

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان
للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2019) -

The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy- An Applied Study on Industrial Companies
Listed on The Amman Stock Exchange (2013-2019)

الداوي خيرة¹، غريب بولرباح²، خويلد إبراهيم³

¹جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) (khaeira.daoui@gmail.com)

²جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) (boulerbah gherib@gmail.com)

³جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) (miharbi1982@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 2020/10/01؛ تاريخ القبول: 2020/11/29؛ تاريخ النشر: 2021/07/01

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة 2013-2019، حيث تضم عينة هذه الدراسة 15 شركة صناعية مدرجة في السوق المالي على مدى سبعة أعوام من 2013-2019، وبما يمثل (105) مشاهدة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام نماذج بانل الخطية غير المتجانسة لمعالجة البيانات إحصائياً، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح، ووجود علاقة سلبية بين تركيز الملكية وتوزيعات الأرباح، حيث تدعم هذه النتائج أهمية هيكل الملكية في تحديد سياسة توزيع الأرباح.

الكلمات المفتاح: سياسة توزيعات الأرباح؛ هيكل الملكية؛ الملكية الادارية؛ تركيز الملكية؛ نماذج بانل غير المتجانسة.

تصنيف JEL: G14؛ C52؛ C33.

Abstract: This study aims to determine the effect of the ownership structure on the dividend policy for industrial companies listed on the Amman Stock Exchange for the period 2013-2019, as the sample of this study includes 15 industrial companies listed in the financial market over a period of seven years from 2013-2019 in which represents (105) View, and to achieve the objectives of the study, heterogeneous linear Panel models were used to process data statistically, as the results showed a positive relationship between administrative ownership and dividend distributions and a negative relationship between ownership concentration and dividend distributions as these results support the importance of ownership structure in determining the dividend policy.

Keywords: Dividend Policy ; Ownership Structure ; Managerial Ownership ; Ownership Concentration ; Heterogeneous Panel Models.

Jel Classification Codes : G14 ; C52 ; C33.

I - تهييد :

عندما نتكلم عن سياسة توزيع الأرباح فإننا نتكلم عن نظرية الوكالة (agency theory) باعتبار هذه الأخيرة تمثل أهم النظريات المفسرة لها، ووفقا لهذه النظرية فإن سياسة توزيع الأرباح تحدد وفقا لتكلفة الوكالة، والتي تعني انفصال الملكية عن الإدارة، وبالتالي فإن المديرين قد يتبعون سياسة توزيع الأرباح التي تحقق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، إذ يعمل توزيع الجزء الأكبر من الأرباح على تخفيض تعارض المصالح بين الملاك والمديرين وذلك من خلال تخفيض كمية السيولة المتاحة والتي يمكن أن يقوم المديرين باستغلالها في تعظيم مصالحهم الخاصة على حساب حملة الأسهم، علاوة على ذلك فإن توزيعات الأرباح تعمل على الحد من تعارض المصالح داخل الشركة من خلال تعريضها لرقابة أكبر من قبل السوق المالية.¹

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القضايا المهمة التي أثارها الكثير من الجدل، باعتبارها من أهم السياسات التمويلية في الشركة، وارتباطها المباشر بالمستثمرين.

حيث يتمثل الهدف الرئيسي لأي شركة هو تعظيم ثروتها وذلك من خلال تعظيم ثروة المستثمرين وتنمية استثماراتهم وهذا يتطلب سياسة توزيع الأرباح التي تحقق التكافؤ بين تعظيم ثروة كبار المستثمرين وصغار المستثمرين هذا من جهة ومن جهة أخرى كيفية توزيع الأرباح على المساهمين لتلبية احتياجاتهم أو الاحتفاظ بالأرباح من أجل النمو والتوسع.

كما نجد أن هناك اهتمام كبير بقرار توزيع الأرباح من قبل كل من المديرين والمساهمين، حيث يعتبر المديرين قرار التوزيع مؤشرا إيجابيا على أدائهم، أما المساهمين فيعتبرونه مؤشرا على تنمية استثماراتهم، وبالتالي لهم كل الحق في اتخاذ القرارات المناسبة بشأن البيع والشراء. بالرغم من الدراسات التي قامت بدراسة سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها تبقى هذه القضية مازالت مثيرة للجدل في الواقع المالي، ومن العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح نجد هيكل الملكية.

تعتبر الدراسات التي بحثت في العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في عدة أسواق وعبر فترات زمنية مختلفة فإنها أعطت نتائج متباينة، وهي قليلة جدا خاصة باللغة العربية، ولقد جاءت هذه الدراسة لتقدم دليلا إضافيا حول العلاقة الموجودة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في سوق ناشئة كسوق عمان للأوراق المالية.

مما سبق تكمن إشكالية هذه الدراسة في الإجابة على السؤال التالي:

هل هناك تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح من شأنه أن يحد من تكاليف الوكالة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2019؟

إن الهدف من هذه الدراسة هو دراسة العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، مما يفسر هذا تحديد احد العوامل التي من شأنها التأثير على سياسة توزيع الأرباح، مما يمكن من الوصول إلى نتائج تدعم هذه العلاقة، كذلك تقديم توصيات بخصوص ترشيد قرارات المستثمرين في السوق المالية، كما تأتي أهمية هذه الدراسة في أنها تعتبر استكمالاً لمختلف الدراسات التي استهدفت موضوع هيكل الملكية وعلاقته بسياسة توزيع الأرباح.

I.1- الإطار النظري للعلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح: تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات المهمة بالشركة فهي تتعلق بقرار تقسيم أرباح الشركة الصافية بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة.² ويعتبر أهم القرارات التمويلية في الشركة هو كيف يمكن المفاضلة أو الموازنة بين هذين الخيارين، فقرار توزيع الجزء الأكبر من الأرباح يتطلب توفير السيولة الكافية لذلك. وهو يعني أن ليس للإدارة فرص للاستثمار في المستقبل، أما احتجاز الجزء الأكبر من الأرباح فهو يدل على أن هناك فرص استثمار لنمو الشركة مستقبلا. وبالتالي لديها استثمارات رابحة تسعى إلى تمويلها مما ينعكس إيجابا على سعر السهم.

حيث يعتبر التمويل بالأرباح المحتجزة أرخص مصادر التمويل بالملكية وقد يكون المصدر الوحيد لتمويل الشركة إذا كانت فرص دخولها للأسواق المالية محدودة، وهناك أنماط مختلفة لسياسة توزيع الأرباح إذا أردت الشركة إتباعها أولا توزيع نسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع، تضمن هذه السياسة الاستثمارية في التوزيعات ولكنها متقلبة من فترة إلى أخرى تباعا لحجم الأرباح. كذلك إتباع الشركة لسياسة توزيع الأرباح منتظمة بغض النظر عن حجم الأرباح المتحققة، أو تلجأ الشركة إلى إتباع سياسة توزيع الأرباح المتبقية إذا كانت تعتمد على الأرباح المحتجزة في تمويل استثماراتها، وتوزع ما تبقى من الأرباح.³

ولشرح العلاقة بين هيكل الملكية و سياسة توزيع الأرباح إنه تم استخدام نظرية الوكالة حيث تسلط هذه النظرية الضوء على تأثير تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، بسبب الفصل بين الملكية و الإدارة، ووفقا لهذه النظرية فإن سياسة توزيع الأرباح تستخدم كأداة للتخفيف من هذا الصراع عن طريق تقليل مقدار التدفق النقدي الذي قد تصادره الإدارة.⁴

I-1-1- تركيز الملكية: من بين الدراسات التي قامت دراسة دور كبار المساهمين نجد دراسة (Bozec and Laurin, 2008) التي تناولت دور كبار المساهمين ومدى إمكانية اعتبار تركيز الملكية آلية لتحقيق تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين أو أنها وسيلة لتحقيق مصالح المستثمر الرئيسي ومصادرة حقوق الأقلية من المساهمين، ففي حين يرى البعض أن المستثمرين الذين يمتلكون حصص ملكية كبيرة في الشركة يتوفر لديهم حوافز قوية لتعظيم قيمة الشركة كما أن لديهم القدرة على جمع المعلومات لمراقبة الإدارة وبالتالي يمكن أن يساعد ذلك في التغلب على أحد مشاكل الوكالة والتي تتمثل في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، كذلك نجد وجود تكاليف كبيرة مرتبطة بوجود كبار المساهمين منها مشاكل الحصانة والتي تنشأ من احتمال اختيار كبار المساهمين لاستخدام قدرتهم من أجل مصادرة والاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية والقيام بإجراءات تخدم مصالحهم الشخصية مما يؤدي إلى نتائج دون المستوى الأمثل للمساهمين الآخرين.⁵

إن دراسة (Sáez & Gutiérrez, 2015) كانت من بين الدراسات التي تناولت علاقة هيكل الملكية بسياسة توزيع الأرباح والتي كان لديها إجماع عام على أن كبار المساهمين في الشركات ذات الهياكل الملكية المركزة يعتبرون مؤثرين في تحديد سياسة توزيع الأرباح، والتي بدورها قد تولد منافع خاصة لهم على حساب مساهمي الأقلية.⁶

كما أن فشل كبار المساهمين في تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع أسعار الأسهم، فإن توزيعات الأرباح النقدية تصبح مصدر دخلهم الوحيد. وبالتالي، لديهم الدافع لطلب عائد كبير.⁷

كما خلصت دراسة (Kulathunga & Azeez, 2016) إلى أن الشركات مجبرة على توزيع المزيد من الأرباح لتقليل تكلفة الوكالة عندما تتضمن تركيز الملكية.⁸

I-1-2- الملكية الإدارية: تنص نظرية الوكالة بوضوح على أن الملكية الإدارية هي آلية مهمة للحكومة الرشيدة التي يمكن أن تعزز العلاقة أكثر بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين. وبالتالي يمكن أن تكون الملكية الإدارية بمثابة آلية لخفض تكلفة الوكالة وبالتالي تزيد من قيمة الشركة. بشكل عام يجب ملاحظة أن القرارات الإدارية تؤثر على خيارات الاستثمار من قبل المستثمرين. في الواقع قد تغير القرارات الإدارية تقييم أداء الشركة في المستقبل.⁹

إن المستويات المنخفضة للملكية الإدارية لا يحدث تقارب بين مصالح المديرين والمساهمين، ولكن الإدارة تمتلك عدد قليل من الأسهم والذي لا يمنحها قدرة على التغلب على آليات الحكومة وغيرها من الآليات الرقابية، بينما المستويات المرتفعة للملكية الإدارية يصبح المديرين هم حملة الأسهم الرئيسيين والإجراءات والقرارات غير الملائمة سوف تؤدي فقط إلى الإضرار بأنفسهم، ولكن عند المستويات المتوسطة أو المرتفعة نسبياً للملكية الإدارية فإنها قد تمتلك القوة الكافية للتغلب على آليات الحكومة والذي من شأنه أن يتيح للمديرين العمل وفقاً لمصالحهم الذاتية مع وجود قليل من الخوف من العزل أو فرض الجزاءات حيث تصبح الإدارة محصنة.¹⁰

I.2- الدراسات السابقة: تعتبر الدراسات التي استهدفت دراسة العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح قليلة بالنسبة للدراسات العربية والأجنبية وهذا في حدود اطلاعنا، وهذا أهمها:

✓ **دراسة عفت أبو بكر محمد الصاوي (2016):** هدفت إلى فحص واختبار تأثير الأنماط المختلفة لهيكل ملكية الشركات على سياسة توزيع الأرباح وذلك من منظور محاسبي بالتطبيق على سوق رأس المال المصري، ويعتمد البحث على المنهج التحليلي الاستقرائي من خلال استخدام أسلوب تحليل محتوى العينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة 2012-2014، ولقد أظهرت النتائج أن وجود ملكية كبار المساهمين أو المساهم المسيطر لا يؤثر على سياسة توزيع الأرباح، كما أن الملكية الإدارية لا تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، من ناحية أخرى وجد أن كل من ملكية الدولة والملكية المؤسسية والملكية الأجنبية لهم تأثير على سياسة توزيع الأرباح/ مما يدعم نتائج الدراسة، أما نشأت الملكية فليس له تأثير على سياسة توزيع الأرباح.¹¹

✓ **دراسة مهند محمد يحيى الروسان (2017):** فإنها حاولت دراسة اختبار أثر هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية المدرجة في القطاع المالي في بورصة عمان، حيث تكونت عينة الدراسة من 107 شركة للفترة 2011-2015 ومن أجل تحقيق هدف الدراسة فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، ولمعالجة البيانات تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد. ولقد بينت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الفصل في مهام الرئيس التنفيذي وسياسة توزيع الأرباح، كذلك وجود علاقة إيجابية بين كل من (الملكية الإدارية والملكية العائلية) مع سياسة توزيع الأرباح، كذلك أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع حجم الشركة ونسبة الربحية مع سياسة توزيع الأرباح، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (حجم مجلس الإدارة، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، تركيز الملكية، الملكية الأجنبية، الرفع المالي، نمو الشركة).¹²

✓ **دراسة تماني بنت محمود القحطاني (2017):** قامت بتحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق السعودي وانعكاسات ذلك على سعر السهم في السوق المالي، حيث تكونت العينة من 100 شركة سعودية مساهمة خلال الفترة 2011-2014، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام اختبار الانحدار الخطي المتعدد بطريقة (OLS). حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية بين كل من (الملكية الإدارية، حجم الشركة، أداء الشركة) مع سياسة توزيع الأرباح، في حين وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية بين كل من (ملكية المؤسسين المستثمرين، الملكية العائلية، مديونية الشركة) مع سياسة توزيع الأرباح. ووجود تأثير غير دال إحصائياً لنسبة تركيز الملكية مع سياسة توزيع الأرباح.¹³

✓ **دراسة براءة أحمد الطعاني (2018):** فهدت إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، حيث تكونت عينة الدراسة من 63 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2012-2016، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد. وأظهرت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية المحلية، الملكية الحكومية) مع سياسة توزيع الأرباح، وعدم وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من (الملكية الفردية الأجنبية، الملكية المؤسسية الأجنبية)، كذلك عدم وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وسياسة توزيع الأرباح، وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، أما العائد على الأصول فهناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بينه وبين سياسة توزيع الأرباح.¹⁴

✓ **دراسة (2016) Muzammal Iyas Sindhu, Shujahat Haider Hashmi & Ehtasham Ul Haq:** هدفت إلى تحليل تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في القطاع غير المالي المدرجة في بورصة كراتشي، حيث تكونت عينة الدراسة من 100 شركة، خلال الفترة 2011-2015، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام بيانات بانل لتحليل بيانات الدراسة، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وسياسة توزيع الأرباح، كذلك وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية وسياسة توزيع الأرباح، ووجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من (حجم الشركة وقيمة الشركة، الرافعة المالية) وسياسة توزيع الأرباح.¹⁵

✓ **دراسة (2017) Tahani Hmood AL-Qahtani, Aymen Ajina:** حاولت فهم العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار المتعدد وبيانات اللوحة، حيث تكونت عينة الدراسة من 100 شركة سعودية مدرجة في سوق الأسهم السعودية خلال الفترة 2012-2015، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين كل من الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وسياسة توزيع الأرباح، ووجود علاقة سلبية بين الملكية العائلية وسياسة توزيع الأرباح.¹⁶

✓ **دراسة (2018) Ahmad N. Obaidat:** هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لمعالجة بيانات الدراسة، حيث تكونت عينة الدراسة من 64 شركة تابعة للقطاع المالي مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة إيجابية بين كل من (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية) وسياسة توزيع الأرباح، وعلاقة سلبية بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح، كما أشارت النتيجة إلى أن قسماً كبيراً من الملكية بيد التعليمات ومجلس الإدارة، وأن الملكية ليست مركزة بشكل كبير.¹⁷

II - الطريقة والأدوات :

تحاول هذه الدراسة البحث في تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، وذلك لفهم سلوك سياسة توزيع الأرباح في سوق عمان باعتبارها سوق ناشئة، حيث سوف يتم التعريف بالبيانات وأهم النماذج المستخدمة في اختبار فرضيات هذه الدراسة.

II - 1- بيانات الدراسة ومصادرها: تمثلت بيانات الدراسة في القطاع الصناعي لسوق عما للأوراق المالية، حيث شملت العينة على 15 شركة مدرجة في السوق المالي، اكتملت لهل البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة خلال الفترة 2013-2019، حيث تم أخذ الشركات التي قامت بتوزيع الأرباح، وتم استثناء الشركات التي لم تقم بتوزيع الأرباح خلال فترة الدراسة. ولقد تم الحصول على البيانات السنوية من قاعدة سوق عمان للأوراق المالية والقوائم المالية.

II - 2- منهجية الدراسة: تهدف هذه الدراسة في البحث عن تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، و من أجل الوصول إلى العلاقة الموجودة بين المتغيرات تم استخدام نموذج بيانات بانل الخطية غير المتجانسة، حيث تم التعبير عن المتغير التابع بسياسة توزيع الأرباح، أما المتغيرات المستقلة فتم التعبير عنها بنوعين لهيكل الملكية.

II - 3- أسلوب قياس المتغيرات: لقد قامت هذه الدراسة بتوظيف مجموعة من المقاييس لمتغيرتها، وذلك استنادا على مجموعة من الدراسات السابقة التي قامت بدراسة تلك العلاقة وبما يتناسب مع البيانات المفصّل عنها في سوق عمان للأوراق المالية، وفي مايلي الطريقة التي تم بها قياس المتغيرات.

- **سياسة توزيع الأرباح (DPS):** لقياس متغير سياسة توزيع الأرباح فقد استخدمت الدراسة متغير الأرباح النقدية والذي يساوي الأرباح المراد توزيعها مقسوما على مجموع الأسهم. على سبيل المثال دراسة (Ahmad N. Obaidat, 2018).
وتحسب حسب العلاقة التالية: الأرباح الموزعة / عدد الأسهم المكتتب بها
 - **هيكل الملكية:** أما متغير هيكل الملكية فقد استخدمت الدراسة لقياسه نوعين من هياكل الملكية وهي تركيز الملكية والملكية الإدارية، فتركيز الملكية فتم قياسه بنسبة الأسهم المملوكة من قبل أكبر المساهمين. على سبيل المثال دراسة (تبر زغود، 2018)، أما الملكية الإدارية فتم قياسها بنسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة وذلك لاتفاق أغلب الدراسات. على سبيل المثال دراسة (Muzammal Ilase ; Sindhu, Shujahat Haider Hashmi & Ehtasham Ul Haq, 2016; Tahani Hmood Al- Qahtani, 2017)
 - **تركيز الملكية (CO):** ويحسب بالعلاقة التالية: عدد الأسهم المملوكة من طرف المساهم الأكبر / عدد الأسهم المكتتب بها
 - **الملكية الإدارية (MO):** وتحسب بالعلاقة التالية: عدد الأسهم المملوكة من طرف أعضاء مجلس الإدارة / عدد الأسهم المكتتب بها
- II - 4- النماذج المستخدمة:**

- **اختبار التجانس:** اختيار مواصفات النموذج (تجانس أو لا تجانس المعلم) مهم جدا لتحديد هيكل بيانات بانل،¹⁸ إن اختبار هاسيو (Hsiao, 1986) يجيب على إشكالية هل تصلح البيانات المتاحة لتقدير نماذج بانل التقليدية؟ والتي تسمح بتجميع المعالم المفسرة لسلوك متغيرات الدراسة في معادلات متجانسة. يقترح هاسيو فرضيات تسلسلية تسمح بتحديد مدى تجانس البيانات من عدمها. ويمكن تبسيط هذه الفرضيات كمايلي:¹⁹

- **الفرضية المركبة الأولى:**

H_0 : بانل متجانس كلية.

H_1 : الانتقال إلى الفرضية المركبة الثانية.

- **الفرضية المركبة الثانية:**

H_0 : الانتقال إلى الفرضية المركبة الثالثة.

H_1 : بانل غير متجانس كلية.

- **الفرضية المركبة الثالثة:**

H_0 : بانل متجانس كلية.

H_1 : بانل متجانس جزئيا.

- **بيانات بانل الخطية غير المتجانسة:** تطبق هذه المنهجية في حالات توجد فيها هياكل اقتصادية متغيرة أو عوامل خفية اجتماعية واقتصادية وديموغرافية مختلفة تشير إلى أن معالم الانحدار متغيرة زمنيا (over time) و/أو مقطعية (crosssectional).
الصيغة العامة لنماذج بانل الخطية غير المتجانسة والمتغيرة زمنيا ومقطعية كما يلي:²⁰

$$Y_{it} = \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + v_{it} \quad i = 1, \dots, n; t = 1, \dots, T$$

على عكس النماذج المتجانسة يلاحظ أن المعاملات β تختلف باختلاف المقاطع i والزمن t لكل متغير تفسيري X ، وهذا ما يدعى بنماذج التأثيرات المتغيرة.

II - النتائج ومناقشتها:

تمثلت نتائج الدراسة الإحصائية والقياسية التي تم إجراؤها على عينة الدراسة في مايلي:

III - 1- الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة: نلاحظ من خلال النتائج التي تظهر في الجدول رقم (01) أن متوسط أرباح المؤشرات موجبا مما يدل هذا على أن الشركات حققت أكثر ربحية. وبالتالي يدل هذا على نموها خلال فترة الدراسة، كما نلاحظ أن متوسط تركيز الملكية كان أقل من متوسط الملكية الإدارية، حيث أشارت النتائج إلى أن حوالي 34% من الملكية هي في أيدي المساهم الأكبر، وحوالي

68% من الملكية في أيدي أعضاء مجلس الإدارة، مما يعني هذا أن ملكية الأسهم في الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2019 هي ليست مركزة بشكل كبير.

أما متوسط توزيعات الأرباح النقدية من قبل الشركات فكان حوالي (0.10457) لكل سهم، بحد أدنى (0.00000)، وبحد أقصى (0.300000)، مما يشير إلى وجود اختلافات كبيرة بين الشركات من حيث توزيعات الأرباح للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2019.

كما نلاحظ أن المخاطر الكلية والمعبر عنها بالانحراف المعياري، فنجد أن متغير الملكية الإدارية ذو مخاطر أعلى مقارنة بمتغير تركيز الملكية، وقد يرجع السبب إلى مختلف القرارات المتخذة من قبل أعضاء مجلس الإدارة والتي من شأنها أن تؤثر على أداء الشركة إذا كانت غير مناسبة. مما يعرضهم في هذه الحالة إلى عدة مخاطر.

III -2- اختبار التجانس للنموذج: نلاحظ من خلال الجدول رقم (2) الذي يوضح لنا اختبار هاسيو للتجانس أن الفرضية الثانية - وهي الأهم - توافق القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر قيمة أقل من درجة المعنوية 5%، مما يدل على وجود اختلاف كلي في بيانات بانل، أي أن كل من معاملات تركيز الملكية والملكية الإدارية لشركات العينة مختلفة عن بعضها البعض. زيادة في التفصيل سنقوم بإجراء اختبار التجانس لكل متغير على حده لكي نكشف عن مصدر عدم التجانس.

III -2-1- اختبار التجانس للمتغير تركيز الملكية (CO): من خلال نتائج اختبار التجانس لمتغير تركيز الملكية الموضحة في الجدول رقم (3) يتبين لنا أنه يوجد تجانس كلي بين الشركات وهذا بالنظر إلى إحصائية الفرضية الثانية والتي توافق قيمتها الاحتمالية قيمة أكبر من 5%.

III -2-2- اختبار التجانس للمتغير الملكية الإدارية (MO): من خلال النتائج الظاهرة في الجدول رقم (4) فإننا نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الفرضية الثانية أقل من 5%، وبالتالي يوجد اختلافات كلية بين الشركات مصدرها متغير الملكية الإدارية. وقد يرجع هذا إلى الخصائص التي تتميز بها كل شركة من هذه الشركات.

III -3- تقدير نموذج بانل الخطي غير المتجانس (نموذج التأثيرات المتغيرة): نلاحظ من خلال الجدول رقم (5) الذي يوضح نتائج نموذج التأثيرات المتغيرة أن هناك تأثير معنوي لهيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح، حيث تساهم المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع بنسبة 66.49 بالمائة.

- بالنسبة لقيمة الثابت فهي موجبة و ذات دلالة إحصائية.

- وجود تأثير إيجابي دون دلالة إحصائية لمتغير تركيز الملكية، مما يدل على أن هذا المتغير لا يفسر المتغير التابع.

- يختلف تأثير الملكية الإدارية على سياسة توزيع الأرباح الكلي، وذلك راجع إلى وجود اختلافات بين هذه الشركات بالنسبة لهذا المتغير حسب دور كل شركة ووزنها في السوق.

III -3-1- الاختبارات التشخيصية: بعد تقدير النموذج المناسب وقبل مناقشة نتائجه الاقتصادية والمالية نقود بالاختبارات التشخيصية لبواقي التقدير التي ينبغي أن تكون نقية فيما يلي:

• اختبار للتوزيع الطبيعي:

من خلال الشكل رقم (1) يظهر أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرا أقل من 5%، كذلك نجد أن قيمة التفرطح (Kurtosis) أكبر تماما من الثلاثة (3)، مما يدل على أن التوزيع يتجمع بميم المنوال مقارنة بالتوزيع الطبيعي.

• ثبات تباين الأخطاء:

يوضح لنا الجدول رقم (6) أن تباين الأخطاء غير متجانس، حيث يتضح من إحصائية اختبار (Levene) أن القيمة الاحتمالية أقل من 5% مما يثبت وجود اختلاف في تباين الأخطاء.

• الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

يتضح من نتائج الجدول رقم (7)، أنه يوجد مشكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء وذلك بالنظر لإحصائية Q وقيمتها الاحتمالية التي تقل عن 5%.

• الارتباط الآني بين الأخطاء:

نلاحظ من نتائج الجدول رقم (8) وجود مشكل الارتباط الآني بين الأخطاء بالنظر لإحصائية اختبار Pesaran Scaled LM التي تظهر قيمتها الاحتمالية (0.0034) وهي أقل من 5%.

مما سبق، ولأجل معالجة المشاكل القياسية نستخدم طريقة المعادلات غير مرتبطة ظاهريا SUR.

III - 4- تقدير نموذج التأثيرات المتغيرة المرجحة: نعيد تقدير النموذج بعد ترجيح مقدر المربعات الصغرى بطريقة الأخطاء غير مرتبطة ظاهريا باعتبار الزمن (Period SUR)، حيث يظهر من النتائج الموضحة في الجدول رقم (9) أن هناك تأثير لهيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح وذلك من خلال أحد أنواعه والمتمثل في الملكية الإدارية، حيث تفسر المتغيرات المستقلة نسبة 99.39 بالمائة من التغيرات الإجمالية في المتغير التابع، وهي نسبة مقبولة جدا لتفسير العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، كما أسفرت النتائج على مايلي:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بالنسبة لقيمة الثابت.
 - وجود علاقة إيجابية دون دلالة إحصائية لمتغير تركيز الملكية على سياسة توزيعات الأرباح وبالتالي فإن هذا المتغير لا يفسر المتغير التابع.
 - بالنسبة لمتغير الملكية الإدارية فقد وجدنا هناك علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية لبعض الشركات وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية للبعض الآخر، وهذا التأثير الخاص بكل شركة على حده راجع إلى وجود اختلافات معتبرة بين هذه الشركات أي عدم وجود تجانس بين هذه الشركات، مع وجود شركة واحدة فقط لم يكن لها تأثير على سياسة توزيعات الأرباح.
 - بالنسبة للمعنوية الكلية للنموذج فهي مقبولة نظرا للقيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر التي تقل عن 5% .
- وبالتالي فإن معادلة النموذج المقدر هي:

$$DPS=0.091+0.034*CO+0.175*MO-0.243*(ENT=2)*MO-0.243*(ENT=3)*MO-0.383*(ENT=4)*MO-0.137*(ENT=5)*MO-0.492*(ENT=6)*MO-0.273*(ENT=7)*MO-0.423*(ENT=8)*MO-0.137*(ENT=9)*MO-0.150*(ENT=10)*MO-0.123*(ENT=11)*MO-0.213*(ENT=12)*MO + 0.082*(ENT=13)*MO - 0.127*(ENT=14)*MO - 0.183*(ENT=15)*MO$$

III - 4- 1- الاختبارات التشخيصية لبواقي تقدير النموذج المحسن: بعد تقديرنا لنموذج التأثيرات المتغيرة المرجح بطريقة SUR، نعيد اختبارات تشخيص بواقي التقدير كما يلي :

نلاحظ من الشكل (2) أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي حسب إحصائية جاك بير، كما يظهر الجدول رقم (10) أن مشكل ثبات التباين قد صحح وذلك بالنظر لإحصائية اختبار (Levene)، أما الجدول رقم (11) فيشير إلى اختفاء مشكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء حسب إحصائية Q. فيما يوضح الجدول رقم (12) عدم وجود مشكل الارتباط الآني بين الأخطاء وذلك لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية اختبار (Pesaran Scaled LM) أكبر من 5%.

IV- الخلاصة :

لقد قمنا من خلال هذه الورقة البحثية إلى مناقشة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح، معتمدين في ذلك على أساليب إحصائية متمثلة في نماذج بانل غير المتجانسة، حيث خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- بينت الدراسة الوصفية أن الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة حققت أكثر ربحية. مما يدل على نمو هذه الشركات.
- وجدت الدراسة أن الملكية في أيدي أعضاء مجلس الإدارة، مما يعني هذا أن ملكية الأسهم المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2019 ليست مركزة بشكل كبير.
- وجود اختلافات كلية بين الشركات خلال فترة الدراسة بالنسبة لمتغير الملكية الإدارية، مما يعني عدم وجود تجانس بين هذه الشركات، وقد يرجع السبب في ذلك إلى الخصائص التي تتميز بها كل شركة من حيث أعضاء مجلس الإدارة نسبة الأسهم المملوكة من قبلها.
- دلت نتائج الاختبارات أن العلاقة موجودة بين هيكل الملكية وسياسة توزيعات الأرباح في سوق عمان للأوراق المالية، وذلك من خلال تأثير أحد أنواع هيكل الملكية والمتمثل في الملكية الإدارية، وبالتالي فإن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، وهذا راجع إلى السلوك الانتهازي لأعضاء مجلس الإدارة وبالتالي لابد من السيطرة على هذا السلوك من خلال المستويات المرتفعة لتوزيعات الأرباح. وبالتالي فوجود هذه العلاقة بين الملكية الإدارية وسياسة توزيعات الأرباح تؤدي إلى زيادة أهمية الملكية الإدارية وهذه الزيادة تساهم في زيادة تحفيز المديرين المساهمين من أجل البحث عن مشاريع أكثر ربحية. وبالتالي تعبر الملكية الإدارية بمثابة آلية لخفض تكلفة الوكالة وإزالة التعارض بين حملة الأسهم والمديرين من خلال توزيع التدفقات النقدية. تتفق هذه النتيجة مع دراسة كل من (Ahmad N. , 2018) و (Obaidat, 2016) و (Aymen AJINA, 2017, Tahani Hmood Al-Qahtani)، وتعارضت مع دراسة (عفت أبو بكر محمد الصاوي، 2016).

- كما أشارت الاختبارات إلى وجود تأثير للملكية الإدارية على سياسة توزيعات الأرباح، وختلفت هذه التأثيرات من شركة إلى أخرى بين العلاقة العكسية والعلاقة الايجابية ذو دلالة إحصائية، حيث يرجع هذا الاختلاف إلى عدم وجود تجانس بين هذه الشركات خلال فترة الدراسة.

- وأشارت النتائج إلى عدم تأثير غير دال إحصائيا لتركيز الملكية على سياسة توزيعات الأرباح، مما يدل على أن كبار المساهمين يفضلون الاحتفاظ بالنقد لاستثمارها في مشاريع أكثر بجمية. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة كل من (عفت أبو بكر محمد الصاوي، 2016) و (هاني بنت محمود القحطاني، 2017)، وتعارضت مع دراسة (Ahmad N. Obaidat, 2018).

بناء على النتائج المتوصل إليها، يمكن أن نقر بأن هناك تأثير لهيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح وبالتالي وجود علاقة بينهما، لكن تبقى دراسة العوامل المختلفة والتي لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح قضية لازالت تثير الكثير من الجدل في الأدب المالي. لذلك نوصي بتعميم هذه الدراسة على جميع الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ولفترة زمنية أطول مع دراسة متغيرات أخرى لم تأخذ في هذه الدراسة، كذلك ربط سياسة توزيعات الأرباح بمتغيرات أخرى يمكن أن تؤثر في أسواق ناشئة أخرى.

- ملاحق :

الجدول رقم (1): نتائج الدراسة الوصفية للمتغيرات خلال فترة الدراسة

عدد المشاهدات	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الوسيط	المتوسط	
105	0.264483	0.060000	0.990000	0.270000	0.345905	تركيز الملكية
105	1.895694	0.020000	1900000	0.370000	0.689524	الملكية الإدارية
105	0.061096	0.000000	0.300000	0.100000	0.104571	توزيعات الأرباح

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البرنامج الإحصائي Eviews.

الجدول رقم (3): نتائج اختبار التجانس للمتغير c_0

الجدول رقم (2): نتائج اختبار التجانس للنموذج

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2
H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous
H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : panel is partially homogeneous

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	9.784438	4.87E-15
H2	3.687189	1.13E-05
H3	11.84839	7.54E-15

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2
H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous
H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : panel is partially homogeneous

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	6.831388	1.49E-11
H2	1.318271	0.217265
H3	11.75594	7.91E-15

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (5): نموذج التأثيرات المتغيرة

الجدول رقم (4): نتائج اختبار التجانس للمتغير m_0

Dependent Variable: DPS
Method: Panel Least Squares
Date: 09/08/20 Time: 21:34
Sample: 2013 2019
Periods included: 7
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.109237	0.020964	5.210829	0.0000
CO	0.015905	0.042705	0.372433	0.7105
MO	0.121238	0.062212	1.948791	0.0545
(ENT=2)*MO	-0.210641	0.056327	-3.739642	0.0003
(ENT=3)*MO	-0.206193	0.054628	-3.774525	0.0003
(ENT=4)*MO	-0.357609	0.060659	-5.895441	0.0000
(ENT=5)*MO	-0.123032	0.066232	-1.857601	0.0666
(ENT=6)*MO	-0.345334	1.625759	-0.212414	0.8323
(ENT=7)*MO	-0.280006	0.103845	-2.696380	0.0084
(ENT=8)*MO	-0.457245	0.117334	-3.896953	0.0002
(ENT=9)*MO	-0.137094	0.072614	-1.887989	0.0623
(ENT=10)*MO	-0.128457	0.062631	-2.051032	0.0432
(ENT=11)*MO	-0.136973	0.101888	-1.344346	0.1823
(ENT=12)*MO	-0.193327	0.056898	-3.397786	0.0010
(ENT=13)*MO	0.112553	0.056486	1.992569	0.0494
(ENT=14)*MO	-0.077359	0.056104	-1.378849	0.1714
(ENT=15)*MO	-0.131096	0.058263	-2.250093	0.0269

R-squared	0.664961	Mean dependent var	0.104571
Adjusted R-squared	0.604045	S.D. dependent var	0.061096
S.E. of regression	0.038445	Akaike info criterion	-3.532003
Sum squared resid	0.130064	Schwarz criterion	-3.102314
Log likelihood	202.4302	Hannan-Quinn criter.	-3.357985
F-statistic	10.91602	Durbin-Watson stat	1.193790
Prob(F-statistic)	0.000000		

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2
H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous
H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : panel is partially homogeneous

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	10.49132	2.70E-16
H2	3.716864	0.000103
H3	12.09620	3.66E-15

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

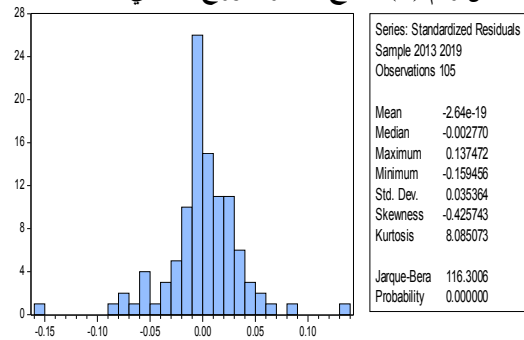
المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (7): نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء

Date: 09/08/20 Time: 21:38
Sample: 2013 2019
Included observations: 105

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.339	0.339	12.401	0.000	
2	-0.069	-0.207	12.913	0.002	
3	-0.257	-0.187	20.185	0.000	
4	-0.347	-0.241	33.545	0.000	
5	-0.107	0.050	34.842	0.000	
6	-0.039	-0.149	35.011	0.000	

الشكل رقم (1): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (6): نتائج اختبار ثبات التباين

Test for Equality of Variances of RESID02

Categorized by values of ENT

Date: 09/08/20 Time: 21:39

Sample: 2013 2019

Included observations: 105

Method	df	Value	Probability
Bartlett	14	87.41017	0.0000
Levene	(14, 90)	7.576881	0.0000
Brown-Forsythe	(14, 90)	4.394634	0.0000

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (9): إعادة تقدير نموذج التأثيرات المتغيرة المرجحة

Dependent Variable: DPS
Method: Panel EGLS (Period SUR)
Date: 09/08/20 Time: 21:43
Sample: 2013 2019
Periods included: 7
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 105
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091522	0.013234	6.915772	0.0000
CO	0.034742	0.025638	1.355074	0.1789
MO	0.175168	0.037679	4.648901	0.0000
(ENT=2)*MO	-0.243337	0.017264	-14.09518	0.0000
(ENT=3)*MO	-0.243927	0.022267	-10.95447	0.0000
(ENT=4)*MO	-0.383794	0.013146	-29.19387	0.0000
(ENT=5)*MO	-0.137930	0.012527	-11.01085	0.0000
(ENT=6)*MO	-0.492981	0.892815	-0.552164	0.5822
(ENT=7)*MO	-0.273101	0.029776	-9.171797	0.0000
(ENT=8)*MO	-0.423161	0.043331	-9.765672	0.0000
(ENT=9)*MO	-0.137337	0.019722	-6.963514	0.0000
(ENT=10)*MO	-0.150371	0.020454	-7.351708	0.0000
(ENT=11)*MO	-0.123687	0.034451	-3.590222	0.0005
(ENT=12)*MO	-0.213485	0.020743	-10.29168	0.0000
(ENT=13)*MO	0.082648	0.021472	3.849153	0.0002
(ENT=14)*MO	-0.127807	0.028602	-4.468482	0.0000
(ENT=15)*MO	-0.183169	0.033641	-5.444731	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.993980	Mean dependent var	15.88343
Adjusted R-squared	0.992885	S.D. dependent var	22.81421
S.E. of regression	1.002124	Sum squared resid	88.37422
F-statistic	908.0691	Durbin-Watson stat	2.166417
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (8): نتائج اختبار الآبي بين الأخطاء

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: EQ02

Periods included: 7

Cross-sections included: 15

Total panel observations: 105

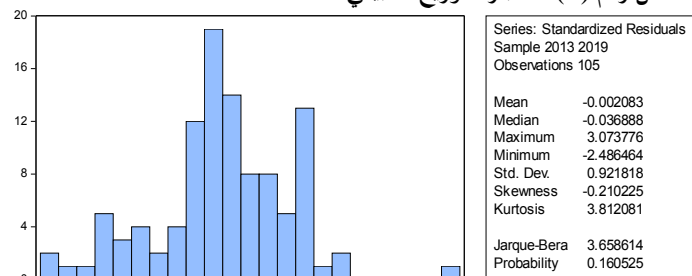
Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	162.5113	105	0.0003
Pesaran scaled LM	2.933559		0.0034
Pesaran CD	1.906325		0.0566

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الشكل رقم (2): اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (11): اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء

Date: 09/08/20 Time: 21:45
Sample: 2013 2019
Included observations: 90

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.097	-0.097	0.8834	0.347	
2	0.048	-0.058	1.1036	0.576	
3	0.017	-0.028	1.1302	0.770	
4	0.256	-0.267	7.4184	0.115	
5	0.137	0.086	9.2560	0.099	

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (10): اختبار ثبات التباين

Test for Equality of Variances of RESID01
Categorized by values of RESID01
Date: 09/08/20 Time: 21:46
Sample: 2013 2019
Included observations: 105

Method	df	Value	Probability
Bartlett	3	1.023147	0.7957
Levene	(3, 101)	1.036073	0.3800
Brown-Forsythe	(3, 101)	0.518485	0.6705

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

الجدول رقم (12): اختبار الارتباط الآني بين الأخطاء

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in weighted residuals
Equation: EQ01
Periods included: 7
Cross-sections included: 15
Total panel observations: 105
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	104.4101	105	0.4979
Pesaran scaled LM	-1.075808		0.2820
Pesaran CD	-0.049976		0.9601

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews

– الإحالات والمراجع :

- 1 علام محمد موسى (2014)، أثر جودة حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في سوق الكويت المالية، مجلة الإدارة العامة، العدد 3، المجلد 54، البحرين، ص: 453.
- 2 عفت أبو بكر محمد الصاوي (2016)، أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيع الأرباح من منظور محاسبي- دراسة تطبيقية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، الجزء 1، العدد 53، الإسكندرية.
- 3 مهند محمد يحي الروسان (2017)، أثر هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح- دراسة تطبيقية على الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، الأردن.
- 4 تهاني بنت محمود القحطاني (2017)، أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق السعودي، رسالة ماجستير في المحاسبة، المملكة العربية السعودية.
- 5 براءة أحمد الطعاني (2018)، أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح دليل من الأردن، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة اليرموك، الأردن.
- 6 Muzammal Ilyas Sindhu, Shujahat Hashmi, Ehtasham Ul Haq, (2016), **Impact of Ownership Structure on Dividend Payot in Pakistani non – Financial Sector**, Cogent Business & Management, 3:1, 1272815.
- 7 Tahani hmoed Al –Qahtani, Aymen Ajina, (2017), **The Impact of Ownership Structure on Dividends Policy The Evidence From Saudi Arabia**, Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking, Vol:6 Issus:1.
- 8 Ahmad N. Obaidat, (2018), **Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence**, International Business Research, Vol:11 , No:6.

- 9 الميداني محمد أيمن عزت، (2010)، الإدارة التمويلية في الشركات، الإصدار الثالث، الطبعة السادسة، دار العبيد كان للنشر، الرياض.
- 10 عواد بهاء صبحي، (2011)، أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العربية العليا، الأردن.

¹¹ Classens, S, Djankov, S, Fan, J. P & Lang, L, H, (2002), **Disentangling The Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings**, The Journal of Finance, 57 (6), 2741-2771.

¹² Bozec, Y., & Laurin, C. (2008). **Large shareholder entrenchment and performanc Empirical evidence from Canada**. Journal of Business Finance &

Accounting, 35(132), 25-49.

¹³ Sáez, M., & Gutiérrez, M. (2015). **Dividend Policy with Controlling Shareholders**. Theoretical Inquiries in Law, 16(1), 107-130. <https://doi.org/10.1515/til-2015-006>.

¹⁴ Yi-Hua, L., Jeng-Ren, C., & Yenn-Ru, C. (2010). **Ownership Structure and Dividend Preference: Evidence from China's Privatized State-Owned Enterprises**. Emerging Markets Finance & Trade, 46(1), 56-74. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X460106>.

¹⁵ Kulathunga, K. M. K. N. S., & Azeez, A. A. (2016). **The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Listed Companies In Sri Lanka**. Annual International Conference on Qualitative & Quantitative Economics Research, 2016, 80-88. https://doi.org/10.5176/2251-2012_QQE16.43.

¹⁶ Deangelo, H., and Deangelo, L., Skinner, J. 1996. "Reversal of Fortune Dividend Signalling and the disappearance of sustained earnings growth", The Journal of Financial Economics, 40: 341- 371.

¹⁷ Lennox, C. (2005). **Management ownership and audit firm size**. Contemporary Accounting Research, 22(1), 205-227.

¹⁸ REGIS BOURBONNAIS, ECONOMETRIE, DUNOD, EDITION(10), PAGE 387 .

¹⁹ Brahim KHOULED, **Tests of Homogeneity in Panel Data**, <http://www.eviews.com/Addins/hsiao.aipz>

²⁰ Chapter 1. **Linear Panel Models and Heterogeneity** School of Economics and Management - University of Geneva Christophe Hurlin, Université of Orléans February 2018.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

الداوي خيرة، غريب بولرباح، إبراهيم خويلد (2021). تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2019). - مجلة المؤسسة، المجلد 10 (العدد 01)، الجزائر: جامعة الجزائر-3، ص.ص 153-163.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

مجلة المؤسسة مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Entreprise Review is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.