



# محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

## Determinants of Dividend Policy in Listed Companies in Saudi Stock Exchange

رسالة  
مقدمة لنيل درجة الماجستير  
في إدارة الأعمال

إعداد الباحث  
أحمد عنتر الحبtor

إشراف  
الأستاذ الدكتور/ نادر البير فانوس  
أستاذ الإدارة المالية  
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الدكتور / جمال بدبر الخولي  
أستاذ إدارة الأعمال المساعد  
كلية إدارة الأعمال - جامعة طيبة

الدكتور / محمد أحمد وهدان  
مدرس إدارة الأعمال

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَقُلْ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ

وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ

صدق الله العظيم

سورة التوبة (من الآية ١٠٥)



جامعة عين شمس  
كلية التجارة

# محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

اسم الطالب : أحمد عتبر الحبتور

الدرجة العلمية : ماجستير

الكلية : التجارة

الجامعة : عين شمس

سنة المنح : ٢٠١٦



جامعة عين شمس  
كلية التجارة

## رسالة ماجستير

مقدمة من  
الباحث / أحمد عنتر الحبتو  
محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة  
في السوق المالية السعودية

### لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

- ١- الأستاذ الدكتور محمود عبدالهادي صبح  
أستاذ التمويل والإدارة المالية بالكلية (رئيساً)
- ٢- الأستاذ الدكتور / نادر البير فانوس  
أستاذ الإدارة المالية بالكلية (مشرفاً)
- ٣- الأستاذ الدكتور / محمد رافت البصال  
أستاذ المحاسبة المساعد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية (عضوآ)

تاریخ البحث : ٢٠١٦ / /

### الدراسات العليا

اجيزت الرسالة بتاريخ ٢٠١٦ / /  
ختم الإجازة بتاريخ ٢٠١٦ / /

موافقة مجلس الجامعة ٢٠١٦ / /

موافقة مجلس الكلية ٢٠١٦ / /

۱۰۷

إلى والدي وأخوتي وأخواتي..

أهدي هذا العمل المتواضع.

## شكر وتقدير

إن الحمد والشكر أولاً وأخيراً لله تبارك وتعالى القائل في محكم تنزيله "ولئن شكرتم لا زيد لكم". فاللهم لك الحمد والشكر كما ينبغي لجلال وجهك وعظمي سلطانك.

كما أود أن أتقدم بالشكر لجمهورية مصر العربية، هذا البلد المعطاء الذي قصدناه طلباً للعلم، فاحتضننا في غربتنا وكان لنا بمثابة بلدنا الثاني. فاللهم احفظ مصر من كل سوء واجعلها في أمانك واحسانك. وأود أن أخص بجزيل الشكر والعرفان السيد الفاضل:

**الأستاذ الدكتور / نادر البير فانوس**

الذي تفضل مشكوراً بقبول الإشراف على هذه الرسالة، والذي لم يبخل بوقته الثمين، فكان لتوجيهه وإرشاده عظيم الأثر في إنجاز هذا العمل، سائلاً المولى عزوجل أن يجزيه عني خير الجزاء وأن يمتعه بطول العمر وموفور الصحة.

كما أود أنأشكر السادة الأفاضل:

**الدكتور / جمال بدیر الخولي**

**الدكتور / محمد أحمد وهدان**

لتفضلهما مشكورين بقبول المشاركة في الإشراف على هذه الرسالة، ومساعدتي في إنجازها، ولسعنة الصدر التي حظيت بها منهما. والشكر موصول للسادة الأفاضل:

**الأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح**

**الأستاذ الدكتور / محمد رافت البصال**

لتفضلهما مشكورين بقبول المشاركة في مناقشة هذه الرسالة وتقييمها، وابداء ملاحظاتهما الهمة عليها، على الرغم من مشاغلهما الكثيرة.

## **مستخلص البحث**

يهدف البحث إلى تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث تكونت عينة البحث من ٥٧ شركة غير مالية و ١٠ شركات مالية، خلال الفترة الزمنية (٢٠٠٦:٢٠١٤).

تمثلت سياسة توزيع الأرباح بمتغيرين تابعين لها نسبة توزيع الأرباح وقرار توزيع الأرباح، أما المتغيرات المستقلة فهي الربحية، السيولة، الرافعة المالية، معدل نمو الأصول، معدل نمو الأرباح، القيمة السوقية المضافة، حجم الشركة، عمر الشركة ونسبة توزيع السنة السابقة. وبهدف إجراء التحليل الإحصائي تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد والانحدار اللوجستي في كل من الشركات غير المالية والشركات المالية بشكل منفصل، حيث استخدم الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العوامل المؤثرة على نسبة توزيع الأرباح، فيما استخدم الانحدار اللوجستي لتحديد العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح. وتوصل البحث إلى النتائج التالية:

في الشركات غير المالية أسفرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد عن وجود أثر معنوي موجب لكل من الربحية، الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة على نسبة توزيع الأرباح، وتأثير معنوي سالب لكل من الرافعة المالية، والقيمة السوقية المضافة على نسبة توزيع الأرباح. فيما أسفرت نتائج الانحدار اللوجستي عن وجود أثر معنوي موجب لكل من الربحية، الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة على قرار توزيع الأرباح. أما في الشركات المالية فقد أسفرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد عن وجود أثر معنوي موجب لكل من الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة على نسبة توزيع الأرباح، وتأثير معنوي سالب للرافعة المالية على نسبة توزيع الأرباح. وأشارت نتائج الانحدار اللوجستي إلى وجود أثر معنوي موجب للحجم على قرار توزيع الأرباح.

**وقد أوصى الباحث بما يلي:**

١. أن يأخذ المستثمرون الذين يهتمون بالحصول على توزيعات أرباح نقدية بعين الاعتبار العوامل المؤثرة التي أبرزتها نتائج هذا البحث عند صياغة قراراتهم الاستثمارية.
٢. أن تأخذ الشركات غير المالية بعين الاعتبار السيولة، معدل نمو الأصول، ومعدل نمو الأرباح عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح.
٣. أن تأخذ الشركات المالية بعين الاعتبار الربحية، السيولة، القيمة السوقية المضافة، معدل نمو الأصول، ومعدل نمو الأرباح عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح.

## **Abstract**

This research aims to examine the factors affecting the dividend policy in the companies that are listed in Saudi stock exchange. The research sample is comprised of 57 non-financial companies and 10 financial companies over the period of (2006:2014).

Two variables are employed as dependent variables to represent the dividend policy i.e. dividend payment ratio and dividend decision, while the independent variables employed in this study are profitability, liquidity, leverage, assets growth rate, earning growth rate, market value added, size, age, and previous year's dividend. Multiple leaner Regression model and logistic regression were conducted as a research methodology. The research found the following results:

For the non-financial companies, results of leaner regression showed that the profitability, size, age and previous year's dividend have a significant positive impact on the dividend payment ratio, while leverage and market value added have a significant negative impact on the dividend payment ratio. Besides, results of logistic regression showed that the profitability, size, age, and previous year's dividend have a significant positive impact on the dividend decision. For the financial companies, results of leaner regression showed that the

size, age, and previous year's dividend have a significant positive impact on dividend payment ratio, while the leverage has a significant negative impact on the dividend payment ratio. Besides, results of logistic regression showed that the size has a significant positive impact on the dividend decision.

**The researcher suggested the following recommendations:**

1. Investors who are interested in getting cash dividend should take into account the affecting variables that are proofed by this research when formulating their investment decisions.
2. The non-financial companies should take into account the liquidity, assets growth rate and earning growth rate when formulating their dividend policy.
3. The financial companies should take into account the profitability, liquidity, market value added, assets growth rate and earning growth rate when formulating their dividend policy.



## فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى	م
أ	إهداء	
ب	شكر وتقدير	
ج	مستخلص	
د	Abstract	
و	فهرس المحتويات	
ح	فهرس الجداول	
<b>الفصل الأول: الإطار العام للبحث</b>		
١	مقدمة	أولاً
٢	مشكلة البحث	ثانياً
٥	الدراسات السابقة	ثالثاً
١٤	فرضيات البحث	رابعاً
١٥	منهجية البحث	خامساً
١٨	أهداف وأهمية البحث	سادساً
<b>الفصل الثاني: مراجعة أدبيات سياسة توزيع الأرباح</b>		
١٩	النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح	أولاً
٢٤	سياسة توزيع الأرباح النقدية	ثانياً
٢٥	سياسة توزيع الأرباح غير النقدية	ثالثاً

<b>الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية</b>		
٢٩	مقدمة	أولاً
٢٩	محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات غير المالية	ثانياً
٣٧	محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المالية	ثالثاً
<b>الفصل الرابع: النتائج والتوصيات</b>		
٤٧	النتائج	أولاً
٤٩	التوصيات	ثانياً
<b>المراجع</b>		
٥١	المراجع العربية	أولاً
٥٢	المراجع الأجنبية	ثانياً

## □ فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
٣	التوزيعات النقدية لـجمالي السوق المالية السعودية	١
٤	نسبة توزيع الأرباح في جزء من عينة البحث	٢
١٧	متغيرات البحث	٣
٣٠	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث في الشركات غير المالية	٤
٣١	معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في الشركات غير المالية	٥
٣٤	الانحدار الخطي المتعدد في الشركات غير المالية	٦
٣٦	الانحدار اللوجستي في الشركات غير المالية	٧
٣٨	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث في الشركات المالية	٨
٣٩	معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في الشركات المالية	٩
٤٢	الانحدار الخطي المتعدد في الشركات المالية	١٠
٤٤	الانحدار اللوجستي في الشركات المالية	١١

# الفصل الأول

## الإطار العام للبحث

- أولاً: مقدمة
- ثانياً: مشكلة البحث
- ثالثاً: الدراسات السابقة
- رابعاً: فروض البحث
- خامساً: منهجية البحث
- سادساً: أهداف وأهمية البحث

## الفصل الثاني

# مراجعة أدبيات سياسة توزيع الأرباح

- أولاً: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح
- ثانياً: سياسة توزيع الأرباح النقدية
- ثالثاً: سياسة توزيع الأرباح غير النقدية

