



استلام البحث يناير 2026
وقبل للنشر فبراير 2026، وتم نشره
إلكترونياً في فبراير 2026.
(معرف الوثائق الرقمي):
<https://doi.org/10.64190/abj.1.2.2026.21>

Creative Commons Attribution-
NonCommercial 4.0 (CC-BY-NC).



دور الربحية في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

علي حسن إبراهيم الجديبة^(*)

إسلام يوسف حسين عمر

جامعة الأقصى، فلسطين

الملخص

هدفت هذه الدراسة الى التحقق من علاقة توزيعات الأرباح بالقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك دراسة دور الربحية كمتغير معدل محتمل لهذه العلاقة واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم تحليل بيانات 28 شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام (2014-2022)، معتمداً على بيانات مفصلة لتشكل 252 مشاهدة، ولغرض اختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على تقنية (Panel Data) ومخرجات البرنامج الإحصائي STATA، كما اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، وتوصلت الدراسة إلى وجود دور إيجابي لنسبة الربحية (ROE) على العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية قوية بين توزيعات الأرباح والعائد على حقوق الملكية من جهة وبين القيمة السوقية للأسهم، كما قدمت الدراسة بعض التوصيات من أهمها ضرورة مواءمة سياسات توزيع الأرباح مع متطلبات المستثمرين، مع التركيز على الربحية وتحسين الأداء المالي لزيادة القيمة السوقية ووضع استراتيجيات مستدامة لتوزيع الأرباح وتوازن بين إعادة الاستثمار وتوزيع الأرباح وتحسين هيكل رأس المال كما ينبغي تحليل المخاطر المالية والتخطيط الاستراتيجي لتجنب الصدمات، واعتماد مزيج من توزيعات الأرباح النقدية وإعادة الاستثمار لتحقيق نمو مستدام وتبني سياسات تمويلية متوازنة.

الكلمات المفتاحية: توزيعات الأرباح، القيمة السوقية للأسهم، الربحية، بورصة فلسطين.

المقدمة

لقد حاز موضوع سياسة توزيع الأرباح اهتمام كبير خلال العقد الماضي، حيث يعتقد الكثيرون أن تلك السياسة قد تؤثر على قيمة الشركات والأسهم في السوق، ويعتبر قرار توزيع الأرباح واحداً من أهم القرارات الأساسية في الشركة إلى جانب القرارات الاستثمارية والتمويلية، لذلك فإن سياسة توزيع الأرباح لا تقل أهمية عن أي قرار آخر في الشركة مما جعل العديد من الماليين والاقتصاديين

المؤلف المراسل: علي حسن إبراهيم الجديبة، أستاذ مساعد في المحاسبة والتدقيق، قسم المحاسبة، كلية الإدارة المالية، جامعة الأقصى، فلسطين، ah.jadba@alqaqa.edu.ps، <https://orcid.org/0000-0003-3296-7841>.

الاقْتباس: الجديبة، علي حسن إبراهيم؛ وعمر، إسلام يوسف حسين. (2026). دور الربحية في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، *ARADO Business Journal*, 3 (1)، 199-222.

<https://doi.org/10.64190/abj.1.2.2026.25>

يولون تلك السياسة أهمية كبيرة، كما أن هناك جدل واسع بين الماليين والاقتصاديين حول تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية، هذا الجدل أدى إلى وجود مساعٍ جديدة لتفسير سلوك الشركات في هذا المجال (عطية، 2020).

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من سياسة مالية المهمة في الشركة وتخضع لعدة اعتبارات في تحديدها، هناك العديد من النظريات التي تحاول تفسير سلوك المستثمرين تجاه سياسة توزيع الأرباح، وإن سياسة توزيع الأرباح واحدة من أكثر الموضوعات التي تم البحث عنها على نطاق واسع في مجال المحاسبة المالية، ومن المهم أن ندرك العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، حيث تكتسب سياسة توزيع الأرباح أهمية بالغة لدى مختلف أصحاب الشأن، بما في ذلك المستثمرين والمقرضين والمدراء، إذ لا تُعد الأرباح مجرد مصدر للدخل، بل مؤشرًا حيويًا لتقييم أداء الشركات. وفي هذا السياق يتجلى مفهوم القيمة السوقية للأسهم كأحد المعايير الأساسية لتقييم الشركات، إذ يتأثر هذا المؤشر بالوضع المالي للشركات وبالظروف الاقتصادية المحيطة (مشكور، 2018).

وتُعد سياسة توزيع الأرباح إحدى السياسات المالية المحورية في المؤسسات الاقتصادية، نظرًا لارتباطها المباشر بالمساهمين وتأثيرها على أسعار أسهم المؤسسة في الأسواق المالية. وتُمثل هذه السياسة مجالًا للبحث والنقاش المستمر في الإدارة المالية والاستثمارات، إذ تتضمن اتخاذ قرارات بشأن توزيع صافي دخل الشركة بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، كما يجب أن تتم سياسة توزيع الأرباح وفقاً لأهداف المؤسسة الاقتصادية، بما يضمن تعظيم ثروة المساهمين (بن عمر، وفخر الدين، 2022). ويعتبر توزيع الأرباح مكافأةً للمساهمين عن استثماراتهم في المنشأة وتحملهم للمخاطر لذا يجب أن تراعي سياسة توزيع الأرباح أهداف المنشأة بما يُسهم في تعظيم ثروة المساهمين (القرشي، 2020)، إذ يطالب المساهمون بزيادة توزيعات الأرباح بناءً على المعلومات المستمدة من القوائم والتقارير المالية وتعتبر سياسة توزيع الأرباح نتيجة لعدة عوامل تؤثر على قرار الشركة في تقرير التوزيعات، سواء كانت توزيعات نقدية من خلال صرف الأرباح أو توزيعات عينية عن طريق توزيع أسهم مجانية ممولة من الأرباح المحتجزة (Gyapong, 2019). لذا تعتبر سياسة توزيع الأرباح قضية أساسية في الشركات بسبب تأثيرها البارز على قرارات الاستثمار والتمويل، فإذا ما قررت الشركة عدم توزيع الأرباح أو توزيع أرباح أقل، فإنه سيكون لدى الشركة الأموال الداخلية أكثر مما يقلل من احتياجها للأموال الخارجية، ومن ناحية أخرى إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح عالية، فسيكون لديها أموال داخلية أقل، مما يزيد الشركة من اعتمادها على الديون أو أشكال أخرى من تمويل خارجي (عطية، 2020).

يُعد عامل الربحية من أهم العوامل الذي يحظى باهتمام من كل المستثمرين والمالكين والمقرضين، وتعتبر الربحية عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الاستثمارات والمشاريع، وهي أحد أهم الأهداف التي يتوقع المساهمون تحقيقها، إذ تُعد مؤشرًا للحكم على كفاءة وفاعلية الشركات وبالتالي تُعد واحدة من أهم هذه القرارات التي تؤثر بشكل كبير على مستقبل الشركة. حيث تمثل هذه القرارات السياسات التي تتبعها الشركة مثل سياسة الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، بهدف تحقيق الأهداف المخططة والنظر إلى العلاقة المباشرة بين سياسة توزيع الأرباح والمساهمين، فإنها تعتبر واحدة من أهم قضايا التمويل، وعلاوة على ذلك تُعد سياسة توزيع الأرباح واحدة من القرارات الرئيسية التي تواجهها الإدارة العليا كونها المسؤولة عن الاختيار بين توزيع الأرباح على المساهمين وبالتالي مما يؤدي إلى انخفاض التمويل الذاتي للشركة وزيادة الحصة السوقية لأسهمها، أو احتجاز

الأرباح لزيادة مصادر التمويل وزيادة فرض الاستثمارات المتاحة للشركة (مخلوف، 2019)، لذلك يمكن القول أن الربحية على علاقة مباشرة بتوزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم حيث تشير إلى قدرة الشركة على تحقيق أرباح وهذه الأرباح مؤشراً هاماً لنجاح الشركة في تحقيق أهدافها المالية. وتلعب بورصة فلسطين دوراً حيوياً في دفع عجلة الاقتصاد الفلسطيني إلى الأمام، ومع زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وزيادة المساهمين لدى تلك الشركات ومع أهمية دور هذه الشركات في نمو الاقتصاد الفلسطيني، فإن الأداء المالي لتلك الشركات يُشكل اهتماماً متزايداً للمستثمرين الفلسطينيين، كونه يُعد مؤشر على نجاح الشركة، حيث تلعب الأرباح التي تحققها الشركة دوراً إيجابياً على تحديد سعر السهم لتلك الشركات، وتقدم توزيعات الأرباح مؤشراً إيجابياً للمساهمين حول وضع الشركة (حرز، 2018).

وتعاني بعض الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من تذبذب في سياسات توزيع الأرباح، حيث لا تعكس هذه السياسات دائماً مستوى ربحية الشركة حيث إن بعض الشركات ذات الربحية العالية لا توزع أرباحاً مما يؤثر على القيمة السوقية للأسهم ومن ثم للمنشأة ككل، مما يثير تساؤلات حول العوامل المؤثرة في قرارات التوزيع وانعكاسها على السوق، وتأثير توزيعات الأرباح على قرارات المستثمرين، حيث يوجد بعض المستثمرين الذين يفضلون التوزيعات العالية وآخرون يفضلون التوزيعات المنخفضة، ولكنهم يرفضون التوزيعات المتقلبة، لذا يجب على إدارة الشركة تقدير الأرباح المستقبلية وكمية الأموال المطلوبة وللإستثمار في فرص استثمارية متوقعة، ولا ينبغي على الشركة الاحتفاظ بالأرباح إلا إذا كانت قادرة على إعادة استثمار تلك الأرباح لتحقيق عوائد أعلى مما يمكن للمساهمين تحقيقه بأنفسهم (العبادة، 2021)، وكما ثبت من خلال العديد من الدراسات السابقة تبين أنه يوجد أثر الربحية على علاقة مباشرة بتوزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم ولكن لا يوجد معيار محدد يمكن أن ينطبق على جميع الشركات بشكل متساوٍ ذلك لأن توجهات وطبيعة ورغبات المستثمرين ليست واحدة، كما تختلف استراتيجيات الشركات أصحاب الأسهم، فتارة نجد أن شركة ما لا تقوم بتوزيع أرباح على المساهمين وتتمتع بقيمة سوقية لأسهمها مرتفعة وتارة أخرى يحدث العكس، حيث نجد شركات تقوم بتوزيع أرباح ومع ذلك نجد أن قيمتها السوقية تشهد ضعفاً كبيراً، وتارة لا نجد تأثيراً لهذه التوزيعات على القيمة السوقية (شقيير، 2019).

الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة

يُساهم الإطار النظري واستعراض الدراسات السابقة في تأصيل متغيرات ومفاهيم الدراسة نظرياً وعلمياً، وذلك يمكن الباحثين من تحديد الفجوات البحثية، ومن ثم صياغة مشكلة وتساؤلاتها وكذلك تحديد أهدافها وبناء فرضياتها وذلك على النحو الآتي:

الإطار النظري

يُعد الإطار النظري الأساس المفاهيمي الذي ترتكز عليه هذه الدراسة، حيث يهدف إلى توضيح المفاهيم الرئيسة المرتبطة بموضوع البحث، وذلك كما يلي:

مفهوم توزيعات الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح جزءاً لا يتجزأ من قرار التمويل الاستراتيجي للشركة، وجوهر هذه السياسة هو قيام مديري الشركة بتحديد نسبة الأرباح التي ينبغي توزيعها على المساهمين، الذين

يمتلكون الأسهم العادية في الشركة كعوائد على استثماراتهم، وتحديد نسبة الأرباح التي ينبغي احتجازها لتمويل النمو المستقبلي في الشركة، ويجب أن يكون هدف قرار توزيع الأرباح، هو تعظيم ثروة المساهمين. ويمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على أنها « اتخاذ القرارات لتوزيع الأرباح أو احتجاز لإعادة استثمارها في المؤسسة، أفضل سياسات التوزيع هي تلك التي تهدف إلى تحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية وبالتالي تعظيم سعر السهم (شمس الدين، 2021). وعرفت دراسة (بن عمر، وفخر الدين، 2022) سياسة توزيع الأرباح بأنها «التدفق النقدي الذي يتلقاه المساهمون كعائد على استثماراتهم في أسهم المؤسسة التي يمتلكونها وتمثل هذه الأرباح دخلاً للمستثمرين، وهو الدخل الحالي الذي يتوقعه العديد من المساهمين ويتوقعون إنفاقه على» استهلاكهم للسلع والخدمات، كما تؤثر سياسات توزيع الأرباح أيضاً على سعر السوق للسهم. ويرى الباحثان من خلال التعريفات السابقة بأنه يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح: أنها مضمون لاتخاذ قرارات بشأن توزيع الأرباح أو الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها في المؤسسة، فإن أفضل سياسات التوزيع هي تلك السياسات التي تسعى جاهدة لتحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية وأن توزيعات الأرباح هي جزء من الأرباح التي يوزعها على المساهمين حمله الأسهم نقدًا أو عيناً بعد موافقة الجمعية العامة، وتُعد هذه الأرباح ناتجة عن الأنشطة السابقة والحالية.

دوافع توزيعات الأرباح

أتاح الأدب المحاسبي العديد من الحوافز والدوافع للشركات لتوزيع جزء من أرباحها. وتتضمن الآتي (Singla & Samanta, 2019; Anh & Tuan, 2019):

- 1- تستعمل توزيعات الأرباح كإشارة لإيصال المعلومات المتعلقة بالتوقعات الحالية والمستقبلية لأرباح المنظمة وأدائها، وبذلك تؤثر على القيمة السوقية للشركة.
- 2- يهدف التحفيز للمساهمين على الاحتفاظ بأسهم المنشأة وعدم بيعها، وكذلك بهدف لتشجيعهم على الاكتتاب عند زيادة قيمة السوقية، مما يؤدي زيادة رأس المال وتعظيم قيمة المنشأة.
- 3- تعزيز ثقة المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية من خلال تلبية متطلباتهم وتقليل استغلال المستثمرين الصغار.
- 4- تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمساهمين من خلال توفير المعلومات بشأن فرص النمو المستقبلي للمنشأة.
- 5- تسهيل مراقبة سوق رأس المال ومتابعة الأنشطة والأداء الخاص بها.
- 6- حلّ مشاكل الوكالة التي تنشأ نتيجة التدفقات النقد الحرة.

العوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح

1- احتمالات النمو

أن غرض الشركات الوحيد هو توليد الأرباح وزيادتها لصالح مساهمها، ولكن هذا لا يعني بالضرورة توزيع الأرباح مباشرة عليهم، فبعض الشركات قد لا تتوفر الموارد المالية الكافية لزيادة الاستثمارات، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الأرباح المحتجزة وهذا ما يؤدي توزيع أرباح بنسب قليلة وتقوم الشركة بذلك عندما تكون طموحة في التوسع والازدهار، ولا ترغب في زيادة مستوى ديونها (مخلوف، 2019).

2- رغبات المساهمين

والتي يصعب تحقيقهم جميعاً بسبب تباين المصالح بين المساهمين، فقد يفصل صغار المساهمين الحصول على توزيعات الأرباح بشكل مستمر حيث يعتبرونها مصدر دخل لهم وهو ما ينتج عنه رفض احتجاز الأرباح أو توزيع جزء صغير فقط، من ناحية أخرى قد يفضل المساهمون الكبار في كثير من الأحيان سياسة الاحتفاظ بالأرباح لأسباب متعددة مثل تخفيف الأعباء الضريبية (عمار، محمد، 2019).

3- عامل السيولة

تتطلب توزيع الأرباح على المساهمين وجود نقد في الشركة، فعلى الرغم من تحقيق الشركة أرباحاً جيدة على مدار السنوات، إلا أنه تم الاحتفاظ بهذه الأرباح واستخدامها في تمويل أصول الشركة وهذا يعني أنه ليس هناك سيولة نقدية للشركة لتوزيع الأرباح عادةً، الشركات التي تنمو بسرعة وتستخدم جميع مصادر التمويل المتاحة التوسع غالباً ما تواجه أزمة سيولة، حيث يكون توافر السيولة أهم من تحقيق الأرباح. فقدرة الشركة على دفع الأرباح النقدية تعكس قدرتها على تحمل التحديات المالية (شمس الدين، 2012).

4- عمر الشركة

يتأثر توزيع الأرباح بسياسة الشركة ويتأثر ذلك بعمر الشركة فعادةً ما تواجه الشركات الناشئة صعوبات في الحصول على التمويل لتوسيع أعمالها، وبالتالي تحتفظ بجزء من أرباحها للاستثمار في التوسع. في المقابل، تتمكن الشركات القديمة من الحصول على التمويل من مصادر داخلية أو خارجية، وبالتالي فهي عادةً مستعدة لتوزيع نسبة أكبر من الأرباح (زينب، 2017).

5- حجم المؤسسة

ترتبط حجم المؤسسة بشكل وثيق بسياساتها في توزيع الأرباح، حيث لا يمكن للشركة الصغيرة أن تقترض مباشرة إذا كانت بحاجة إلى تمويل وتوسع بسبب العديد من الشروط التي تفرضها مؤسسات القروض، مثل المخاطرة العالية وعدم توفر ضمانات كافية لنسبة التمويل المحتملة. لذا تتبع الشركة سياسة الاحتجاز للأرباح للاستفادة منها في تمويل هذه المشاريع التوسعية (بوغنامة ويوسفي، 2022).

6- الربحية

الشركات ذات الربحية العالية تقوم بتقديم توزيعات أرباح أكبر من غيرها من الشركات ومن المهم أن يتم تحديد مستوى الربحية لتحديد سياسة توزيعات الأرباح، حيث تميل الشركات ذات العائد مرتفع على حقوق المساهمين وعائد على الأصول إلى توزيع أرباح كبير (مرهج، وقلاب، 2021).

مفهوم القيمة السوقية للأسهم:

تعرف القيمة السوقية على أنها القيمة التي يبيع بها السهم في سوق الأوراق المالية والذي يتأثر بالأرباح الحالية للشركة، هذا إلى جانب تأثيرها في قوة العرض والطلب بالتالي فإن هذه القيمة تتغير

من وقت إلى آخر (الصليبي، 2022). كما تعرف القيمة السوقية على أنها المعيار ومؤشر أساسي الذي يمكن استخدامه لتعبير عن قيمة الشركة، وتطويرها في نهاية الفترة بعد بلوغ قيمتها عن طريق سعر أسهمها في السوق وينظر المستثمرون في الأسواق المالية إلى هذه القيمة على أنها مؤشر لنجاح أو فشل الشركة (مشكور، 2019).

أولاً- الدوال المؤثرة في القيمة السوقية

الدوال المؤثرة في القيمة السوقية (مشكور، 2018)

- 1- العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وربحية السهم
تتأثر قيمة السهم في السوق بصافي الربح المتوقع بعد الضريبة، فعندما يتنبأ المستثمرون أن هناك ارتفاعاً في معدل صافي الربح بعد الضريبة نتيجة الإدارة الفاعلة للأموال، فإنهم يقدمون على شراء واقتناء الأسهم مما يؤدي لزيادة القيمة السوقية للسهم، وتمثل هذه العلاقة علاقة خطية طردية بين زيادة صافي الربح بعد الضريبة وزيادة القيمة السوقية مع ثبات العوامل الأخرى التي لا يمكن للشركة أن تسيطر عليها.
- 2- العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح:
تُعد العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح علاقة عكسية، إذ تنبأ المستثمرون بتوزيع الأرباح على الفور فإن القيمة السوقية للسهم ستكون أعلى مما لو تم توزيعها الأرباح في وقت لاحق.
- 3- العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والسيولة:
تُعد العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والسيولة بأنها علاقة طردية، حيث تزداد القيمة السوقية عندما تكون السيولة مرتفعة نتيجة لدخول الشركة في مشروع استثماري جديد يولد أرباحاً.
- 4- العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والقدرة على الوفاء بالالتزامات:
يجب دراسة العلاقة بين القيمة السوقية والالتزامات المالية التي تتحملها الشركة، وفيما إذا كان بإمكان استخلاص هذه العلاقة من البيانات المحاسبية واستخراج النسب المالية مثل نسبة مجموع الأصول إلى المديونية، أي معدل العائد المتوقع على المديونية. فكلما زاد معدل العائد المتوقع، زادت قيمة السوق للسهم.

ثانياً - العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم

- 1- ربحية الشركة:
يعتبر ربح الشركة من العوامل والمعطيات الرئيسية لسعر السهم، وينصح المحللون الماليون بشراء الأسهم التي تحقق أرباحاً أكثر، وبيع الأسهم التي تتجه أرباحها نحو الانخفاض، ومع ذلك قد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح، ويمكن تفسير هذه التقلبات من خلال الثقة التي يولمها المستثمرون للأسهم أكثر من الاعتماد على الربح، أي أن مستوى الثقة تدفع سعر السهم إلى الزيادة او الانخفاض (صبر ونور، 2023).

2- سياسة توزيع الأرباح:

تعتبر المعلومات عن توزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم، من أبرز ما يهتم به المستثمر والمساهم، حيث تدل هذه المعلومات على أن زيادة نسبة التوزيعات النقدية تؤدي إلى زيادة في العوائد المتوقعة للسهم. فعند الإعلان عن توزيع الأرباح، يشير ذلك إلى توقعات مستقبلية بقدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة، وبالتالي يرتفع سعر السهم وعلى العكس من ذلك فإن العوائد المنخفضة مرتبطة بنسبة توزيع أرباح نقدية منخفضة (لولو، 2016).

3- توقعات مستقبل الشركة ومدى قوة مركزها المالي:

تُعد المعلومات المتعلقة بمستقبل الشركة من العوامل الأساسية التي تؤثر على سعر السهم، فكلما كان المركز المالي للشركة قويًا، زادت قدرتها على الاستمرار وتحقيق أرباح مرتفعة في المستقبل، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم. وعلى العكس، فإن ضعف المركز المالي قد ينعكس سلبًا على قيمة السهم (حرز، 2018).

4- القيمة الدفترية للسهم:

غالبًا ما يكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم السوقي، فبالتالي يتأثر سعر السهم السوقي بصورة كبيرة بالقيمة الدفترية له، فإن أي زيادة في القيمة الدفترية للسهم تنعكس على سعره السوقي بالزيادة والعكس (جحجوح، 2017).

5- الاوضاع الاقتصادية:

ان الحالة الاقتصادية للدولة تتأثر متغيرات داخلية وخارجية مثال النمو الاقتصادي ونسب البطالة وتقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة اضافة إلى الازمات المالية العالمية كلها عوامل ستؤثر سلبًا على القيمة السوقية للأسهم (حرز، 2018).

6- توقعات المستثمرين والمحللين الماليين حول مستقبل الشركة:

يتعين على المستثمرين والمحللين الماليين تقدير الربحية المستقبلية للسهم من خلال إجراء تحليل دقيق لمعدل العائد على حقوق الملكية، كعنصر رئيسي في تحديد معدل نمو ربحية السهم كما ينبغي تحليل الربحية الحالية للسهم لتقدير الربحية المستقبلية ومن خلال هذا التحليل، يمكن تحديد القيمة الحقيقية للسهم، وهي الهدف الأساسي للتحليل المالي، الذي يُعتبر أساسًا لاتخاذ القرارات الاستثمارية (جحجوح، 2017).

مراجعة الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت سياسة توزيعات الأرباح وعلاقتها بالقيمة السوقية وسعر السهم في عدد من البورصات العربية، وعلى وجه الخصوص بورصة فلسطين، حيث أظهرت غالبية تلك الدراسات وجود دور إيجابي قوي لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للأسهم، كما هو واضح في دراسات قشطة (2017)، الكحلوت (2014)، شقير (2019)، قنون ودادن (2019)، وعطية (2020)، مما يدعم أهمية سياسة التوزيع في تعظيم ثروة المساهمين وتعزيز ثقة المستثمرين. في

المقابل، أظهرت بعض الدراسات نتائج متضاربة لعدم وجود دور معنوي لتوزيع الأرباح وقيم الأسهم السوقية، مثل دراسات بن عمر وفخر الدين (2022)، آل طالع والسيد (2020)، ومخلوف (2019)، وذا ناتج عن خصائص الأسواق والقطاعات المختلفة من سياق إلى آخر وكذلك ظروف السيولة والسياسات المالية المتبعة. كما ركزت عدة دراسات على محددات سياسة توزيع الأرباح، وأكدت أن الربحية وحجم الشركة والسيولة من أكثر العوامل تأثيراً في قرارات التوزيع، مع اعتماد معظمها على بيانات Panel Data ونماذج الانحدار الخطي.

أما الدراسات الأجنبية، فقد انسجمت إلى حد كبير مع الأدبيات العربية، حيث أكدت العديد منها وجود تأثير معنوي لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للشركات أو القدرة التنبؤية للأرباح، خاصة في الأسواق الناشئة، كما في دراسات (Roman 2019)، (Eissa et al. 2022)، و (Bataha et al. 2023)، وفي المقابل، دعمت بعض الدراسات نظرية عدم ملاءمة سياسة توزيع الأرباح، ولم تجد أثراً لتوزيعات الأرباح على أسعار الأسهم أو تقلبها، كما في دراسة (Zawadi 2022) على بنوك دول مجلس التعاون الخليجي كما أولت دراسات أخرى اهتماماً بتحليل محددات سياسة توزيع الأرباح، مثل الربحية، المديونية، السيولة، وحجم الشركة، مع استخدام نماذج التأثيرات الثابتة وبيانات اللوحة، كما في.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة، يتضح أن معظمها ركز على العلاقة المباشرة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية، في حين قلّ الاهتمام بدراسة الدور المعيل للربحية في هذه العلاقة، خصوصاً في بيئة مالية نامية مثل بورصة فلسطين. وتأتي الدراسة الحالية لسد هذه الفجوة من خلال دمج توزيعات الأرباح والربحية والقيمة السوقية في إطار تطبيقي واحد، مع الاستعانة بمتغيرات ضابطة وبالاعتماد على بيانات فعلية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، بما يعزز القيمة العملية والتطبيقية للدراسة، ويسهم في دعم قرارات المستثمرين وتحسين كفاءة السوق المالي الفلسطيني.

مشكلة الدراسة وتسؤلاتها

واستناداً إلى ما تقدم من عرض للإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة، تكمن مشكلة الدراسة في مدى تأثير الربحية على علاقة توزيعات الأرباح بالقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وتحاول الدراسة الإجابة على التسؤلات التالية:

- 1- هل توجد علاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
- 2- هل توجد علاقة بين الربحية والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
- 3- ما طبيعة واتجاه دور الربحية في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهداف الدراسة

- بناء على مشكلة الدراسة وتساؤلاتها، تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:
- 1- التعرف علاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
 - 2- دراسة علاقة بين الربحية والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
 - 3- التحقق من دور الربحية في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

فرضيات الدراسة

في ضوء مراجعة الدراسات السابقة وبناءً على مشكلة الدراسة وتساؤلاتها وأهدافها، قام الباحثان بصياغة مجموعة من الفرضيات كما يلي:

أولاً- العلاقة بين توزيعات الأرباح (DIVID) والقيمة السوقية للأسهم (P/E Ratio)

حسب نظرية الإشارة، فإن توزيعات الأرباح قد تؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركة، وبدوره يعزز ثقة المستثمرين وبالتالي يحسن القيمة السوقية للأسهم (Bhattacharya, 1979). وفي نفس السياق تدعم نظرية الوكالة مفاهيم نظرية الإشارة حيث قد تساهم توزيعات الأرباح في تقليل مشاكل وتكاليف الوكالة ومن ثم تخفيض السلوك الانتهازي للإدارة، مما يؤدي على تعزيز قيمة الشركة السوقية (Jensen, 1986). كما توصلت العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة طردية قوية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، فدراسة بوغنامة ويوسفي (2022) والمطبقة على الشركات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40 توصلت إلى أنه يوجد علاقة إيجابية بين الأرباح الموزعة وربحية السهم على القيمة السوقية. كما أظهرت دراسة الصليبي (2022) المطبقة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين أن توزيعات الأرباح تُعد عنصراً مهماً في تحسين القيمة السوقية في ظل بيئة تتسم بمحدودية فرص الاستثمار والمخاطر العالية وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. من جهة أخرى، أظهرت بعض الدراسات السابقة إلى ضعف العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم كما هو واضح في دراسة شمس الدين (2021) المطبقة على الشركات المدرجة في بورصة عمان إلى أن تأثير توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم يختلف باختلاف الظروف الاقتصادية والمالية، وكذلك دراسة أبو الرب والظاهر (2017) والتي أجريت على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، توصلت إلى أنه لا توجد علاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم. ومن خلال مراجعة الأدبيات السابقة تبين أن هناك عدم ثبات في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم. وعليه وفي ضوء ما سبق، يتم صياغة الفرضية الأولى كما يلي:

الفرضية الأولى: $H1$ من المتوقع وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.10)$ بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ثانياً - العلاقة بين مؤشر الربحية (ROE) والقيمة السوقية للأسهم (P/E Ratio)

يعتبر مؤشر الربحية أساسياً في تقييم كفاءة الإدارة وقدرتها على تعظيم ثروة المساهمين وتعزيز القيمة السوقية للشركة، ويعتبر العائد على حقوق الملكية (ROE) واحداً من أهم المؤشرات لقياس أداء الشركة وكفاءة إدارتها، وهناك العديد من الدراسات بينت بوجود علاقة إيجابية مهمة بين ROE والقيمة السوقية للأسهم، فدراسة بوغنامة ويوسفي (2022) توصلت إلى وجود علاقة طردية ذي دلالة معنوية بين الربحية والقيمة السوقية للأسهم. وفي نفس الاتجاه، توصلت دراسة الصليبي (2022) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين الربحية والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وبذلك يكون اعتماد المستثمرين في السياق الفلسطيني وفي ظل عدم الاستقرار على المؤشرات المالية والمحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وعليه تم صياغة الفرضية الثانية كما يأتي:

الفرضية الثانية: H2 من المتوقع وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.10$) بين الربحية حسب مؤشر العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ثالثاً - الدور المعدل للربحية (ROE) في العلاقة بين توزيعات الأرباح (DIVID) والقيمة السوقية للأسهم (P/E Ratio)

من خلال مراجعة الدراسات السابقة وجد ان هناك تضارب في النتائج ما بين وجود علاقة إيجابية وثيقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم وما بين دراسات وجدت أنه لا توجد علاقة أو علاقة ضعيفة بين المتغيرين المذكورين، لذلك من الممكن أن تتأثر القيمة السوقية بتفاعل الربحية مع توزيعات الأرباح، فمن المحتمل أن تعزز الربحية الجيدة من تحسين توزيعات الأرباح، مما يقوي دورها الإيجابي على القيمة السوقية للأسهم والشركة بشكل عام. كما تقول نظرية الإشارة أن بتوزيعات الأرباح قد تزيد في الشركات ذات الربحية الأعلى كمؤشر على جودة الأرباح (Bhattacharya, 1979). ومن خلال متابعة الأدبيات السابقة، توصلت دراسة بوغنامة ويوسفي (2022) إلى أن هناك دور إيجابي مهم لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية ويكون أكثر حسماً في ظل الربحية المرتفعة للشركة. ويمكن تبرير الدور المعدل للربحية في ظل خصائص السياق الفلسطيني الفريدة، فقد تميل الشركات التي تحقق ربحية مرتفعة إلى توزيع الأرباح كوسيلة لتعزيز ثقة المستثمرين المحتملين والحاليين، بينما الشركات التي تحقق مستويات منخفضة من الربحية تميل إلى اتخاذ سياسة تحفظية في التعامل مع الأرباح المحققة، وذلك لمواجهة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي التي تعاني منها بيئة الأعمال الفلسطينية. وبناءً على ما تقدم، يمكن صياغة الفرضية الثالثة على النحو التالي:

الفرضية الثالثة: H3 تلعب الربحية دوراً معدلاً معنوياً في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.10$).

تصميم الدراسة

منهج الدراسة

تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الكمية التي اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي لما له من ملاءمة في دراسة العلاقات السببية بين المتغيرات الكمية. وذلك باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، والتي تجمع بين البعد الزمني والبعد القطاعي، بما يعزز من قوة التحليل الإحصائي ودقته. والجدير ذكره أنه تم استثناء القطاع المالي من عينة الدراسة بسبب طبيعته المحاسبية والمالية والتشغيلية المختلفة عن القطاع غير المالي، لذلك تم اختيار القطاع غير المالي والذي يضم الشركات الصناعية والخدمية وشركات الاستثمار حسب تصنيف بورصة فلسطين. كما تم اختيار الفترة الزمنية الممتدة من 2014 إلى 2022 حيث توافر البيانات المالية وبيانات الحكومة خلال تلك الفترة، وتم استثناء عامي 2023 و2024 بسبب الحرب على قطاع غزة والتي أثرت على الاقتصاد الفلسطيني في الضفة الغربية وقطاع غزة بشكل كبير جداً، وذلك حتى يكون هناك تجانس خلال فترة الدراسة.

مجتمع وعينة الدراسة

ويتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين وعددها 34 شركة وتم استثناء ست شركات بسبب حداثة الإدراج والنقص في البيانات، لتصبح العينة الفعلية للدراسة 28 شركة لمدة 9 سنوات من 2014 وحتى 2022 والجدول رقم (1) يوضح عينة الدراسة على النحو التالي:

جدول رقم (1)
مجتمع وعينة الدراسة

البيان	عدد الشركات	الوزن النسبي
- الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.	49	100%
- شركات القطاع المالي	(15)	(20.6 %)
- القطاع غير المالي (الصناعي والخدمي والاستثمار).	34	69.4 %
- يستثنى شركات حديثة الإدراج وغير المكتملة البيانات.	(6)	(12.40%)
صافي العينة: الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.	28	57 %
المشاهدات الكلية لتسع سنوات من 2014-2022.	252	

بيانات الدراسة

اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية، والتي تم جمعها يدوياً من التقارير المالية السنوية المدققة للشركات محل الدراسة والمنشورة على موقع بورصة فلسطين الإلكتروني، ويُعد الجمع اليدوي للبيانات مناسباً لطبيعة السوق الفلسطيني، نظراً لعدم توفر قواعد بيانات إلكترونية متكاملة تغطي جميع المتغيرات المطلوبة.

1- مقاييس متغيرات الدراسة

بناء على أهداف الدراسة، جاءت متغيرات الدراسة على النحو التالي:

- المتغير المستقل: توزيعات الأرباح النقدية (DIVD)

- المتغير المعدل: الربحية (ROE)
- المتغير التابع: القيمة السوقية للسهم (SMV): ويقاس باستخدام مضاعف الربحية P/E (Ratio)، والذي يتم حسابه بقسمة سعر السهم السوقى على ربحية السهم. ويُعد هذا المقياس شائعاً في الدراسات السابقة كمؤشر على القيمة السوقية للأسهم (الطويل، 2020).
- المتغيرات الضابطة: حجم الشركة FSIZE، عمر الشركة FAGE، اجتماعات مجلس الإدارة BMEET، ازدواجية منصبى المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة CEODUAL، حجم لجنة التدقيق ACSIZE.

ويوضح الجدول رقم (2) جميع المتغيرات ومقاييسها على النحو التالي:

جدول رقم (2)
مقاييس متغيرات الدراسة

المتغير	الرمز	المقياس	المصدر
أولاً: المتغيرات التابعة			
القيمة السوقية للأسهم	SMV	مضاعف الربحية = (سعر السهم السوقى/ ربحية السهم)	(الطويل، 2020)
ثانياً: المتغيرات المستقلة والمعدلة			
الأرباح النقدية الموزعة	DIVID	الأرباح النقدية الموزعة للسهم/ ربحية السهم الواحد	(عطية، 2020)
العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الربح/ صافي حقوق الملكية	(Vinjamury, 2021)
توزيعات الأرباح النقدية * العائد على حقوق الملكية DIVD*ROE		اختبار الدور المعدل للربحية في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم	Hussain et al., (2021)
ثالثاً: المتغيرات الضابطة			
حجم لجنة التدقيق	ACSIZE	عدد أعضاء لجنة التدقيق	(Aljadba, 2021)
عمر الشركة	FAGE	اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة من تاريخ التأسيس	(Vinjamury, 2021)
توحيد منصبى رئيس المجلس والمدير التنفيذي	CEODUAL	تعطى قيمة 1 إذا كان المدير التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة، وقيمة صفر لغير ذلك	(Vinjamury, 2021)
اجتماعات مجلس الإدارة	BMEET	عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة	(Vinjamury, 2021)
حجم الشركة	FSIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة	(Vinjamury, 2021)

2- أساليب تحليل البيانات

اعتمدت الدراسة على أساليب تحليل البيانات الأساسية من خلال التعرف على خصائص المتغيرات من خلال الدراسة الوصفية لها، ومن أجل اختبار الفرضيات تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتحليل البيانات وفق مدخل (Panel Data) حيث تم المفاضلة بين نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية حسب نتائج Hausman Test والتي تؤكد أن الأفضلية لنموذج الدراسة هي طريقة التأثيرات الثابتة، ومن خلال اختبار VIF ومصفوفة الارتباط بيرسون تم التحقق من عدم وجود مشاكل التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، وتم استخدام برنامج STATA لتحليل البيانات حيث إنه شائع الاستخدام (Aljadba et al., 2022).

الدراسة التطبيقية

وبناءً على مشكلة الدراسة ولتحقيق أهدافها واختبار فرضياتها، تم عمل الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين وفق الاختبارات الإحصائية والتطبيقية التالية:

التحليل الوصفي للمتغيرات

يتضح من نتائج الإحصاء الوصفي الواردة في الجدول (3) أن متوسط القيمة السوقية للسهم (SMV) نحو (20.8) مع انحراف معياري (41.39)، ما يعكس اختلافاً ملحوظاً في قيم الأسهم السوقية بين الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة، حيث تتسم أسعار الأسهم السوقية بحساسية عالية تجاه التغير في ربحية السهم وبشكل خاص في حالات الأرباح السالبة أو القريبة من الصفر حيث تعاني بعض الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خسائر متوالية مما يؤدي إلى ظهور قيم سالبة ومرتفعة للغاية لمضاعف الربحية، وهي ظاهرة شائعة ولا سيما في الأسواق التي تعمل في بيئات غير مستقرة كبورصة فلسطين. وتؤكد الدراسات السابقة إلى أن هذا التشتت المرتفع يُعد أمراً شائعاً في بيانات الشركات العاملة في بيئات اقتصادية وسياسية متقلبة وناشئة (Kothari et al., 2005). كما سجلت توزيعات الأرباح النقدية (DIVD) متوسطاً بلغ (0.396)، مع تباين واضح في القيم، الأمر الذي يشير إلى اختلاف في سياسات توزيع الأرباح بين الشركات. أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد بلغ متوسطه (0.049)، وهو ما يعكس مستويات ربحية منخفضة إلى حد ما. أما فيما يخص المتغيرات الضابطة، فقد بلغ متوسط حجم لجنة التدقيق (ACSIZE) حوالي (2) عضو، ومتوسط اجتماعات مجلس الإدارة (BMEET) نحو (5.8) اجتماعات سنوياً، بينما أظهر عمر الشركة (FAGE) وحجم الشركة (FSIZE) تبايناً محدوداً نسبياً، ما يدل على تقارب نسبي في أعمار وأحجام الشركات. كما أوضحت النتائج أن نسبة الشركات التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (CEODUAL) بلغت نحو (23.8%)، وهو ما يشير إلى تباين في ممارسات الحوكمة بين الشركات محل الدراسة.

جدول رقم (3)

نتائج الإحصاء الوصفي

Variable	Obs	Mean	.Std. Dev	Min	Max
SMV	252	20.87274	41.3985	-27.14286	155
DIVD	252	0.396294	1.307568	-1.049964	9.793814
ROE	252	0.049206	0.1143998	-0.388234	0.395236
ROE*DIVD	252	0.031378	0.0935268	-0.055951	0.798627
ACSIZE	252	2.031746	1.540614	0	5
BMEET	252	5.801587	1.986086	0	19
FAGE	252	3.201058	0.4921571	1.609438	4.343805
FSIZE	252	7.510804	0.6770574	5.881147	9.009127
CEODUAL	252	0.238095	0.4267653	0	1

تحليل الارتباط بيرسون

تبين من نتائج تحليل الارتباط عدم وجود مشاكل التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، حيث أكدت دراسة (2021) Aljadba et al. (2007) Asteriou & Hall؛ أن الارتباط الخطي بين متغيرين مستقلين لا يجب أن يكون أعلى من 80% على أكثر تقدير حتى لا تظهر مشاكل الارتباط الخطي مما يؤثر على موثوقية نتائج تحليل الانحدار، ولتأكيد ذلك تم إجراء تحليل معامل تضخم التباين (VIF) وتبين خلو العلاقة بين المتغيرات المستقلة من مشاكل التداخل الخطي، حيث كانت قيم VIF لكافة المتغيرات أقل من 10، وعليه يمكن إجراء تحليل الانحدار دون التأثير على النتائج أو موثوقيتها، والجدول رقم 4 يوضح ذلك.

جدول رقم (4)

نتائج تحليل الارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة

VARLITE	SMV	DIVID	ROE	ROE*DIVID	ACSIZE	BMEET	FAGE	FSIZE	CEODUAL	VIF
SMV	1									
DIVID	0.0926	1								1.08
ROE	0.0025	0.0795	1							1.36
ROE*DIVID	0.0793	0.0896	-0.3664	1						1.25
ACSIZE	0.0125	-0.1246	0.0496	-0.1097	1					1.32
BMEET	0.1062	0.0119	0.0594	0.0338	0.2247	1				1.16
FAGE	-0.0406	-0.0118	0.2254	-0.0799	-0.1482	0.0742	1			1.33
FSIZE	0.0065	0.0663	0.2213	-0.1081	0.348	-0.0595	-0.1197	1		1.27
CEODUAL	-0.045	-0.0941	0.1428	-0.0439	0.0022	0.1833	0.3756	0.022	1	1.23

تحليل الانحدار واختبار الفرضيات

يهدف تحليل الانحدار إلى التحقق من مستوى الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة. نموذج الانحدار في هذه الدراسة هو تحليل الانحدار المتعدد بناءً على طريقة OLS ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية وفق نتائج Hausman Test، حيث كان نموذج التأثيرات الثابتة مناسباً. كما تم في برنامج STATA استخدام استراتيجية Robust بعد معادلات الانحدار لتصحيح الأخطاء المعيارية في حال وجود تباين غير متجانس، مما يؤثر بدوره على إحصاءات t، والقيم الاحتمالية، وفترات الثقة. ويُعد هذا الخيار مفيداً في تحليل Panel Data. ولمعالجة القيم المتطرفة لمؤشر القيمة السوقية للأسهم (SMV) ودون استبعاد أي من المشاهدات، فقد اعتمدت الدراسة على أسلوب Winsorization عند المستويين 5% و95%، وهو إجراء شائع في بحوث المحاسبة والتمويل وذلك للحد من تأثير القيم المتطرفة أو الشاذة لتعزيز موثوقية وحيادية النتائج (Leuz et al., 2003; Habib et al., 2014)، وبناء عليه وإجراء تحليل الانحدار على أسس إحصائية سليمة، فإن جميع الإجراءات والاختبارات الإحصائية المذكورة تؤدي إلى ضمان نتائج أكثر موثوقية وحيادية وكذلك ونموذج احصائي رصين وأكثر استقراراً، والجدول رقم (5) يوضح نتائج الاختبارات الإحصائية وتحليل الانحدار.

جدول رقم (5)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

SMV	.Coef	.Std. Err	t	P> t
DIVID	7.932453	4.97377	1.59	0.122
ROE	56.387	21.86309	2.58	**0.016
ROE*DIVID	11.50808	4.709498	2.44	**0.021
ACSIZE	5.07315	3.864106	1.31	0.2
BMEET	6.017667	3.695772	1.63	0.115
FAGE	22.72154	74.67062	0.3	0.763
FSIZE	-68.26292	38.09669	-1.79	*0.084
CEODUAL	-23.34021	17.55857	-1.33	0.195
cons_	7.932453	4.97377	1.59	0.122
Robust				YES
R-squared				0.1290
Hausman Test				Fixed Effects
Control Years				Yes
Prob > chi2				0.05>

أولاً: مناقشة نتائج اختبار الفرضية الأولى: H1: يتبين من نتائج تحليل الانحدار أن هناك علاقة طردية غير دالة إحصائياً بين توزيعات الأرباح النقدية (DIVID) والقيمة السوقية للسهم (SMV) حسب مقياس مضاعف الربحية عند مستوى دلالة () في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة t، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.122 (وهي أكبر من 10%)، وبناءً عليه يتم رفض الفرضية الأولى (H1). وتتوافق هذه النتيجة مع بعض الدراسات السابقة التي توصلت أنه لا توجد علاقة معنوية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، لا سيما في الأسواق الناشئة التي تتسم بضعف الكفاءة وارتفاع درجة عدم الاستقرار، حيث يميل المستثمرون إلى التركيز على مؤشرات الربحية والأداء المستقبلي مقارنة بالتوزيعات النقدية الحالية (أبو الرب والظاهر، 2017؛ شمس الدين، 2021). ومن جهة أخرى، لا تتوافق هذه النتيجة مع بعض من الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة طردية دالة إحصائياً بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، وذلك حسب مفاهيم نظرية الإشارة التي تقول بأن توزيعات الأرباح قد يكون لها إشارات إيجابية حول الأداء المالي للشركة، مما يرفع من ثقة المستثمرين ويعزز الأداء السوقي (Bhattacharya, 1979; Miller & Rock, 1985). كما أن هذه النتيجة لا تتوافق مع مفاهيم نظرية الوكالة، التي تجادل أن توزيعات الأرباح تساهم في تقليل التدفقات النقدية، مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة وتعزيز قيمة الشركة السوقية بشكل عام (Easterbrook, 1984; La Porta et al., 2000).

ويمكن تفسير هذه النتيجة غير الدالة إحصائياً بسبب خصوصية السوق الفلسطيني الفريدة، حيث يتسم بمحدودية السيولة، وعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي، فضلاً عن تقلبات الأرباح بشكل كبير، وهو ما قد يقلل من فاعلية توزيعات الأرباح كإشارة مستقلة للتقييم السوقي بشكل عام، حيث تشير النتائج إلى أن توزيعات الأرباح رغم إشارتها الإيجابية، لا تمثل عاملاً

حاسماً بمفردها في تفسير التغيرات في مضاعف الربحية، وإنما يظهر تأثيرها بشكل أوضح عند تفاعلها مع مؤشرات أخرى مثل الربحية، وهو ما تدعمه نتائج الفرضيات اللاحقة في الدراسة كما سيأتي.

ثانياً: مناقشة نتائج اختبار الفرضية الثانية H2: يظهر من خلال نتائج تحليل الانحدار أنه يُوجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للأسهم (SMV) عند مستوى دلالة () في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة t، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.016 وهي أقل من 10%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية H2، وجاءت هذه النتيجة متوافقة مع ما توصلت إليه دراسة Lestari, 2022 التي تم إجراؤها على الشركات الصناعية الأندونيسية. وعليه يتضح من نتائج هذه الدراسة إلى أن العائد على حقوق الملكية له دور كبير في التأثير على قيمة الأسهم السوقية. وهذا يعني أنه يتعين على المساهمين مراعاة حجم العائد على حقوق الملكية، لأن هذا العائد يؤثر على تغيرات قيم الأسهم في سوق البورصة. وبذلك يتضح المساهمة المهمة لمعدل العائد على حقوق ملكية الشركة أو رأس مالها الخاص في توليد صافي الدخل. فعند زيادة العائد على حقوق الملكية، يزداد أيضاً ربح المستثمرين الذين يستثمرون رؤوس أموالهم في الشركة المستهدفة. ويمكن القول إنه إذا زاد العائد على حقوق الملكية، سيزداد اهتمام المستثمرين باستثمار رؤوس أموالهم، مما سيؤدي بدوره إلى ارتفاع سعر سهم الشركة.

ثالثاً: مناقشة نتائج الفرضية الثالثة H3: يتبين من جدول (5) أن تفاعل الربحية (ROE) كمتغير معدل مع توزيعات الأرباح (DIVD) (كمتغير مستقل أدى إلى تقوية العلاقة بشكل إيجابي بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، حيث كانت قيمة sig تساوي 0.021 وهي أقل من 10% وكذلك إشارة ال Coefficient موجبة، وهذا يؤكد وجود دور ايجابي قوي للربحية على العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم عند مستوى () في الفترة t في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية الثالثة H3، وتتوافق هذه النتيجة مع مفاهيم نظرية الإشارة التي تفترض أن توزيعات الأرباح تنقل إشارات إيجابية إلى المستثمرين حول رصانة الأداء المالي للشركات في ظل عدم تماثل المعلومات، مما يسهم في زيادة ثقة المستثمرين وتعزيز تقييم الأسهم في السوق (Miller & Rock, 1985). كما تتسق هذه النتيجة مع مفاهيم نظرية الوكالة، حيث تؤدي توزيعات الأرباح إلى تقليص تكاليف الوكالة وتحسين كفاءة الرقابة، وهو ما ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركة (Easterbrook, 1984؛ La Porta et al., 2000). وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Ameen, 2022)، حيث توصلت إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين توزيع الأرباح وقيمة الشركة والاسهم السوقية في الشركات المصرية المقيدة في البورصة. كما تتوافق هذه النتيجة مع دراسة (Pangraran & Rasyid, 2025) التي طبقت على شركات القطاع الاستهلاكية الأندونيسية والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة السوقية، كما أن الربحية تؤدي دوراً تعديلياً يقوي العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية. وتوافقت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (بوغنامة ويوسفي، 2022) التي طبقت على 18 شركة فرنسية مدرجة في مؤشر CAC 40 حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية لكل من الأرباح الموزعة وربحية السهم على القيمة السوقية للسهم.

وفي السياق الفلسطيني تشير هذه النتيجة إلى تفضيل الشركات ذات الربحية المرتفعة القيام بتوزيع أرباح أما الشركات ذات الربحية المنخفضة فتتخذ سياسة تحفظية في التعامل مع الأرباح في ظل سوق مالي ناشئ وبيئة غير مستقرة سياسياً واقتصادياً، وهذا بدوره يرسل إشارات إيجابية ومشجعة للمستثمرين بشأن استراتيجيات التمويل وفرص النمو المستقبلية، حيث قد يُنظر إلى ارتفاع معدلات التوزيع على أنه مؤشر على جذب لفرص استثمارية ذات جدوى داخل الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية، مما يعزز من جاذبية شراء الأسهم في ظل تحقيق الشركة لمستويات ربحية مرتفعة حيث تتسم بورصة فلسطين بخصائص معينة مثل محدودية الفرص الاستثمارية وشح السيولة وارتفاع تكاليف الحصول عليها، وذلك يجعل المستثمرين أكثر حساسية تجاه توزيعات الأرباح النقدية وهذا يؤكد قوة التأثير الإيجابي للربحية على العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم.

رابعاً: مناقشة نتائج المتغيرات الضابطة: (حجم الشركة، نسبة التداول، عمر الشركة، اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة التدقيق، ازدواجية مناصب المدير الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة)، حيث هذه المتغيرات إلى تحديد تأثيرها على المتغير التابع من خلال استخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد، مما يساعد في تحسين نموذج الانحدار وكذلك تعزيز تفسير العوامل التي تؤثر على الأداء السوقي للشركات محل الدراسة (Aljadba, 2022). ويتبين من نتائج تحليل الانحدار في جدول (5) أن عمر الشركة (FAGE) وازدواجية مناصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة (CEODUAL) وحجم لجنة التدقيق (ACSIZE) واجتماعات مجلس الإدارة (BMEET) أظهرت دور غير معنوي على القيمة السوقية للأسهم، مما يشير أن تلك العوامل ليس رئيسية في تحديد قيم الأسهم السوقية. يمكن تفسير ذلك بأن المستثمرين يركزون بشكل أكبر على عوامل أخرى مثل الربحية ونسب التوزيع بدلاً من ذلك، وقد يكون هذا بسبب أن المستثمرين يركزون على الأداء المالي وتعزيز الربحية وتعظيم الأرباح. في المقابل، أظهرت نتائج التحليل أن هناك علاقة سلبية ذا دلالة إحصائية حجم الشركة (FSIZE) وقيمة الأسهم السوقية، هذا يدل على أن هناك دور للجنة التدقيق في تعزيز ثروة الملاك من خلال تعزيز الشفافية والمسائلة وتقليل من تكاليف الوكالة وتعزيز الثقة بين الإدارة والمساهمين وبين الشركة والجمهور، أما فيما يخص نشاط مجلس الإدارة المتمثل في اجتماعاتها السنوية فهذا يدل على أن مجالس الإدارة الفاعلة تؤثر من ناحية إيجابية على أسعار الأسهم في السوق من خلال تعزيز الرقابة والمسائلة داخل الشركة وتعزيز الثقة مع المساهمين الحاليين والمحتملين، وهذا ما أكدته دراسة (المرزوقي وعبد الله، 2023). كما وضحت نتائج الانحدار أن متغيرات السنوات الضابطة خلال الفترة من 2014 حتى 2022 جاءت جميعها غير دالة إحصائياً عند ($\alpha \leq 0.10$)، وبذلك لا يوجد تأثير معنوي للزمن على القيمة السوقية للأسهم. ويتضح من ذلك أن هناك تقارب في الظروف الاقتصادية والسياسية التي تؤثر على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة، كما أن إدراج متغير السنوات الضابط ساهم في تحسين قوة النموذج دون أن يكون للزمن دور مستقل وجوهري.

نتائج الدراسة

توصلت الدراسة، من خلال التحليل الإحصائي، إلى مجموعة من النتائج التي تعكس العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية، وتأثير الربحية متغير معدل، وذلك في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2014-2022). وكانت أهم النتائج كما يلي:

- 1- بينت النتائج أنه يوجد علاقة طردية غير معنوية بين توزيعات الأرباح النقدية والقيمة السوقية للأسهم المقاسة بمضاعف الربحية، مما يدل على أن توزيعات الأرباح لا تُعد عاملاً مباشراً بمفردها في تفسير التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 2- وضحت النتائج أنه توجد علاقة طردية قوية بين الربحية المقاسة بالعائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للأسهم، وبذلك فإن المستثمرين في بورصة فلسطين يركزون اهتمامهم بشكل كبير على مؤشرات الربحية والكفاءة في استخدام رأس المال عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
- 3- كشفت النتائج أن الربحية تؤثر بشكل إيجابي وقوي على العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم عند مستوى $(\alpha \leq 0.10)$ ، حيث تفضل الشركات ذات الربحية المرتفعة توزيع الأرباح أو جزء منها، مما يعزز ثقة المستثمرين جذب الفرص الاستثمارية في بورصة فلسطين.
- 4- أظهرت النتائج أن عمر الشركة، وCEODUAL، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وحجم لجنة التدقيق، لم يمن لها دور معنوي على القيمة السوقية للأسهم، مما يشير إلى أن هذه العوامل لا تُعد محددات حاسمة لتقييم الأسهم وذلك في السياق الفلسطيني.
- 5- كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية قوية بين حجم الشركة والقيمة السوقية للأسهم، بما يعكس خصوصية الشركات الكبيرة في الأسواق الناشئة.
- 6- أظهرت نتائج متغيرات السنوات من (2014-2022) عدم وجود تأثير زمني واضح على القيمة السوقية للأسهم، مما يدل على أن التغيرات في القيمة السوقية تعود إلى المؤشرات المالية وليس إلى عامل الزمن على وجه الخصوص.
- 7- نتائج الدراسة تعكس طبيعة السوق الفلسطيني الذي يتسم بشح السيولة، وارتفاع المخاطر، وضعف الاستقرار والسياسي والاقتصادي، الأمر الذي يجعل المستثمرين الحاليين والمحتملين أكثر حساسية لمؤشرات الربحية مقارنة بتوزيعات الأرباح النقدية.

توصيات الدراسة

في ضوء النتائج التي أسفرت عنها الدراسة فيما يلي أهم التوصيات:

- 1- على الشركات أن تقوم بمواءمة سياسات توزيع الأرباح وفقاً لمتطلبات المستثمرين، حيث أظهرت النتائج أن توزيعات الأرباح تؤثر إيجابياً على القيمة السوقية للأسهم.
- 2- ينبغي على الشركات أن تقوم بوضع استراتيجيات مستدامة لتوزيع الأرباح تأخذ في الاعتبار تحقيق التوازن بين إعادة الاستثمار في النمو وتوزيع الأرباح على المساهمين.
- 3- زيادة الاهتمام بالربحية كعامل أساسي في دعم القيمة السوقية لأنها تعزز العلاقة بين

- توزيعات الأرباح والقيمة السوقية، فمن الضروري أن تركز الشركات على تحسين أدائها المالي وتعزيز كفاءة عملياتها التشغيلية وتحفيز الشركات ذات الربحية العالية على تحقيق توازن بين توزيعات الأرباح وإعادة الاستثمار لضمان جذب المستثمرين وزيادة قيمة الأسهم.
- 4- يجب أن تعتمد الشركات على مزيجاً من توزيعات الأرباح النقدية وإعادة استثمار الأرباح في مشاريع توسعية، مما يساهم في تحقيق نمو مستدام وزيادة القيمة السوقية على المدى الطويل ويجب على الشركات مراعاة احتياجات المستثمرين عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، بحيث توازن بين تحفيز المستثمرين وتعزيز قدرة الشركة على التوسع والابتكار
- 5- ينبغي على الشركات تحسين جودة التقارير المالية والإفصاح عن بياناتها بوضوح، خاصة فيما يتعلق بسياسات توزيع الأرباح والمخاطر المالية، حيث إن ذلك يعزز ثقة المستثمرين ويساهم في رفع القيمة السوقية.
- 6- تطوير سياسات تمويلية متوازنة وعلى أن تقوم الشركات بتبني سياسات تمويلية أكثر توازناً تقلل من الاعتماد المفرط على الاقتراض وتعزز من مصادر التمويل الذاتي.
- 7- تشجيع الشركات على تبني سياسات توزيعات أرباح واضحة لتعزيز القيمة السوقية للأسهم وجذب المستثمرين وتعزيز الشفافية في استراتيجيات توزيع الأرباح لضمان فهم المستثمرين لسياسات الشركات.

حدود الدراسة والاقتراحات المستقبلية

تتمثل حدود الدراسة في اقتصرها على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة زمنية محددة من 2014 حتى 2022، واعتمادها على مقاييس معينة للمتغيرات، إضافة إلى استخدام بيانات ثانوية تم جمعها يدوياً من التقارير السنوية، الأمر الذي قد يحد من تعميم النتائج، ويستدعي مستقبلاً توسيع نطاق الدراسة والفترة الزمنية لتشمل السنوات 2023، 2024، 2025 والتي تمثل فترة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي الحاد.

كما يوصى بدراسة القطاع المالي لتشمل البنوك وشركات التأمين، وكذلك دراسة متغيرات أخرى لتعزيز النتائج وإمكانية تعميمها. كما توصي الدراسة بإجراء دراسات مستقبلية إضافية تتناول دور إدارة الأرباح كمتغير معدل أو وسيط في العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية. كما يمكن مستقبلاً دراسة دور إدارة الأرباح في قرارات توزيعات الأرباح وانعكاساتها على كل من الأداء المالي والقيمة السوقية للأسهم والشركة.

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- أبو الرب، نور؛ والظاهر مفيد. (2017). أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية*. العدد (8).
- آل طالع، حسن أحمد طالع؛ والسيد، ابتهاج سعيد الحسين. (2020). أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربح سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية. *مجلة جامعة شقراء*، ع 14، ص 43-67.
- بن عمر، بن دومة؛ وفخر الدين، الشيخ. (2022) سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة بسوق دبي المالي، *مجلة البصائر للدراسات القانونية والاقتصادية*، 4 (2).
- بوغنامة، أحمد أمين؛ ويوسف، رفيق. (2022). أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40. *مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال*، 5 (2)، 238-255.
- جحجوح، محمد. (2017). أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. *رسالة ماجستير*، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- حرز، إيمان. (2018). أثر سياسة توزيع الأرباح على تذبذب أسعار الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين، *رسالة ماجستير*، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- زينب، غزالي. (2017). أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح: دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة، *مجلة الاقتصاد الصناعي*، العدد 13.
- شقير، معاذ. (2019). أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، *رسالة ماجستير*، المعهد العالي لإدارة الأعمال سوريا.
- شمس الدين، بن ناصر. (2021). أثر سياسة توزيع الأرباح على سعر الأسهم للمؤسسات المدرجة في بورصة: دراسة حالة بورصة عمان لسنة 2020، *رسالة ماجستير*، جامعة 8 ماي 1945 قالمة.
- صبر، سعود؛ ونوري، سامان. (2023). أثر تطبيق قواعد الحوكمة المصرفية في تعظيم القيمة السوقية للأسهم عينة من المصارف العاملة في محافظة السلیمانية، *مجلة جامعة التنمية البشرية*، المجلد رقم 9، العدد 2، ص 1-18.
- الصليبي، مراد. (2022). أثر السيولة النقدية على القيمة السوقية لشركات التأمين والبنوك الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين. *رسالة ماجستير*، جامعة القدس- فلسطين
- الطويل، عصام. (2020). استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين باستعمال نموذج مضاعف الربحية. *مجلة الاقتصاد والمالية*، 6 (2)، 111-126. <https://www.dz.cerist.asjp/://118276/article/en>

- العبادسة، أحمد. (2021). أثر التوزيعات النقدية على المرونة المالية والقيمة السوقية الاقتصادية المضافة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، *رسالة ماجستير*، جامعة الأزهر، قسم المحاسبة.
- عطية، متولي. (2020). أثر سياسة توزيع الربح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصاف المدرجة في السوق المالية السعودي، *مجلة الإسكندرية للبحوث والمحاسبة*، قسم المحاسبة والمراجعة، ع 3، مج 4.
- عمار، قصي وآخرون. (2019). أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق مشق للأوراق المالية، *مجلة جامعة تشرين- العلوم الاقتصادية والقانونية*، مج (41)، ع (3).
- القرشي، عبد الله على أحمد. (2020). محددات سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل، *مجلة الأندلس للعلوم والتقنية*، جامعة الأندلس للعلوم والتقنية، ع (30) يوليو، ص 50.
- قشطة، حسين. (2017). أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، *رسالة ماجستير*، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- قنون، عبد الحق؛ ودان، عبد الغني. (2019). أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2016، *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، 5 (4).
- الكحلوت، سامر. (2014). العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، *رسالة ماجستير*، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
- لولو، شعبان. (2016). قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، *رسالة ماجستير*، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- مخلوف، وسيم. (2019). أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. *رسالة ماجستير غير منشورة*، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا.
- مرهج، منذر؛ وقلاب، فارس. (2021). تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على لشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، *مجلة جامعة تشرين- العلوم الاقتصادية والقانونية*، مج (43) ع (3).
- المزراقي، عبد الله. (2023). قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية: دراسة حدث. *مجلة البحوث المحاسبية*، (2)، 10.
- مشكور، سعود. (2019). العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها على حجم التداول: دراسة ميدانية في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة الدنانير*، ع 15.

- مشكور، سعود. (2018). العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة: بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة مركز دراسات الكوفة*، مركز دراسات الكوفة، جامعة الكوفة، ع (50)، ص 221-247.

ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Aljadba, A. H. I., Nawai, N., & Laili, N. H. (2021). The impact of corporate governance on earnings management in Palestine: The moderating effects of political instability. *Journal of Information Technology Management*, 13, 138-113, (2). <https://doi.org/10.22059/jitm.2021.80358>
- Aljadba, A. H. I., Nawai, N., & Laili, N. H. (2022). Conceptualizing the effect of political instability towards audit committee effectiveness and earnings management. *EuroMid Journal of Business and Techinnovation (EJBTI)*, 1 (1), 22-30. <https://doi.org/10.51325/ejbti.v1i1.84>
- Ameen, A. M. (2022). The relationship between the dividend payout ratio and value of the firm listed in the Egyptian Securities Exchange. *Arab Journal for Scientific Publishing*, 5 (50).
- Anh, T. T. & Tuan, L. Q. (2019). The relationship between ownership structure and dividend policy: an application in Vietnam Stock Exchange, *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, Vol. (8), No. (2) 131-146.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Christian Leuz, Dhananjay Nanda, Peter D Wysocki. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, No. 3, pp 505-527, doi: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Gul, F. A., Lai, K., Saffar, W., & Zhu, X. (2015, June). Political institutions, stock market liquidity and firm dividend policy. In: *Illinois International Journal of Accounting Symposium*, University of Illinois, Xiamen (pp. 4-6).
- Gyapong E. (2019). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: The effect of ownership concentration, *Asia Pacific Journal of Management*. 1-41.
- Habib, A., Uddin Bhuiyan B, Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis, *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2 pp. 155-180, doi: <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>

- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76 (2), 323-329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 1, pp. 163-197. <http://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- La Porta, R., Florencio Lopez-de-Silanes, Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55 (1), 1-33. <http://www.jstor.org/stable/222549>
- Lestari, A. P., Paramita, R. W. D., & Mudhofar, M. (2022). The effect of earning per share (EPS), return on equity (ROE), and net profit margin (NPM) on the stock price of manufacturing companies listed on the BEI period 2017-2019. *International Journal of Accounting and Management Research*, 3 (2), 9-16. <https://doi.org/10.30741/ijamr.v3i2.1151>
- MILLER, M. H. & ROCK, K. (1985), Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40: 1031-1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74 (4), 650-659. <http://www.jstor.org/stable/1805130>
- Pangraran, F. M., & Rasyid, S. (2025). The effect of dividend policy on company value with profitability as a moderation. In: M. Nohong et al. (eds.), The 9th International Conference on Accounting, Management, and Economics 2024 (ICAME 2024), *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. (331). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-758-8_40
- Singla & Samanta. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: A panel data analysis, *Journal of Financial Management of Property and Construction*, Vol. (24), No. (1). 19-38.
- Vinjamury, R. S. (2021). Corporate governance, institutional investor type and firm performance: Evidence from an emerging market. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 5 (4), 20-34. <https://doi.org/10.22495/cgs-rv5i4p2>

