

تجزئة الأسهم وأثرها على سعر السهم وحجم التداول (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو)

Stock splitting and its impact on the stock price and trading volume An applied study in a sample of Japanese companies listed on the Tokyo) (Stock Exchange

عماد عبد الحسين دلول (*)
الجامعة المستنصرية، العراق
emadrumk@gmail.com

كفاء علي عيسى أبورغيف
جامعة المستنصرية، العراق
kafaali@uomustansiriyah.edu.iq

تاريخ الاستلام: 2021/12/22 تاريخ القبول للنشر: 2022/01/14

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير تجزئة الأسهم على كل من سعر السهم وحجم التداول لعينة من الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية. وقد تم تنفيذ عملية التجزئة وفقاً لنسب التجزئة (1:2 ، 1:5 ، 1:10) ثم تحليل النتائج. تكونت عينة البحث من (20) شركة يابانية قامت بتجزئة أسهمها بتاريخ (2018/9/26) موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية. تم اختبار نتائج التغيير في أسعار الأسهم وحجم التداول خلال (15) يوماً قبل التجزئة و(15) يوماً بعد إجراء التجزئة. تم استخدام التحليلات الإحصائية (One Way ANOVA) لحساب المتوسط الحسابي والانحرافات المعيارية عن طريق الاختبار الإحصائي (F-TEST) وتحليل المقارنة بين نسب التجزئة ومدى تأثيرها على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة طوكيو وحجم التداول فيها. وخلص الباحثان إلى عدد من الاستنتاجات أهمها وجود تأثير ملحوظ للتجزئة على أسعار الأسهم ، ولكن لا يوجد تأثير ملحوظ للتجزئة على حجم تداول هذه الأسهم.

الكلمات المفتاحية: سعر السهم ، حجم التداول ، تجزئة السهم ، بورصة طوكيو للأسهم، الشركات اليابانية

Abstract:

This research aims to study the effect of stock splitting on both the stock price and the trading volume of a sample of Japanese companies listed on the Tokyo Stock Exchange that carried out the split process according to split ratios (1:10 , 1:5 , 1:2) and analyze the results. The research sample consisted of (20) Japanese companies that split their shares on (26/9/2018) distributed among different economic sectors. The results of the change in the stock prices and trading volume were tested during (15) days before the split and (15) days after performing a split. The statistical analyses (One Way ANOVA) was used to calculate the arithmetic mean and standard deviations by means of the statistical test (F-TEST) and analyze the comparison between split ratios and the extent of their impact on the stock prices of companies listed in The Tokyo Stock Exchange and its trading volume. The authors concludes a number of conclusions, the most important of which is the presence of a noticeable effect of split on the prices of shares, but there is no noticeable effect of split on the trading volume of these shares.

key words: *stock price, trading volume, stock split, Tokyo Stock Exchange, Japanese companies.*

المقدمة:

يمكن تعريف تجزئة الأسهم أنها قرار مؤسسي يتم بموجبه تقسيم القيمة الاسمية للسهم إلى أكثر من وحدة واحدة، وبالتالي سيزداد عدد الأسهم دون إضافة أي قيمة إضافية للسهم الواحد. هذا يعني أن قرار التجزئة جاء لزيادة عدد أسهم الشركة دون إحداث أي تغيير في حقوق المساهمين. وبدلاً من ذلك ، ستتغير القيمة الاسمية للسهم دون أن يكون هناك أي خلق للقيمة نتيجة لذلك (Gupta, 2012: 111). ويمكن التعبير عن تجزئة السهم من خلال تقسيم الشركة لأسهمها بنسبة محددة مع بقاء القيمة الكلية للسهم كما هي عند مقارنته بقيمته قبل التجزئة، وذلك لأن التقسيم لن يضيف أي قيمة حقيقية إلى السهم المقسم (Sen, 2018: 1889). أما التجزئة العكسية فيقصد

بها تقليل الشركة لعدد الأسهم بدلاً من زيادتها وبالتالي رفع سعر السهم. (إبراهيم، 2017: 2)، وتتم هذه العملية عن طريق دمج عدد من الأسهم مع بعضها البعض لتشكيل عدد أقل من الأسهم، على سبيل المثال ، التقسيم العكسي لـ (1 : 2) يعني أنه سيتم دمج كل سهمين ليصبحا واحد فقط (Chakrabarti et al, 2017: 2).

وتعد عملية تجزئة الأسهم بمثابة حدث تجميلي للشركات لخفض أسعار أسهمها وزيادة عددها دون تغيير القيمة السوقية للشركة. إن تجزئة الأسهم لن يضيف قيمة للشركة وكذلك لن يؤثر على ملكية المستثمرين، وبالتالي فهو يشبه إلى حد كبير عملية تقطيع الكعكة إلى قطع أصغر. ولغرض شرح السبب المباشر لحدث التجزئة ، ظهرت ثلاثة تفسيرات من قبل الباحثين في المجال المالي وهي فرضية نطاق أو مدى التداول ، وفرضية السيولة ، وفرضية الإشارة: (Joshi, 2014: 6-7)

- فرضية مدى التداول الأمثل:

اقترح (Copeland, 1979) هذه الفرضية التي أكدت على وجود مدى سعري محدد لكل شركة، والذي يمثل أنسب مدى يتم من خلاله تداول أسهم الشركة، ويتم عنده تحقيق أقصى درجة من السيولة . وفي حالة ارتفاع أسعار الأسهم فوق هذا المدى الأمثل ، سيتم اتخاذ قرار التجزئة لتخفيض الأسعار والبقاء ضمن هذا المدى الذي تفضله الشركة لسعر سهمها وضمان تحسين السيولة وتداول الأسهم ، والعكس صحيح. (Gupta, 2012: 111)

- فرضية التأثير

تستند هذه الفرضية الى أن الشركة عند الإعلان عن تجزئة أسهمها تعطي مؤشراً جيداً للأداء المستقبلي المناسب للشركة، وإحتمالية تحقيق التدفقات النقدية المستقبلية. (Gupta, 2012: 111)

- فرضية السيولة:

تستند هذه الفرضية الى افتراض تأثر سيولة الشركة بسعر السهم ، إذ ستخفض السيولة إذا ارتفع سعر السهم بشكل ملحوظ ، في حين يجذب انخفاض سعر السهم المستثمرين الأفراد وصغار المستثمرين ، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف التداول بسبب زيادة سيولة تداول السهم. (Gupta, 2012: 112)

من جهة أخرى ، يُنظر إلى التجزئة على أنها "نشاط إداري مكلف للغاية دون أي تأثير كبير على أرباح الشركة المستقبلية". وتبرز هناك أسباب عديدة لتجزئة الأسهم ، لكن الدافع الرئيسي لها هو تحقيق مصلحة المساهمين. ومن الملاحظ أن الشركة تقرر تجزئة أسهمها كلما ارتفع سعر السهم بشكل مستمر وتم تداوله بأسعار مرتفعة. وبالتالي، يبرز السبب الرئيسي لهذه التجزئة المتمثل بالحفاظ على سعر السهم في النطاق الذي يجذب صغار المستثمرين أو تجار الأسهم (Chakrabarti et al, 2017:2) كما أن هناك العديد من الأسباب الأخرى لتجزئة السهم وكما ذكر (الحميدي وعسلي ، 2016: 7-8) وهي زيادة حجم التداول وتقليل السعر السوقي للسهم وتقليل تكلفة العمولة وإعطاء أخبار جيدة عن الشركة وأسباب أخرى. وقد يكون الهدف الأساسي لتقسيم الأسهم هو تقليل الأموال التي يمكن للمستثمر دفعها لشراء الأسهم ، خاصةً إذا كان سعر السهم مرتفعاً بشكل كبير ، مما يؤدي إلى جذب صغار المستثمرين لشراء حصة الشركة ، وبالتالي زيادة سيولة السهم. وكذلك حجم تداولها وتضييق الفارق في العرض والطلب (Sen, 2018: 1889) .

ويلاحظ وجود خلط بين الباحثين بين عملية توزيع أرباح الأسهم وتجزئة الأسهم ، فعلى الرغم من وجود تشابه بين العمليتين المتمثل في حقيقة أن كليهما لن يتسببا في تغيير حقوق الملكية ، فإن توزيعات الأسهم ستقود إلى تحويل دفترتي من حساب الأرباح المحتجزة ، بينما لا يحدث هذا التحويل الدفترتي في حالة تجزئة الأسهم ، مما يعني أن الأرباح ستظل كما هي ، فضلاً عن أن القيمة الاسمية للسهم (عند تجزئة الأسهم) ستخفض بنفس النسبة المئوية للتجزئة، وهو ما لا يحدث عند توزيع الأرباح على شكل أسهم حيث تظل القيمة الاسمية للسهم ثابتة. (نادر وحيدر ، 2015: 200-201). وتعد أكثر نسب التجزئة شيوعاً بين الشركات النسب الآتية (2: 1) أو (3: 1) ، مما يعني أن المساهم الواحد سيحصل على سهمين لكل سهم حصل عليه سابقاً ، أو ثلاثة أسهم لكل سهم حصل عليه سابقاً وذلك بعد إجراء التجزئة، على التوالي (Sen, 2018: 1889). في بحثنا الحالي، سيتم استخدام النسب الآتية (2: 1 ، 5: 1 ، 10: 1) .

الجانب النظري للبحث:

تناولت العديد من أدبيات الإدارة المالية تجزئة الأسهم وعلاقة ذلك بأسعار هذه الأسهم وحجم تداولها ، وقد عرّف (Nadig,2015) تجزئة الأسهم كإجراء من شأنه زيادة عدد الأسهم دون التأثير على القيمة السوقية لتلك الأسهم ودون أن تؤثر على حصة المساهمين. استخدم الباحثون منهجية دراسة الحدث لاستكمال نتائج البحث الذي امتد من 2002 لغاية 2013 لعينة مكونة من (14) عملية تجزئة للأسهم المتداولة لشركات مدرجة في 6 قطاعات مختلفة في السوق المالي الهندي ، هدف البحث الى قياس كفاءة ومتانة السوق المالية الهندية بسبب الإعلان عن تجزئة الأسهم. خلص هذا البحث إلى عدم وجود تأثير لإعلان تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم وحجم التداول.

وقد درس (الأنصاري وحسين ، 2017) تأثير كل من توزيعات الأرباح وتجزئة الأسهم معاً على سعر الأسهم والتغيرات المحتملة في السيولة وكذلك تقلبات الأسعار على عينة مكونة من (36) شركة مدرجة في السوق المالي المصري للفترة من (1997 لغاية 2014). هدف البحث الى تحديد مدى التشابه والاختلاف في نتائج تأثير كل من توزيعات الأسهم وتجزئة الأسهم بشكل منفصل على أسعار الأسهم المتداولة في السوق المالي المصري باستخدام طريقة دراسة الحدث. ووجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين توزيعات الأرباح وتجزئة الأسهم من جهة وأسعار الأسهم من جهة أخرى.

أكد الباحث (Kepada 2018) أن هناك تغيراً إيجابياً في كل من أسعار الأسهم وحجم التداول بعد تجزئة الأسهم للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا لتداول الأسهم، وعلاقة سلبية للشركات المدرجة في بورصة الأسهم لكل من ماليزيا وسنغافورة. وقد استخدم عينة مكونة من (28) شركة مدرجة في البورصات الآسيوية للأسهم: (16) شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) و (8) شركات مدرجة في بورصة ماليزيا (BM) و (4) شركات مدرجة في بورصة سنغافورة (SGX) للأسهم والتي جزئت أسهمها في العام (2017). استخدم الباحث طريقة إحصائية (اختبار نموذج T المزدوج) بالإضافة إلى طريقة (Welcoxon) في تحليل البيانات.

تناولت دراسة (نادر وحيدر ، 2015) تجزئة الأسهم وأثرها في تحقيق عوائد استثنائية لأسهم الشركات ، فضلاً عن دراسة مدى استجابة السوق السورية للمعلومات التي تظهرها عملية التجزئة على المركز المالي للشركات ، الى جانب دراسة تأثير الانقسام على حجم التداول في السوق. تم تطبيق

البحث على أسهم الشركات المدرجة في بورصة دمشق للفترة (2009-2014) ، واستخدمت الدراسة نموذج دراسة الحدث لغرض تحديد تأثير تجزئة الأسهم على متوسط العوائد غير العادية بناءً على المدخل التحليلي الوصفي للبيانات المنشورة لـ (23) شركة عاملة في أربعة قطاعات مختلفة خلال مدة (41) يوماً. وخلص الباحثون الى أنه لم يكن هناك تأثير للمحتوى الإعلامي لتجزئة الأسهم في يوم الإعلان بسبب تحقق عوائد سلبية بدلاً من الإيجابية ، والتي تعد تكلفة تمويل إضافية ، بينما زاد حجم التداول متمثلاً في الزيادة في أوامر البيع بعد إجراء التجزئة ، بسبب الظروف السياسية والاقتصادية التي مرت بها سوريا خلال الفترة (2009-2014). في حين أن دراسة Robert et al (1998) درست المنافع الناتجة عن عملية التجزئة ، خاصة عندما تبشر المزايا المستقبلية للشركة بخير ، مما يعني إرتفاع سعر السهم فوق نطاق التداول العادي. وقامت دراسة (Sen, 2018) بتقييم تأثير تجزئة الأسهم على أداء السهم معبراً عنه بكل من سعر السهم والسيولة وتقلب السهم. تكونت عينة الدراسة من (365) شركة جزئت أسهمها للفترة (2011 - 2017) باستخدام تقنية اختبار T المزدوج للبيانات قبل وبعد التجزئة. وقد لاحظ الباحث انخفاضاً في ربحية السهم وزيادةً في تقلبه بعد التجزئة ، بينما لم يلاحظ أي تغيير في سيولة السهم بعد التجزئة.

وقد إختبرت دراسة (Joshi, 2014) تأثير تجزئة الأسهم على السيولة والربحية والعوائد ومدى تداول عينة من أسهم الشركات العاملة في قطاعات تكنولوجية مختلفة والمدرجة في بورصات AMEX / NYSE و NASDAQ قبل وبعد عملية التجزئة . وقد أظهرت نتائج الدراسة زيادة في العوائد والسيولة والربحية لأسهم الشركات عينة الدراسة بعد التجزئة.

أما دراسة (Chakrabarti et al, 2017) فقد تناولت إمكانية تحقيق عوائد غير عادية يمكن الحصول عليها بعد تاريخ الإعلان عن التجزئة وتاريخ التجزئة الفعلي. ركزت هذه الدراسة على فحص دقة فرضية الإشارة لتجزئة الأسهم في السوق المالية الهندية ، ووجدت الدراسة أن هناك تأثيراً كبيراً لتجزئة الأسهم على العوائد غير العادية في يوم الإعلان ، بينما كانت العوائد قليلة في اليوم الفعلي للتجزئة. فمن وجهة نظر السوق تعد التجزئة حدثاً مفضلاً لمستقبل الشركة والعكس صحيح .. (Chakrabarti et al, 2017: 3)

وقد ناقشت دراسة (عبيدات ، 2009) تأثير تجزئة الأسهم على سعر السهم والسيولة وهيكل المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة عمان لتداول الأسهم ، لعينة مكونة من سبع شركات قامت بتجزئة أسهمها العاملة في قطاعات مختلفة للمدة (1990-2006) باستخدام نموذج السوق ومتغيرات أخرى لغرض احتساب العوائد غير العادية لكل سهم من أسهم الشركات محل الدراسة.

حاولت دراسة (الحميدي وعسلي ، 2016) تقييم أثر تجزئة الأسهم على قيمة مؤشر السوق وحجم التداول قبل وبعد التجزئة. تم تطبيق هذه الدراسة في بورصة دمشق للأسهم واستخدمت اختبار العينة المستقلة. تضمن التحليل عدة جلسات لهذا السوق للفترة من (2011/5/22) إلى (2011/8/24). خلصت هذه الدراسة إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً للتجزئة على حجم التداول ، بينما انخفض متوسط قيمة مؤشر السوق، أي بمعنى أن التحسن في أداء السوق ما هو إلا تحسن في حجم تداول الأسهم.

أما (عمران وآخرون ، 2019) فقد تناول تجزئة الأسهم في عينة من الشركات المدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية ، ومناقشة رد فعل سعر السهم على عملية التجزئة هذه. تم اختيار ست شركات قامت بتجزئة أسهمها مرتين خلال العام الواحد، واختبار فترة 7 أيام و 15 يوماً و 30 يوماً قبل وبعد التجزئة باستخدام منهجية دراسة الحدث القياسية. وخلص البحث إلى أن تجزئة الأسهم ستؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركة من قبل صغار المستثمرين وكذلك المستثمرين الجدد، بسبب انخفاض سعر السهم نتيجة التجزئة مما يؤدي إلى تحسن في سيولة أسهم الشركة وبالتالي زيادة الطلب عليها في السوق المالية ، كما يلاحظ أن هناك زيادة في كفاءة أسواق الأسهم الهندية خلال تلك الفترة.

منهجية البحث:

أولاً- مشكلة البحث وأهميتها:

تمثلت مشكلة البحث في اختبار مدى تأثير تجزئة الأسهم التي قامت بها الشركات اليابانية على أسعار أسهمها وحجم تداول تلك الأسهم في الأسواق المالية اليابانية. تم اختيار عينة البحث في (20)

شركة يابانية يتم تداول أسهمها في بورصة طوكيو. وكان السبب في اختيار هذه العينة لندرة البحوث والدراسات التي تناولت أسهم الشركات اليابانية وكيفية تأثيرها بعملية التجزئة التي تقوم بها على حد علم الباحثين. وتتلخص أهمية البحث في التعامل مع قضية مالية مهمة للغاية تتمثل في تجزئة الأسهم التي تقوم بها الشركات في بعض الأحيان لأسباب عديدة ، منها جذب صغار المستثمرين لشراء أسهم هذه الشركات ، مما يؤدي إلى زيادة السيولة في هذه الشركات. دون التأثير على القيمة السوقية للشركة ودون إضافة قيمة حقيقية للمساهمين.

ثانياً: فرضيات البحث

سيختبر البحث الفرضيات الآتية:

1. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتجزئة على أسعار أسهم الشركات اليابانية المتداولة في بورصة طوكيو للأوراق المالية.
2. توجد فروق معنوية بين تأثير أسعار أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو من حيث نسبة التجزئة.
3. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتجزئة على حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية.
4. توجد فروق معنوية بين تأثير حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو من حيث نسبة التجزئة.

ثالثاً - الأدوات المستخدمة في البحث:

تم استخدام تحليل التباين ذو الاتجاه الواحد One Way ANOVA بالإضافة إلى حساب الوسط الحسابي والانحرافات المعيارية للبيانات ، ولغرض اختبار تأثير التجزئة على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول تم استخدام المختبر الإحصائي (F - Test) والمقارنة بين بيانات الشركات اليابانية

المتداولة في بورصة طوكيو والتي قامت بتجزئة أسهمها بنسب التجزئة الآتية: (2 : 1) ، (5 : 1) و (10 : 1)، وقد تم الإعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS V25 للحصول على النتائج

رابعاً - الجانب العملي للبحث:

يوثق الباحثان في هذه المرحلة من التحليل نتائج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للبيانات التي تم الحصول عليها من البورصة اليابانية عن أسعار أسهم الشركات المدرجة وحجم التداول في ظل تجزئة الأسهم لمدة خمسة عشر يوماً قبل التجزئة وخمسة عشر يوماً بعد التجزئة ، متبوعاً بتفسير وتعليق الباحثان على نتائج تحليل One Way ANOVA نظراً لوجود متغير مستقل واحد يمثل تجزئة الأسهم ومتغيرين تابعين يمثلهما أسعار الأسهم وحجم التداول في البورصة من خلال الاختبار الإحصائي (F - TEST) لاختبار تأثير التجزئة على كل من أسعار الأسهم ، وحجم التداول في البورصة اليابانية والمقارنة بين نسب الانقسام ومدى تأثير كل منها على أسعار الأسهم وحجم التداول. يوضح الجدول رقم (1) الوصف الإحصائي لأسعار الأسهم قبل وبعد التج

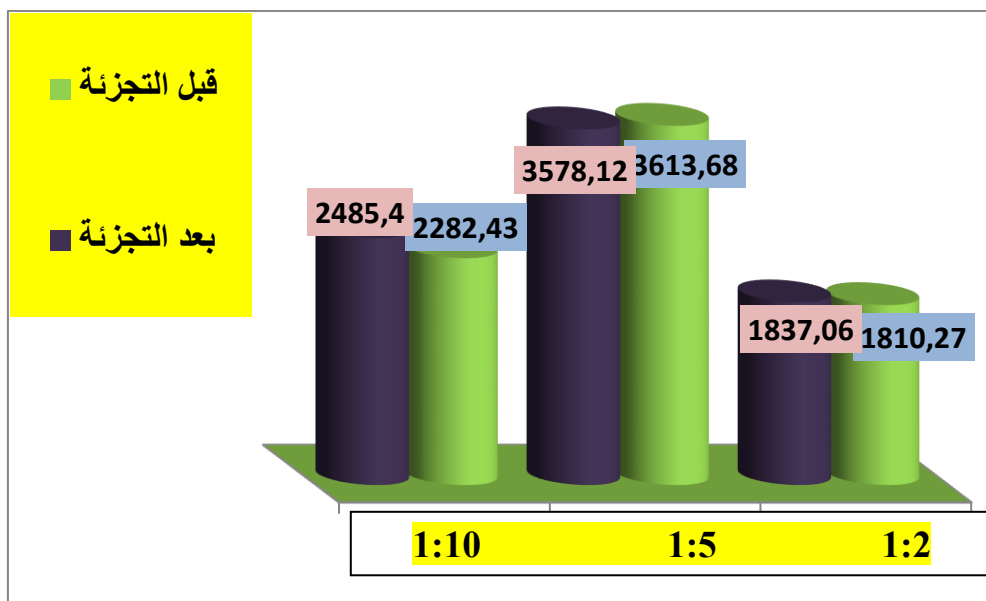
الجدول (1)

الوصف الإحصائي لأسعار الأسهم قبل وبعد التجزئة

بعد التجزئة		قبل التجزئة		الشركات اليابانية	نسب التجزئة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي		
38.611	918.67	18.619	944.67	The Keiyo Bank Ltd	1:2
10.281	728.13	9.9943	747.2	Sumiken Mitsui Road CoLtd	1:2
149.34	2300.8	120.47	2327.9	JEOL Ltd	1:2
47.918	1478.1	78.358	1461.7	The Sumitomo Warehouse Co Ltd	1:2
123.33	2868.1	66.55	2917.3	Nichias Corporation	1:2
42.117	1605.5	56.721	1586.4	Kajima Corporation	1:2
60.619	1788.3	55.371	1766.1	Toppan Printing Co Ltd	1:2
81.126	3008.9	145.67	2730.9	Mitsubishi Belting Ltd	1:2
69.1678	1837.06	68.9692	1810.27	الوسط الحسابي	
54.961	3383	18.504	3432.7	Toshiba Tec Corporation	1:5
233.03	4393.7	143.07	4471	Fuji Electric Co Ltd	1:5
173.55	3478.3	119.38	3434.7	DKS Co Ltd	1:5
174.73	5210.3	159.53	5063	Kaneka Corporation	1:5
159.68	3326.7	57.284	3568	The Awa Bank Limited	1:5
63.347	1676.7	34.01	1712.7	Ichikawa Co Ltd	1:5
143.2163	3578.12	88.6298	3613.68	الوسط الحسابي	
53.385	1832.6	55.789	1805.3	Tobishima	1:10

				Corporation	
9.3747	1808.8	7.4322	1808.7	Asahipen Corporation	1:10
127.21	3255	97.795	3347.3	The Hyakujushi Bank Ltd	1:10
66.229	1984.1	77.294	1982	Tokyo Cosmos Electric Co Ltd	1:10
100.46	2657.5	44.045	2644	TOA Oil Co Ltd	1:10
84.073	2004.7	27.377	2107.3	Fudo Tetra Corporation	1:10
73.4553	2257.12	51.6220	2282.43	الوسط الحسابي	
95.2798	2557.43	69.7403	2568.79	المتوسط العام	

يبين الجدول (1) أن المتوسط العام لسعر الأسهم المدرجة في سوق الأسهم اليابانية قبل التجزئة (2568.79) بانحراف معياري قدره (66.7403) ، بينما انخفض المعدل العام لأسعار الأسهم بعد التجزئة إلى (2557.43) بانحراف معياري بلغ (95.2798) أي انخفض بنسبة (0.44-%) عن المستوى العام للشركات العشرين التي شملها المسح. كما يوضح الجدول (1) أسعار أسهم الشركات التي نفذت عملية تجزئة أسهمها بنسبة (1:2) بمتوسط قدره (1837.06) بعد التجزئة مقارنةً بمتوسط أسعار الأسهم قبل التجزئة البالغ (1810.27). فيما انخفض متوسط أسعار الأسهم وبلغ (3578.12) بعد تجزئة أسهم الشركات التي نفذت عملية التجزئة بنسبة (1:5) مقارنة بمتوسط أسعار الأسهم الذي بلغ قبل التجزئة (3613.68). أما عند استخدام الشركات لنسبة (1:10) عند تجزئة أسهمها فقد ارتفع متوسط أسعار الأسهم إلى (2485.4) بعد التجزئة ، مقارنة بمقداره قبل التجزئة (2282.43). كما هو موضح في الشكل (1):



الشكل (1)
متوسط سعر السهم للشركات اليابانية قبل وبعد التقسيم

يستنتج من الجدول (2) أن متوسط حجم تداول الأسهم المدرجة في البورصة اليابانية سجل (262782) قبل حدوث التقسيم بانحراف معياري قدره (83796.9) ، بينما انخفض متوسط حجم تداول الأسهم بعد التقسيم إلى (2259210) بانحراف معياري قدره (65989.5)، أي انخفاض بنسبة (1.36-%) على المستوى العام للشركات العشرين التي شملها البحث.

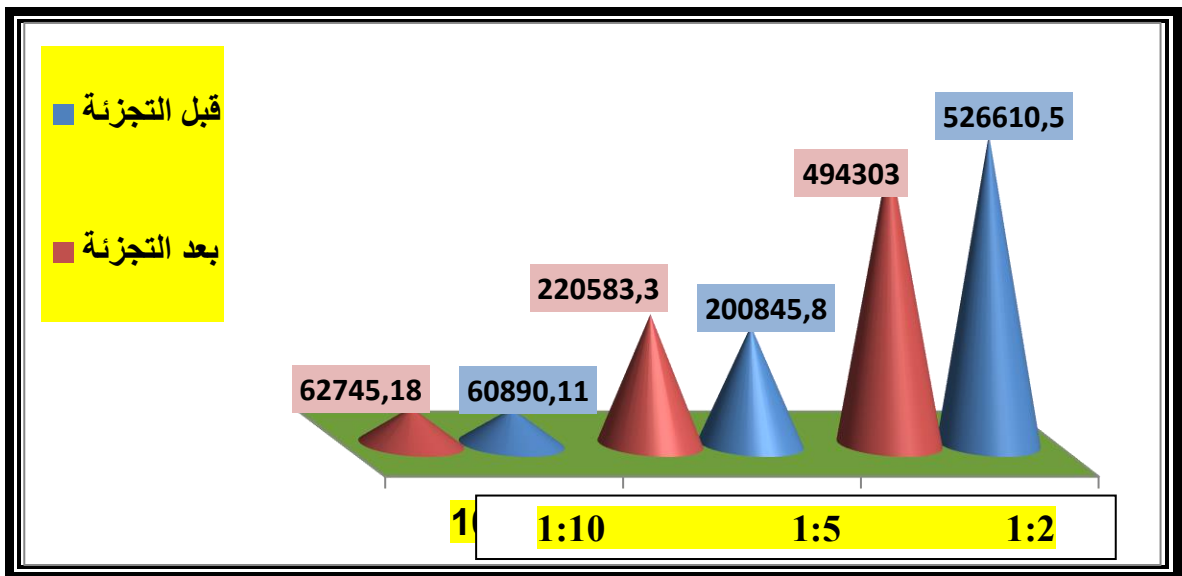
الجدول (2)

الوصف الإحصائي لحجم التداول قبل وبعد التجزئة

بعد التجزئة		قبل التجزئة		الشركات	نسب التجزئة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي		
52097	188557	100370	218883	The Keiyo Bank Ltd	1:2
1762.4	3103.33	6790.01	10333.3	Sumiken Mitsui Road Co Ltd	1:2
87587	223737	109830	190764	JEOL Ltd	1:2
108997	277137	130441	263635	The Sumitomo Warehouse Co Ltd	1:2
53002	194543	85881.7	232618	Nichias Corporation	1:2
322874	2041007	550225	2322967	Kajima Corporation	1:2
266795	963050	238937	926250	Toppan Printing Co Ltd	1:2
9685.7	63290	31998.1	47433.3	Mitsubishi Belting Ltd	1:2
112850	494303	156809.1	526610.5	الوسط الحسابي	
36886	141460	34208.7	118780	Toshiba Tec Corporation	1:5
247148	800693	270000	766535	Fuji Electric Co Ltd	1:5
13867	42980	21585.1	45720	DKS Co Ltd	1:5
69387	255690	51816.1	190593	Kaneka Corporation	1:5
22566	78326.7	28014.6	78893.3	The Awa Bank Limited	1:5
2335.8	4350	2776.65	4553.33	Ichikawa Co	1:5

				Ltd	
65364.97	220583.3	68066.86	200845.8	الوسط الحسابي	
27437	140693	51536.2	148434	Tobishima Corporation	1:10
2033.2	2111.67	300.515	2173.33	Asahipen Corporation	1:10
12701	50866.7	20195.9	53039.7	The Hyakujushi Bank Ltd	1:10
2157.6	4250	2734.49	4593.33	Tokyo Cosmos Electric Co Ltd	1:10
39908	70146.7	19476.8	54323.3	TOA Oil Co Ltd	1:10
34284	108403	64844.6	102777	Fudo Tetra Corporation	1:10
19753.47	62745.18	26514.75	60890.11	الوسط الحسابي	
65989.5	259210	83796.9	262782	المتوسط العام	

يوضح الجدول (2) أن حجم تداول أسهم الشركات التي أجرت عملية التجزئة بنسبة (2: 1) قد انخفض بمتوسط (494303) بعد التجزئة مقابل حجم تداول قبل التجزئة بلغ (526610.5) ، بينما ازداد حجم تداول أسهم الشركات التي أجرت عمليات التجزئة بنسبة (5: 1) بمتوسط قدره (220583.3) بعد التجزئة مقارنة بحجم تداول بلغ قبل التجزئة (200845.8) ، في حين بلغ حجم تداول أسهم الشركات التي أجرت عملية تجزئة بنسبة (1:10) زاد بمعدل (62745.18) بعد التجزئة مقارنة مع قيمته قبل التجزئة والتي بلغت (60890.11)، كما هو موضح في الشكل (2):



الشكل (2)
متوسط حجم تداول الأسهم قبل وبعد التجزئة

يوضح الجدول (3) أن نسبة التجزئة (1:2) ساهمت في رفع سعر السهم في البورصة اليابانية بنسبة (1.48٪) بخلاف نسب التجزئة الأخرى التي ساهمت في خفض أسعار الأسهم أثناء التداول كما موضح في الجدول (3). وقد بلغت نسبة التغيرات الإيجابية في أسعار الأسهم بين الشركات (33.33٪) لنسبة التجزئة (1:2). كما يبين الجدول (3) أن نسبة التجزئة (1:5) و (1:10) ساهمت في رفع حجم تداول الأسهم في البورصة اليابانية بنسبة (9.83٪ و 3.05٪) على التوالي ، لتصل النسبة المئوية للتغيرات الإيجابية في حجم التداول بين الشركات إلى (66.67٪)، بينما أدت نسبة التجزئة (1:2) إلى خفض حجم التداول في البورصة اليابانية بنسبة (6.14٪).

الجدول (3)
متوسط التغير في أسعار الأسهم وحجم تداولها بعد التجزئة

المتغيرات التابعة	نسبة التجزئة	متوسط التغير بعد التجزئة	نوع التغير	نسبة التغيرات الإيجابية بين الشركات
أسعار الأسهم	1:2	1.48 %	إيجابي	33.33 %
	1:5	-0.98 %	سلبي	
	1:10	-1.11 %	سلبي	
حجم التداول	1:2	-6.14 %	سلبي	66.67 %
	1:5	9.83 %	إيجابي	
	1:10	3.05 %	إيجابي	

اختبار الفرضيات:

يوثق الجدول رقم (4) قبول الفرضية الأولى التي تنص بأن (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتجزئة على أسعار أسهم الشركات اليابانية المتداولة في بورصة طوكيو للأوراق المالية) ، إذ أظهر تحليل التباين ذو الاتجاه الواحد ونتائج المختبر الإحصائي تأثير أسعار أسهم إحدى عشرة شركة يابانية بالتجزئة من أصل عشرين شركة خضعت بياناتها للتحليل ، حيث كانت قيم F المحتسبة لكل منها معنوية في المختبر الإحصائي لاسيما أن القيمة الإحتمالية المناظرة لكل منها أقل من مستوى المعنوية المعتمد في البحث والبالغ (0.05) ليؤكد وجود فروق معنوية بين متوسط أسعار أسهم الشركات اليابانية قبل وبعد التجزئة. كما يستخلص من الجدول رقم (4) أن أربع شركات من بين ثماني شركات تأثرت من تجزئة أسهمها بنسبة (2:1) لتصل نسبة الشركات المتأثرة بهذه التجزئة الى (50%) من بين الشركات التي اعتمدت هذه النسبة عند التجزئة. فيما يتضح من الجدول أن أربع شركات من أصل ست تأثرت من تجزئة أسهمها بنسبة (5:1) لتصل نسبة الشركات المتأثرة بهذه التجزئة الى (66.67%) من بين الشركات التي اعتمدت هذه النسبة . كما يوضح الجدول (4) تأثر ثلاث من الشركات الست من تجزئة أسهمها بنسبة (10:1) لتصل نسبة الشركات التي تبنت نسبة التجزئة

هذه إلى (50%) من بين الشركات ، مما يؤكد قبول الفرضية الثانية (توجد فروق معنوية بين تأثير أسعار أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو من حيث نسبة التجزئة).

جدول ()
نتائج تحليل التباين لأسعار الأسهم في البورصة اليابانية

التعليق	المختبر الإحصائي		الشركات	نسب التجزئة
	القيمة الاحتمالية	قيمة F المحتسبة		
يوجد تأثير	0.000	57.712	The Keiyo Bank Ltd	1:2
يوجد تأثير	0.026	4.912	Sumiken Mitsui Road CoLtd	1:2
لا يوجد تأثير	0.256	2.395	JEOL Ltd	1:2
يوجد تأثير	0.022	15.696	The Sumitomo Warehouse Co Ltd	1:2
لا يوجد تأثير	0.051	18.909	Nichias Corporation	1:2
لا يوجد تأثير	0.295	2.780	Kajima Corporation	1:2
لا يوجد تأثير	0.280	2.965	Toppan Printing Co Ltd	1:2
يوجد تأثير	0.001	115.00	Mitsubishi Belting Ltd	1:2
أربع شركات من بين ثمانية أي نسبة (%50)			عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:2)	
لا يوجد تأثير	0.058	3.549	Toshiba Tec Corporation	1:5
يوجد تأثير	0.032	31.12	Fuji Electric Co Ltd	1:5
يوجد تأثير	0.009	114.58	DKS Co Ltd	1:5
يوجد تأثير	0.008	16.73	Kaneka Corporation	1:5
يوجد تأثير	0.003	62.04	The Awa Bank Limited	1:5
لا يوجد تأثير	0.120	3.49	Ichikawa Co Ltd	1:5
أربع شركات من بين ستة أي نسبة (%66.67)			عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:5)	
لا يوجد تأثير	0.33	1.542	Tobishima Corporation	1:10
يوجد تأثير	0.020	5.478	Asahipen Corporation	1:10
يوجد تأثير	0.004	23.266	The Hyakujushi Bank Ltd	1:10
يوجد تأثير	0.016	11.372	Tokyo Cosmos Electric Co Ltd	1:10
لا يوجد تأثير	0.999	0.0001	TOA Oil Co Ltd	1:10
لا يوجد تأثير	0.127	2.381	Fudo Tetra Corporation	1:10

عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:10)	ثلاث شركات من بين ستة أي نسبة (50%)
عدد الشركات المتأثرة بنسب التجزئة الثلاث	إحدى عشرة شركة من بين عشرين أي نسبة (55%)

نسب	الشركات	المختبر الإحصائي	التعليق
-----	---------	------------------	---------

الجدول (5)
نتائج تحليل التباين لحجم التداول في البورصة اليابانية

	القيمة الإحتمالية	قيمة F المحتسبة		
لايوجد تأثير	0.999	0.0003	The Keiyo Bank Ltd	1:2
لايوجد تأثير	0.924	0.269	Sumiken Mitsui Road CoLtd	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0005	JEOL Ltd	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0001	The Sumitomo Warehouse Co Ltd	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0005	Nichias Corporation	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0008	Kajima Corporation	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0001	Toppan Printing Co Ltd	1:2
لايوجد تأثير	0.999	0.0007	Mitsubishi Belting Ltd	1:2
لاتوجد أي شركة متأثرة بهذه النسبة أي بنسبة (%0)			عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:2)	
لايوجد تأثير	0.059	174.25	Toshiba Tec Corporation	1:5
لايوجد تأثير	0.999	0.0001	Fuji Electric Co Ltd	1:5
لايوجد تأثير	0.999	0.0006	DKS Co Ltd	1:5
لايوجد تأثير	0.999	0.0005	Kaneka Corporation	1:5
لايوجد تأثير	0.999	0.0005	The Awa Bank Limited	1:5
لايوجد تأثير	0.507	1.331	Ichikawa Co Ltd	1:5
لاتوجد أي شركة متأثرة بهذه النسبة أي بنسبة (%0)			عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:5)	
لايوجد تأثير	0.99	0.0001	Tobishima Corporation	1:10
لايوجد تأثير	0.827	0.500	Asahipen Corporation	1:10
لايوجد تأثير	0.999	0.0005	The Hyakujushi Bank Ltd	1:10
يوجد تأثير	0.049	250.60	Tokyo Cosmos Electric Co Ltd	1:10
لايوجد تأثير	0.999	0.0001	TOA Oil Co Ltd	1:10
لايوجد تأثير	0.999	0.0007	Fudo Tetra Corporation	1:10
تأثر شركة واحدة من بين ست شركات أي بنسبة (16.67 %)			عدد الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة (1:10)	

عدد الشركات المتأثرة بنسب التجزئة الثلاث

شركة واحدة تأثرت من بين عشرين أي بنسبة (5%)

يوثق الجدول رقم (5) رفض الفرضية الثالثة (يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتجزئة على حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية). إذ يؤشر تحليل التباين أحادي الاتجاه ونتائج المختبر الإحصائي عدم تأثر حجم تداول أسهم تسع عشرة شركة يابانية بالتجزئة من بين عشرين شركة خضعت بياناتها للتحليل. إذ كانت قيم F المحتسبة لكل منها غير معنوي في الاختبار الإحصائي ، خاصة أن القيمة الإحتمالية المناظرة لكل منها كانت أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في البحث والبالغة (0.05) ليؤكد عدم وجود فروق معنوية بين متوسط حجم تداول أسهم الشركات اليابانية قبل وبعد التجزئة. كما يستنتج من الجدول (5) أن جميع الشركات لم يتأثر حجم تداول أسهمها بنسبة التجزئة (2:1) ، أي أن نسبة الشركات المتأثرة بنسبة التجزئة هذه (0%) ، وهذا ينطبق أيضاً على نسبة التجزئة (5:1) كما هو موضح في الجدول (5) . بينما تأثر حجم تداول أسهم شركة واحدة فقط من أصل ست شركات بنسبة التجزئة (10:1) لتصل نسبة التأثير الى (16.67%) من الشركات التي تأثرت بنسبة التجزئة هذه ، مؤكداً بذلك رفض الفرضية الرابعة (توجد فروق معنوية بين تأثير حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو من حيث نسبة التجزئة).

الاستنتاجات:

على وفق نتائج تحليل الدراسة التطبيقية للبيانات المتحصلة من بورصة طوكيو والمتعلقة بتجزئة أسهم الشركات اليابانية وتأثيرها على أسعار الأسهم وحجم التداول ، توصل الباحثان إلى الاستنتاجات الآتية:

1. يوجد تأثير ملحوظ للتجزئة على أسعار أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو والتي قامت بتجزئة أسهمها.

2. توجد فروق معنوية بين تأثير أسعار أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو المتأثرة بالتجزئة من حيث نسبة التجزئة.
3. لا يوجد تأثير ملحوظ للتجزئة على حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية.
4. لا توجد فروق معنوية بين تأثير حجم تداول أسهم الشركات اليابانية المدرجة في بورصة طوكيو من حيث نسبة التجزئة.
5. كانت نسبة التجزئة (5:1) هي النسبة الأكثر تأثيراً في أسعار أسهم الشركات في الأسواق المالية اليابانية.
6. كانت نسب التجزئة (2:1) و (10:1) متساويتان من حيث التأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة في الأسواق المالية اليابانية.
7. سجلت نسبة التجزئة (2:1) تأثير إيجابي على أسعار الأسهم.
8. كلتا النسبتين (5:1) و (10:1) لها تأثيراً سلبياً على أسعار الأسهم.

التوصيات :

على وفق الاستنتاجات الواردة أعلاه يوصي الباحثان بالآتي:

- 1- استخدام عملية تجزئة الأسهم في الأسواق العربية بنسب مختلفة نظراً لتأثيرها الواضح على أسعار الأسهم في السوق المالية.
- 2- إجراء المزيد من الدراسات والبحوث حول تجزئة الأسهم في البورصات العربية والعالمية بنسب تجزئة مختلفة والمقارنة فيما بينها للتوصل الى نسب التجزئة المثلى.

المصادر:

- باللغة العربية:

- 1- الحميدي، أحمد وعسلي، حازم (2016) ، " دور تجزئة الأسهم في الأداء السوقي للمصارف: دراسة حالة"، مجلة بحوث جامعة حلب، سلسلة العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، قسم مصرفية ، العدد 21 ، الصفحة 1-18 .
- 2- إبراهيم، مصطفى محمد (2017) ، " أثر الإعلان عن تجزئة الأسهم: دراسة مقارنة بين السوق المالي المصري والسعودي"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال. مصر .
- 3- عبيدات، زيد عبد الرحمن فارس (2009) ، " أثر تجزئة الأسهم على السعر السوقي للسهم والسيولة وهيكل المساهمين في الشركات المساهمة : دراسة تحليلية لبورصة عمان للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية، عمان ، الأردن.
- 4- نادر، نهاد و حيدر ، وئام (2015) ، " أثر تجزئة الأسهم في تحقيق عوائد غير عادية لأسهم الشركات – دليل من سوق دمشق للأوراق المالية" ، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية ، المجلد (37) ، العدد (26) ، ص (191-216)، حمص، سوريا.

- باللغة الإنكليزية:

- 1- Chakrabarti, B.,B., Gogoi,D., S. , Faiz, Md.& Rathod, Y.,R.(2017), "Impact of Stock Splits on Returns: Evidence from Indian stock market", Indian Institute of Management , Calcutta, India.
- 2- El Ansary, Osama &Hussien, Mervat (2017), " The Impact of Stock Dividends and Stock Splits on Shares' Prices: Evidence from Egypt ", Sciedu Press,Accounting and Finance Research journal, Vol. 6, No. 4, p.96-114.
- 3- Gupta, Anjalina (2012), "Stock Split – An Instrument to Effect share price", International Journal for Research in Education (IJRE), 1(1), P. 110-116.
- 4- Imran, Sk. Md., Sree, B. Devi & Eswaramma, K. (2019), "Stock Split Behavior in Bombay Stock Exchang listed companies: A Study", 4(1), P.250- 253.
- 5- Joshi, Gehini(2014), "Effects of stock splits on return and liquidity: A Study on Technological companies", Master Thesis Finance, School of Economics and Management, Tilburg University.
- 6- Kepada, Diajukan(2018), "Intervensi Stock Split Terhadap Stock Price Dan Trading Volume Activity Studi Komparatif Negara Melayu Di Asia Tenggara- SKRIPSI", Universitas Islam Negeria (UIN), Malang, P.1-175.

- 7- Nadig, Asha (2015), "An Empirical Study of Stock Split Announcements of Select BSE Sectors using Event Study Methodology", Manipal University, Udupi - 576104, Karnataka, India, SDMIMD Journal of Management, www.sdmimdjournal.in , Vol 6 , Issue 1 , p. 1-12.
- 8- Sen, Swapna (2018), "Stock Split and its Impact on Stock Market- Evidence from Indian Stocks", International Journal of Advance research, Ideas and Innovation in Technology, 4(3), P. 1889-1899.