

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة فى سياسة توزيع الأرباح النقدية
دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية فى البورصة المصرية
خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧

أ. د/ محمد بهاء الدين محمد بخيت (*)

د./ أحمد صقر (**)

أ/ أحمد عبد الجواد الجربى (***)

الملخص:

هدفت الدراسة الى بحث العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح واستعراض الجوانب الفكرية لمفهوم توزيع الأرباح وبيان الاختلافات النظرية بين تلك العوامل فى تأثيرها على سياسة توزيع الأرباح، بجانب دراسة وضع هيكل الملكية فى الشركات ودوره فى تحديد سياسة توزيع الأرباح، والتعرف على دور هيكل مجلس الإدارة فى اقرار سياسة توزيع الأرباح، ودراسة اثر مستوى السيولة النقدية بالشركة على سياسة توزيع الأرباح، ودراسة اثر مستوى حجم الديون بالشركة واثار ذلك على سياسة توزيع الأرباح، ودراسة اثر مستوى فى معدل الربح السنوى بالشركة واثار ذلك على سياسة توزيع الأرباح والوصول الى اثر التغير فى حجم الشركة على سياسة توزيع الأرباح.

حيث تتبع مشكلة الدراسة من تساؤلات تمثلت فى هل يوجد اثر لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح بالشركات المقيدة فى البورصة المصرية؟ وهل يوجد اثر لهيكل مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح بالشركات المقيدة فى البورصة

(*) أستاذ المحاسبة والتمويل - قسم الإدارة المالية والمحاسبة - كلية الإدارة والتكنولوجيا - الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا.

(**) أستاذ التمويل المساعد - قسم الإدارة المالية والمحاسبة - كلية الإدارة والتكنولوجيا - الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا.

(***) موظف فى بنك .

المصرية؟ هل يوجد اثر للعوامل المالية على سياسة توزيع الأرباح بالشركات المقيدة فى البورصة المصرية؟.

واعتمدت الدراسة فى منهجيتها على استخدام المنهج الوصفى التحليلى والمنهج الاستقرائى وذلك بهدف الاجابة على تساؤل الدراسة والتوصل الى نتائج اختبار الفرضيات، وقد تم استخدام الاساليب الإحصائية التحليلية لتحليل البيانات لعينة الدراسة ومن ثم التوصل لنتائج الدراسة التحليلية بالاعتماد على البرنامج الاحصائى Eviews مستخدما الطرق الاحصائية لقياس الفروقات الاحصائية وعلاقة الانحدار والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ومن ثم تم التوصل الى نتائج اختبار الفرضيات، بجانب اتباع المنهج الاستقرائى وذلك بغرض صياغة فرضيات البحث بناء على الدراسات السابقة.

وتوصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بكلا من الاسهم حرة التداول والملكية الحكومية وبين سياسة توزيع الارباح، وانه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بنسبة الملكية المؤسسية على سياسة توزيع الارباح.

بجانب ان الدراسة توصلت الى انه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الادارة مقاسا بنسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الارباح، وانه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الادارة مقاسا بحجم مجلس الادارة وبين سياسة توزيع الارباح، وانه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بمستوى السيولة ووضع الربح وحجم الشركة وبين سياسة توزيع الارباح، وانه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بحجم الديون وبين سياسة توزيع الارباح.

وأوصت الدراسة بانه ينبغى على مساهمى الشركات مراعاة معايير هيكل مجلس الادارة وهيكل الملكية فى مسألة اقرار التوزيعات لاسيما فى حال الرغبة فى الاحتفاظ بالارباح لاغراض اعادة الاستثمار.

كلمات الرئيسية: توزيع الأرباح، هيكل الملكية، نسبة الملكية المؤسسية، هيكل مجلس الإدارة، مستوى السيولة، حجم الديون، نسبة الربحية.

١ - مقدمة:

يطالب المساهمون بالمزيد من توزيعات الأرباح بناء على المعلومات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية، حيث يعتبر التغيير في سياسة التوزيع الأرباح هي نتيجة لعدة عوامل تؤثر على قرار الشركة في اقرار التوزيعات سواء نقدية عن طريق صرف ارباح او عينية عن طريق توزيع اسهم مجانية يتم تمويلها من الارباح المحتجزة. (David et al.,2017)

لذلك تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات المالية في منشآت الأعمال، وتتمثل سياسة توزيع الأرباح في اتخاذ مجلس إدارة الشركة قرار بدفع الأرباح، أو الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها بما يزيد قيمة الشركة في المستقبل، وترجع أهمية سياسة توزيع الأرباح إلى تأثيرها على المساهمين ومدى رغبتهم في الحصول على عوائد منتظمة، بالإضافة إلى جانب تأثيرها على هيكل رأس مال الشركة وطريقة تمويل الشركة لاستثماراتها سواء من الموارد الذاتية أو من الأموال المقترضة، وكذلك تأثيرها على التدفقات النقدية للشركة وسيولتها ومعدل نمو المستقبلي، وتكلفة مصادر الأموال. (الصاوي، ٢٠١٦)

فالهدف الأساسي للمحاسبة هو توفير معلومات مالية عن المنشأة، لذا فإن هذه المعلومات تلخص في تقارير محاسبية مصممة لمقابلة احتياجات متخذي القرارات لهذه المعلومات، سواء من داخل المنشأة أو خارجها، والعلاقة الجيدة بين المنشأة والمستثمرين جزء من سياستها المالية الفعالة، ولهذا حظيت جودة التقارير المالية باهتمام العديد من الأطراف؛ نظر لأهميتها في عملية اتخاذ القرارات. (حمدان، ٢٠١٤)

لذا فان الدراسة تسعى الى التعرف على العوامل المالية مقاسة بمعدل السيولة وحجم الربح ومعدل الديون والعوامل غير المالية ممثلة في حوكمة الشركات مقاسة بهيكل الملكية وهيكل مجلس الادارة واثر ذلك على سياسة توزيع الارباح بالشركات

المسجلة في البورصة المصرية وذلك من خلال اتباع منهجية البحث كى نتمكن من الخروج بالنتائج والتوصيات للوقوف على حجم الاثر من هذه العوامل والمقارنة بين مستوى الاثر لكل عامل على حده، والتي من الممكن ان تكون اداة هامة للتعرف على الاسباب التى تساهم فى اقرار سياسة توزيع الارباح.

٢- الدراسات السابقة:

١) الدراسات السابقة المرتبطة بالعوامل غير المالية:

▪ هدفت دراسة (Richard et al., 2017) الى دراسة دور هيكل الملكية ومجلس الادارة فى سياسة توزيع الارباح فى الشركات باستراليا، حيث قامت الدراسة على متغير مستقل وهو هيكل المكلية والذى يتفرع الى ملكية مؤسسية وملكية حرة، بجانب متغير لقياس هيكل مجلس الادارة وتم استخدام حجم المجلس ودور العضو التنفيذى واثر ذلك على سياسة توزيع الارباح، حيث أهتمت هذه الدراسة بعرض وتحديد مدى اتباع الشركات للعوامل المتعلقة بهيكل مجلس الادارة وهيكل الملكية كمتغيرات مستقلة فى عينة من ٢٦ شركة خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٥، وتوصلت الدراسة الى أن الملكية المؤسسية ترتبط بشكل عكسى مع نسبة توزيع الارباح حيث تميل الى تحقيق الفرص الاستثمارية بينما الملكية الحرة ترتبط بشكل طردى مع نسبة توزيع الارباح، وان حجم مجلس الادارة يرتبط بشكل عكسى مع نسب توزيع الارباح، بينما تم التوصل الى ان اتباع اليات لوظيفة العضو التنفيذى فى مجلس الادارة ساهم فى زيادة مستوى توزيع الارباح بالشركات عينة الدراسة.

▪ هدفت دراسة (شروقى، ٢٠١٧) محددات هيكل الملكية واثرها على سياسة توزيع الارباح فى الشركات الجزائرية، حيث هدف هذه الدراسة هو ايجاد بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية المدرجة في البورصة خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٥)، وتكونت عينة الدراسة مكونة من ٢٥ شركة، وتم الحصول بيانات القوائم المالية للشركات، وتم الاعتماد على نموذج السلاسل الزمنية المقطعية وذلك لمعرفة أثر كل من حجم مجلس الادارة ونسبة غير

التنفيذيين ومسئوليات مجلس الادارة ومتغيرات رقابية تمثلت في حجم الشركة وعمر الشركة، ومتغير تابع تمثل في نسبة الارباح الموزع الى اجمالي الارباح، حيث توصلت نتائج الدراسة الى ان سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية لا تتأثر بهيكل مجلس الادارة وانه لا يوجد علاقة معنوية بين هيكل مجلس الادارة ونسبة توزيع الارباح، وان النتائج الاحصائية اشارات الى وجود علاقة ايجابية بين حجم الشركة ونسبة توزيع الارباح بينما لم يتم التوصل الى علاقة احصائية بين عمر الشركة ونسبة توزيع الارباح.

■ دراسة (العمرى، ٢٠١٥) اثر تطبيق الحاكمية المؤسسية على سياسات توزيع الارباح: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المالي والصناعي في الاردن، حيث هدفت الدراسة الى بيان اثر تطبيق الحاكمية المؤسسية على سياسات توزيع الارباح في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للقطاعين المالي والصناعي للفترة الواقعة من العام ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٣ حيث شملت عينة الدراسة على ١٠ بنوك تجارية واسلامية و ٢١ شركة صناعية وقد تم قياس العوامل المستقلة من خلال ٦ مقاييس للحوكمة وهما فصل الملكية عن الادارة والافصاح والشفافية ولجان المراجعة ونسبة الاعضاء التنفيذيين في مجلس الادارة لغير التنفيذيين، ومسئوليات مجلس الادارة وقواعد حماية مصالح المساهمين وتمثل المتغير التابع في قياس نسبة توزيعات الارباح من خلال تحليل القوائم المالية لهذه الشركات ولمعالجة البيانات فقد تم استخدام برمجية Eviews لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة بالاضافة الى استخدام الاساليب الاحصائية الوصفية، وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج كان اهمها وجود علاقة ايجابية لها اثر ذو دلالة احصائية للالتزام بمعايير الحاكمية المؤسسية على سياسات توزيع الارباح في القطاعين المالي والصناعي وتوصلت النتائج ايضا ان الشركات المساهمة العامة في القطاع المالي حظيت بمستوى حاكمية جيد افضل من القطاع الصناعي وهذا مؤشر ايجابي بمدى التزام القطاع المالي بمبادئ الحاكمية المؤسسية واثرها الايجابي على نسبة توزيعات الارباح.

- دراسة (شقوقر، 2015) أثر هيكل الملكية في سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة في بورصة عمان، حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على سياسة توزيع الأرباح في الفنادق المدرجة في بورصة عمان وتحليل أثر هيكل الملكية فيها، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بقياس سياسة توزيع الأرباح النقدية عن طريق التوزيعات الفعلية، أما هيكل الملكية فقد تم قياسه من خلال أربعة متغيرات هي الملكية المؤسسية والملكية العائلية والاسهم حرة التداول وتركيز الملكية، وتتكون عينة الدراسة من جميع الفنادق المدرجة في بورصة عمان، والتي يتوفر لها بيانات في بورصة عمان خلال الدراسة من العام 2007 حتى 2013 والبالغ عددها احد عشر فندقاً، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن درجة توزيعات الأرباح في الفنادق المدرجة في بورصة عمان منخفضة، حيث بلغت النسبة المئوية لدرجة توزيعات الأرباح 22%، كما أظهرت نتائج الدراسة أن زيادة نسبة الملكية المؤسسية وزيادة نشنت الملكية وعدم تركيزها يرفع من درجة توزيعات الأرباح في الفنادق المدرجة في بورصة عمان، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة الملكية العائلية ونسبة الاسهم حرة التداول على سياسة توزيع الأرباح في الفنادق المدرجة في بورصة عمان، وقد اوصت الدراسة أن يزداد الاهتمام بالملكية المؤسسية وتشجيع زيادة نسبة ملكية الشركات في الشركات المساهمة العامة وزيادة الاهتمام بحقوق الأقلية من المساهمين من خلال تقيد دور الأكثرية في اختيار السياسات المحاسبية.
- دراسة (القحطاني، 2015) أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق السعودي، حيث تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركات؛ لعلاقتها المباشرة بالمستثمرين، ونظراً لأن هدف الشركة يتمثل في تعظيم ثروة المستثمرين من خلال الوصول بسعر السهم إلى أعلى مستوى ممكن، وتنمية استثماراتهم من الأرباح المحتجزة، فإن تحقيق ذلك الهدف يتطلب اختيار

سياسة لتوزيع الأرباح تحقق التوازن بين تعظيم الثروة لكبار المستثمرين، وتعظيم الأرباح في فترة قصيرة لصغار المستثمرين، وبناءً عليه فإن الدراسة هدفت إلى تحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة السعودية المدرجة في السوق المالي، وانعكاسات ذلك على سعر السهم في السوق المالي، واستندت الدراسة إلى نظريتي الوكالة، والإشارة؛ وذلك لفهم طبيعة العلاقة النظرية بين هيكل الملكية، وسياسة توزيع الأرباح، وتكونت العينة من ١٠٠ شركة سعودية مساهمة عن الفترة الزمنية من ٢٠١١ إلى ٢٠١٤ ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام برنامج E-views لمعالجة البيانات إحصائياً، واختبار الفرضيات ونماذج الدراسة، كما تم استخدام اختبار الانحدار الخطي المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية للمتغيرات ملكية أعضاء مجلس الإدارة - حجم الشركة وأداء الشركة على نسبة توزيع الأرباح، ووجود تأثير سلبي ذي دلالة إحصائية لملكية المؤسسين والملكية العائلية على نسبة توزيع الأرباح، ووجود تأثير غير دال إحصائياً لنسبة تركيز الملكية على نسبة توزيع الأرباح في الشركات السعودية، وتدعم هذه النتائج حقيقة أن هيكل الملكية له أهمية في تحديد سياسة توزيع الأرباح.

■ دراسة (حمدان، ٢٠١٤) العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثرها بصعوبات التمويل الخارجي، حيث تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح في عينة مكونة من (١٧٥) شركة مساهمة عامة كويتية، وهي تمثل ٨٦% من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الفترة ٢٠٠٨ حتى ٢٠١١، حيث اعتمدت الدراسة على متغيرات لقياس الحاكمية تتمثل في حجم مجلس الإدارة، نسبة التنفيذيين بمجلس الإدارة، ملكية المديرين، مهام العضو المنتدب التنفيذي، استقلالية أعضاء مجلس الإدارة ومتغيرات رقابية تمثلت في حجم الشركة، الرافعة المالية وباستخدام مجموعة من الاختبارات المعلمية وغير المعلمية للتأكد من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي، حيث انتهت الدراسة إلى نتائج تدعم وجود علاقة ايجابية بين الحاكمية المؤسسية

يتمتعيراتها التي اعتمدت عليها الدراسة وسياسة توزيع الأرباح، وتدعم فرضية أن زيادة التوزيعات تأتي نتيجة لجودة الحاكمية المؤسسية، ولم تؤثر في هذه العلاقة صعوبات التمويل الخارجي.

■ دراسة (داود، ٢٠١٣) العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح وأثرها على الأداء السعري للسهم: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة بالبورصة المصرية، يهدف البحث الى التعرف على العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح في البنوك وقياس مدى تأثيرها على الاداء السعري للاسهم، وقد اعتمد البحث على بيانات الحسابات الختامية وايضاحاتها المتممة للفترة من سنة ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١ في اعداد البيانات اللازمة للتطبيق لتسعة بنوك مدرجة بالبورصة المصرية من احد عشر بنكا، كما تم استخدام التحليل العاملي بهدف تقسيم العوامل المؤثرة الى مجموعات بما يساعد على زيادة دقة نتائج التحليل، حيث تمثلت المتغيرات المستقلة في العائد على الاصول وربحية الملكية وربحية السهم والسيولة والرفع المالي وهيكل الملكية لقياس الاسهم المؤسسية والاسهم الحكومية، وتاريخ التوزيعات، والتقلب في المكاسب، وحجم الاصول، وانتهت نتائج الدراسة الى ان العائد على الاصول وربحية الملكية وربحية السهم وفرص الاستثمار ومخاطر الربحية والسيولة والرفع المالي لهما تأثير على نسبة توزيع الأرباح وعلى عائد الاسهم في البورصة، وان هيكل الملكية فيما يتعلق بملكية المؤسسات والملكية الحكومية يؤثران على سياسة توزيع الأرباح، بينما لم يتم التوصل لوجود اثر لباقي المتغيرات.

■ دراسة (Uhandi et al., 2013) تأثيرات العوامل الداخلية وهيكل ملكية الأسهم على سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة دراسة عن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، حيث تهدف هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل آثار العوامل الداخلية وهيكل ملكية الأسهم على سياسة توزيع الأرباح وتأثيراتها على قيمة الشركة ودراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، تغطي العوامل الداخلية التدفق النقدي، وحجم الشركة، والرفع

المالى، ونمو الأصول، والعائد على الأسهم والمخاطر المالية، بينما يغطي هيكل ملكية الأسهم الملكية الحكومية والمؤسسية والاسهم الحرة وشملت الدراسة جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، وعددهم ١٦٤ شركة، حيث تم اختيار ٥٥ منها باستخدام أخذ العينات العشوائية، وأجريت عملية أخذ العينات خلال المدة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٠ بلغ مجموعها عدد ٣٣٠ ملاحظة، وتم تحليل البيانات من خلال تطبيق Smart PLS (Partial Least Square)، أوضحت النتائج أن التدفق النقدي الحر وحجم الشركة ليس لهما تأثير على سياسة توزيع الأرباح ولكن على قيمة الشركة، مما يعني أن التدفق النقدي الحر وحجم الشركة لا يحددان سياسة توزيع الأرباح ولكن قيمة الشركة، ولا يؤثر العائد على حقوق الملكية على قيمة الشركة ولكن على سياسة توزيع الأرباح، وهذا يعني أن الربحية تحدد مدفوعات الأرباح، وان الرفع المالى ونمو الأصول والمخاطر المالية يؤثران على سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة؛ وانه لا تؤثر الملكية الحكومية على سياسة توزيع الأرباح ولكن على قيمة الشركة، بينما تؤثر الملكية المؤسسية بشكل إيجابي وكبير على مدفوعات الأرباح وقيمة الشركة، وان الاسهم الحرة لا تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، ويشير هذا إلى أن إدارة الشركة تميل للملكية المؤسسية للسيطرة على الشركة، وتؤثر سياسة توزيع الأرباح إيجابياً على قيمة الشركة بشكل ملحوظ، أكدت هذه النتيجة النتيجة السابقة خلصت إلى أن دفع الأرباح له تأثير على قيمة الشركة.

■ دراسة (غزورى، ٢٠١٢) اثر قواعد حوكمة الشركات توزيعات الارباح فى شركات المساهمة فى الاردن، حيث صيغت المشكلة التى بحثها الدراس انطلقا من تساؤل رئيسى ما هو اثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الارباح فى الاردن وذلك باخذ عينة من ٨٩ شركة مساهمة عامة فى المملكة العربية السعودية وتحليلها عبر استخدام بيانات القوائم المالية وافصاحات الشركات التى تعتبر اداة القياس لنموذج الدراسة، وقد استخدم الباحث الاساليب الاحصائية الوصفية والاستدلالية عن طريق نموذج الانحدار المتعدد وذلك لقياس العلاقة بين

استقلال مجلس الإدارة وهيكل مجلس الإدارة مقاسا بنسبة الاعضاء غير التنفيذيين وحجم مجلس الإدارة وهيكل الملكية من خلال نسبة تركيز الملكية المؤسسية بجانب متغير رقابي متمثل في حجم الشركة وعمر الشركة على المتغير التابع ممثلا في نسبة الأرباح الموزعة وتوصل الباحث الى ان هناك تفاوت في مستوى الدلالة المعنوية لمتغيرات الدراسة، حيث اظهرت النتائج ان الوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة اعطى نتائج قبول مرتفعة تشير الى ان الالتزام بقواعد الحوكمة يساعد في تحسين نسبة التوزيعات النقدية بالشركات وان هناك علاقة ايجابية بين تركيز الملكية المؤسسية ونسبة توزيع الأرباح وان هناك علاقة سلبية بين استقلال مجلس الإدارة وبين نسبة توزيع الأرباح وان هناك علاقة ايجابية بين حجم الشركة ونسبة توزيع الأرباح.

■ **الفرضية الرئيسية الاولى:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح".

■ **الفرضية الرئيسية الثانية:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية للعوامل لهيكل مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح".

(٢) الدراسات السابقة المرتبطة بالعوامل المالية:

■ بجانب دراسة (داود، ٢٠١٣) (uhandi et al., 2013) التي تم استعراضهم ضمن الدراسات المرتبطة بالعوامل غير المالية فاننا نستعرض عدد اخر من الدراسات المرتبطة بالعوامل المالية على النحو التالي:

■ **دراسة (قوشجي، ٢٠١٧)** أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، حيث تناولت الدراسة أحد أصعب القرارات التي تتخذها الإدارة في أي شركة ويتجسد هذا القرار في توزيع الأرباح على المساهمين، حيث قامت الدراسة على بحث سياسات توزيع الأرباح وأنواعها، وتسليط الضوء على العوامل المؤثرة في السياسات، واطهار تأثير هذه العوامل في السعر السوقي لأسهم الشركات، حيث تشكلت المحددات (المتغيرات المستقلة) في معدل النمو والربحية ونوع توزيع

الأرباح ودرجة السيولة والعوامل القانونية وتأثيرها في نسبة توزيع الأرباح واثرت ذلك على السعر السوقي للأسهم، وشملت العينة ١٠٠ مفردة في الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤ وخلصت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة ممثلة في معدل النمو والربحية ونوع توزيع الأرباح ودرجة السيولة والعوامل القانونية في تحديد نسبة توزيع الأرباح وان سياسة توزيع الأرباح اثرت بشكل إيجابي على القيمة السوقية لأسعار الأسهم للشركات في سوق دمشق للاوراق المالية.

■ دراسة (مسعود، ٢٠١٧) أثر المعلومات المحاسبية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية السعودية دراسة تطبيقية، حيث هدف هذا البحث إلى دراسة العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح أو إبقائها في البنوك التجارية السعودية وتحديد أوجه الشبه والاختلاف في العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح بين البنوك التجارية السعودية، ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بدراسة الأدبيات السابقة ومن ثم تم اختيار ستة عوامل رئيسية ذات تأثير على سياسة توزيع الأرباح النقدية وشملت (الربحية، السيولة، الهيكل التمويلي، حجم البنك، نمو البنك، الأرباح الموزعة مسبقاً)، وطبقت الدراسة على جميع البنوك التجارية السعودية للفترة ما بين ٢٠٠٩-٢٠١٢، وقد تم إجراء الاختبارات الإحصائية لتحليل متغيرات الدراسة (التابع والمستقل) باستخدام وبرنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، ومن نتائج الدراسة لوحظ أن سياسة توزيع الأرباح النقدية تتأثر طردياً بنسبة الأرباح الموزعة بالسنوات السابقة مقارنة بنتائج الدراسات السابقة، وهذا يدل على أن البنوك التجارية السعودية تتبع سياسة توزيع أرباح نقدية مستقرة بهدف إعطاء بعض الأمان للمستثمرين، وأن كلاً من الربحية والسيولة وحجم البنك ونمو البنك والهيكل التمويلي لا تؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية السعودية بالرغم من أنها تؤثر في الدراسات السابقة، وذلك ربما يكون لأسباب عدة منها: قلة عدد البنوك التجارية السعودية مقارنة بعدد البنوك في الدول الأخرى التي طبقت عليها الدراسات السابقة، أو

نظراً لمتع السعودية باقتصاد متين واستقرار سياسي امتلكت البنوك التجارية السعودية القدرة على النمو واستيعاب ما يخلفه تذبذب أسعار النفط مما يجعلها تختلف مقارنةً بالبنوك التجارية في الدول الأخرى وفق الدراسات السابقة.

- دراسة (عنتر، ٢٠١٦) محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، حيث يهدف البحث إلى تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، وتكونت عينة البحث من ٥٧ شركة غير مالية و ١٠ شركات مالية، خلال الفترة الزمنية ٢٠١٤:٢٠٠٦ وتمثلت سياسة توزيع الأرباح بمتغيرين تابعين هما 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 ان النتائج في الشركات غير المالية أسفرت من خلال اختبار 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 أن يأخذ المستثمرون الذين يهتمون بالحصول على توزيعات أرباح نقدية بعين الاعتبار العوامل المؤثرة التي أبرزتها نتائج هذا البحث عند صياغة قراراتهم الاستثمارية أن تأخذ الشركات غير المالية بعين الاعتبار السيولة، معدل نمو الأصول، ومعدل نمو الأرباح عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح، أن تأخذ الشركات المالية بعين الاعتبار الربحية، السيولة، القيمة السوقية المضافة، معدل نمو الأصول، ومعدل نمو الأرباح عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح.

■ دراسة (Huyen,2016) بحثت العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق هوشي في فيتنام، حيث يبين هذا البحث الصورة الكمية للعوامل التي تؤثر بشكل كبير على سياسة توزيع أرباح الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأسهم في فيتنام خلال عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٣، حيث يركز هذا البحث على الأرباح النقدية، ومن خلال ادوات الاقتصاد القياسي تم اخذ بيانات عينة من ١٥٦ شركة مدرجة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٣ تناولت الدراسة قياس اثر كلا من معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للربحية والرفع المالي ونمو الاصول وحجم الشركة كمتغيرات مستقلة وذلك لقياس الاثر على نسبة التوزيعات، وتوصلت الدراسة الى ان هناك ثلاثة عوامل لها علاقة كبيرة مع نسبة توزيع الأرباح هما معدل العائد على الاصول والرفع المالي وحجم الشركة، بالإضافة إلى وجود شركات تهتم بالتوزيعات كالشركات الزراعية والغابات ومصايد الأسماك، صناعة التعدين؛ الصناعة التحويلية.

■ دراسة (نادر & حيدر، ٢٠١٥) العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث اختبرت الدراسة العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم استخدام نموذج تحليل الانحدار لدراسة العلاقة بين المتغيرات، وغطت حالات توزيع الأرباح بين عامي 2009-2013، حيث

قامت الدراسة على بحث اثر الربحية والسيولة والمديونية وحجم الشركة على نسبة توزيع الأرباح، وتوصل البحث إلى أن كل من الربحية والسيولة ليس لهم أثر معنوي عند مستوى ثقة ٥% إذ إن قيمة الدلالة تجاوزت ٥%، ويؤثر وجود فرص استثمارية سلباً على نسبة توزيع الأرباح عند مستوى ثقة ٥% وإن زيادة الاستثمارات تحد من التوزيعات بسبب الحاجة للتمويل. ويؤثر حجم المديونية سلباً على توزيعات الأرباح فكلما زادت نسبة المديونية قلت توزيعات الأرباح. وإن حجم الشركة لا يؤثر معنوياً على توزيعات الأرباح عند مستوى ثقة ٥%، وأخيراً يؤثر نوع القطاع على سياسة التوزيعات، فشرركات كل من قطاع التأمين والزراعة والخدمات أكثر توزيعاً للأرباح من الشركات في القطاعات الأخرى.

■ دراسة (Demirgünes, 2015) بحث محددات والعوامل التي تؤثر على نسبة المستحقة لتوزيع أرباح الأسهم في الشركات التركية، حيث ان الهدف من هذه الدراسة هو معرفة العوامل المحددة لنسبة أرباح الأسهم المستهدفة في عينة من ٢٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة والتي تعمل في مجال صناعة الاسمنت في الفترة ٢٠٠٢-٢٠١٢، حيث يتم تحليل التأثيرات قصيرة وطويلة الأجل للعوامل المتعلقة بالربحية والسيولة والنمو والمخاطر وتوقعات السوق والضرائب على نسبة توزيع الأرباح، حيث تشير النتائج إلى أنه على المدى الطويل، تؤثر العوامل المرتبطة بالربحية والنمو وضريبة الشركات بشكل كبير على نسبة توزيع الأرباح؛ في حين أن العوامل المتعلقة بالمخاطر وتوقعات السوق لها آثار إيجابية وذات دلالة إحصائية على نسبة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى ذلك أن الربحية فقط في المدى القصير لها تأثير إيجابي وإحصائي مهم على نسبة توزيع الأرباح.

■ دراسة (الكحلوت، ٢٠١٤) العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق هذا الهدف اتبع

الباحث المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل نموذج الانحدار الخطي البسيط واختبار الانحدار المتعدد من خلال الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) من خلال ادخال التقارير المالية السنوية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٢ لعينة الدراسة المكونة من ٨ شركات من أصل ١٣ شركة خدمية، واعتمدت الدراسة على متغيرات مستقلة تمثلت في ربحية السهم ومعدل العائد على الأصول، والسيولة النقدية ونمو الشركة، حجم الشركة ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية وعمر الشركة والرفع المالي ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج اهمها ان ربحية السهم ومعدل العائد على الأصول والسيولة النقدية ونمو الشركة، حجم الشركة، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وانه قد تم التوصل الى عدم وجود فروق جوهرية بين سياسة توزيع الارباح وبين الرفع المالي، عمر الشركة، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات أهمها، ضرورة قيام الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين بتوزيع أرباح على المساهمين، وعدم المغالاة في احتجاز الأرباح إذا لم تتوفر الفرص الاستثمارية المناسبة، كما أوصت الدراسة المساهمين بضرورة اتباع أسلوب علمي يعتمد على الأساليب الإحصائية والمؤشرات المالية لاختيار الشركات التي يرغب المساهمين الاستثمار في الاوراق المالية، بالإضافة إلى ذلك ضرورة أن تقوم بورصة فلسطين بتبسيط البيانات والنشرات الدورية والمؤشرات المالية المتعلقة بنشاط الشركات المدرجة في البورصة ليسهل فهمها من قبل جميع الاطراف المعنية.

- دراسة (الزبون & خزاولة، ٢٠١٤) أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على توزيع الأرباح دراسة تطبيقية في البنوك التجارية الأردنية للفترة (٢٠٠٠-٢٠١١)، حيث هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على قرارات توزيع الأرباح لدى البنوك التجارية الأردنية خلال الفترة (٢٠٠٠- ٢٠١١) ولتحقيق

هدف الدراسة فقد تم بناء نموذج للانحدار الخطي المتعدد يربط بين متغيرات الدراسة، حيث تمثلت متغيرات الدراسة المستقلة بسبعة متغيرات وهي: (الرفع المالي، والتدفقات النقدية التشغيلية، وحجم البنك، وربحية البنك، وحساسية التدفقات النقدية، ملكية البنك، السعة الائتمانية)، بينما تمثل المتغير التابع بتوزيعات الأرباح، حيث تم استخدام نسبتين مائيتين توضحان هذا المتغير، وهما: (نسبة الربح الموزع لكل سهم/ العائد لكل سهم)، ونسبة (الأرباح النقدية الموزعة/ إجمالي الأصول) أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من حجم البنك وربحية البنك على توزيع الأرباح في البنوك التجارية في الأردن، بينما تبين عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على توزيع الأرباح في البنوك التجارية في الأردن، أما عن باقي المتغيرات فلم يكن لها أي أثر على توزيعات الأرباح، وقد أوصت الدراسة بضرورة أن تقوم البنوك التجارية الأردنية بالتعرف على محددات توزيع الأرباح ونظرياتها والتي تؤثر في توزيع أرباحها السنوية بين الحين والآخر، ليتلاءم مع الظروف والإمكانات والمشاريع المستقبلية بالمصارف إلى جانب ملاءمتها مع الظروف الاقتصادية المحيطة.

- دراسة (عبد القادر، ٢٠١٣) محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، حيث تعد سياسة توزيع الأرباح من بين القرارات المالية الاستراتيجية الهامة في المؤسسة وتخضع إلى عدة اعتبارات في تحديدها من الضروري عدم تجاهلها ومراعاتها كتكلفة الوكالة والضرائب والبعد المعلوماتي والسيولة والرفع المالي والربحية وذلك لتغطية توزيع الأرباح وهناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المديرين اتجاه سياسة توزيع الأرباح حيث اختلفت هذه النظريات بين مؤيدة وحيادية تجاه اثر سياسة توزيعات ارباح السهم على قيمة المؤسسة، حيث تناولت الدراسة عينة من المؤسسات الخاصة الجزائرية وعددهم ١٠ مؤسسات خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١١ وتوصلت نتائج

الدراسة الى ان العوامل المحددة لنسبة توزيع ارباح السهم هي الربحية والضرائب والرفع المالي والاحتياطات.

▪ هدفت دراسة (Kibet, 2010) الى بحث تأثير السيولة على نسبة الأرباح الموزعة في الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية في نيروبي بكينيا، حيث ان إدارة السيولة هي عنصر حاسم في كل منظمة، وتشير إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية على الأعمال ويستتبع ذلك إلغاء فرص العجز عن سداد الالتزامات عند استحقاقها والموازنة بين الأصول والخصوم قصيرة الأجل. وكان الهدف من الدراسة هو تحديد تأثير السيولة على توزيع الأرباح لعينة من أربعين شركة من أصل ست وخمسين شركة مدرجة في الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١١، وتم جمع البيانات الثانوية من البيانات المالية للشركات وتحليلها باستخدام تحليل الانحدار واعتبر توزيع الأرباح بمثابة متغير تابع في حين أن السيولة والرافعة والربحية والتدفق النقدي وضريبة الشركات ونمو المبيعات والصناعة والربح للسهم كمتغيرات مستقلة، وأظهرت النتائج أن هناك تأثيرا إيجابيا للسيولة على توزيع الأرباح، وكشفت النتائج أيضا أن جميع المتغيرات المستقلة الأخرى باستثناء التدفقات النقدية كان لها ارتباط إيجابي مع توزيع أرباح الأسهم.

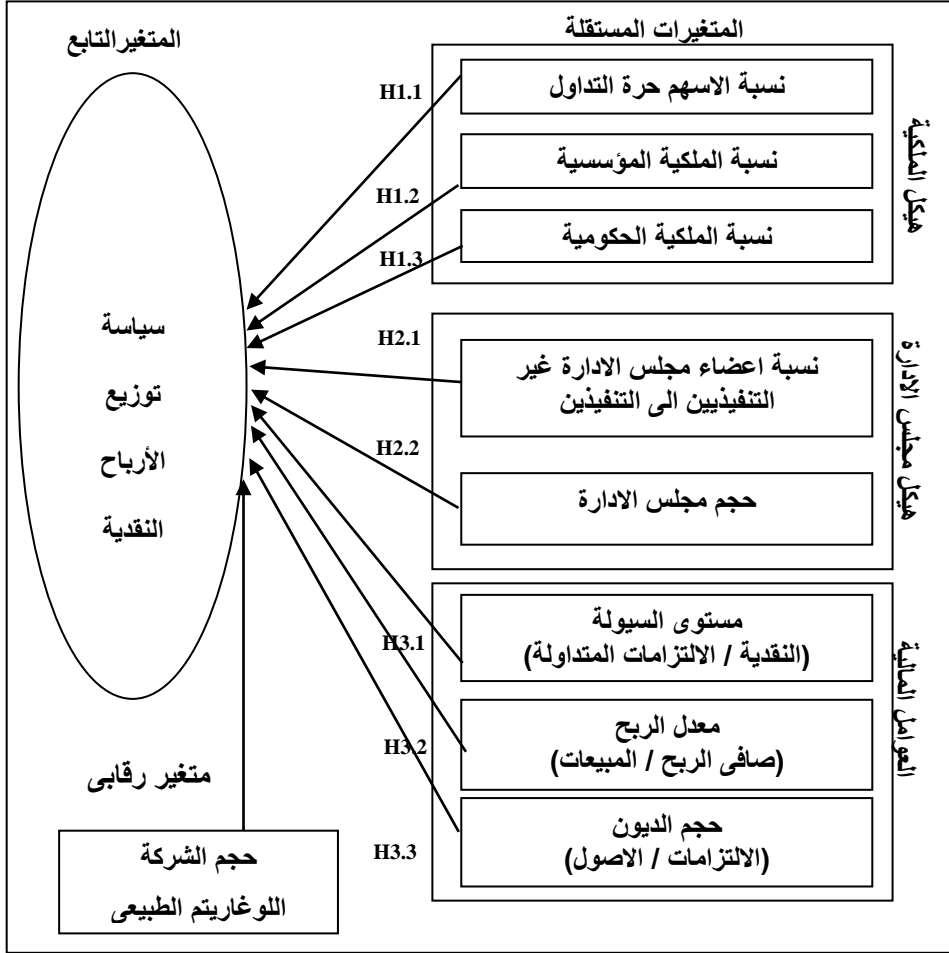
▪ دراسة (حسين، ٢٠٠٨) العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة في العراق، حيث تتكون عينة البحث من (١٥) شركة مساهمة من شركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية وتم اختيارها بشكل عشوائي وتمثل مختلف القطاعات (الاقتصادية) صناعية، زراعية، خدمية ومصرفية)، واعتمدت الدراسة على متغيرات مستقلة تمثلت في رغبات المساهمين والسيطرة والحاجة الى التوسع والاستثمار والحاجة لتسديد الديون وعمر الشركة ووضع السيولة ومعدل الأرباح ومن خلال الدراسة النظرية والدراسة الميدانية توصل الباحث الى ان الأرباح التي تحققها الشركات المساهمة لها اهمية كبيرة من جهة نظر المساهمين وكذلك من وجهة نظر ادارة الشركة وبالتالي فانها تمثل هدف اساسيا ومشاركا يتطلب ذلك على ادارة الشركة بذل

جهودها في سبيل تحقيق ذلك الهدف، وان هناك علاقة عكسية بين زيادة مديونية الشركات ونسبة توزيع الأرباح، وان عامل السيولة النقدية يؤخذ بنظر الاعتبار من قبل الشركات المساهمة عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح وتوليه الأهمية الكافية وبالشكل الذي ينتج عنه قرار توزيع الأرباح الأمثل، وان هناك علاقة عكسية بين حاجة الشركات لاجراء التوسعات والاستثمارات ونسبة توزيع الأرباح، وان الشركات المساهمة تعتبر ان عامل السيولة النقدية في مقدمة العوامل التي تؤثر في قرار توزيع الأرباح والاكثر اهمية، واوصت الدراسة ان يتم الاخذ بنظر الاعتبار عامل رغبات المساهمين، بما يحقق مصالح الشركة ومصالح اكبر عدد ممكن من المساهمين في ان واحد، وذلك عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح.

■ **الفرضية الرئيسية الثالثة:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية للعوامل المالية على سياسة توزيع الأرباح".

٣- نموذج الدراسة:

الشكل رقم (١) نموذج الدراسة



٤- فرضيات الدراسة :

وفقا لما تم استقراءه من الدراسات السابقة، فإنه تتشكل فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- **الفرضية الرئيسية الأولى:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الأولى:** "يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لنسبة الاسهم حرة التداول على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الثانية:** "يوجد اثر سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الثالثة:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية لنسبة الملكية الحكومية على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الرئيسية الثانية:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية للعوامل لهيكل مجلس الادارة على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الأولى:** "يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لهيكل مجلس الادارة مقاسا بنسبة غير التنفيذيين الى التنفيذيين على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الثانية:** "يوجد اثر سلبي ذو دلالة معنوية لحجم مجلس الادارة على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الرئيسية الثالثة:** "يوجد اثر ذو دلالة معنوية للعوامل المالية على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الأولى:** "يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمستوى السيولة بالشركة على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الثانية:** "يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمعدل الربح بالشركة على سياسة توزيع الأرباح".
- **الفرضية الفرعية الثالثة:** "يوجد اثر سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الديون بالشركة على سياسة توزيع الأرباح".

ويتفرع من كل فرض رئيسي ثلاثة فروض فرعية تمثل المتغيرات المستقلة من كل عنصر وعلاقتها بالمتغير التابع حيث تستعرض الدراسة الفروض الفرعية في الفصل الرابع الخاص بمنهجية الدراسة.

٥- منهجية الدراسة:

سوف تعتمد الدراسة في منهجيتها على استخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي وذلك بهدف الاجابة على تساؤل الدراسة والتوصل الى نتائج اختبار الفرضيات، حيث استخدم المنهج الوصفي من أجل فهم الظاهرة والإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بها كدراسة لفهم عناصر الموضوع من الناحية النظرية، بجانب استخدام المنهج التحليلي في توصيف المعلومات والبيانات الاولية والتي يتم الحصول عليها من خلال البيانات الفعلية لمتغيرات الدراسة، وسوف يتم استخدام الاساليب الإحصائية التحليلية لتحليل البيانات لعينة الدراسة ومن ثم التوصل لنتائج الدراسة التحليلية بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews مستخدما الطرق الاحصائية لقياس الفروقات الاحصائية وعلاقة الانحدار والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ومن ثم يمكن التوصل الى نتائج اختبار الفرضيات، بجانب اتباع المنهج الاستقرائي وذلك بغرض صياغة فرضيات البحث بناء على الدراسات السابقة.

٦- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في البورصة المصرية وعددهم (٢٢٧) شركة يتشكلوا من (١٧) قطاع، وقد تم اختيار عينة الدراسة ممثلة في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية بجمهورية مصر العربية من باجمالى عدد (٧٨) شركة حيث تستعرض الدراسة اسماء الشركات في الفصل الرابع والخاص بمنهجية الدراسة.

٧- أساليب جمع البيانات:

للعمل على تحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها قام الباحث بتحديد اسلوب جمع البيانات التي تتعلق بالدراسة واهدافها، حيث انقسمت البيانات الى:

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد عبد الجواد الجري

- **المصادر الاولية:** تتمثل في البيانات الفعلية للقوائم المالية وبيانات التداول للشركات عينة الدراسة.
 - **المصادر الثانوية:** تتمثل في التقارير والكتب والمراجع والنشرات البحثية والابحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث حيث يتم الاعتماد عليها لصياغة الجانب النظري للدراسة.
- ٨- **مصادر قياس متغيرات الدراسة:**

من خلال الاطلاع على الادبيات والدراسات السابقة فانه تم تحديد متغيرات الدراسة وفقا لمصادر نستعرضها على النحو التالي كما هو موضح بالجدول رقم (١).

الجدول رقم (١) مصادر قياس المتغيرات

المصدر	اسلوب القياس	المتغير		
(Richard et al., 2017) (شقر، 2015) (uhandi et al., 2013)	= نسبة الاسهم حرة التداول / اجمالي الاسهم	الاسهم حرة التداول	هيكل الملكية	العوامل المالية (متغير مستقل)
(Richard et al., 2017) (شقر، 2015) (القطاني، ٢٠١٥) (حمدان، ٢٠١٤)	= نسبة الاسهم المملوكة للمؤسسات / اجمالي الاسهم	نسبة الملكية المؤسسية		
(uhandi et al., 2013) (داود، ٢٠١٣)	= نسبة ملكية الدولة / اجمالي الاسهم	نسبة الملكية الحكومية		
(Richard et al., 2017) (حمدان، ٢٠١٤)	= نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين / التنفيذيين	نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين	هيكل مجلس الادارة	
(Richard et al., 2017) (شروقي، ٢٠١٧)	عدد اعضاء مجلس الادارة	حجم مجلس الادارة		
(قوشجي، ٢٠١٧) (مسعود، ٢٠١٧) (عنتر، ٢٠١٦) (نادر & حيدر، ٢٠١٥) (Demirgüneş, 2015)	= النقدية / الالتزامات المتداولة	مستوى السيولة	العوامل المالية (متغير مستقل)	
دراسة (قوشجي، ٢٠١٧) (مسعود، ٢٠١٧) (عنتر، ٢٠١٦)	= صافي الربح / المبيعات	نسبة الربحية		
(الزبون & خزاعة، ٢٠١٤) (Huyèn, 2016) (عبد القادر، ٢٠١٣)	= الالتزامات / اجمالي الاصول	نسبة حجم الديون		
(شروقي، ٢٠١٧) (غزوري، ٢٠١٢) (مسعود، ٢٠١٧) (KIBET، 2010)	= نسبة توزيعات الارباح/صافي ربح العام	سياسة توزيع الارباح (متغير تابع)	حجم الشركة (متغير رقابي)	
(عنتر، ٢٠١٦) (Huyèn, 2016) (نادر & حيدر، ٢٠١٥) (الكلوت، ٢٠١٤)	اللوغاريتم الطبيعي للاصول			

٩- الاختبارات الاحصائية المستخدمة فى الدراسة:

- اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera حيث تم إجراء الاختبار للتأكد من أن توزيع البيانات طبيعي للتأكد من معلمية البيانات عينة الدراسة وقابليتها لإجراء الاختبارات الإحصائية.
- اختبار Multicollinearity للتأكد من عدم وجود ارتباط خطى بين المتغيرات المستقلة.
- مصفوفة الارتباط pearson correlation لقياس مستوى الارتباط الخطى بين المتغيرات
- اختبار Durbin-Watson للتأكد من عدم مشكلة ارتباط ذاتى بين المتغيرات المستقلة.
- اختبار مستوى الدلالة الاحصائية وهو مستوى المعنوية المطلوب للتأكد من صحة الاختبارات الاحصائية وهو يفترض ان لا يزيد عن ٥%.
- معادلة الانحدار الخطى المتعدد بطريقة لإيجاد نموذج خطى لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والتي يمكن توضيحها فى المعادلة الاتية:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \beta_7X_7 + \beta_8 X_8 + \beta z Z + e$$

حيث أن $Y =$ المتغير التابع (توزيعات الارباح)

- $\alpha =$ قيمة ثابتة Constant أو Intercept .
- $X_1 =$ المتغير المستقل الاول (الاسهم حرة التداول).
- $X_2 =$ المتغير المستقل الثانى (نسبة الملكية المؤسسية).
- $X_3 =$ المتغير المستقل الثالث (نسبة الملكية الحكومية).
- $X_4 =$ المتغير المستقل الرابع (نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين).
- $X_5 =$ المتغير المستقل السادس (حجم مجلس الادارة).
- $X_6 =$ المتغير المستقل السابع (السيولة).

- $X7 =$ المتغير المستقل السابع (الربح).
- $X8 =$ المتغير المستقل السابع (الرفع المالي).
- $Z =$ المتغير الرقابي (حجم الشركة).
- $\beta1 =$ ميل الانحدار y على المتغير الأول (الاسهم حرة التداول).
- $\beta2 =$ ميل الانحدار y على المتغير الثاني (نسبة الملكية المؤسسية).
- $\beta3 =$ ميل الانحدار y على المتغير الثالث (نسبة الملكية الحكومية).
- $\beta4 =$ ميل الانحدار y على المتغير الرابع (نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين).
- $\beta5 =$ ميل الانحدار y على المتغير السادس (حجم مجلس الادارة).
- $\beta6 =$ ميل الانحدار y على المتغير السابع (السيولة).
- $\beta7 =$ ميل الانحدار y على المتغير السابع (الربح).
- $\beta8 =$ ميل الانحدار y على المتغير السابع (الرفع المالي).
- $\beta z =$ ميل الانحدار y على المتغير الرقابي (حجم الشركة).
- e الخطأ العشوائي.

ومن خلال اختبار الانحدار يمكن التوصل الى مستوى التباين F وقيمة الفروقات الاحصائية T ومعامل التحديد R^2 ومعامل التحديد المعدل $Adj.R^2$ حيث يتم استخدامه لمعرفة القوة التفسيرية للنموذج ما بين اثر المتغير المستقل على المتغير التابع.

سياسة توزيع الارباح $(\beta = 1\alpha +$ الاسهم حرة التداول $) + 2\beta$ * نسبة الملكية المؤسسية $) + 3\beta$ * نسبة الملكية الحكومية $) + 4\beta$ * نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين $) + 5\beta$ * حجم مجلس الادارة $) + 6\beta$ * السيولة $) + \beta$ * معدل الربح $) + 8\beta$ * الرفع المالي $) + z\beta$ * حجم الشركة $) + e$

١٠- الدراسة التحليلية:

للتأكد من عدم وجود مشكلة ارتباط خطى Multicollinearity بين المتغيرات فإنه قد تم إجراء اختبار Variance Inflation Factors حيث يظهر النتائج في الجدول رقم (٢) على النحو التالي.

الجدول رقم (٢)

نتائج اختبار Variance Inflation Factors

Variance Inflation Factors			
Date: 04/10/19 Time: 03:51			
Sample: 1 468			
Included observations: 468			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	0.064528	4.390125	NA
X1= الاسهم حرة التداول	0.077579	4.194248	1.110714
X2= الملكية المؤسسية	0.061730	4.177820	1.145210
X3= الملكية الحكومية	0.080402	2.047895	1.096333
X4= غير التنفيذيين الى التنفيذيين	0.072419	3.274779	1.328516
X5= حجم مجلس الادارة	0.081680	4.663621	1.244600
X6= مستوى السيولة	0.110143	1.540379	1.236189
X7= وضع الربح	0.111243	1.078963	1.070610
X8= حجم الديون	0.061576	3.833633	1.357301
z= حجم الشركة	0.085763	4.662532	1.245117

* لا يوجد مشكلة تعدد خطى عند VIF اقل من (١٠)

حيث يوضح الجدول رقم (٢) نتائج الاختبار والتي تشير الى ان كافة قيمة VIF المركزية اقل من ١٠ للمتغيرات المستقلة وبالتالي لا يوجد مشكلة تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة، ويشير جدول رقم (٣) الى نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجري

حيث تم قياس معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والتي اظهرت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم (٣) مصفوفة ارتباط بيرسون

Covariance Analysis: Ordinary									
Date: 04/10/19 Time: 01:15									
Sample: 1 468									
Included observations: 468									
Correlation									
Probability	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	Y
X1	1.000000								

X2	-0.097081	1.000000							
	0.2512	-----							
X3	0.066545	-0.043511	1.000000						
	0.1506	0.3476	-----						
X4	0.046449	-0.055743	0.064456	1.000000					
	0.2215	0.2287	0.1639	-----					
X5	0.014591	0.001874	0.018608	0.011853	1.000000				
	0.5529	0.5678	0.24561	0.26399	-----				
X6	0.049193	-0.016744	0.010985	0.025611	-0.004003	1.000000			
	0.2882	0.2209	0.2252	0.5805	0.4272	-----			
X7	0.035218	-0.023762	0.009863	0.008920	-0.008464	-0.003048	1.000000		
	0.4472	0.6081	0.4608	0.5324	0.5103	0.9476	-----		
X8	0.018868	0.010735	0.026898	0.017359	0.092212	-0.002040	-0.006993	1.000000	
	0.2512	0.2869	0.2603	0.28690	0.0462	0.4620	0.3600	-----	
Y	0.189032	-0.201468	0.211071	0.183593	-0.19351	0.221262	0.231533	-0.196589	1.000000
	0.0040	0.0001	0.0000	0.0012	0.0038	0.0014	0.00010	0.00123	-----

حيث تشير مصفوفة الارتباط الى ان هناك علاقة ارتباط معنوية عند مستوى اقل من ٥% بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، فقد اشارت النتائج الى انه هناك ارتباط ايجابي قدره ١٨.٩٠% بين نسبة الاسهم حرة التداول وبين توزيع الارباح، وان هناك ارتباط عكسي قدره -٢٠.١٤% بين نسبة الاسهم المملوكة للمؤسسات وبين سياسة توزيع الارباح، وان هناك ارتباط طردى قدره ٢١.١% بين نسبة الاسهم

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجريبي

المملوكة للحكومة وبين سياسة توزيع الأرباح، اما فيما يتعلق بالعوامل الخاصة بهيكل مجلس الإدارة فان هناك ارتباط طردى بين نسبة الاعضاء غير التنفيذيين الى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الأرباح قدره ١٨.٣%، بينما يوجد علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وبين سياسة توزيع الأرباح بمعامل ارتباط قدره -١٩.٣%، اما فيما يتعلق بالعوامل المالية فانه قد تم التوصل الى انه يوجد علاقة طردية بين مستوى السيولة وبين سياسة توزيع الأرباح عند معامل ارتباط قدره ٢٢.١%، وان هناك علاقة طردية بين معدل الربحية وسياسة توزيع الأرباح عند معامل ارتباط قدره ٢٣.١٥%، بينما توجد علاقة عكسية بين حجم الدين وبين سياسة توزيع الأرباح عند مستوى -١٩.٦٥%، وبالتالي فان قيم معاملات الارتباط مقبولة احصائيا كونها عند مستوى معنوية اقل من ٥%.

ويشير الجدول رقم (٤) لنتائج الانحدار المتعدد لاثر كافة المتغيرات المستقلة على سياسة توزيع الأرباح.

الجدول رقم (٤)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس

اثر المتغيرات المستقلة (العوامل المالية و غير المالية) على سياسة توزيع الأرباح

Dependent Variable: سياسة توزيع الأرباح				
Method: Least Squares				
Date: 04/10/19 Time: 01:30				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.248952	0.156693	2.562896	0.012672
X1=الاسهم حرة التداول	0.165208	0.090536	2.038751	0.000297
X2=الملكية المؤسسية	-0.181917	0.048035	-3.749334	0.000198
X3=الملكية الحكومية	0.238901	0.034495	6.856412	0.000000
X4=غير التنفيذيين الى التنفيذيين	0.089263	0.005671	2.746771	0.036234
X5=حجم مجلس الإدارة	-0.013584	0.005740	-2.342636	0.018216
X6=مستوى السيولة	0.183480	0.001566	3.337839	0.000792
X7=وضع الربح	0.187168	0.003888	2.284022	0.021285

العوامل المالية وتغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد عبد الجواد الجري

X8= حجم الديون	-0.282830	0.046412	-6.033000	0.000000
z= حجم الشركة	0.165263	0.007319	2.908288	0.038511
R-squared	0.485127	Mean dependent var		0.280248
Adjusted R-squared	0.470322	S.D. dependent var		0.232574
S.E. of regression	0.215267	Akaike info criterion		-0.202678
Sum squared resid	20.23987	Schwarz criterion		-0.116582
Log likelihood	56.73789	Hannan-Quinn criter.		-0.162657
F-statistic	10.86432	Durbin-Watson stat		1.982782
Prob(F-statistic)	0.000000			

من خلال اجراء اختبار الانحدار المتعدد حيث يشير الجدول رقم (٤) الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لكافة المتغيرات المستقلة على سياسة توزيع الارباح، فتشير نتائج الدراسة الى ان الاسهم حرة التداول تؤثر بشكل طردى فى سياسة توزيع الارباح، فكل زيادة فى نسبة الاسهم حرة التداول يقابلها زيادة فى توزيع الارباح، وان هناك علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية وبين سياسة توزيع الارباح، حيث كل ارتفاع فى نسبة الملكية المؤسسية يقابها انخفاض فى سياسة توزيع الارباح، وان هناك علاقة طردية بين نسبة الملكية الحكومية وسياسة توزيع الارباح، حيث كل زيادة فى نسبة الملكية الحكومية يقابلها زيادة فى سياسة توزيع الارباح، وان هناك علاقة طردية بين نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الارباح حيث التوسع فى نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين يؤدي الى انخفاض فى معدل توزيعات الارباح وأن هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة وبين سياسة توزيع الارباح حيث كلما زاد عدد اعضاء مجلس ادارة الشركة كلما انخفض مستوى توزيعات الارباح ، وان هناك علاقة ايجابية بين السيولة وبين سياسة توزيع الارباح، وان هناك علاقة بين معدل الربح وبين سياسة توزيع الارباح حيث كلما زاد معدل الربح كلما زاد مستوى توزيع الارباح، وان هناك علاقة عكسية بين حجم الدين وبين توزيع الارباح حيث ان زيادة الديون والاعباء المالية على الشركة تؤثر بشكل عكسى على سياسة توزيع الارباح، وان هناك علاقة طردية بين حجم

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الارباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجريبي

الشركة وبين سياسة توزيع الارباح حيث كل زيادة في حجم الشركة تؤدي الى زيادة في معدل التوزيعات في الشركات.

حيث تشير نتائج النموذج الى ان المتغيرات المستقلة تؤثر بنسبة ٤٨.٥١% في المتغير التابع وفقا لمعامل التحديد، وان معامل التحديد المعدل يشير الى ان قدرة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع تبلغ نسبة ٤٧.٠٣%، بجانب ان النموذج معنويا عند مستوى مقبول احصائيا اقل من ٥% عند مستوى تباين ١٠.٨٦، وانه وفقا لاختبار (درابن واطسون) فانه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة كافة، حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{سياسة توزيع الارباح} = & ٠.٢٤٨٩٥٢ + (٠.١٦٥٢٠٨ * \text{الاسهم حرة التداول}) + (-) \\ & (٠.١٨١٩١٧ * \text{نسبة الملكية المؤسسية}) + (٠.٢٣٨٩٠١ * \text{نسبة الملكية الحكومية}) \\ & + (٠.٠٨٩٢٦٣ * \text{نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين}) + (-) \\ & (٠.٠١٣٥٨٤ * \text{حجم مجلس الادارة}) + (٠.١٨٣٤٨٠ * \text{السـيولة}) + (-) \\ & (٠.١٨٧١٦٨ * \text{معدل الربح}) + (-) (٠.٢٨٢٨٣٠ * \text{حجم الدين}) + (٠.١٦٥٢٦٣ * \text{حجم الشركة}) + ٠.٢١٥٢٦٧ \end{aligned}$$

ومن ثم يمكن التوصل الى نتائج اختبار فرضيات الدراسة. حيث انه للتوصل الى نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الاولى فانه قد تم اجراء اختبار الانحدار المتعدد لمتغيرات هيكل الملكية التي اعتمدت عليها الدراسة مقاسا بنسبة الاسهم حرة التداول والملكية المؤسسية والملكية الحكومية على سياسة توزيع الارباح كما هو موضح بالجدول رقم (٥) على النحو التالي:

الجدول رقم (٥)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الارباح

Dependent Variable: y سياسة توزيع الارباح		
Method: Least Squares		
Date: 04/10/19 Time: 01:39		
Sample: 1 468		
Included observations: 468		

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجري

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.207103	0.043114	4.803618	0.0000
X1= الاسهم حرة التداول	0.130985	0.092432	2.417087	0.0171
X2= الملكية المؤسسية	-0.135250	0.047824	-2.828081	0.0049
X3= الملكية الحكومية	0.246518	0.034894	7.064711	0.0000
z حجم الشركة	0.150425	0.018025	3.369815	0.0019
R-squared	0.214821	Mean dependent var		0.285940
Adjusted R-squared	0.207173	S.D. dependent var		0.239284
S.E. of regression	0.026098	Akaike info criterion		-0.125070
Sum squared resid	23.66871	Schwarz criterion		-0.080749
Log likelihood	34.26634	Hannan-Quinn criter.		-0.107630
F-statistic	15.01447	Durbin-Watson stat		1.884931
Prob(F-statistic)	0.000000			

فمن خلال اجراء اختبار الانحدار المتعدد لعوامل هيكل الملكية حيث يشير الجدول رقم (٥) الى وجود اثر ذو دلالة معنوية لكافة المتغيرات المستقلة الممثلة لهكل الملكية على سياسة توزيع الارباح، فتشير نتائج الدراسة الى ان الاسهم حرة التداول تؤثر بشكل طردى في سياسة توزيع الارباح، فكل زيادة في نسبة الاسهم حرة التداول بوحدة واحدة يقابلها زيادة في توزيع الارباح بنسبة ١٣.٠٩%، وان هناك علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية وبين سياسة توزيع الارباح حيث ان كل زيادة في الملكية المؤسسية بوحدة واحدة يقابلها انخفاض في سياسة توزيع الارباح بنسبة ١٣.٥٢%.

وان هناك علاقة طردية بين نسبة الملكية الحكومية وسياسة توزيع الارباح حيث كل زيادة في نسبة الملكية الحكومية بوحدة واحدة يقابلها زيادة في سياسة توزيع الارباح بنسب ٢٤.٦٥%، ويشير معامل التحديد الى ان متغيرات هيكل الملكية تؤثر بنسبة ٢١.٤% وان معامل التحديد المعدل يشير الى ان قدرة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع تبلغ نسبة ٢٠.٧% عند مستوى تباين قدره ١٥.٠١ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، وانه وفقا لاختبار (دراين واطسون) فانه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة الممثلة لهيكل الملكية.

العوامل المالية وتغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجريبي

حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{سياسة توزيع الأرباح} = 0.207103 + (0.130985 * \text{الاسهم حرة التداول}) + (-0.135250 * \text{نسبة الملكية المؤسسية}) + (0.241314 * \text{نسبة الملكية الحكومية}) + (0.150425 * \text{حجم الشركة}) + 0.26098$$

وللتوصل الى نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية فانه قد تم اجراء اختبار الانحدار المتعدد لمتغيرات هيكل مجلس الادارة التي اعتمدت عليها الدراسة مقاسا بنسبة الاعضاء غير التنفيذيين الى التنفيذيين وحجم مجلس الادارة كما هو موضح بالجدول رقم (٦) على النحو التالي:

الجدول رقم (٦)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر هيكل مجلس الادارة على سياسة توزيع الأرباح

Dependent Variable: سياسة توزيع الأرباح				
Method: Least Squares				
Date: 04/10/19 Time: 01:45				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.314937	0.041667	6.184102	0.0000
X4=غير التنفيذيين الى التنفيذيين	0.060084	0.005262	1.906342	0.0064
X5=حجم مجلس الادارة	-0.061896	0.005627	-2.16215	0.0184
z=حجم الشركة	0.089532	0.007223	1.913398	0.0179
R-squared	0.233811	Mean dependent var		0.257346
Adjusted R-squared	0.208156	S.D. dependent var		0.215356
S.E. of regression	0.36921	Akaike info criterion		0.012213
Sum squared resid	26.30810	Schwarz criterion		0.019698
Log likelihood	7.103638	Hannan-Quinn criter.		0.000344
F-statistic	11.84099	Durbin-Watson stat		1.606946
Prob(F-statistic)	0.000036			

من خلال اجراء اختبار الانحدار المتعدد لعوامل هيكل الملكية حيث يشير الجدول رقم (٦) الى وجود اثر ذو دلالة معنوية لكافة المتغيرات المستقلة الممثلة لهيكل مجلس الادارة على سياسة توزيع الارباح، فتشير نتائج الدراسة الى ان هناك علاقة طردية بين نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الارباح حيث التوسع في نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض في معدل توزيعات الارباح بنسبة ٦ %، وان هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة وبين سياسة توزيع الارباح حيث كلما زاد عدد اعضاء مجلس ادارة الشركة كلما انخفض مستوى توزيعات الارباح بنسبة ٦.١% -، حيث يشير معامل التحديد الى ان متغيرات هيكل مجلس الادارة تؤثر بنسبة ٢٣.٣% وان معامل التحديد المعدل يشير الى ان قدرة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع تبلغ نسبة ٢٠.٨% عند مستوى تباين قدره ١١.٨٤ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، وانه وفقا لاختبار (دراين واطسون) فانه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة الممثلة لهيكل مجلس الادارة.

حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{سياسة توزيع الارباح} = ٠.٣١٤٩٣٧ + (٠.٠٦٠٠٨٤ * \text{نسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين}) + (-٠.٠٦١٩ * \text{حجم مجلس الادارة}) + (٠.٠٨٩٥٣٢ * \text{حجم الشركة}) + ٠.٠٣٦٩٢١$$

ووفقا لنتائج اختبار الانحدار المتعدد لنموذج قياس العلاقة بين متغيرات هيكل مجلس الادارة وسياسة توزيع الارباح المشار اليها في الجدول رقم (٦) فانه يمكن التوصل الى نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الثانية. وللتوصل الى نتائج اختبار الفرضية الرئيسية فانه قد تم اجراء اختبار الانحدار المتعدد لمتغيرات العوامل المالية التي اعتمدت عليها الدراسة بمستوى السيولة ووضع الربح وحجم الديون وحجم الشركة كما هو موضح بالجدول رقم (٧) على النحو التالي:

الجدول رقم (٧)
نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر العوامل المالية
على سياسة توزيع الارباح

Dependent Variable: سياسة توزيع الارباح				
Method: Least Squares				
Date: 04/10/19 Time: 01:51				
Sample: 1 468				
Included observations: 468				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.096420	0.147547	0.043510	0.0353
X7= مستوى السيولة	0.165343	0.001651	3.235498	0.0013
X8= وضع الربح	0.110658	0.004086	2.608389	0.0094
X9= حجم الديون	-0.224983	0.046845	-4.802692	0.0000
z= حجم الشركة	0.120371	0.007186	2.834901	0.0048
R-squared	0.386784	Mean dependent var		0.285940
Adjusted R-squared	0.378895	S.D. dependent var		0.239284
S.E. of regression	0.029651	Akaike info criterion		-0.093888
Sum squared resid	24.41837	Schwarz criterion		-0.049567
Log likelihood	26.96981	Hannan-Quinn criter.		-0.076448
F-statistic	10.99992	Durbin-Watson stat		0.848382
Prob(F-statistic)	0.000000			

من خلال اجراء اختبار الانحدار المتعدد للعوامل المالية حيث يشير جدول رقم (٧) الى وجود اثر ذو دلالة معنوية لكافة المتغيرات المستقلة الممثلة للعوامل المالية على سياسة توزيع الارباح، فتشير نتائج الدراسة الى ان هناك علاقة ايجابية بين السيولة وبين سياسة توزيع الارباح فكلما ارتفع مستوى السيولة بوحدة واحدة كلما ارتفع معدل التوزيعات بمقدار ١٦.٥%، وان هناك علاقة طردية بين معدل الربح

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات ...

أحمد محمد الجواد الجريبي

وبين سياسة توزيع الأرباح حيث كلما زاد معدل الربح بوحدة واحدة كلما زاد مستوى توزيع الأرباح بنسبة ١١.٠٦%، وان هناك علاقة عكسية بين حجم الدين وبين توزيع الأرباح حيث ان زيادة الديون والاعباء المالية على الشركة بوحدة واحدة تؤثر بشكل عكسي على بنسبة ٢٢.٤% على سياسة توزيع الأرباح، حيث تشير نتائج النموذج الى ان المتغيرات المستقلة للعوامل المالية ممثلة في وضع السيولة ووضع الربح ومستوى الديون تؤثر بنسبة ٣٨.٦% في معدل توزيعات الأرباح وفقا لمعامل التحديد، وان قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع تبلغ ٣٧.٨% وفقا لمعامل التحديد المعدل، بجانب ان النموذج معنويا عند مستوى مقبول احصائيا اقل من ٥% عند مستوى تباين ١٠.٩٩، وانه وفقا لاختبار (دراين واطسون) فانه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة الممثلة لهيكل مجلس الادارة، حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{سياسة توزيع الأرباح} = ٠.٩٦٤٢٠ + (٠.١٦٥٣٤٣ * \text{السيولة}) + (٠.١١٠٦٥٨ * \text{معدل الربح}) + (-٠.٢٢٤٩٨٣ * \text{حجم الدين}) + (٠.١٢٠٣٧١ * \text{حجم الشركة}) + ٠.٠٢٩٦٥١$$

١١ - نتائج الدراسة:

وفقا لنتائج الدراسة التحليلية واتباع منهجية الدراسة فانه يمكن صياغة النتائج النهائية للبحث على النحو التالي:

- توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بكلا من الاسهم حرة التداول والملكية الحكومية وبين سياسة توزيع الارباح وهو ما يوضح ان زيادة الاسهم حرة التداول والملكية الحكومية يساعد بشكل كبير في التوسع في توزيع الارباح نظرا لحاجة الدولة والافراد دائما لتوزيعات تعبر عن الحالة الاستثمارية للشركة حيث تتفق النتيجة مع دراسة (Richard et al., 2017) و(داود، ٢٠١٣) وتختلف مع دراسة (شقور، ٢٠١٥) (uhandi et al., 2013)
- انتهت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بنسبة الملكية المؤسسية على سياسة توزيع الارباح، فالمؤسسات تسعى الى اعادة استثمار الارباح بشكل مستمر وذلك لغرض التوسع في أنشطة الشركة بدلا من توزيع الارباح حيث تتفق النتيجة مع دراسة (Richard et al., 2017) (القحطاني، ٢٠١٥) (داود، ٢٠١٣) وتختلف مع دراسة (شقور، ٢٠١٥) (uhandi et al., 2013).
- تم التوصل الى انه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الادارة مقاسا بنسبة اعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين الى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الارباح، حيث ان وجود اعضاء غير تنفيذيين يؤدي الى افتقار رؤية استغلال الارباح داخل الشركة ومن ثم التوسع في التوزيعات، حيث تتفق النتيجة مع دراسة (غزوري، ٢٠١٢) و(العمري، ٢٠١٥) و(حمدان، ٢٠١٤) وتختلف مع دراسة (شروقي، ٢٠١٧).
- توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الادارة مقاسا بحجم مجلس الادارة وبين سياسة توزيع الارباح، حيث انه عندما ينخفض عدد اعضاء مجلس الادارة سواء ممثلين عن الملاك او من ذوي

- الخبرة فان الاتجاه يكون لاقرار التوزيعات حيث تتفق النتيجة مع دراسة (Richard et al., 2017) وتختلف مع دراسة (شروقي، ٢٠١٧).
- تم التوصل الى انه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بمستوى السبولة ووضع الربح وبين سياسة توزيع الارباح، فاستقرار الاداء المالي ووجود سيولة في ظل حجم كبير للاصول يعطى الحافز على اقرار التوزيعات على المساهمين حيث تتفق النتيجة مع دراسة (داود، ٢٠١٣) (قوشجي، ٢٠١٧) (الزبون & خزاعلة، ٢٠١٤) (عنتر، ٢٠١٦) و(شروقي، ٢٠١٧) (القحطاني، ٢٠١٥) وتختلف مع دراسة (uhandi et al., 2013) و(مسعود، ٢٠١٧) و(نادر & حيدر، ٢٠١٥).
 - توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بحجم الديون وبين سياسة توزيع الارباح، هذه النتيجة تتفق مع النظريات الاقتصادية حيث انه لاشك من انه في حال زيادة مستوى الديون لايمكن للشركة التوسع في اقرار اي توزيعات للارباح حيث تتفق النتيجة مع دراسة (حسين، ٢٠٠٨) و(القحطاني، ٢٠١٥) (نادر & حيدر، ٢٠١٥) وتختلف مع دراسة (الزبون & خزاعلة، ٢٠١٤) و(الكحلوت، ٢٠١٤).

١٢-التوصيات:

- وفقا لنتائج الدراسة فانه يمكن صياغة التوصيات على النحو التالي:
- وفقا لما تم التوصل اليه من نتائج فانه ينبغي على مساهمي الشركات مراعاة معايير هيكل مجلس الادارة وهيكل الملكية في مسألة اقرار التوزيعات في ظل رغبة المستثمرين في الاحتفاظ بالارباح لاغراض اعادة الاستثمار.
 - ان تقوم الشركات بالآخذ بنماذج الانحدار التي توصلت اليها الدراسة والتي اظهرت طبيعة العلاقة بين العوامل المالية وسياسة توزيع الارباح.
 - يمكن لمساهمي الشركات الاستفادة من قيم العلاقة الاحصائية بين كلا من العوامل المالية وغير المالية وبين سياسة توزيع الارباح في التعرف على مدى احتمال الشركة في اقرار توزيعات للارباح.

كما توصي الدراسة بدراسات مستقبلية متمثلة فى:

- اثر التحفظ المحاسبى على سياسة توزيع ارباح الشركات الصناعية المدرجة فى البورصة المصرية.
- تقييم اسعار الاسهم قبل وبعد تاريخ الافصاح عن القوائم المالية لمعرفة الاثر الذى احدثه الافصاح.
- دراسة العوامل غير المالية المؤثرة على اسعار الاسهم المدرجة فى البورصة.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- حسين، هاشم، (٢٠٠٨) "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد ٢٠ العدد ١٧.
- حمدان، علام، (٢٠١٤)، "العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي في الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية"، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، المجلد ١٠، العدد ١.
- داود، على سعد محمد، (٢٠١٣)، "العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح وأثرها على الأداء السعري للسهم: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس.
- الزبون، وسام سلامة & خزاغلة، أحمد، (٢٠١٤)، "أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على توزيع الأرباح دراسة تطبيقية في البنوك التجارية الأردنية للفترة (٢٠١١-٢٠٠٠)"، المنارة، المجلد ٢١، العدد ١.
- شروقي، زين الدين، (٢٠١٧)، "محددات هيكل الملكية وأثرها على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية"، مجلة العلوم المالية والإدارية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- شقور، فالح احمد، (٢٠١٥)، "أثر هيكل الملكية في سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة في بورصة عمان" رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية، جامعة عمان.
- الصاوي، حسين، (٢٠١٦)، "مراجعة الحسابات المتقدمة للآطار النظري والاجراءات العملية عمان الاردن"، دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- عبد القادر، بربيش، (٢٠١٣)، "محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية"، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، الجزائر.
- العمري، اسعد، (٢٠١٥)، "اثر تطبيق الحاكمية المؤسسية على سياسات توزيع الأرباح: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المالي والصناعي في الاردن"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية.

- عنتر، احمد، (٢٠١٦)، "محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية رسالة ماجستير"، جامعة عين شمس - كلية التجارة - إدارة الأعمال.
- غزوري، محمد، (٢٠١٢)، "اثر قواعد حوكمة الشركات توزيعات الأرباح في شركات المساهمة في الأردن"، مجلة الباحث، جامعة عمان، كلية الأعمال، الأردن.
- القحطاني، تهاني بنت حمود، (٢٠١٥)، "أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق السعودي"، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية والإدارية، جامعة الملك سعود.
- قوشجي، ابراهيم نافع، (٢٠١٧)، "أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم"، مجلة جامعة البعث، المجلد ٤٠ العدد ٣.
- الكحلوت، سامر حمدي، (٢٠١٤)، "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية.
- مسعود، رانيا محمد، (٢٠١٧)، "أثر المعلومات المحاسبية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية السعودية : دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك فيصل.
- نادر، نهاد & حيدر، ونام، (٢٠١٥)، "العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية، جامعة دمشق.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- David, I., B., & yang, y & jola, N. (2017). "Behavioral Corporate Finance", Printer Name: Hamilton.
- Demirgüneş, Kartal (2015). "Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*", 2015, 5(2), 418-426.
- Huyèn, Thị Huyèn (2016) Factors affecting the dividend payment policy of the listed companies on the Ho Chi Minh Stock Market, No. 12, Chua Boc street, Dong Da District, Hanoi, Vietnam.

- Kibet, Kimutai Pius. (2010). "*The Effect Of Liquidity On Dividend Payout By Companies Listed At The Nairobi Securities Exchange*". A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement for the Degree of Master of Business Administration of the University of Nairobi.
- Richard Juhandii, Made Sudarma, Siti Aisjah, Rofiaty (2017). "*The role of ownership structure and board of directors in the profit distribution policy in Australia*". International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online): 2332 – 8028, ISSN.
- Spatareanu, G. (2011) "*Shareholder Protection, Ownership Concentration and FDI*", Journal of Economics and Business, (Vol. 63), PP 69–8.
- Uhandi, N & Sudarma M & Aisjah S (2013). "*The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]*", International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X.