني، الحديدي (2021م) في الشركات الصناعية العراقية، و دراسة Tharshiga Murugesu (2017م).

2- التوصيات:

يوصي البحث بالآتي:

- يجب على الشركات عينة البحث خلق استثمارات ذات منفعة كبيرة بحيث تسهم في زيادة قيمة السهم بشكل أكبر.
- حث الشركات عينة البحث على زيادة نسب التوزيع على المساهمين لتشجيعهم على شراء الأسهم.
- القيام بدراسة عوامل أخرى لم تتناولها الدراسة الحالية لبيان تأثيرها في القيمة الحقيقية للسهم.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

1- بو حادرة، عبدالكريم، (2012م)، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة منتوري، قسنطينة.

2- جمال، قدام، جمال الدين، ترفاس، (2019م)، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة، دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز DJIA، مجلة البشائر الاقتصادية، مجلد (5)، عدد (4).

3- الجنابي، عامر، المشهداني، بشرى، التميمي، عباس، (2012م)، المحاسبة المالية المتقدمة، ط1، مكتب الجزيرة للطباعة و النشر، بغداد.

4- حسين، هاشم، (2008)، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، عدد (17).

5- حفصي، رشيد، (2016م)، دراسة و تحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية، عدد2.

6- الحمداني، رافعة إبراهيم، الحديدي، سلوى محمود، (2021م)، أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة الشركة، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في السوق العراقية و السعودية و القطرية، مجلة اقتصاديات الأعمال، مجلد (2)، عدد (2).

7- حنفي، عبدالغفار، (2007م)، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية.

8- حنفي، عبدالغفار، (2001م)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية.

9- سميرة، لطرش، (2010م)، كفاءة سوق رأس المال و أثرها على القيمة السوقية للسهم، أطروحة دكتوراة (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التيسير، جامعة منتوري، الجزائر.

10- الشواورة، فيصل محمود، (2008م)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية و العملية، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
11- العامري، محمد علي، (2013م)، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للطباعة، عمّان، الأردن.
12- العامري، محمد علي، (2010م)، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، دار إثراء للنشر و التوزيع، عمّان، الأردن.
13- عبدالزهرة، كرار سليم، عوجه، حسين كاظم، طلب، حسنين راغب، (2013م)، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية – دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية، مجلد (9)، عدد (29).
14- غزالي، زينب، (2017م)، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح – دراسة لعينة من الشركات السعودية، مجلة الاقتصاد، مجلد (7)، عدد (1).
15- قنون، عبدالحق، دادن، عبدالغني، (2019م)، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، مجلد (5)، عدد (1).
16- متولي، السيد متولي، (2020م)، أثر سياسة توزيع الأرباح و هيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، مجلد (4)، عدد (3).
17- النعيمي، عدنان تايه، التميمي، أرشد فؤاد، (2009م)، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمّان.
18- يوسفي، رفيق، بوغنّامة، أحمد لمين، (2022م)، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية- دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40، مجلة دراسات في الاقتصاد و إدارة الأعمال، مجلد (5)، عدد (2).

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1- Aladwan,M. (2019), Accrual Based And Real Earning Management Association With Dividends Policy: The Case Of Jordan, Journal Of Pure And Applied Math.
2- Anton,s. (2016).The Impact Of Dividend Policy On Firm Value, Apanel Data Analysis Of Romanian Listed Firms, Journal Of Public Administration, Finance and Law.
3- Budagaga, Akram, (2017), Dividend Pay ment And Its Impacton The Value Of Firms Listed On Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach, International Journal Of Economics And Financial Issues, Vol.7, No.2.
4- Damodaran, Aswath, (2006), Finance Enter Prise: Theory and Practise, 2nd Edition, Willey Finance, New York, USA.
5- Febriela,S,& Sylvia,V.S, (2014), Dividend Payment and Earnings Quality: evidence from Indonesia, International Journal of Accounting and Information Management, Vol.22.
6- Labhane,N., (2019), Impact Of Catering Incentives On Dividend Payment Decisions: Evidence From Indian Firms, Asian Journal Of Business And Accounting, Vol.12, No.2.
7- Luk, Zikoh Jean, (2009), Strategic Valuation Of Danske Bank, Thesis Master, Applied Economics Finance Copenhagen Business School, Denmark.
8- Majanga, BysonB., (2015), The Dividend Effect On Stock Price- An Empirical Analysis Of Malawi Listed Companies, Accounting and Finance Research, Vol.4, No.3.
9- Mcmenamin,J., (2005), Financial Management An Introduction.
10-Melicher, R.W., &Norton,E.A., (2017), Introduction To Finance: Markets Investment and Financial Management, John Wiley& Sons.
11- Murekefu,T, Ouma,O, (2012), The Relationship Between Dividend Payout Performance: Astudy of Listed Companies in Kenya, European Scientific Journal, Vol.8, No.9.
12- Nimer,K., Badran, S., Warrad, L., and Khuraisat,O., (2011), The Effect Of Audit Committes Effectiveness On Dividened Payout Policy: Evidence From theJordanian Firms, International Journal of Business and Management, Vol.7, No.7.

13- Pilbeam, Keith, (2010), Finance and Financial Markets, 3rd ed, Palgrave Macmillan.
14- Rampershad,A., Villiers.C., (2019), The Association Between Divi dends and Accruals Quality, Australian Accounting Review, Vol.88, No.29.
15- Ross, Stephen A., Wester Field, Rando LPh W., & Jordan, Bradford D., (2013), Fundamentals Of Corporate Finance, 10th Edition, New York, Mcgraw Hill/ Irwin..
16- Smart, Scottb., & William L., Megginson, (2009), Introduction To Financial Management, 2nd ed, South-Western.
17- Subramanyam,K.R., & Venkatachalam,M., (2007), Earnings Cash Flows and Expost Intrinsic Value of Equity, The Accounting Review, Vol.82, No.2.
18- Tharshiga,P. & T. Velnamby, (2017), An Analysis of Dividend Policy and Market Value of Listed Manufacturing Companies in Srilanka, International Journal Of Scientific & Engineering Research, Vol.8, No.6.
19- William F. Sharpe& Gordon J. Alexander, (1990), Investments, 4th ed, Prentice- Hall.

الملاحق:

ملحق (i) المقسوم النقدي D

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	0.50	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.50	0.50	0.50	0.56
2	0.40	0.40	0.50	0.40	5.00	0.30	0.40	0.40	0.70	0.20	0.87
3	0.05	0.05	0.00	0.00	0.06	0.06	0.05	0.00	0.05	-0.03	0.03
4	0.00	0.07	0.07	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10	0.08	0.12	0.08
5	0.05	0.06	0.08	0.08	0.00	-0.03	0.01	0.10	0.10	0.10	0.05

ملحق (ii) معدل العائد المطلوب K

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	0.185	0.154	0.141	0.143	0.133	0.113	0.124	0.148	0.178	0.126	0.144
2	0.153	0.105	0.156	0.174	0.143	0.057	0.100	0.101	0.113	0.068	0.117
3	0.157	0.151	0.013	0.066	0.114	0.105	0.054	0.001	0.052	-0.056	0.066
4	0.062	0.061	0.076	0.088	0.105	0.105	0.106	0.075	0.130	0.122	0.093
5	0.099	0.062	0.089	0.054	0.031	-0.035	0.057	0.109	0.012	0.072	0.055

ملحق (iii) القيمة الحقيقية للسهم V

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	2.709	3.892	4.251	4.198	4.516	5.301	4.841	3.369	2.817	3.961	3.985
2	2.615	3.795	3.214	2.298	34.884	5.270	4.000	3.967	6.222	2.929	6.919
3	0.319	0.332	0.000	0.000	0.528	0.574	0.933	0.000	0.957	0.607	0.425
4	0.000	1.155	0.926	0.872	0.956	0.953	0.943	1.338	0.617	0.986	0.875
5	0.505	0.962	0.899	1.482	0.000	0.917	0.100	0.917	8.696	1.392	1.587

ملحق (iv) نسبة توزيعات الأرباح

الرقم	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	0.414	0.491	0.447	0.428	0.351	0.376	0.367	0.322	0.160	0.226	0.358
2	0.748	1.008	0.706	0.553	6.930	0.997	0.729	0.695	0.980	0.543	1.389
3	0.461	0.441	0.000	0.000	0.896	0.726	0.819	0.000	0.638	0.408	0.439
4	0.000	0.847	0.537	0.447	0.292	0.300	0.359	0.491	0.232	0.308	0.381
5	0.545	0.953	0.829	0.993	0.000	1.000	0.100	0.620	0.436	0.761	0.624

ملحق (V)مخرجات SPSS:

الشركة الأولى:

نتائج اختبار التوزيع الطبيعي:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		X1	Y1
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	.358258	3.985397
	Std. Deviation	.1010880	.8329187
Most Extreme Differences	Absolute	.171	.155
	Positive	.104	.120
	Negative	-.171-	-.155-
Kolmogorov-Smirnov Z		.542	.491
Asymp. Sig. (2-tailed)		.931	.969
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

نتائج اختبار فرضية الدراسة:

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.315[a]	.099	-.013	.838375
a. Predictors: (Constant), X1				

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.621	1	.621	.883	.375[b]
	Residual	5.623	8	.703		
	Total	6.244	9			
a. Dependent Variable: Y1						
b. Predictors: (Constant), X1						

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.055	1.025		2.979	.018
	X1	2.598	2.765	.315	.940	.375
a. Dependent Variable: Y1						

الشركة الثانية:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		X2	Y2
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	1.388882	6.919421
	Std. Deviation	1.9542648	9.8980884
Most Extreme Differences	Absolute	.477	.428
	Positive	.477	.428
	Negative	-.333-	-.320-
Kolmogorov-Smirnov Z		1.509	1.354
Asymp. Sig. (2-tailed)		.021	.051
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.997[a]	.994	.993	.816927
a. Predictors: (Constant), X2				

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	876.410	1	876.410	1313.230	.000[b]
	Residual	5.339	8	.667		
	Total	881.749	9			
a. Dependent Variable: Y2						
b. Predictors: (Constant), X2						

Coefficients[a]								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-.094	.323		-.290	.779	-.838	.651
	X2	5.050	.139	.997	36.239	.000	4.728	5.371
a. Dependent Variable: Y2								

الشركة الثالثة:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		X3	Y3
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	.438857	.425060
	Std. Deviation	.3423248	.3603295
Most Extreme Differences	Absolute	.200	.181
	Positive	.200	.181
	Negative	-.164-	-.121-
Kolmogorov-Smirnov Z		.633	.572
Asymp. Sig. (2-tailed)		.818	.899
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.847[a]	.717	.682	.203285
a. Predictors: (Constant), X3				

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.838	1	.838	20.277	.002[b]
	Residual	.331	8	.041		
	Total	1.169	9			
a. Dependent Variable: Y3						
b. Predictors: (Constant), X3						

Coefficients[a]								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	.034	.108		.314	.762	-.215	.283
	X3	.891	.198	.847	4.503	.002	.435	1.348
a. Dependent Variable: Y3								

الشركة الرابعة:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		X4	Y4
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	.381331	.874754
	Std. Deviation	.2225279	.3586494
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.297
	Positive	.142	.178
	Negative	-.150-	-.297-
Kolmogorov-Smirnov Z		.476	.941
Asymp. Sig. (2-tailed)		.977	.339
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.749[a]	.561	.507	.251921
a. Predictors: (Constant), X4				

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.650	1	.650	10.241	.013[b]
	Residual	.508	8	.063		

	Total	1.158	9			
a. Dependent Variable: Y4						
b. Predictors: (Constant), X4						

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	.414	.164		2.519	.036	.035	.794
	X4	1.208	.377	.749	3.200	.013	.337	2.078
a. Dependent Variable: Y4								

الشركة الخامسة:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X5	Y5
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	.623643	1.586964
	Std. Deviation	.3577787	2.5439250
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.416
	Positive	.146	.416
	Negative	-.150-	-.266-
Kolmogorov-Smirnov Z		.473	1.317
Asymp. Sig. (2-tailed)		.979	.062
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.018[a]	.000	-.125	2.697810
a. Predictors: (Constant), X5				

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	.003	.961[b]
	Residual	58.225	8	7.278		
	Total	58.244	9			
a. Dependent Variable: Y5						
b. Predictors: (Constant), X5						

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.666	1.785		.934	.378
	X5	-.127	2.513	-.018	-.050	.961
a. Dependent Variable: Y5						

الشركات عينة البحث (كمتوسط):

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AVERX	AVERY
N		10	10
Normal Parameters[a,b]	Mean	.638194	2.758319
	Std. Deviation	.3860493	2.0257320
Most Extreme Differences	Absolute	.336	.331
	Positive	.336	.331
	Negative	-.291-	-.225-
Kolmogorov-Smirnov Z		1.063	1.045
Asymp. Sig. (2-tailed)		.208	.224
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.920[a]	.847	.828	.840496
a. Predictors: (Constant), AVERX				

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31.281	1	31.281	44.280	.000[b]
	Residual	5.651	8	.706		
	Total	36.932	9			

a. Dependent Variable: AVERY
b. Predictors: (Constant), AVERX

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-.324	.534		-.606	.561	-1.555	.908
	AVERX	4.829	.726	.920	6.654	.000	3.156	6.503

a. Dependent Variable: AVERY