

نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات -دراسة حالة عينة من الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010-2014

أ/بينة محمد-جامعة قالمة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات وذلك بتطبيقها على عينة من الشركات المتخصصة في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 و 2014، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على ثلاثة متغيرات مستقلة تتجسد في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح التي تمثل في مجملها القرارات المالية وكذا تحديد المتغير التابع بالقيمة السوقية للأسهم، وقد أظهرت النتائج المتوصل إليها إلى وجود تأثير للقرارات الثلاثة مجتمعة على القيمة السوقية للأسهم في العينة المدروسة.

الكلمات المفتاحية: قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح، القيمة السوقية للأسهم، الصناعات البتروكيمياوية.

Abstract:

This study aims to address the impact of financial decisions on the market value of the shares of companies that applied to the sample of companies in petrochemical industries listed on the Saudi Stock Exchange for the period between 2010 and 2014, and to achieve this goal has been to rely on three independent variables embodied in the investment and funding decisions and Decisions dividend, which represents financial decisions, as well as to determine the market value of the shares of the variable, "the results obtained showed a remarkable impact caused by the three decisions of the shares's combined market value in the studied sampl"

مقدمة:

تعتبر عملية اتخاذ القرارات محور العملية الإدارية داخل المؤسسات ذلك لأنها عملية إدارية متداخلة في جميع الوظائف الإدارة ونشاطاتها ، فمقدار النجاح الذي تحققه أي مؤسسة يتوقف على قدرة وكفاءة المديرين الإداريين على اتخاذ القرارات السليمة، فالقرار الخاطيء تكلفته عالية وقد يؤدي بالمؤسسة إلى عدة أخطار، لهذا ينبغي على المؤسسات عند اتخاذ قرارات مهما كان نوعها أن تنتهج منهجا علميا الذي يتمثل في ضرورة التعرف على المشكلة التي تحتاج إلى اتخاذ القرار بشأنها ثم تحليلها وتقييمها ووضع البدائل لحلها باستخدام معايير معينة حتى يمكن اختيار الحل الأفضل لها، إضافة إلى اتباع مجموعة من الأساليب سواء كانت هذه الأساليب تعتمد على الأحكام الشخصية أو تعتمد على طرق كمية، ومن بين أهم أنواع القرارات التي تتخذها والتي تعكس السياسة المالية المتبعة من طرفها، نجد القرارات المالية التي تتمثل في كل من قرارات الاستثمار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بديلين على الأقل وقرارات التمويل التي تتجسد في تحديد الهيكل التمويلي الأمثل لتمويل الاستثمارات وكذا قرارات توزيع الأرباح الذي يحدد قرار المؤسسة حول المفاضلة بين توزيع الأرباح وبين احتجازها لغرض إعادة استثمارها، وتهدف هذه القرارات بالدرجة الأولى إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة ، وبناء على ما سبق ذكره يمكننا أن نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

مامدى تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية للأسهم في المؤسسة الاقتصادية؟

ومن خلال هذه التساؤل الرئيسي نطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية كالتالي:

- هل تؤثر قرارات الاستثمار على القيمة السوقية للأسهم في الشركات محل الدراسة؟
- هل تؤثر قرارات التمويل على القيمة السوقية للأسهم في الشركات محل الدراسة؟
- هل تؤثر قرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم في الشركات محل الدراسة؟

1. فرضيات الدراسة:

سنحاول من خلال الدراسة التطبيقية الاجابة عن فرضيات الدراسة التالية:

- الفرضية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح) على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05؛

- **الفرضية الثانية:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات الاستثمارية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05؛

- **الفرضية الثالثة:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات التمويلية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05؛

- **الفرضية الرابعة:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05.

2. أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في العناصر التالية:

- معرفة أثر القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية في سوق السعودية للأوراق المالية؛
- توضيح مدى تأثير كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات السعودية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية.

3. منهجية الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي الذي يتناسب مع موضوع الدراسة، وقد اعتمدنا على دراسة إحصائية على القوائم المالية لعينة من الشركات في الصناعات البتروكيماوية العاملة في سوق السعودية للأوراق المالية والتي تم الإفصاح عنها وتتم هذه الدراسة وفق الخطوات التالية:

- جمع البيانات من القوائم المالية للشركات الصناعية محل الدراسة التي تم الإفصاح عنها خلال الفترة الممتدة ما بين 2010 و 2014 والتي يظهر فيها قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، إضافة إلى مقدار الأرباح الموزعة سنويا والقيمة السوقية لأسهم الشركات التي استخدمت كعينة الدراسة؛

- جمع المعلومات في ما يخص الجانب النظري من الكتب والمجلات والدراسات السابقة ؛

- حساب متوسط القيمة السوقية للسهم لكل شركة محل الدراسة؛
 - تكميم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل المتخذة من طرف الشركات محل الدراسة ، وهذا من خلال إعطاء 1 إلى القرار المحقق و 0 إلى القرار الغير محقق؛
 - تكوين نموذج الدراسة الذي يتكون من ثلاثة متغيرات مستقلة (قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح) والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم)؛
 - القيام بالإختبارات الإحصائية لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.
- 4. مجتمع الدراسة وعينتها:**

تحديد مجتمع الدراسة الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة 2010-2014 حيث تم بلغت عينة الدراسة 10 شركات تمثل مجتمع الدراسة وهي: شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات، شركة نماء للكيماويات، شركة اللجين، شركة التصنيع الوطنية، شركة كيميائيات الميثانول، شركة الصحراء للبتروكيماويات، الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات(سبكيم)، الشركة الوطنية للبتروكيماويات(بتروكيم)، شركة الأسمدة العربية السعودية(سافكو).

5. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

- اعتمدنا في دراستنا على حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وذلك من أجل تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها، باستخدام الأدوات الإحصائية التالية:
- اختبار Durbin-Watson لمعرفة مدى وجود مشكلة الارتباط التسلسلي بين الأخطاء العشوائية؛
 - معامل $B\hat{e}t\alpha$ لمعرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع؛
 - تحليل الانحدار الخطي البسيط؛
 - تحليل الانحدار المتعدد؛
 - اختبار t لاختبار درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.
- 6. حدود الدراسة:**

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

- الحدود المكانية: شملت دراستنا على عينة من الشركات الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية وعددها 10 شركات.

- الحدود الزمنية: اعتمدنا في دراستنا على القوائم المالية الصادرة عن الشركات المدروسة في الفترة الممتدة ما بين 2010 و2014.

7. استعراض نتائج الدراسات السابقة:

سنحاول في هذه الفقرة استعراض أهم الدراسات السابقة في الموضوع وذلك فيما يلي:

1.7. دراسة (خالد جمال نصر، 2015) بعنوان: أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير كل من الإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2013، ولتحقيق هذا الهدف إعتد الباحث على احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم قبل الإعلان عن ربحية السهم، وبعدها تم كذلك احتساب متوسط القيمة السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم وذلك لمعرفة أثر الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية، إضافة إلى احتسابه متوسط القيمة السوقية قبل وبعد الإعلان عن توزيع الأرباح وذلك لتحديد أثر الإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية لشركات، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

2.7. دراسة (علاء عبد المحسن صالح الساعدي، 2014) بعنوان: أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركات العراقية:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار بين التدفقات النقدية و القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2010، وكانت عينة الدراسة مكونة من 63 شركة تمثل جميع القطاعات الإقتصادية، وقد تم الإعتماد على أسلوب التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية (panel data) لتحليل البيانات، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية والمقاييس المستعملة لقياس التدفقات النقدية (صافي التدفقات النقدية، نسبة صافي التدفقات النقدية إلى الإلتزامات قصيرة الأجل، نسبة صافي التدفقات

النقدية إلى حقوق الملكية، نسبة صافي التدفقات النقدية إلى المبيعات) والقيمة السوقية لأسهم الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

3.7. دراسة (حامد أحمد محمود المحادين ، 2010) بعنوان: أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر المزيج التمويلي في القيمة لشركات التأمين الأردنية المدرجة ببورصة عمان خلال الفترة 2004-2009، وقد اعتمدت الباحثة على نسبة المديونية، العائد على السهم العادي الواحد، والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم العادي الواحد لأرباح الموزعة كمتغيرات تعبر عن المزيج التمويلي، والقيمة السوقية معبر عنها بسعر الإغلاق السنوي، استخدمت هذه الدراسة نموذج الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد لعينة مكونة من 25 شركة، خرجت الدراسة بمجموعة نت النتائج من أهمها وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغيرات مجتمعة (المزيج التمويلي، العائد على السهم العادي، العائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم العادي للأرباح الموزعة) والقيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية، عدم وجود علاقة بين نسبة المديونية والقيمة السوقية لشركات التأمين، وفي الأخير يوصى الباحث بضرورة الإهتمام بالمزيج التمويلي وتفعيل دوره في التأثير في القيمة السوقية لشركات خاصة في ما يخص العوامل التي تمتلك تأثير في القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات ومنها نصيب السهم من التوزيعات و العائد السهم العادي الواحد.

أولاً- الإطار النظري:

1. مفهوم القرارات المالية:

حظي المنهج الحديث للإدارة المالية كمنهج لإتخاذ القرارات باهتمام خاص من قبل المفكرين والمتخصصين الماليين، فهو يركز على القرارات المالية التي تعتبر محور ومحتوى المنهج العلمي التحليلي للإدارة المالية الحديثة، حيث أن مضمونها يدور حول تحقيق هدف إستراتيجي متمثل في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، وعلى الرغم من عدم وجود نموذج واحد لشكل القرار المالي الذي تلجأ إليه الإدارة المالية إلا أن مضمونه عادة يكون متماثل في غالبية المؤسسات الاقتصادية،

بحيث تتوزع هذه القرارات بين قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، لهذا سنحاول التطرق لهذه القرارات وفق الترتيب التالي:

1.1. قرارات الاستثمار:

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية وأخطرها بسبب تأثيرها على الوضع الحالي والمستقبلي للمؤسسة، حيث يرتبط قرار الإستثمار في أي مشروع إرتباطا وثيقا بقرار التمويل، ذلك لأن قبول أي من البدائل الإستثمارية المقترحة يتوقف على كيفية تمويل هذه البدائل ويكون على الإدارة المالية داخل المؤسسة بعد تحديد البدائل الإستثمارية تحديد وسائل تمويل هذه الإستثمارات.

1.1.1. مفهوم قرارات الاستثمار:

تنحصر قرارات الإستثمار في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من طرف إدارة المؤسسة لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للإستثمار، وباعتبار أن عوائد المستقبلية غير معروفة بدرجة من الدقة والضمان فإن قرارات الإستثمار لا بد أن تتضمن درجة من المخاطرة، لأن العائد المتوقع مرتبط مع درجة المخاطرة¹.

فالقرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل، والمبني على مجموعة من الدراسات التي تسبق عملية الاختيار وتمر بعدة مراحل تنهي باختيار قابلية البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المؤسسة².

2.1.1. المقومات الأساسية لقرار الإستثمار:

إن اتخاذ قرار استثماري مهما كان نوعه يجب لا بد أن يخضع إلى مجموعة من المقومات الأساسية وهي:

أ- الإستراتيجية الملائمة للاستثمار:

تختلف استراتيجيات الاستثمار التي يتبناها المستثمرون وذلك حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية، وتمثل أولويات المستثمر في العناصر الأساسية الثلاثة التالية:

- السيولة؛

- الربحية؛

- الأمان.

ويعبر عادة عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة، بينما يعبر عن ميله تجاه العنصرين الآخرين (السيولة، الأمان) بالمخاطرة التي يكون مستعد لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه³.

ب- الأسس والمبادئ لاتخاذ القرار الإستثماري:

يفترض في متخذ القرار الإستثماري النجاح مراعاة أمرين:

- الأمر الأول: أن يعتمد اتخاذ القرار الإستثماري على أسس علمية، وعادة ماتقوم على الخطوات التالية⁴:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛
 - تحديد البدائل أو الفرص البديلة الممكنة؛
 - تجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار وفق البدائل المتاحة؛
 - تحضير الشروط الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية في القرار؛
 - تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة؛
 - اختيار البديل الإستثماري المناسب للأهداف.
- الأمر الثاني: يجدر بمتخذ القرار الاستثماري أن يراعي بعض المبادئ أو المعايير في اتخاذ قراره، ومن أهم هذه المبادئ ما يلي⁵:

➤ مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية:

ونقصد بها تعدد الفرص الاستثمارية المتاحة لهذا المستثمر، ولهذا على المستثمر العمل على اختيار الفرص التي تتوافق واستراتيجياته وأهدافه، وهذا يتوقف على مدى الدراسة الكبيرة التي يقوم بها للمفاضلة بين المشاريع المتاحة.

➤ مبدأ الخبرة والتأهيل:

وفقا لهذا المبدأ يمكن تقسيم المستثمرين إلى نوعين:

- مستثمر لديه خبرة في الميدان الاستثماري أو الفرصة المتاحة.
- مستثمر ليست لديه الخبرة والدراية بأمور الاستثمار فهو يحتاج إلى مساعدة من المستشارين في المجال الاستثمار.

➤ مبدأ الملائمة:

والمقصود بها مدى ملائمة المشروع الاستثماري المختار مع بعض العوامل الذاتية للمستثمر كعمره، ثقافته، وحالته الاجتماعية، فنجد أن لكل مستثمر محيط وظروف ذاتية معينة يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية في قراره الإستثماري، والتي تتمثل في العائد المتوقع، درجة المخاطرة ونسبة الأمان ومقدار السيولة المتوقعة.

➤ مبدأ توزيع المخاطر الاستثمارية:

ونقصد به عمل المستثمر على تنويع محافظته الاستثمارية، أي عدم استثمار كل أمواله في مجال أو نشاط استثماري واحد، إنما تقسيم أمواله في عدة مجالات، لأن درجة المخاطرة تختلف من مشروع استثماري إلى آخر.

وعليه لا يمكن للمستثمر أن يحقق أقصى عائد على استثماراته إلا بتحقيق شرطين:

- أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار مؤكدة تماما من حيث القيمة.

- أن تكون هذه التدفقات النقدية مؤكدة من حيث التوقيت الزمني.

ج- مراعاة العلاقة بين المخاطرة والعائد:

تشكل العملية الإستثمارية عملية متبادلة ما بين العائد والمخاطرة، حيث توجد علاقة طردية بين العائد والمخاطرة فكلما زادت المخاطرة نتوقع أن يكون العائد أكبر، ولهذا على المستثمر إتخاذ القرار الإستثماري الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطرة.

2.1. قرارات التمويل:

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي يتوجب على الإدارة المالية إتخاذها كي تضمن المؤسسة الاستمرار في النجاح، ويتوقف القرار التمويلي على طبيعة المعلومات ونوعيتها وكذلك مدى كفاءة المدير المالي في استخدام المعلومات.

1.2.1. مفهوم قرار التمويل:

يعرف القرار التمويلي على أنه: القرار الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للإستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة، وهذا القرار مرتبط ارتباطا وثيقا بقرار الإستثماري من أجل المقارنة بين المشروع الإستثماري وتكلفة تمويله، وبما أن الموارد المالية للمؤسسة محدودة، فيجب عليها أن تختار

المشاريع الإستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة وتكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس⁶.

ولابد من التأكيد أن جوهر قرارات التمويل تدور حول تحديد الميزج التمويلي الأمثل من مصادر تمويل الاستثمارات (الهيكل التمويلي) إلى تحديد تشكيلة التمويل من المصادر المتاحة (المقترضة والمملوكة)، فاختيار حصص من مصادر التمويل المقترضة، ومصادر التمويل المملوكة لتمويل الاستثمارات تشكل محور القرار المالي⁷، بمعنى أن قرارات التمويل تهتم في كيفية التوازن في الهيكل المالي، من حيث التوازن بين التمويل بالملكية والتمويل بالمديونية، إضافة إلى التوازن بين مصادر التمويل واستخداماتها من حيث آجال استحقاقات لكل واحد منهما.

2.2.1. القيود المتحكمة في قرار التمويل

يخضع قرار التمويل المتخذ من طرف المسير المالي داخل المؤسسة الاقتصادية إلى مجموعة من القيود التي يفرضها المحيط المالي، إضافة إلى القيود الداخلية المتعلقة بالسيولة والربحية وكذ مشكلة التوازن المالي ومن بين هذه القيود نذكر مايلي:

1.2.2.1. القيود الكلاسيكية:

بالرغم أن هذا التحليل تم تجاوزه إلا أن هناك مجموعة القيود ظلت ثابتة وهي بمثابة أساسا لكثير من القرارات التمويل ومن هذه القيود نذكر:

أ. قاعدة التوازن المالي الأدنى:

تؤكد هذه القاعدة على أن الاستخدامات المستقرة لا بد أن تمول بموارد دائمة، فالاستثمارات يجب أن تمول من التمويل الذاتي أو رفع رأس المال أو عن طريق قروض طويلة ومتوسط الأجل، أما استخدامات الاستغلال فيجب تمويلها عن طريق موارد الإستغلال.

ب. قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية):

تقوم هذه القاعدة على مجموع الديون المالية (باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية) يجب ألا يفوق الأموال الخاصة، وتحسب حسب العلاقة التالية:

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية

وعادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين [1،2].

إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، نظرا لأن ارتفاع مبلغ الاستدانة عن مبلغ الأموال الخاصة

قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر العسر المالي مخاطر الإفلاس⁸.

كما تعد هذه النسبة ذات أهمية كبيرة للشركاء الاقتصاديين والماليين المتعاملين مع المؤسسة خاصة البنوك حيث أن هذه النسبة تعطي فكرة للبنك على مدى إفراط المؤسسة في الاستدانة أم اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي، كما تستعمل من طرف البنوك عند تقديم طلب الاقتراض، والبنك يتخذ قراراته على ضوء هذه النسبة بالموافقة أم بالرفض⁹.

ج. قاعدة القدرة على السداد:

مفاد هذه القاعدة أن مبلغ الديون المالية لا بد أن لا يتجاوز ثلاثة أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة القدرة وتحسب وفقا للعلاقة التالية:

القدرة على السداد = الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي

هذه النسبة يجب ان تكون أقل من ثلاثة، وهي تعبر عن مدة التسديد المتوسطة للديون المالية والتي يجب أن تقل عن ثلاثة سنوات، وترجم هذه النسبة أن القدرة على التمويل الذاتي لثلاثة سنوات لا بد أن تكون كافية لتغطية الديون المالية للمؤسسة.

إن عدم الإلتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر على مستوى القدرة التمويلية الذاتية وذلك مؤشر عن زيادة احتمال القدرة على السداد وبالتالي التوقف عند دفع الديون في آجال استحقاقها وبالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس.

د. قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

حسب هذه القاعدة يستوجب على المؤسسة تمويل لجزء من استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي وذلك في حدود 30% والباقي يغطي عن طريق الاستدانة.

تهدف هذه القاعدة إلى تنوع مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية للمؤسسة، فاعتماد المؤسسة على تمويل مشاريع معينة بواسطة الاستدانة من طرف البنوك بنسبة كبيرة قد يزيد من احتمال تعرضها لمجموعة من المخاطر كتضخم مصاريف الاستدانة مقارنة بمرودية المشروع، كما أن الاعتماد على التمويل الذاتي في تمويل الاستثمار بنسبة كبيرة قد يفوت عليها الاستفادة من أثر الرافعة المالية الناتج عن الإستدانة¹⁰.

1.2.2.1. القيود الأخرى:

هناك مجموعة من القيود الأخرى التي لها دور في اتخاذ قرار التمويل إلى جانب القيود المالية السابقة الذكر والتي نذكر منها¹¹:

أ. الشكل القانوني للمؤسسة:

تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر تمويلي يتوافق وينسجم مع هذا الشكل، فمثلا المؤسسات العمومية فقط يمكنها إصدار أوراق الاكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها.

ب. حجم المؤسسة:

نفرق هنا بين المؤسسات الكبيرة الحجم والمؤسسات الصغيرة، فالمؤسسات الكبيرة تكون لها إمكانية الاختيار تنوع مصادر تمويلها (الاستدانة، التمويل الذاتي وزيادة رأس المال)، على عكس المؤسسات الصغيرة التي لا يمكنها اللجوء إلى السوق المالي نظرا لأن حجمها لا يتطلب رأس مال كبير فهي تلجأ أكثر إلى للاقتراض من البنوك.

1.3.1. قرارات توزيع الأرباح:

تعتبر قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية المتخذة من طرف الإدارة المالية داخل المؤسسة الإقتصادية نظرا لعلاقتها المباشرة على المساهمين من حملة الأسهم العادية والممتازة، كما أنها تنتج عن القرارين السابقين، بمعنى كلما كان قرار الإستثمار وقرار التمويل جيدان، كلما توقعت المؤسسة أن تكون أرباحها أكبر.

1.3.1. مفهوم قرارات توزيع الأرباح:

هو قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها، وعادة ما تشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح المتحققة وعلى ضوءها تتحدد النسبة التي ينبغي احتجازها، وبالطبع فإن لكل من هذين الاستخدامين لأرباح المؤسسة ضروراته وأهميته الخاصة، فالأرباح المحجوزة هي أحد مصادر التمويل بالملكية وهي أقل تكلفة من إصدار الأسهم العادية كما أنها قد تكون مصدر التمويل الوحيد بالملكية إذا كانت المؤسسة تعمل في اقتصاد لا توجد فيه أسواق مالية، أو أن المؤسسة مملوكة من قبل أفراد لا يرغبون بإدخال مساهمين جدد معهم، أو أن المؤسسة صغيرة وإمكانية دخولها

الأسواق المالية للتمويل مازالت محدودة، فالتمويل بالأرباح المحجوزة يعني ضمان للمؤسسة استثمارات في المستقبل.

أما الأرباح الموزعة فتتمثل التدفق النقدي الذي يتلقاه المساهمون كمردود على استثماراتهم في أسهم المؤسسة، إن هذه الأرباح تمثل دخلا جاريا ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين¹².

1.3.2. العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح:

تتأثر المؤسسات بمجموعة من العوامل التي تحدد قرار توزيع الأرباح، ومن بين هذه العوامل نذكر مايلي:

أ. القيود القانونية:

بهدف حماية مجموعة المقرضين الذين أقرضوا المؤسسة ووفروا مصادر تمويل، تقوم المؤسسات التشريعية بوضع بعض القيود على المؤسسة بحيث لا تفوق المبالغ المخصصة لتوزيع على حملة الأسهم مجموع أرباح السنة والأرباح المحتجزة، أما إذا كانت المؤسسة عليها إلتزامات مستحقة وتعاني من مشاكل مالية قد تؤدي بها للإفلاس، فإن الكثير من التشريعات في معظم الدول تمنع هذه المؤسسات من توزيع الأرباح.

ب. القيود التعاقدية:

إن قدرة المؤسسات على توزيع الأرباح تقيدها الشروط التعاقدية بين المؤسسة والمؤسسات المقرضة من خلال شروط العقد، فعلى سبيل المثال تمنع بعض الاتفاقيات التعاقدية المؤسسة المقترضة من توزيع الأرباح إلا بعد تحقيق مستوى أرباح معين، أو قد يتم تحديد مبالغ محددة يسمح بتوزيعها، والهدف من هذه القيود هو حماية المقرضين وعدم إضعاف قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية اتجاههم¹³.

ج. القيود الإقتصادية:

تتضمن هذه القيود مجموعة من العوامل أهمها¹⁴:

- النمو: تستلزم متطلبات التوسع بمختلف أنواعها قيام المؤسسات بحشد إمكانياتها المالية، وهذا بدوره يتطلب قيام المؤسسة بتوفير الأموال اللازمة لذلك التوسع، حيث الاعتماد على مصادر تمويل ذاتي قد يكون أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية في بعض الحالات،

وهذا ما يدعو إلى قيامها بإحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها، ولجئها إلى حجز أرباحها لتمويل عمليات التوسع يعفيها من اللجوء إلى الإقتراض.

- **توافر السيولة:** تعد سيولة المؤسسة أمرا أساسيا في الكثير من قرارات توزيع الأرباح، بينما تمثل التوزيعات تدفق خارج، لهذا كلما كانت السيولة متوفرة وكافية كانت قابليتها على دفع التوزيعات، إن الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسات كأرباح محتجزة عادة ما تستثمر في أصول مطلوبة لإدارة المؤسسة، وأن الأرباح التي تحققها قد لا تحتفظ بها بشكل نقدي سائل، فتقوم باستخدامها لأغراض إنشاء مبنى للمؤسسة، أو شراء آلات أو أية أصول أخرى، وبالتالي قد لا تستطيع توزيع أرباح بسبب انخفاض حجم السيولة لديها.

- **الهيكل المالي للمؤسسة:** إذا كان للمؤسسة هيكل مالي مستهدف فلا يمكنها تجاوز هذا الهدف، مما قد يحد من سياسة التوزيع أو من ناحية القدرة على الاستدانة، فالمؤسسة ذات نسبة الرفع المالي المنخفض يمكنها اللجوء إلى التمويل الخارجي ويفرض عليها الاعتماد على الموارد الداخلية في حين بلوغها النسبة الحرجة من الاستدانة، وهو ما يؤثر على التوزيعات المدفوعة.

- **درجة الرغبة في السيطرة والرقابة على المؤسسة:** تؤدي التوزيعات المدفوعة في شكل أسهم جديدة إلى تشتت الملكية لاسيما عند دخول مساهمين جدد من جهة، ومن جهة أخرى فإذا كانت الإدارة مسيطرة على المؤسسة، فإنها تستخدم التوزيعات أداة للحفاظ على هذه الميزة، عن طريق دفع توزيعات في شكل أسهم لحصتها، وذلك في شكل نقدي لبقية المساهمين مما يؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة حصة مجلس الإدارة ومنه دوام السيطرة.

د. مطالب المالكين:

يجب أن تضع المؤسسة في إعتبارها أن تصب سياسة توزيع الأرباح في صالح المالكين، ومن ضمن الاعتبارات التي تقوم المؤسسات بتحليلها هي الوضع الضريبي للمالكين، فإذا كان أغلبية المالكين وحملة الأسهم من أصحاب الدخل العالية (بحيث يخضعون لمعدلات ضريبية عالية)، فإنه من المحتمل ان تراعي سياسة توزيع الأرباح ذلك، وتقلل من نسبة توزيع الأرباح بحيث يتم تأجيل المحاسبة الضريبية لحملة الأسهم لهذه الأرباح لحين بيعها، و العكس فيما لو كان أغلبية حملة الأسهم من أصحاب الدخل المتدنية، فإن المؤسسة تسعى لزيادة نسبة توزيع الأرباح.

هـ. اعتبارات سوقية:

يضع المسؤولون في الإدارة المالية سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة وفقا لطبيعة الاستجابة المتوقعة لحملة الأسهم، ذلك أن حملة الأسهم يتخذون قراراتهم في شراء الأسهم بناء على معايير منها طبيعة توزيع الأرباح في المؤسسة، والمؤسسات عموما تختلف في نظرهم وفقا لسياسة توزيع الأرباح، فهناك مؤسسات تقوم بتوزيع نسبة ثابتة أو متزايدة من الأرباح، في حين أن هناك مؤسسات تعتمد سياسة توزيع متقلبة، كما ينظر البعض أن المؤسسات التي تعتمد على سياسة توزيع أرباح ثابتة أقل مخاطرة، ذلك أن التدفقات النقدية يمكن التنبؤ بها وبالتالي مخاطرتها مدنية وهذا ينعكس على تخفيض معدل الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية وتقييم الأسهم وبالتالي زيادة قيمة الأسهم وارتفاع ثروة المساهمين.

2. القيمة السوقية للأسهم

1.2. مفهوم القيمة السوقية للسهم:

تعرف القيمة السوقية بأنها: سعر السهم خلال التداول في الأسواق المالية وتتحدد القيمة السوقية للشركة في ضوء توازن قوى العرض والطلب الذي كثيرا ماتعكسه البيئة الاقتصادية والسياسية والإجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة لظروف التبادلين الدولي والداخلي، كما أن القيمة السوقية للأسهم لا تساوي القيمة الدفترية بخلاف القيمة الدفترية التي تعتمد على القيمة التاريخية بينما القيمة السوقية تقاس بقيمة التداول للأسهم¹⁵.

2.2. قيم السهم:

هناك عدة قيم للسهم نذكر منها:

1.2.2. القيمة الإسمية للسهم:

تعرف القيمة الإسمية للسهم بأنها: القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما ينص عليها في العقد التأسيسي للمؤسسة، ويحسب رأس المال الاسمي أو المصرح به وأيضا رأس المال المصدر وفقا للقيمة الاسمية لمجموع الأسهم¹⁶.

2.2.2. القيمة الدفترية للسهم:

تعرف القيمة الدفترية للسهم بأنها: عبارة عن حقوق الملكية أو صافي الأصول كما تظهرها دفاتر الشركة، بالنسبة لكل نوع من أنواع الأسهم المصدرة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة من

هذا النوع فإذا كانت الأسهم المصدرة من نوع واحد فإن القيمة الدفترية للسهم يمكن الحصول عليها بسهولة عن طريق قسمة مجموع حقوق الملكية على عدد الأسهم، أما إذا تنوعت الأسهم فيلزم الأمر تحديد حقوق ملكية لكل نوع على أساس الحقوق والإميازات المقررة لكل منها، ثم تتحدد القيمة الدفترية بعد ذلك بقسمة حقوق الملكية كل نوع من أنواع الأسهم على عدد الأسهم المصدرة.¹⁷

3.2.2. القيمة التصفوية للسهم:

تمثل القيمة التصفوية للسهم في القيمة الفعلية للسهم العادي الذي يتوقع المساهم أن يحصل عليها من موجودات المؤسسة في حالة بيع جميع أصول الشركة بقيمتها السوقية، وهذا بعد تسديد الالتزامات وحقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة، وما يتبقى يتم قسمته على الأسهم العادية.¹⁸

3.2. العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للسهم:

هناك عدة عوامل تؤثر في القيمة السوقية نحاول ذكر بعضها¹⁹ :

- القيمة الدفترية؛
- ظروف الطلب والعرض بالسوق المالي؛
- الظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم والانكماش؛
- توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع المؤسسة؛
- المركز المالي للمؤسسة والقدرة على تحقيق الأرباح في المستقبل؛
- توزيعات المؤسسة للأرباح في نهاية السنة.

ثانيا- الدراسة الميدانية:

1. عرض النموذج:

يتجسد نموذج الدراسة في العلاقة بين القيمة السوقية لأسهم كمتغير تابع والقرارات المالية المتمثلة في ثلاثة متغيرات مستقلة هي قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، ويمكن توضيح هذا النموذج في المعادلة التالية:

$$D_Y = B_0 + B_1 X_1 + B_2 X_2 + B_3 X_3 + E_i$$

حيث أن:

- Y : القيمة السوقية للسهم تم احتساب المتوسط للقيمة السوقية للأسهم بعد الإعلان عن ربحية السهم خلال للفترة المدروسة؛
- B_0 : يمثل ثابت الانحدار؛
- X_1 : يمثل المتغير المستقل الأول (قرارات الاستثمار المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية المفصح عنها)؛
- B_1 يمثل معامل الانحدار للمتغير المستقل الأول (قرارات الإستثمار المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية المفصح عنها)؛
- X_2 يمثل المتغير المستقل الثاني (قرارات التمويل المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية المفصح عنها)؛
- B_2 يمثل معامل الانحدار للمتغير المستقل الثاني (قرارات التمويل المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية المفصح عنها)؛
- X_3 يمثل المتغير المستقل الثالث (قرارات توزيع الأرباح المعبر عنها بربحية السهم)؛
- B_3 يمثل معامل الانحدار للمتغير المستقل الثالث (قرارات توزيع الأرباح)؛
- E : يمثل الخطأ العشوائي؛
- i : عدد مؤسسات العينة.

2. اختبار فرضيات الدراسة:

1.2. اختبار الارتباط الذاتي: تجري اختبار Durbin-Watson من أجل معرفة مدى وجود مشكلة في الارتباط التسلسلي بين الأخطاء العشوائية للمتغيرات المدروسة، والجدول التالي يبين هذا الاختبار:

الجدول رقم (01): اختبار Durbin-Watson

النتيجة	اختبار Durbin-Watson
عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي	1.091

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على مخرجات (SPSS V20)

نلاحظ من الجدول رقم (01)، أن قيمة هذا الإختبار تساوي 1.091 وهذا يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي.

2.2. اختبار الفرضية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح) على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05. لاختبار هذه الفرضية يتم أولاً استخراج معادلة الانحدار المتعدد وبعدها يتم اختبار صحة الفرضية، والجدول التالي يوضح نتائج الانحدار المتعدد:

الجدول رقم (02): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار	BETA	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	F المحسوبة	مستوى الدلالة
ثابت الانحدار B ₀	35.647					
قرارات الاستثمار	-15.609	-0.068	0.892	0.795	59.608	*0.000
قرارات التمويل	-47.733	-0.206				
قرارات توزيع الأرباح	7.106	0.923				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (SPSS V20)

* ذات دلالة إحصائية عند المستوى (0.05=α)

من الجدول أعلاه، يمكننا استخراج معادلة الانحدار المتعدد كمايلي:

$$Y = 35.647 - 15.609x_1 - 47.733x_2 + 7.106x_3$$

من خلال معادلة الانحدار السابقة التي تحدد قيم معاملات الانحدار يمكن توضيح مايلي:

- بلغ معامل الانحدار للمتغير المستقل قرارات الاستثمار -15.609 أي أن هناك علاقة عكسية بين القيمة السوقية للسهم وقرارات الاستثمار.
- في حين بلغ معامل الانحدار للمتغير المستقل القرارات التمويلية -47.733 أي أن هناك علاقة سلبية بين القيمة السوقية للسهم والقرارات التمويلية.
- أما معامل الانحدار للمتغير المستقل قرارات توزيع الأرباح بلغ 7.106 أي أن هناك علاقة طردية إيجابية بين القيمة السوقية للسهم وقرارات توزيع الأرباح باعتبار هذه الأخيرة لديها مكانة بالغة لدى المساهمين في الشركات محل الدراسة.

تقييم النموذج المقدر:

سنقوم ببعض الاختبارات الإحصائية لتأكد من فعالية النموذج لتمثيل الدراسة للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ومن بين هذه الإختبارات مايلي:

- معامل الارتباط (R):

من خلال الجدول رقم(02)، نلاحظ أن قيمة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح) وبين القيمة السوقية للسهم بلغ (0.892) وهذا مايدل على وجود علاقة طردية قوية بين المتغيرات المستقلة المدروسة والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم).

- معامل التحديد (R²):

يسمح لنا معامل التحديد بمعرفة مدى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير المتغير التابع، حيث يبين الجدول رقم(02) أن قيمة معامل التحديد قد بلغ(0.795)، وهذا يعني أن 79.5% من التغير الحاصل في المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم) راجع للمتغيرات المستقلة المدروسة.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

سيتم اختبار المعنوية الكلية للنموذج المقترح من خلال اختبار فيشر F ، حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت Féel=59.608 وهي أكبر من القيمة الجدولية Ftab عند مستوى دلالة تقدر ب0.000 وهي أقل من مستوى معنوية المعتمد في الدراسة 0.05، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H₀ ونقبل الفرضية H₁ البديلة أي أن النموذج المقدر

ككل جيد وذو معنوية إحصائية ويصلح لتفسير المتغير المستقل وأن قيمة معامل التحديد التي تحصلنا عليها قيمة موضوعية يمكن استخدامها كمقياس لقياس جودة التمثيل.

بعد تقييم النموذج المقترح، نقوم بإختبار الفرضية الأولى وذلك من خلال الجدول معطيات الجدول رقم (02) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة المحسوب بلغ 0.000^* وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية المعتمد 0.05 وعليه نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح) على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05 .

3.2. اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات الاستثمارية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05 .

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط، حيث يبين الجدول رقم (03) الموجود في الملاحق العلاقة بين قرارات الاستثمار (المتغير المستقل الأول X_1) والقيمة السوقية للأسهم (المتغير التابع Y) الشركات محل الدراسة، حيث أن قيمة مستوى المعنوية لإختبار t بلغ (0.195) وهو أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أعلاه التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات الاستثمار على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05 .

يمكن تفسير عدم وجود تأثير لقرارات الاستثمار المنسوبة أو المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية والقيمة السوقية لأسهم يدل على عدم اهتمام المستثمرين في عينة المدروسة بقائمة التدفقات النقدية بشكل المطلوب عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية، بمعنى ضعف الاعتماد على المعلومات المالية المأخوذة من هذه القائمة عند اتخاذ قرارات استثمارية.

4.2. اختبار الفرضية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات التمويلية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط، حيث يبين الجدول رقم (04) الموجود في الملاحق العلاقة بين قرارات التمويل (المتغير المستقل الثاني X_2) والقيمة السوقية للأسهم (المتغير التابع y) الشركات محل الدراسة، حيث نلاحظ أن قيمة معامل $B\hat{e}t\alpha$ بلغت (0.075) وهي قيمة موجبة تدل على وجود علاقة طردية بين قرارات التمويل المتخذة من طرف الشركات محل الدراسة والقيمة السوقية لأسهم هذه الشركات، أي كلما زادت القرارات التمويلية المتخذة تحسنت القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة، كما يبين الجدول أن قيمة مستوى المعنوية لإختبار t بلغ (0.605) وهو أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات التمويلية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05، بمعنى عدم وجود تأثير لقرارات التمويل المتعلقة بالمصادر التمويل والمأخوذة من قائمة التدفقات النقدية يعود إلى قيمة السوقية لأسهم لا ترتبط بشكل كبير بالمعلومات المالية المنشورة من طرف الشركات محل الدراسة.

5.2. اختبار الفرضية الرابعة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط، حيث يبين الجدول رقم (05) الموجود في الملاحق العلاقة بين قرارات توزيع الأرباح (المتغير المستقل الثاني X_3) والقيمة السوقية للأسهم (المتغير التابع y) الشركات محل الدراسة، حيث يبين الجدول أن معامل $B\hat{e}t\alpha$ بلغت (0.865) وهي قيمة موجبة تدل على وجود علاقة طردية بين قرارات توزيع الأرباح المتخذة من طرف الشركات محل الدراسة والقيمة السوقية لأسهم هذه الشركات، أي كلما زادت قيمة الأرباح الموزعة تحسنت القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة، بينما بلغت مستوى المعنوية لإختبار t بلغ (0.000) وهو أقل من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 0.05 وبالتالي

نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تأثير هام ذو دلالة إحصائية للقرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية عند مستوى معنوية 0.05.

الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة محاولة تسليط الضوء على مدى تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية للأسهم لعينة من الشركات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق للشركات المدروسة وذلك بالإعتماد على ثلاثة متغيرات مسقلة تتمثل في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، وعليه يمكن استنتاج جملة من النتائج والتوصيات، وذلك فيما يلي:

- وجود تأثير للمتغيرات المستقلة مجتمعة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح) على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية؛
 - لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات الاستثمار المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية، وذلك نتيجة عدم استخدام البيانات المالية المأخوذة من هذه القائمة بالشكل المطلوب عند اتخاذ قرارات استثمارية معينة؛
 - لا يوجد تأثير للقرارات التمويل المنسوبة لقائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للأسهم لأسهم الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية؛
 - يوجد تأثير للقرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية.
- وبناء على ماتم التوصل إليه من نتائج يوصي الباحث بمايلي:
- ضرورة الإعتماد بشكل المطلوب عند اتخاذ القرارات المالية خاصة المتعلقة بالنشاطات الاستثمارية والتمويلية بقائمة التدفقات النقدية.

- إعطاء المعلومات المالية الأخوذة من قائمة التدفقات النقدية ماتستحقه من إهتمام من خلال إجراء البحوث والدراسات التي تتعلق بمذه القائمة من أجل إبراز مدى أهميتها في مساعدة الشركات على اتخاذ القرارات.

قائمة المراجع:

1. عليان الشريف (وآخرون)، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 25.
2. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الإقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 37.
3. حمد مطر، إدارة الإستثمارات، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الرابعة، 2006، ص 39.
4. المرجع نفسه، ص ص: 41-42.
5. محمد هشام خواجيجية، دراسات الجدوى للمشروعات الإستثمارية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2004، ص 44.
6. ملكية زغيب، إلياس بوجعادة، مداخلة بعنوان دراسة أسس صياغة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى حول الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الكمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير في جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، الجزائر، فيفري 2009. ص 11.
7. حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ص 20.
8. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 301.
9. بوشاشي بوعلام، المنير في التحليل المالي وتحليل الاستغلال، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2001، ص 111.
10. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة في

علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص 49.

11. Barreau.J et Delahaye. J ; Gestion financière manuel application, 9 édition, DUIOD, paris 2000,p 378

12. عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص 21.

13. أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص ص: 373-374.

14. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، مصر، الطبعة الثانية،

15. هند ضياء عبد الرسول، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم باستخدام بعض من أدوات التحليل المالي، دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية 2010-2014، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 01، 2015.

16. بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2009-2010، ص 10

17. أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية بغزة، 2009، ص 35.

18. Gitman, L,Zutter,C.2012 , Principles of Managerial Finance , Thirteenth Edition, USA, Prenticic Hall.

19. عبد المعطي ارشيد، حسنى خريوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، ص 189.

ملحق الجداول

الجدول رقم (01): اختبار Durbin-Watson

النتيجة	اختبار Durbin-Watson
عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي	1.091

الجدول رقم (02): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,892 ^a	,795	,782	16,431

a. Predictors: (Constant), X₁, X₂, X₃ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	48279,903	3	16093,301	59,608	,000 ^a
	Residual	12419,373	46	269,986		
	Total	60699,277	49			

a. Predictors: (Constant), X₁, X₂, X₃

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	35,647	8,034		4,437	,000
	X ₃	7,106	,547	,923	12,999	,000
	X ₁	-15,609	15,537	-,068	-1,005	,320
	X ₂	-47,733	16,430	-,206	-2,905	,006

a. Dependent Variable: Y

الجدول رقم (03): نتائج اختبار الفرضية الثانية

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	54,856	12,766		4,297	,000
X ₁	-42,692	32,498	-,186	-1,314	,195

a. Dependent Variable: Y

الجدول رقم (04): نتائج اختبار الفرضية الثالثة

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	32,856	13,528		2,429	,019
X ₂	17,331	33,314	,075	,520	,605

a. Dependent Variable: Y

الجدول رقم (05): نتائج اختبار الفرضية الرابعة

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13,695	3,314		4,133	,000
X ₃	6,664	,558	,865	11,953	,000

a. Dependent Variable: Y