

محددات سياسة توزيع الأرباح -دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة
(2015-2009)

*Determinant of dividend policy -An empirical study in Algerians banks during the period
(2009-2015)*

زين الدين شروقي

جامعة الجزائر 03 (الجزائر)، zcherrougui@gmail.com

تاريخ النشر: 2020-09-30

تاريخ القبول: 2020-02-15

تاريخ الاستلام: 2019-01-29

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى ايجاد بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، ولدراسة ذلك تم استخدام نماذج بنال على عينة من خمسة بنوك عمومية وسبعة بنوك خاصة، وقد توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية:

-يعتبر كل من حجم البنك والملكية الأجنبية العامل الأكثر تأثيرا على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، بالإضافة الى الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح في السنة السابقة.
-لا يوجد تأثير معنوي احصائيا للربحية، النمو، السيولة والمخاطر على سياسة توزيع الأرباح في البنوك العاملة في الجزائر.

كلمات مفتاحية: البنوك الجزائرية، سياسة توزيع الأرباح، حجم البنك، الملكية الأجنبية، الرفع المالي.

تصنيفات JEL: G35، G21، C23 .

Abstract:

The objective of this study is to find some determinants of the profit distribution policy in the Algerian Banks. The study sample consists of five public Banks and seven private Banks. This study has reached the following results:

-The size of the bank and foreign ownership is the most influential factor of dividend policy in Algerian banks, in addition to the financial increase and the profit distribution policy in the previous year.

-There is no statistically significant effect on profitability, growth, liquidity and risk on profit distribution policy in banks operating in Algeria.

Keyword: Algerian Banks, dividend policy, Bank size, foreign ownership, financial leverage.

JEL classification codes : C23, G21, G35.

1. مقدمة

يعتبر موضوع سياسة توزيع الأرباح من بين المواضيع التي نالت اهتمام الباحثين في مجال الإدارة المالية الذي يهتم بدراسة القرارات المالية والاقتصادية في المؤسسات والبنوك، والتي تركز على ثلاثة قرارات استراتيجية هي : قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح، حيث سنركز دراستنا هذه على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التي تعتبر من القرارات المالية التي تهتم كل من المستثمرين (المساهمين) والمديرين، فالبنوك تحقق في الغالب كل سنة أرباح هذه الأرباح إما توزع على المساهمين أو يتم احتجازها فسياسة توزيع الأرباح تعبر عن ذلك القرار المالي الذي يقترحه مجلس الإدارة في البنك على المساهمين حول ذلك الجزء من الأرباح الذي سيتم توزيعه على المستثمرين (المساهمين) والجزء الذي سيتم احتجازه للقيام باستثمارات مستقبلية، ونظرا لأهمية سياسة توزيع الأرباح فقد حاول العديد من الباحثين الإجابة على هذين السؤالين: هل لسياسة توزيع الأرباح تأثير على قيمة البنك؟ وما هي أهم العوامل التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح؟ وعلى الرغم من كثرة الدراسات التي حاولت الإجابة على السؤالين السابقين، إلا أنها لم تتفق حول ما إذا كان لسياسة توزيع الأرباح تأثير على قيمة المؤسسة أو لا هذا من جهة ومن جهة أخرى تباينت الآراء حول العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح أو محدداتها. تختلف سياسة توزيع الأرباح من سياق لآخر نتيجة لإختلاف القوانين التشريعية والأنظمة الجبائية وكذلك لاختلاف طبيعة المؤسسات أو طبيعة قطاع النشاط، فهذه الدراسات تعد نادرة نسبيا في السياق الجزائري وخاصة في القطاع المصرفي الذي يتميز بكثرة البنوك الخاصة (الأجنبية) مقارنة بالبنوك المحلية. فعلى ضوء ما سبق تتمحور إشكالية بحثنا هذا حول التساؤل التالي:

ما هي محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2009-2015)؟

وتتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي جملة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مختلف المحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة؟

- ما هي مختلف العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية؟

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة الى فهم وقياس وتحليل محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية بحيث تختبر هذه الدراسة ماهية العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح في البنوك، كما نسعى من خلال هذا البحث بلوغ جملة من الأهداف لعل أهمها:

- تحليل سياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرف البنوك الجزائرية.

- إكتشاف العوامل التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية.

أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية موضوعها المتمثل في سياسة توزيع الأرباح في البنوك، إذ تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية في البنوك والتي لفتت إهتمام الباحثين منذ أواسط القرن 20، حيث تعتبر الأرباح التي تحققها البنوك نقطة جدل بين إدارة

البنك والمساهمين فهذه الأرباح تعتبر مصدر للاستثمار والتمويل الداخلي إذا ما تقرر احتجازها، وتمثل مكافأة للمساهمين في حالة ما إذا تقرر توزيعها فأمثلية سياسة توزيع الأرباح تكون حول القيمة التي يتم توزيعها. قلة مثل هذه الدراسات في السياق الجزائري حيث يعتبر موضوع سياسة توزيع الأرباح ذا أهمية كبيرة كونه يتناول محددات سياسة توزيع الأرباح من واقع البنوك الجزائرية بالاعتماد على البيانات والإحصائيات الرسمية الصادرة عن البنوك ذاتها.

الدراسات السابقة: حسب اطلاع الباحث فإن موضوع محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك قد تم تناوله كمقالات علمية وأطروحات دكتوراه، حيث سنحاول الإشارة إلى بعض الدراسات بعد تقسمهما إلى مجموعتين، أولها الدراسات التي تناولت هذا الموضوع بالاعتماد على عينة من المؤسسات تختلف في قطاع نشاطها، وثانيها الدراسات التي تناولت الموضوع بالاعتماد على عينة مشكلة من البنوك:

الدراسات التي تناولت الموضوع في المؤسسات الاقتصادية.

- دراسة علام محمد موسى حمدان 2013 بعنوان (العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثرها بصعوبات التمويل الخارجي¹)، حيث تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح في عينة مكونة من (175) شركة مساهمة عامة كويتية، وهي تمثل 86% من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2011)، وباستخدام مجموعة من الاختبارات المعلمية وغير المعلمية، حصلت الدراسة على أدلة تجريبية تدعم وجود علاقة إيجابية بين الحاكمية المؤسسية وسياسة توزيع الأرباح، وتدعم فرضية أن زيادة التوزيعات تأتي نتيجة لجودة الحاكمية المؤسسية، ولم تؤثر في هذه العلاقة صعوبات التمويل الخارجي.

- دراسة كل من ²(Eng, S., H et al, 2013) بعنوان (The Dividend Payout Policy-a comparaison on Malaysian Islamic and conventional Financial institutions)، الهدف من هذه الدراسة هو معرفة محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المالية الماليزية، بالاعتماد على عينة مكونة من مجموعة من البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية باستخدام نماذج بنال (بيانات السلاسل الزمنية المقطعية)، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية معنوية إحصائياً بين سياسة توزيع الأرباح ونمو الإيرادات بالنسبة للمؤسسات المالية التقليدية الماليزية، بمعنى أن هذه البنوك تقوم بتوزيع عوائد أرباح عالية عندما تسجل دخل كبير وعالي، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية معنوية إحصائياً بين الأرباح الموزعة سابقاً وسياسة توزيع الأرباح بالنسبة للبنوك الإسلامية الماليزية، أي أن هذه البنوك تعتمد في توزيع الأرباح المستقبلية على توزيعات الأرباح في السنوات السابقة.

- دراسة (Eliasu, N., et al, 2013) بعنوان (Déterminants of Dividend Payout of Financial firms and non-Financial firms in Ghana)، هدفت هذه الدراسة إلى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المالية وغير المالية في غانا خلال الفترة، عينة الدراسة مشكلة من المؤسسات المدرجة في بورصة غانا خلال الفترة (2000-2009)، وقد تم تطبيق نموذج البيانات السلاسل

الزمنية المقطعية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير محددات سياسة توزيع الأرباح، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن كل من الربحية، عدد أعضاء مجلس الإدارة، الرفع المالي، الضرائب تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التي تنشط في القطاع المالي هذا من جهة، ومن جهة أخرى توجد علاقة ارتباطية بين الربحية، عدد أعضاء مجلس الإدارة، الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التي تنشط في القطاع غير المالي، كما أوضحت نتائج الدراسة أنه فقط حجم مجلس الإدارة الذي كان له تأثير على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التي تنشط في القطاع المالي وغير المالي.

- دراسة (Yong et Mazilina, 2016) بعنوان (Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian public Listed Firms)، هدفت هذه الدراسة الى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات العمومية المدرجة في ماليزيا، ولتحقيق ذلك تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد خلال فترة 5 سنوات، بالاعتماد على المعلومات الثانوية المستخرجة من التقارير السنوية للمؤسسات المشكلة لعينة الدراسة وذلك لتحديد طبيعة العلاقة بين المحددات وقرار توزيع الأرباح، وقد توصلت الدراسة الى أن كل من السيولة، الاستثمارات المستقبلية وحجم البنك كلها عوامل تؤثر معنوياً على قرار توزيع الأرباح.

الدراسات التي تناولت الموضوع في البنوك.

- دراسة (Christopher et El khoury, 2014) بعنوان (determinant of the dividend Policy: an empirical study on the Lebanese listed banks)، هدفت هذه الدراسة الى التعرف على العوامل التي تحدد سياسة توزيع الأرباح في البنوك اللبنانية المدرجة في بورصة بيروت، حاولت هذه الدراسة قياس أثر 07 متغيرات (الربحية، السيولة، الرفع المالي، النمو، المخاطر، الأرباح الموزعة في السنة الماضية) على سياسة توزيع الأرباح باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية غير متوازنة خلال الفترة (2005-2011)، بينت النتائج التطبيقية ان سياسة توزيع الأرباح تتأثر إيجاباً بحجم الشركة، المخاطر، أرباح السنة الماضية، وتتأثر سلباً بالنمو والربحية، كما توصلت الدراسة الى ان البنوك اللبنانية تفضل استثمار أرباحها بدلاً من توزيعها.

- دراسة (Sumaiya zaman, 2013) بعنوان (Determinants of dividend Policy of a private commercial Bank in Bangladesh: which Is the strongest profitability, growth or size ?)، يهدف هذا البحث الى دراسة سياسة توزيع الأرباح في البنوك الخاصة في بنغلادش، وذلك خلال فترة 7 سنوات ابتداءً من جانفي 2006 الى غاية ديسمبر 2012، حيث تم استخدام المتغيرات التالية: الحجم، الربحية والنمو كمحددات لسياسة توزيع الأرباح في هذه البنوك خلال نفس الفترة، كما تم استخدام بعض الأساليب الإحصائية كالانحدار المتعدد والارتباط لتحديد العوامل التي تؤثر إحصائياً

على سياسة توزيع الأرباح، ومن خلال هذه الدراسة تبين أن الربحية تعتبر كأفضل محدد لسياسة توزيع الأرباح في هذه البنوك يليها كل من النمو وحجم البنك.

-دراسة (Hashim, Z et al 2013) بعنوان (Determinants of Dividends policy : a case of banking sector in Pakistan)، هدفت هذه الدراسة الى تحديد محددات سياسة توزيع الأرباح في القطاع البنكي الباكستاني، تم الاعتماد على عينة مكونة من 27 بنك محلي وأجنبي ناشط في القطاع البنكي الإسلامي والتجاري في باكستان، وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس أثر كل من السيولة، الربحية، أرباح السنة الماضية وهيكل رأس المال على سياسة رأس المال، وتوصلت الى وجود علاقة إحصائية طردية بين كل من الربحية، أرباح السنة الماضية، هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح، في حين كان هناك علاقة إحصائية عكسية للسيولة على سياسة توزيع الأرباح.

- دراسة (Zeeshan, H et al) بعنوان (The effect of taxes on Dividend Policy of Banking sector in Pakistan)، تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر الضرائب على سياسة توزيع الأرباح في القطاع البنكي الباكستاني، حيث تم جمع البيانات بالاعتماد على التقارير المالية لـ 21 بنك مدرج في البورصة خلال فترة 5 سنوات (2006-2010)، تم تطبيق معامل الارتباط ونموذج الانحدار لكشف العلاقة التي تربط بين الضرائب وسياسة توزيع الأرباح، وتوصلت في الأخير الى وجود ارتباط معنوي احصائيا الضرائب وسياسة توزيع الأرباح، كما أشارت الدراسة الى أهمية نسبة الضريبة على أرباح الشركات كمحدد لسياسة توزيع الأرباح في القطاع البنكي الباكستاني.

- دراسة (Devanadhen et.Karthik, 2015) بعنوان (Determinant of Dividend Policy of public and private commercial Banks in india: a panel data approach)، هدفت هذه الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح البنوك الهندية وذلك باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة (بيانات السلاسل الزمنية المقطعية)، تمثلت عينة الدراسة في 19 بنك عمومي و10 بنوك خاصة خلال الفترة (2007-2014)، وتوصلت في الأخير الى وجود علاقة عكسية ما بين ربحية البنك وسياسة توزيع الأرباح، وهذا راجع الى تفضيل المسيرين توظيف الأموال في تنمية الاستثمارات عوضا عن توزيعها.

- دراسة (Ibrahim Elsiddig Ahmed) بعنوان (Liquidity, profitability and the Dividend Payout Policy)، تهدف هذه الدراسة الى تحديد أثر كل من السيولة والربحية على سياسة توزيع الأرباح في القطاع البنكي الاماراتي، والاختلاف الحاصل ما بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، تشمل عينة الدراسة على 18 بنك من أصل 24 بنك ينشط في القطاع البنكي الاماراتي خلال الفترة (2005-2012)، وتوصلت في الأخير الى وجود علاقة ارتباطية طردية ذات دلالة احصائية بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح، وعلاقة ارتباطية عكسية غير معنوية احصائيا بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح.

2. النظريات والنماذج التي حاولت تفسير سياسة توزيع الأرباح.

يهدف قرار توزيع الأرباح إلى الإجابة على السؤال الرئيسي التالي: كيف يمكن للبنك مكافأة مالكيه (المساهمين)؟ حيث يتم ذلك من إعادة استثمار تلك الأموال (الأرباح) في مشاريع استثمارية جديدة أو توزيع الأرباح على المالكين (المساهمين)، كما أن قرار توزيع الأرباح يحاول كذلك الإجابة على الأسئلة التالية: متى تلجأ إدارة البنك إلى توزيع الأرباح؟ متى تلجأ إدارة البنك إلى إحتجاز الأرباح؟ وكيف يمكن المفاضلة أو اختيار التوليفة المثلى ما بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة؟

فقرار توزيع الأرباح يتضمن جميع أو كافة الأنشطة التي تبين أو تحدد مأل الأرباح المحققة من طرف البنك، معدل توزيع الأرباح، وقت وكيفية توزيع هذه الأرباح، باعتبار أن ملكية الأموال الخاصة في البنك تعود للمساهمين (المالكين)، الذين في مقابل استثمارهم في البنك يتحصلون على ثمار توظيفهم في شكل أرباح موزعة، لذلك فالمستثمرون يتابعون السير الجيد للبنك الذي يمولونه وينتظرون الحصول على عائد كبير مقابل تحملهم لدرجة معينة من المخاطر³.

1.2. نموذج Modigliani ET Miller: يعتقد كل من (Modigliani ET Miller) أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها تأثير على القيمة السوقية للبنك، ومن أهم الفرضيات التي قامت عليها هذه النظرية نجد⁴:

- تعمل المؤسسة في ظل سوق مالي كفاء، حيث لا يستطيع أي مستثمر بأي حال من الأحوال التأثير على السعر السوقي للسهم، كل المعلومات المؤثرة على سعر السهم متاحة بالمجان ولكل المستثمرين، كما لا يوجد أي مصاريف خاصة بالمعاملات عند شراء أو بيع الأسهم ولا توجد ضرائب.
- المستثمر رشيد ويعني ذلك أن المستثمرون يفضلون تعظيم ثروتهم ولا يبالون بطبيعة العوائد (توزيعات الأرباح أو الأرباح الرأسمالية).
- التأكد التام فالاستثمارات والأرباح المستقبلية معروفة مستقبلاً.

2.2. نظرية عصفور في اليد لجوردين ولنتر The Bird in The Hand : يعارض كل من جوردين ولنتر نظرية (Modigliani et Miller) في حالة عدم التأكد حيث يعتقدان بأن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للسهم، حيث اقترحوا أنه هناك علاقة مباشرة بين سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح وقيمتها السوقية، الأساس لهذه النظرية هو كمثل عصفور باليد، والتي تقترح أن المستثمرين يرون توزيعات الأرباح الحالية أقل مخاطرة من توزيعات الأرباح المستقبلية أو الأرباح الرأسمالية، فتوزيعات الأرباح الحالية تخفض درجة عدم التأكد عند المستثمرين مما يجعلهم يخصصون أرباح المؤسسة بمعدل خصم أقل وبالتالي زيادة سعر سهم المؤسسة في السوق، وبالعكس إذا خفضت توزيعات الأرباح أو لم تدفع، فإن درجة عدم التأكد ستزيد، مما يرفع من العائد المطلوب وبالتالي انخفاض سعر سهم المؤسسة في السوق⁵.

3.2. سياسة توزيع الأرباح وأثر الزبون: نتيجة لوجود تفضيلات متباينة بين المستثمرين فيما يتعلق بالأرباح الرأسمالية والدخل في شكل توزيعات الأرباح، فإن المؤسسات التي تدفع توزيعات عالية تجذب

تلك الفئة من المستثمرين التي تفضل الدخل الحالي لمواجهة الاستهلاك الحاضر، بينما المستثمرون الذين يفضلون إعادة استثمار مواردهم المالية فإنهم يفضلون المؤسسات التي تدفع توزيعات منخفضة، حيث يحفز أثر الزبون المؤسسات على تبني سياسة مستقرة للتوزيعات ويرجع ذلك إلى أن الاختلاف الجوهرى في دفع التوزيعات التي يصعب التكهّن بها قد يؤدي إلى تحول بعض المساهمين من مجال استثماري إلى آخر وينتج عن هذا التغيير تحمل نفقات السمسرة وربما أيضا الضريبة على الأرباح الرأسمالية⁶.

4.2. سياسة توزيع الأرباح ونظرية الإشارة: تعرف نظرية الإشارة بأنها تلك النظرية التي تستخدم فيها المؤسسة الرفع المالي، الأرباح الموزعة أو الاستثمارات من أجل توضيح وضعيتها المالية للمتعاملين في السوق⁷، فالمسيرون في البنك يمتلكون معلومات بنوعية جيدة عكس المستثمرين (مشكلة عدم تماثل المعلومات) حول وضعية المؤسسة أو البنك⁸، لذلك يقومون بتوزيع الأرباح وذلك لإعطاء إشارة للسوق حول الوضعية المالية للمؤسسة، يقوم السوق المالي والمستثمرين بصفة عامة بتفسير كل المعلومات المتاحة، بغرض التمييز ما بين المؤسسات أو البنوك ذات معدل الربحية العالي مقارنة بالمؤسسات الأخرى، وعليه فإن المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الأرباح يتضمن ما يلي: ⁹

- من حيث كمية المعلومات: يقوم المسيرون بتقديم الكثير من المعلومات لأغراض تجارية مفهومة.
- من حيث نوعية المعلومات: بعض المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة أو البنك ليست ذات مصداقية بالنظر لبعض المعطيات منها السر، الرغبة في تحسين النتائج وإمكانية التلاعبات المحاسبية.
- كما تسعى المؤسسة أو البنوك إلى تحقيق الاستقرار في مستوى الأرباح الموزعة وذلك لما تحمله من دلالات جيدة للمستثمرين عن مستقبل المؤسسة أو البنك (كونها تعكس نوع من الاستقرار في تحقيق الأرباح)، كما لا يعبر تخفيض مستوى الأرباح الموزعة بالضرورة على إشارة أو معلومة غير جيدة، وهذا نظرا لكون عملية تخفيض في قيمة الأرباح الموزعة قد تكون نتيجة الحاجة للتمويل من أجل استثمارات أو مشاريع جديدة.

5.2. سياسة توزيع الأرباح ونظرية الوكالة: تركز نظرية الوكالة حول ترشيد سلوك المسيرين ¹⁰(Manager)، حيث عرفها (Jensen et Meckling) بأنها عقد بموجبه يقوم شخص أو عدة أشخاص هم الموكل باللجوء إلى شخص أو عدة أشخاص آخرين (الوكيل) من أجل القيام بمهام وخدمات معينة نيابة عنهم وباسمهم¹¹، فسياسة توزيع الأرباح تعتبر أداة ذات كفاءة كبيرة لتخفيض تكاليف الوكالة¹²، فالدائنون والمسيرون يفضلون التمويل الداخلي كونه يمكنهم من الاحتفاظ بالأموال في البنك¹³، فانخفاض في التمويل الذاتي يجبر المسيرين عندئذ على تمويل الاستثمارات الجديدة باللجوء إلى الاستدانة مما ينتج عنها: ¹⁴

- زيادة الرقابة من قبل البنك لنشاط تسيير الوكيل.

- تسديد أقساط عالية، وبالتالي سياسة استثمارية دنيا.

3. المحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح

يعتبر قرار توزيع الأرباح أحد القرارات التمويلية الهامة في المؤسسات الاقتصادية والبنوك، فقرار توزيع الأرباح مثله مثل أي قرار (التمويل والاستثمار) يتأثر بالعديد من العوامل المحيطة بالمؤسسة الاقتصادية أو البنك، والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند وضع السياسة الملائمة، منها بعض العوامل التي تمثل خصائص المؤسسة أو البنك في حد ذاته التي تم تناولها في العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية كدراسة ; 2001 ; Fama et French, 2000¹⁷ ; Allen et Michaely, 1995¹⁶ ; DeAngelo et al , 1992¹⁵ ; Mancinelli et Ozkan, 2006¹⁸).

1.3. الأرباح الموزعة سابقا: تعرف بأنها عبارة عن الأرباح النقدية المدفوعة والموزعة من طرف البنك على المستثمرين (المساهمين) قبل السنة الجارية، فتوزيعات الأرباح في السنة الماضية لها تأثير ذو أهمية كبيرة على سياسة توزيع الأرباح الحالية باعتبار أن غالبية البنوك تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة¹⁹، ولقد تعرضت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة الى دراسة العلاقة بين الأرباح الموزعة للسنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح الحالية وقد خلصت كلها الى وجود علاقة طردية معنوية احصائيا، فدراسة (Christopher et El Khoury, 2014²⁰) فسرت ذلك في كون الأرباح الموزعة في السنة الماضية تعتبر كمؤشر لتوقع الأرباح التي ستوزع في السنوات القادمة. أما فسرت ذلك في كون الأرباح الموزعة في السنة الماضية تعتبر مؤشر مهم لمعرفة سلوك أو السياسة التي يتبعها البنك في توزيع أرباحه، كما بينت هذه الدراسة أن البنوك تحاول اتباع سياسة توزيع أرباح مستقرة وتحاول المحافظة عليها أو رفع أرباحها الموزعة بدلا من تخفيضها، كما حاولت دراسة (Eng., S., H et al., 2013) البحث في بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية والإسلامية الماليزية وقد توصلت هي الأخرى الى وجود علاقة طردية بين الأرباح الموزعة في السنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، حيث أن أغلب البنوك الإسلامية تقوم بتوزيع أرباحها الجارية بناء على التوزيعات في السنة الماضية.

2.3. الربحية: تطرقت العديد من الدراسات الى علاقة الربحية بسياسة توزيع الأرباح، فحسب النظرية المالية فإن لسياسة توزيع الأرباح تأثير إيجابي على قرار توزيع الأرباح بحيث كلما زادت ربحية المؤسسة كلما قامت بتوزيع أرباح أكثر على المساهمين (Jensen, et al, 1992²¹ ; Fama et French, 2000²²) فمن خلال بعض الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر الربحية على سياسة توزيع الأرباح نلاحظ تباين أو اختلاف في النتائج المحصل عليها فدراسة كل من (Yong et Mazilina, 2016²³ ; Ibrahim Elsiddig, 2015²⁴) توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح في البنوك. وبعض الدراسات توصلت الى وجود علاقة طردية معنوية احصائيا التي فسرت ذلك في أنه كلما زادت معدلات الربحية كلما ارتفعت توزيعات الأرباح. توصلت دراسة (Hashim, Z et al., 2013) الى أن المؤسسات التي تكون لديها معدلات ربحية عالية تكون نسبة توزيع الأرباح لديها عالية، كما أوضحت الدراسة كذلك أن كل من الأرباح الموزعة في السنة الماضية والأرباح الخاصة بالسنة الجارية تعطي إشارة للمستثمرين حول الوضعية المالية للمؤسسة وإمكانية نموها مستقبلا، حيث تستطيع هذه المؤسسات

الاقتراض من السوق المالي بتكلفة أقل، وذلك كون أن هذه البنوك تمتلك سمعة جيدة وتعطي إشارات ايجابية للمستثمرين حول البنك، وتخفف مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمساهمين، وتسمح بتوقع أرباح البنك المستقبلية، في حين توصلت دراسة (Hosain Zakir, 2016²⁵) الى وجود علاقة عكسية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح وقد أرجع الباحث ذلك الى الظروف السياسية والاقتصادية التي يمر بها البلد مما يستوجب على البنوك إحتجاز تلك الأرباح هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن معظم البنوك تفضل إحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين بهدف استثمار تلك الأموال في مشاريع جديدة ذات قيمة حالية صافية موجبة، أو إستغلال تلك الأموال في عملية النمو من خلال التوسع في إنشاء فروع جديدة في مختلف المناطق. أما دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) فقد توصلت الى أن البنوك التي تحقق معدلات ربحية عالية تقوم باحتجازها بهدف النمو مستقبلا.

3.3. السيولة: تناولت نظرية الوكالة أثر السيولة على سياسة توزيع الأرباح حيث ونتيجة لتضارب المصالح بين المساهمين فان المساهمين يرغبون المسيرين على توزيع الأرباح كي لا يتم استثمار الأموال المتاحة في مشاريع ذات قيمة حالية سالبة (Jensen, 1986²⁶)، فقد توصلت دراستي (Rozeff, 1984²⁸, Easterbrook, 1982²⁷) الى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح والسيولة، وقد فسرت هتين الدراستين ذلك بكون المؤسسات ذات السيولة العالية تقوم بتوزيع أرباح عالية بهدف تخفيض تكاليف الوكالة، كما تعتبر السيولة لدى المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة ذات أهمية كبيرة وعامل يفترض تأثير ارتباطه طرديا مع سياسة توزيع الأرباح، حيث أوضحت العديد من الدراسات أن معدل توزيع الأرباح يكون عالي في المؤسسات التي تتمتع بسيولة جيدة (Zhang, 2001²⁹)، كما توصلت دراسة (Hashim, Z et al., 2013) الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح، وقد أرجع الباحثين ذلك الى أنه كلما كان العائد عالي كلما حفز ذلك البنوك على الاستثمار، لأن توزيع الأرباح يقلل من الأموال المتاحة للاستثمار، كما ان البنوك لديها حاجة ماسة للنقد مقارنة بالمؤسسات الأخرى لمواجهة التزاماتها اتجاه المودعين وقيامها بمنح قروض مختلفة للزبائن. كذلك الأمر بالنسبة لدراسة (Devanadhen et Karthik, 2015) التي توصلت الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا ويرجع سبب ذلك الى أهمية السيولة في عمليات البنك.

4.3. النمو (الفرص الاستثمارية): غالبا ما تكون البنوك في عملية نمو مستمر وسريع هذه العملية تستلزم توفر اموال كبيرة وفي الغالب ما تقوم المؤسسات والبنوك في هذه الحالة باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين، حيث أوضحت بعض الدراسات (La ; Bajaj et Vijih, 1990³⁰ ; Rozeff, 1982 ; Fama et French, 2001 ; Gosh et Sirmans, 2006 ; porta et al, 2000³¹)، أن المؤسسات التي تكون في عملية نمو مستمر وتكون لها فرص استثمارية كبيرة تقوم بتخفيض في حجم أرباحها الموزعة بغرض الاحتفاظ بتلك الأموال بغرض استثمارها مستقبلا، فقد أوضح (Fama et French, 2001) أن المؤسسات التي لم تقم بتوزيع الأرباح كانت لديها أحسن الفرص الاستثمارية، كما توصلت دراسة (Michael et

(Swaminathan, 2002) الى أن المؤسسات التي لديها فرص استثمارية ضعيفة تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين، أما دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) فقد توصلت الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائياً بين النمو وسياسة توزيع الأرباح، فعملية النمو تتطلب المزيد من الأموال وبالتالي تقوم البنوك باحتجاز أرباح كبيرة وعدم توزيع الأرباح أو دفع توزيعات قليلة.

5.3. حجم البنك: يقاس حجم البنك عادة بمقدار ما يملكه البنك من موجودات أو بمقدار ما يملكه من حقوق الملكية³²، فحسب دراسة (Fama et French, 2001)، فإن المؤسسات التي تقوم بتوزيع الأرباح حجمها كبير مقارنة بالمؤسسات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح، كما أوضح الباحثان أنه خلال الفترة الممتدة ما بين (1993-1998) بلغ اجمالي أصول المؤسسات التي قامت بتوزيع الأرباح 13 مرة أعلى من المؤسسات التي لم تقم بتوزيع الأرباح، كما أوضحت دراسة (Kim et Gu, 2000) أهمية حجم المؤسسة في تحديد سياسة توزيع الأرباح المعتمدة، إضافة الى هتين الدراستين فقد قامت العديد من الدراسات بدراسة أثر حجم المؤسسة أو البنك على سياسة توزيع الأرباح نذكر منها : كل من دراستي (Hashim, Z et al., 2015) ; Yusuf et Nasiru, 2013 اللذان توصلوا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لحجم البنك على سياسة توزيع الأرباح. دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) التي توصلت الى وجود علاقة طردية بين حجم البنك وسياسة توزيع الأرباح في البنوك، فاحتمال توزيع الأرباح يرتفع مع زيادة حجم البنك حيث تقوم البنوك كبيرة الحجم بتوزيع الأرباح لعدة أسباب: البنوك كبيرة الحجم تواجه تكاليف وكالة عالية نتيجة لفصل الملكية عن التسيير لذلك تقوم بتوزيع الأرباح، ضعف مراقبة التسيير في البنوك ذات الحجم الكبير وبالتالي فإن عملية توزيع الأرباح عالية تزيد من الحاجة إلى تمويل خارجي وبالتالي فرض رقابة خارجية من طرف المقرضين على البنك، البنوك كبيرة الحجم تستطيع الحصول على الأموال بتكلفة إصدار أقل من الأموال الخارجية الأخرى. هدفت دراسة (Mahdzan, N., S., et al, 2016³³) إلى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات العمومية المدرجة في السوق المالي الماليزي خلال الفترة (2005-2009) إلى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائياً بين الحجم وسياسة توزيع الأرباح وقد فسروا ذلك في كون أن المساهمين في المؤسسات الكبيرة ليس لديهم القدرة على مراقبة المسيرين بخصوص تسيير السيولة الفائضة عن حاجتهم من جهة، ومن جهة أخرى لهاذا المسيرين رغبة في الاحتفاظ بهذه السيولة بهدف تحقيق مصالحهم الشخصية وبالتالي يعملون على عدم توزيع الأرباح أو توزيع أرباح قليلة على المساهمين.

6.3. الرفع المالي: تناولت العديد من الدراسات أثر الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح، وقد اختلفت النتائج المتوصل إليها ما بين عدم تأثير الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح، تأثير سلبي وتأثير ايجابي، فقد أوضح (Rozeff, 1982) أن المؤسسات التي لديها معدل رفع مالي عالي تقوم بتوزيع أرباح منخفضة لكي تتفادى تكلفة الحصول على الأموال الخارجية، كما توصلت العديد من الدراسات الى وجود أثر الرفع المالي سلبي للرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح نذكر منها (Jensen et al, 1992 ; Bradley

توزيع الأرباح. (Wang et al, 1993³⁵; Gosh et Sirmans, 2006) الى وجود علاقة طردية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح. (Jensen et al, 1992³⁴; Chen et Steiner, 1999 ; Mancinelli et Ozkan, 2006) في حين توصلت دراستي

7.3. أثر المخاطر (استقرار الأرباح): توصلت دراسة (Jensen et al, 1992) الى وجود أثر إيجابي لاستقرار الأرباح على سياسة توزيع الأرباح حيث من المتوقع أن المؤسسات لا تقوم بتوزيع الأرباح إلا عندما تتأكد من العوائد التي سوف تحققها في المستقبل، كما توصلت دراسة (Amidu et Abor, 2006) إلى أن المؤسسات التي تكون لديها أرباح مستقرة تكون لديها القابلية أكثر لتوزيع الأرباح على المساهمين، في حين توصلت دراسة (Eng. S., H., et al, 2013) الى وجود تأثير لمعدل نمو عوائد البنك السنوية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية، حيث فسرت الدراسة ذلك كون البنوك التقليدية المالية لها معدل نمو في العوائد مستقر ومقبول وبالتالي تقوم بتوزيع أرباح عالية، في حين توصل الباحثون الى وجود علاقة طردية غير معنوية إحصائيا بين نمو العوائد وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية.

8.3. هيكل الملكية: قامت دراسة (Mossadek, A et al, 2015)³⁶ بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في 53 مؤسسة في المغرب خلال الفترة (2011-2013)، وقد توصلت الى: وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، وفسرت ذلك في كون المستثمرين الأجانب يرغبون في تخفيض حجم الأموال المستثمرة خارج بلدهم ولذلك يبحثون دائما على تخفيض ذلك من خلال المطالبة بتوزيعات أرباح كبيرة. هدفت دراسة (Hamid, U et al, 2012)³⁷ الى البحث في أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في باكستان، وتوصلت الى وجود علاقة طردية بين الملكية المؤسسية والأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، حيث بزيادتهم ترتفع توزيعات الأرباح من طرف المؤسسة الأمر الذي يؤدي الى تخفيض النقدية المتاحة للمسيرين والحد من إمكانية تخفيض ثروة المساهمين. توصلت دراسة (Yi-Chein et Bo-song, 2015)³⁸ الى وجود علاقة طردية بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، حيث أن المؤسسات التايوانية تقوم برفع توزيعات الأرباح بهدف جذب المستثمرين الأجانب.

4. دراسة تطبيقية لمحددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية.

1.4. دراسة تحليلية وصفية لمتغيرات الدراسة.

1.1.4. البيانات والمنهجية: تتكون العينة المدروسة من جميع البنوك التقليدية (غير إسلامية) التي تنشط في القطاع المصرفي الجزائري، والتي يبلغ عددها 18 بنك، حيث تم استبعاد البنوك الإسلامية كون طرق توزيع الأرباح تخضع لمعايير وقواعد تختلف عنها في البنوك التقليدية، كما تم استبعاد فروع لبنوك أجنبية والجدول التالي يوضح البنوك المشكلة لعينة الدراسة.

الجدول رقم (01): البنوك المشكلة لعينة الدراسة.

البنوك العمومية	القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري.
البنوك الخاصة	بنك سوسيتي جنرال الجزائر، بنك الخليج الجزائر، بنك المؤسسة العربية المصرفية، بي أن بي باريبا الجزائر، بنك ترست، نتيكسيس بنك، بنك الاسكان والتجارة والتمويل الجزائر.

المصدر: من اعداد الباحث.

تم الحصول على المعلومات من المركز الوطني للسجل التجاري والتقارير السنوية للبنوك الجزائرية العمومية والخاصة محل الدراسة لمدة 07 سنوات خلال الفترة (2009-2015).

2.1.4. تحليل متغيرات الدراسة: يوضح الجدول التالي قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالإضافة الى أدنى وأعلى قيمة للمتغير التابع (معدل توزيع الأرباح من طرف البنوك الجزائرية)، والمتغيرات المستقلة (حجم البنك، المخاطر، الربحية، النمو، السيولة، الملكية الأجنبية، الأرباح الموزعة في السنة الماضية والرفع المالي)، حيث تم حساب هذه المتغيرات بالاعتماد على القوائم المالية للبنوك الجزائرية خلال الفترة (2009-2015).

الجدول رقم (02): تحليل متغيرات الدراسة.

الانحراف المعياري Ecart Type	الحد الأعلى MAX	المتوسط الحسابي MOY	الحد الأدنى MIN	عدد المشاهدات	الرمز	متغيرات الدراسة
0.3274	1.2894	0.3622	0	84	DIV _T	المتغير التابع: الأرباح الموزعة
0.6569	12.43	11.3967	10.2772	84	SIZE	حجم البنك
31.9500	292.69	3.8696	-0.9695	84	RISK	المخاطر
0.0115	0.0733	0.0197	0.0014	84	ROA	معدل العائد على اجمالي الأصول
0.1411	0.6805	0.1503	-0.1265	84	GROW	النمو
0.1262	0.7121	0.4944	0.1834	84	CR	السيولة
0.4644	1	0.5222	0	84	CAPET	الملكية الأجنبية
0.3472	1.4106	0.3243	0	84	DIV ₁	الأرباح الموزعة في السنة الماضية
0.1373	0.9201	0.7212	0.3514	84	LEV	الرفع المالي

المصدر: من اعداد الباحث.

من خلال الجدول رقم (02) تبين النتائج الموضحة في الجدول أعلاه أن نسبة معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA) له أقل قيمة للانحراف المعياري ب 0.011 وبالتالي هو المسؤول حول تركز العينة المدروسة، وعلى العكس من ذلك نلاحظ أن نسبة المخاطر (RISK) هي المسؤولة عن تشتت العينة بأعلى قيمة للانحراف معياري ب 31.95، حقق بنك الاسكان والتجارة والتمويل الجزائر (HOUSING

BANK) أدنى نسبة لمعدل العائد على اجمالي الأصول (ROA) خلال فترة الدراسة ب 0.148% لترتفع بعدها الى 2.05% في سنة 2010، وهذا راجع الى انخفاض في حجم القروض الممنوحة في حين بلغ متوسط هذه النسبة 2.06% بالنسبة للبنوك الجزائرية، كما تجدر الإشارة ان البنوك الخاصة حققت أعلى معدلات العائد على اجمالي الأصول مقارنة بالبنوك العمومية وهو ما يفسر أو يبين أن البنوك الخاصة هي أكثر كفاءة في تحقيق الأرباح من خلال قيامها باستثمار أموالها في قروض قصيرة ومتوسطة الاجل ذات عائد كبير ومخاطر متدنية.

3.1.4. تحليل الارتباط ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة: تم استخدام اختبار (بيرسون) Pearson Corrélation لاختبار العلاقة ما بين متغير الدراسة التابع ومتغيرات الدراسة المستقلة وذلك بالنسبة لكل البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2009-2015)، والجدول التالي يوضح نتائج تحليل مصفوفة الارتباط.

الجدول رقم (03): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع.

correlation probabilité	Div _t	size	RISK	Roa	Grow	CR	Capet	Div1	LEV
Div _t	1.0000	-	-	-	-	-	-	-	-
size	0.0916	1.0000	-	-	-	-	-	-	-
RISK	-0.1226	0.0760	1.0000	-	-	-	-	-	-
roa	0.1024	-0.6481*	-0.1015	1.0000	-	-	-	-	-
grow	-0.0241	-0.3465*	0.0065	0.4131*	1.0000	-	-	-	-
CR	0.1235	-0.1104	0.1258	0.1544	0.0579	1.0000	-	-	-
Capet	0.2056	-0.7852*	-0.1198	0.5427*	0.2696*	0.1243	1.0000	-	-
Div1	0.5294*	-0.0544	-0.1102	0.1870	0.0546	0.2271*	0.3373*	1.0000	-
LEV	0.1367	0.7581	0.0731	- 0.5429*	-0.2400	0.0108	- 0.3847*	0.1165	1.0000

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج **stata 12**.

(*) معالم معنوية إحصائيا عند درجة معنوية 5%.

من خلال الجدول السابق الموضح للعلاقة الارتباطية ما بين متغيرات الدراسة نلاحظ وجود علاقة ارتباطية عكسية معنوية احصائيا بين حجم البنك ومعدل العائد على اجمالي الأصول، وعلاقة ارتباطية عكسية معنوية احصائيا بين حجم البنك والملكية الأجنبية حيث بالرغم من تطور هذه البنوك الخاصة إلا أنها تبقى صغيرة الحجم مقارنة بالبنوك العمومية التي تمتاز بتطور شبكة فروعها وأقدميتها، ونتيجة لقوة هذه العلاقة الارتباطية سوف نقوم بإجراء اختبار الارتباط الخطي المتعدد للكشف عن وجود مشكلة التعدد الخطي من عدمها، بحيث تظهر مشكلة التعدد الخطي عندما تكون هناك علاقة خطية بين بعض أو كل المتغيرات التوضيحية وأن الارتباطات بين هذه المتغيرات يعرف بالتعدد الخطي³⁹، أو يمكن القول

أن هذه المشكلة تحصل عندما "يرتبط اثنان من المتغيرات التوضيحية بعلاقة خطية قوية جدا بحيث يصبح من الصعب فصل أثر كل متغيرا توضيحي عن المتغير المعتمد"، وللكشف عن وجود هذه المشكلة من عدمها، سوف نقوم باحتساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor)، لكل متغير من المتغيرات المستقلة، فإذا كانت قيمته $vif > 10$ فإن ذلك يدل على أنه هناك مشكلة التعدد الخطي⁴⁰، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار معامل تضخم التباين (vif).

الجدول رقم (04): نتائج اختبار معامل تضخم التباين (Vif).

متغيرات الدراسة	الرمز	vif	1/vif
حجم البنك	SIZE	8.23	0.121533
الملكية الأجنبية	CAPET	4.47	0.223466
الرفع المالي	LEV	3.44	0.290506
معدل العائد على اجمالي الأصول	ROA	2.02	0.494130
الأرباح الموزعة في السنة الماضية	DIV1	1.42	0.705858
النمو	GROW	1.24	0.808425
السيولة	CR	1.13	0.887533
المخاطر	RISK	1.06	0.945412

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج stata12.

من خلال الجدول السابق رقم (04) الذي يوضح نتائج اختبار معامل تضخم التباين (vif)، والتي تشير نتائجها الى عدم تجاوز قيمة معامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة للقيمة (10)، وهو ما يؤكد أن هذه المتغيرات لا ترتبط ببعضها بعلاقة خطية أي لا توجد مشكلة التعدد الخطي.

2.4. تقدير نموذج الدراسة وتحليل النتائج

لدراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية سوف نستخدم طريقة نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تعرف هذه البيانات على أنها بيانات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة، فالفائدة الرئيسية من استخدام هذه النماذج هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية (البنوك) بعدد الفترات الزمنية⁴¹، وباختصار يمكن تعريف معطيات نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بأنها عبارة عن مشاهدات لنفس الأفراد (بنوك، الأجراء... الخ) لفترات زمنية متتابعة⁴².

1.2.4. اختيار نموذج الدراسة: لتقدير معلمات النموذج المدروس سنقوم بالاستعانة ببرنامجي stata 12 وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، باعتبارها من أفضل أساليب التقدير لبيانات سلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية (Pooled Data) من خلال استخدام ثلاث أساليب لتحليل البيانات المالية وهي كالتالي:

-نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model.

-نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model .

-نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model.

وعليه فإن دراستنا هذه سوف تستخدم نماذج السلاسل الزمنية المقطعية المتوازنة (Balanced Panel Data) بعدد مشاهدات $(NT = 12 * 7)$ والذي يقدر ب 84 مشاهدة (سنوية)، لأنها أكثر ملاءمة لدراستنا كونها تأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدث عبر الزمن (خلال فترة 07 سنوات) من جهة ومن جهة أخرى تأخذ بعين الاعتبار الخصائص المختلفة لكل بنك في العينة (12 بنك)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير باستخدام نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم (05): نتائج تقدير محدّدات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2015-2009).

متغيرات الدراسة	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
الحد الثابت C	-4.2158*	-0.5958	-4.2158*
حجم البنك (SIZE)	0.40000*	0.1124	0.40000*
المخاطر (RISK)	-0.00053	-0.0000972	-0.00053
معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA)	3.4756	-2.3112	3.4756
النمو (Grow)	-0.0562	0.2871	-0.0562
السيولة (LIQ)	0.1301	0.7565***	0.1301
الملكية الأجنبية (CAPET)	0.3816*	0	0.3816*
الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DIV t-1)	0.3587*	0.2650**	0.3587*
الرفع المالي (LEV)	-0.5814	-1.0818	-0.5814
عدد المشاهدات	84	84	84
R-squared	0.8266	0.1800	0.8266
F-statistic	45.72	2.04	45.72
Prob (F-statistic)	0.0000	0.0633	0.0000

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج 12 stata.

من اجل اختيار النموذج الملائم لدراستنا والمفاضلة ما بين نماذج السابقة الذكر سوف نقوم بإجراء اختبارين هما:

1- اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية

.(Breush and Pagan lagrangian multiplier test for random effects)

سوف نختبر من خلاله احدى الفرضيتين التاليتين:

- H0: نموذج التأثيرات العشوائية.

- H1: نموذج الانحدار التجميعي.

والجدول التالي يوضح نتائج اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية.
جدول رقم (06): اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية

(Breush and Pagan lagrangian multiplier test for random effects).

Chibar2 (01)	0.51
Prob > Chibar2	0.2380

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على مخرجات برنامج stata 12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن $Prob > Chibar2 > 5\%$ وهي غير معنوية احصائيا، لذلك فان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة.

2-اختبار HAUSMAN

للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model، سوف نقوم بإجراء اختبار (test of Hausman)، حيث سوف نختبر من خلاله احدى الفرضيتين التاليتين:

- H0: نموذج التأثيرات العشوائية.

- H1: نموذج التأثيرات الثابتة.

والجدول التالي يوضح نتائج اختبار HAUSMAN.

الجدول رقم (07): نتائج اختبار HAUSMAN.

Chibar2 (01)	7.41
Prob > Chi2	0.2846

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على مخرجات برنامج stata 12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية $Prob > f$ هي أعلى من 5% وبالتالي نقبل الفرضية H0، أي أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم للدراسة.
من خلال الاختبارات السابقة تبين أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة وعليه يمكن تلخيص نموذج الدراسة (المتغير التابع والمتغيرات المستقلة) كما يلي:

$$DIV_{i,t} = C_i + B_1 SIZE_{i,t} + B_2 RISK_{i,t} + B_3 ROA_{i,t} + B_4 GROW_{i,t} + B_5 CR_{i,t} + B_6 CAPET_{i,t} + B_7 DIV_{i-1,t} + B_8 LEV_{i-1,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

- i تمثل عدد البنوك في الدراسة (12 بنك).
- t يمثل الفترة الزمنية (2009-2015).
- $DIV_{i,t}$: يمثل مقياس لسياسة توزيع الأرباح ويحسب من خلال قسمة الأرباح الموزعة عن الستة المالية $t+1$ على النتيجة الصافية t .
- $SIZE_{i,t}$: يمثل حجم البنك ممثل باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

- $RISK_{i,t}$: يمثل المخاطر والذي يحسب من خلال التغير السنوي في الأرباح الصافية للبنوك.
- $ROA_{i,t}$: معدل العائد على اجمالي الأصول (يحسب من خلال قسمة النتيجة الصافية على اجمالي الأصول).
- $GROW_{i,t}$: نسبة النمو والتي تحسب من خلال حساب التغير السنوي في اجمالي الأصول.
- $CR_{i,t}$: تمثل نسبة السيولة (تحسب من خلال قسمة القروض الممنوحة للزبائن على اجمالي الأصول).
- $CAPET_{i,t}$: تمثل الملكية الأجنبية والذي يحسب من خلال قسمة رأس المال الأجنبي على رأس مال البنك.
- $DIV_{-i,t}$: تمثل الأرباح الموزعة في السنة الماضية.
- $B_8LEV_{i-1,t}$: الرفع المالي والذي يحسب من خلال قسمة مجموع الديون على اجمالي الأصول.
- $\varepsilon_{i,t}$: حد الخطأ.

2.2.4. اختبار جودة النموذج (صلاحية النموذج): بهدف التأكد من جودة وصلاحية النموذج سوف نقوم بإجراء الاختبارين التاليين:

- **اختبار الارتباط الذاتي (test auto corrélation):** يقيس الارتباط الذاتي درجة الارتباط بين القيم لنفس المتغير خلال فترة زمنية محددة وليس بين متغير أو أكثر، ويمكن معرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح) باستخدام اختبار ⁴³(Woodbridge, 2002)، للكشف عن وجود أو عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، فمن خلال هذا الاختبار سوف نختبر فرضية العدم والفرضية البديلة التاليتين:
 - H_0 : لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.
 - H_1 : توجد مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.
- والجدول التالي يوضح نتائج اختبار الارتباط الذاتي.

الجدول رقم (08): نتائج اختبار الارتباط الذاتي (test auto corrélation).

F (1. 11)	26.771
Prob > F	0.0003

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج stata12.

- من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية $Prob > f$ هي أكبر من 5%، وبالتالي نقبل الفرضية H_0 أي أن النموذج المدروس لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.
- **اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity):** ان مصطلح عدم تجانس التباين Heteroskedasticity متكون من كلمتين هما (Hetero) أي مختلف وغير متساوي، وكلمة (scedastivity) أي التباعد أو الانتشار⁴⁴، حيث تعتبر مجموعة المتغيرات غير متجانسة التباين إذا كان هناك مجموعة

فرعية (البنوك) تختلف في متغيراتها عن بقية المجموعات الأخرى، فظاهرة عدم تجانس التباين تؤثر في تقديرات تباين مقدرات النموذج وأن الاختبارات المستخدمة تصبح في هذه الحالة غير واقعية ولا يمكن الاعتماد عليها، وبالإطلاع على الجدول رقم (09) الموضح لخطوات إجراء اختبار عدم تجانس التباين (testing for heteroskedasticity) سوف نختبر إحدى الفرضيتين التاليتين:

- H0: تساوي تجانس التباين Homoskedasticity.

- H1: عدم تساوي تجانس التباين Heteroskedasticity.

الجدول رقم (09): نتائج اختبار عدم تجانس التباين (testing for heteroskedasticity).

LR chi2 (9)	32.16
Prob > chi2	0.0002

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج stata12.

من خلال الجدول السابق الذي يوضح نتائج اختبار عدم تجانس التباين نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية Prob > f هي أقل من 5%، وبالتالي نرفض الفرضية H0 (تساوي تجانس التباين Homoskedasticity) ونقبل الفرضية H1 أي النموذج المدروس يعاني من مشكلة عدم تساوي تجانس التباين Heteroskedasticity.

1.3.4. النموذج المقدر وتحليل النتائج: من خلال نتائج الاختبارات السابقة نلاحظ أن النموذج المقدر (نموذج الانحدار التجميعي) يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين (heteroskedasticity)، وبالتالي سوف نحاول حل هذه المشكلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة، وبالتالي سوف نحاول حل هتين المشكلتين باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء في نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Corrected Standard Errors PCSE)، حيث تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار مشكلة الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين، كما أن هذه الطريقة تعد من أفضل الأساليب لتقدير النماذج في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية التي تكون فيها عدد المشاهدات قليل⁴⁵ والجدول التالي يوضح نتائج تقدير النموذج.

الجدول رقم (10): محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية باستخدام طريقة (PCSE).

متغيرات الدراسة	coefficient	T.Student	Prob
C	-4.74	-4.16	*0.000
حجم البنك (SIZE)	0.4472	4.48	*0.000
المخاطر (RISK)	-0.00053	-1.06	0.290
معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA)	3.405616	0.81	0.419
النمو (GROW)	-0.0391	-0.13	0.895
السيولة (LIQ)	0.1672	0.75	0.453
الملكية الأجنبية (CAPET)	0.4522	4.00	*0.000

الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DIV t-1)	0.2578	1.92	***0.055
الرفع المالي (LEV)	-0.6262	-2.04	**0.041
0.0000	F-statistic	عدد المشاهدات	84

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج stata12.

(*)، (**) و (***) معالم معنوية إحصائية عند درجة معنوية 1%، 5% و 10% على التوالي.
يتضح من خلال الجدول رقم (10) محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية باستخدام طريقة (PCSE) ما يلي:

- تشير قيمة احتمالية اختبار "F" إلى وجود معنوية لهذا النموذج.

- **حجم البنك (SIZE):** حجم البنك محدد إيجابي معنوي إحصائيا لسياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية حيث تعتبر البنوك الكبيرة الحجم أكثر فعالية وأكثر تحقيقا للأرباح، وتعتمد على التنوع في خدماتها المصرفية المقدمة للزبائن، كما تعتبر أكثر منافسة من البنوك الصغيرة وتتعامل مع عدد كبير من الزبائن مما ينعكس ذلك إيجابا على ربحيتها وعلى قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، كذلك تمتاز البنوك ذات الحجم الكبير سواء كانت بنوك عمومية أو خاصة بسمعة جيدة تسمح لها الحصول على موارد مالية كبيرة (من الودائع) مقارنة بالبنوك صغيرة الحجم، حيث بلغ متوسط حجم البنك بالنسبة للبنوك الجزائرية التي قامت بتوزيع الأرباح 11.49 مقارنة ب 11.04 بالنسبة للبنوك التي لم تقم بتوزيع الأرباح وهذا ما يتوافق مع دراسة كل من (Yong et al, 2014 ; Christopher et El Khoury, 2014 ; Kim et Gu, 2001 ; Fama et French, 2001 ; Ranti, U., O., 2013 ; Mazilin, 2016).

- **الملكية الأجنبية (CAPET):** وجود علاقة ارتباطية طردية معنوية إحصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، وهو ما يتوافق مع دراسة (Yi-chein et al, 2015 ; Mossadek, A et al, 2015 ; Bo-Song, 2015 ; Hussain, A., et al, 2014)، ويمكن تفسير ذلك في كون المستثمر الأجنبي غالبا ما يرغب في توزيعات الأرباح كي يقوم بتخفيض الأصول النقدية لدى المسيرين كي لا يتم توظيفها في استثمارات غير مربحة من جهة، ومن جهة أخرى فتوزيع الأرباح من طرف البنوك الأجنبية يعكس مردودية القطاع المصرفي الجزائري النشاط وهو ما يعتبر حافز لجذب مستثمرين جدد في القطاع المصرفي بصفة خاصة ومختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى بصفة عامة.

- **الرفع المالي (LEV):** توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا بين معدل الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، حيث يمكن تفسير ذلك في كون البنوك التي لديها معدلات رفع مالي عالي تنفادى توزيع الأرباح أو توزيع أرباح منخفضة واستخدام تلك الأموال في تمويل أصول تحقق لها معدلات عائد عالية من جهة، ومن جهة أخرى حتى تنفادى الحصول على هذه الأموال من مصادر خارجية تتحمل في مقابلها فوائد (مصاريف مالية)، حيث توافقت نتائج دراستنا مع دراسة (Rozeff, 1982) أن المؤسسات التي لديها معدل رفع مالي عالي تقوم بتوزيع أرباح منخفضة لكي

تتفادى تكلفة الحصول على الأموال الخارجية، كما توصلت العديد من الدراسات الى وجود أثر الرفع المالي سلبي للرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح نذكر منها (Jensen et al, 1992 ; Bradley et al, 1998⁴⁶ ; Chen et Steiner, 1999 ; Mancinelli et Ozkan, 2006) في حين اختلفت نتائج دراستنا مع دراستي (Wang et al, 1993⁴⁷; Gosh et Sirmans, 2006) الى وجود علاقة طردية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح.

- الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DIV t-1): وجود علاقة ارتباطية طردية معنوية احصائيا بين الأرباح الموزعة في السنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح، وهو ما يمكن تفسيره في كون أن سياسة توزيع الأرباح الحالية في البنوك الجزائرية ترتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، كون غالبية المساهمين يفضلون استقرار سياسة توزيع الأرباح في المدى القصير والمتوسط، كما تعتبر الأرباح الموزعة سابقا مؤشرا لسياسة توزيع الأرباح التي ستتبعها البنوك الجزائرية مستقبلا، وهو ما يتوافق مع دراسة كل من (Christopher et El Khoury, 2014 ; Hashim, (Z et al, 2013 ; Eng, S., H., et al, 2013 ; Turki et Ahed, 2013 ; Abdella, A., B., et al, 2016

5. خاتمة: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر بعض العوامل على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة وذلك بناء على مجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية التي حاولت تفسير وتحليل طبيعة العلاقة بين هذه العوامل وسياسة توزيع الأرباح، حيث قدم هذا البحث إثباتات نظرية حول مختلف العوامل المؤثرة على قرار توزيع في المؤسسات الاقتصادية والبنوك من جهة ومن جهة أخرى قدم إثباتات تطبيقية حول خصائص البنوك الجزائرية العمومية والخاصة التي قامت بتوزيع الأرباح خلال الفترة (2009-2015).

من خلال تقدير النموذج الخاص بمحددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية تبين أنه لا يوجد أي تأثير للربحية، السيولة، النمو والمخاطر على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، وكلما كان حجم البنك كبير كلما إنعكس ذلك بالإيجاب على قرار توزيع الأرباح، والمستثمرون الأجانب غالبا ما يرغبون في توزيعات الأرباح كي يقومون بتخفيض الأصول النقدية المتاحة لدى المسيرين لكي لا يتم توظيفها في استثمارات ومشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة، كلما كانت للبنوك معدلات عالية من الرفع المالي (المديونية) فانها تتفادى توزيع الأرباح أو توزيع أرباح منخفضة لكي تتفادى التمويل الخارجي، وفي الأخير فإن سياسة توزيع الأرباح الحالية في البنوك الجزائرية ترتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، كون غالبية المساهمين يفضلون استقرار سياسة توزيع الأرباح في المدى القصير والمتوسط.

6. الإحالات والمراجع:

¹ -علام محمد موسى حمدان، العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 01، 2014.

² -ENG, S., H., et al, The Dividend payout policy a –comparaison on Malaysian Islamic and conventional financial institutions, The 2013 WEI INTERNATIONAL Academic Conference Proceedings, Istanbul, Turkey, P 62.

- ³ -BAZET, J., L., FAUCHER, P., Finance d'entreprise manuel et applications, 2^e Edition, Nathan, 2009, p 362.
- ⁴ -Miller, M., H., Modigliani, F., Dividend policy, Growth, and the valuation of shares, the journal of business, Vol. XXXIV, No, Octobre 1961, p p 412 – 413
- ⁵ -سليم فايز حداد، الادارة المالية Corporate Finance، ط3، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 309.
- ⁶ -عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مرجع سابق، ص 408.
- ⁷ -BARNETO, P., GREGORIO, G., Op. Cit, p 479.
- ⁸ -BERCK, J., DEMARZO, P., Finance d'entreprise, 2e edition, Pearson France, 2011, p 656.
- ⁹ -BARNETO, P., GREGORIO, G., Op. Cit, p 479.
- ¹⁰ -CHARREAUX, G., La théorie positive de l'agence : positionnement et support, Revue d'économie industrielle, N° 92, 2^e et 3^e trimestres 2000, p 02.
- ¹¹ -JENSEN, M., Meckling, W., Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure, journal of financial economics, 1976, p 308.
- ¹² -RECROIX, P., Op. Cit, p 185.
- ¹³ -QUIRY, P., LE FUR, Y., Finance d'entreprise, Dalloz, Paris, 2010, p 876.
- ¹⁴ -RECROIX, P., Op. Cit, p 185.
- ¹⁵ -DEANGELO, H., DEANGELO, L., SKINNER, D., Dividends and losses, Journal of Finance, Vol.47, 1992.
- ¹⁶ -ALLEN, F., MICHAELY, R., Dividend policy. Handbooks in Operations Research and Management Science: Finance. North-Holland, Amsterdam, 1995.
- ¹⁷ -FAMA, E. F., FRENCH, K., R., Forecasting profitability and earnings, Journal of Business, Vol.73, 2000.
- ¹⁸ -MANCINELLI, L., OZKAN, A., Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms, The European Journal of Finance, Vol.12, 2006.
- ¹⁹ -ENG, S., H., et al, The Dividend payout policy a –comparaison on Malaysian Islamic and conventional financial institutions, The 2013 WEI INTERNATIONAL Academic Conference Proceedings, Istanbul, Turkey, P 62.
- ²⁰ -CHRISTOPHER, M., EL KHOURY, R., Determinants of the dividend policy: an empirical study on the Lebanese listed banks, International journal of economics and finance, Vol.6, No.4, 2014.
- ²¹ -JENSEN, G., SOLBERG, D., ZORN, T., Simultaneous determination of insider Ownership, debt, and dividend policies, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.27, 1992.
- ²² -FAMA, E. F., FRENCH, K., R., Forecasting profitability and earnings, Journal of Business, Vol.73, 2000.
- ²³ -YONG, T., MAZILINA, M., Determinants of dividend payout ratio: evidence from Malaysian public listed firms, working paper.
- ²⁴ IBRAHIM, ELSIDDIG, A., Liquidity, Profitability and the dividends payout policy, World review of business research, Vol.5, No.2, 2015.
- ²⁵ -HOSAIN, Z., Determinants of the dividend payout policy: a study on listed private commercial banks of Dhaka stock exchange limited in Bangladesh, Vol.7, No.5, 2016.
- ²⁶ -JENSEN, M., C., Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers, American Economic Review, Vol.76, 1986.
- ²⁷ -ROZEFF, M., S., Growth, Beta and Agency Costs As determinants of dividend Payout Ratios, The journal of financial research, Vol.4, No.3, 1982.
- ²⁸ -EASTERBROOK, F., H., D., R., FISCHER, The proper role of a target's management in responding to a tender offer, Harvard Law Review, Vol.94, 1981.
- ²⁹ -ZHANG, G., Private information production, public disclosure, and the cost of capital theory and implications, Contemporary Accounting Research, Vol.18, 2001.
- ³⁰ -BAJAJ, M., VIJH, A., Dividend clientele and the information content of dividend changes, Journal of Financial Economics, Vol.26, 1990.
- ³¹ LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES, SHLEIFER, VISHNY, Investor protection and corporate governance, Journal of Financial Economics, Vol.58, 2000.
- ³² - باسل جبر حسن أبو زعتر، مرجع سابق، ص 101-102.
- ³³ -MAHDZAN, N., S., ZAINUDIN, R., SHAHRI, N., K., Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market, Economic research-ekonomska Istrazivanja, 2016.
- ³⁴ -BRADLEY M., A. DESAI, E., KIM, Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, Journal of Financial Economics, Vol.21, 1988.
- ³⁵ -WANG, K., J., ERICKSON, G., W., GAU, Dividend policies and dividend announcement effects for real estate investment trusts, Journal of The American Real Estate and Urban Economics Association, Vol.21, 1993.
- ³⁶ -Mossadak, A., FONTAINE, KHEMAKHEM, H., Lien entre la structure de propriété et la politique de dividendes dans un marché emergent: le cas du maroc, Chaire d'information et organisationnelle ESG UOAM, Cahier de recherché, Vol.07, 2015.

³⁷ -Ullah, H., Fida, A., Khan, S., The impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan, International Journal Of Business and Social Science, Vol 3, No 9, May 2012.

³⁸ -Yi-Chein C, Bo-Song L, Dividend payout policy decision : the role of foreign ownership, Investment Management and Financial Innovations, Volume 12, Issue 2, 2015.

³⁹ -مزامح محمد يحيى، محمود حمدون عبد الله، تشخيص التعدد الخطي واستخدام انحدار الحرف في اختيار متغيرات دالة الاستثمار الزراعي في العراق للفترة (1980-2000). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 8، 2007، ص 172.

⁴⁰ -نفس المرجع السابق، ص 173.

⁴¹ -زكرياء يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، 21، 2012، ص 267.

⁴² -MACE, S., Les données de panel. Applications en management, Buisines school, 2013, p 8.

⁴³ -Drukker, D., M., Testing for serial correlation in linear panel-data models, The stata Journal, Vol.3, No. 2, 2003.

⁴⁴ -Richard Williams, Heteroskedasticity, Disponible sur : www3.nd.edu 28/12/2016 à 14:00.

⁴⁵ -BECK, N., KATZ, J., N., What to do (and not to do) with Time-series Cross-section data, American Political Science Review, Vol.89, No.3, 1995.

⁴⁶ -BRADLEY M., A. DESAI, E., KIM, Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, Journal of Financial Economics, Vol.21, 1988.

⁴⁷ -WANG, K., J., ERICKSON, G., W., GAU, Dividend policies and dividend announcement effects for real estate investment trusts, Journal of The American Real Estate and Urban Economics Association, Vol.21, 1993.