

العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح: دراسة قياسية لمؤسسة صيدال المدرجة في
بورصة الجزائر للفترة 2002-2021

Factors affecting the dividend policy: an econometric study of Saidal Corporation listed on the Algiers Stock Exchange for the Period 2002-2021

سليمان محمد مخبر: الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر جامعة المسيلة (الجزائر) <i>Mohamed.slimani@univ-msila.dz</i> تاريخ النشر: 2023/06/ 30	حمريط عبد الناصر* مخبر: الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر جامعة المسيلة (الجزائر) <i>hamrit.abdenacer@univ-msila.dz</i> تاريخ الاستلام: 2023/04/ 01
تاريخ القبول: 2023/06/ 13	تاريخ النشر: 2023/06/ 30

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العوامل الرئيسية المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح. استخدمت الدراسة عينة من 80 مشاهدة ربع سنوية بالنسبة لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2002-2021، باستخدام تقنية الانحدار الحصين لتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يصف العلاقة. خلصت الدراسة إلى أن الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، لها تأثير معنوي عكسي على قرار توزيع الأرباح، في حين أن المخاطر لها تأثير معنوي عكسي لكنه ضعيف بالنسبة للمؤسسة المعنية.

الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، المخاطر

تصنيف JEL: C22 ; C32 ; G32 ; G35 ; L25

Abstract :

This study aims at highlighting the main factors affecting dividend policy. The study used a sample of 80 quarterly observation for Saidal corporation, listed in the Algerian Stock Exchange during the period 2002-2021. Using Robust regression technique to estimate the multiple linear regression model that describe the relationship. The study concluded that profitability, liquidity, financial leverage, size, growth rate have an inverse significant effect on the dividend decision, while risk has an inverse but significant weak effect for the corporation concerned.

Keywords: dividend policy, profitability, liquidity, financial leverage, size, growth rate, risk.

JEL classification codes: C22 ; C32 ; G32 ; G35 ; L25

يعتبر الهدف الرئيسي والجوهري لأي مؤسسة اقتصادية هو تحقيق الربح. كما يعتبر قرار توزيع الأرباح على المساهمين من أهم القرارات المالية التي تواجه المدراء الماليين بالمؤسسات نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاساتها على سعر السهم في السوق المالي، حيث أن هناك عدة خيارات أمام متخذ القرار فيما يتعلق بحصيلة هذه الأرباح تتمثل في إعادة توزيعها على المساهمين، أو إعادة استثمارها في نفس المؤسسة أو في مؤسسات أخرى أو استخدامها لتسديد الديون. تنعكس سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة من خلال تأثيرها على سعر السهم في السوق ومختلف أشكال توزيع ربحه، حيث يتوقع المساهم في العادة نوعين من العائد حين يقدم على شراء السهم، يتمثل النوع الأول في الربح الموزع نقداً للسهم عندما تقرر الجمعية العمومية للمساهمين توزيع الأرباح وذلك بتوصية من مجلس الإدارة، أما النوع الثاني فيتمثل في الربح الرأسمالي الناتج عن الزيادة في سعر السهم عندما يقرر المساهم بيعه. وتشير الأدبيات إلى أن هناك مجموعة من العوامل التي تحدد سياسة توزيع الأرباح، كما أن هذه الأدبيات تشير أيضاً إلى وجود بعض الاختلافات في هذه العوامل من مؤسسة إلى أخرى ومن بيئة أعمال إلى أخرى، وعليه فإن مؤسسة صيدال كمؤسسة صناعية تنشط في السوق الوطني الجزائري تخضع لمجموعة من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح بها.

من خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لدراستنا المتمثلة في:

ماهي العوامل الرئيسية المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لصيدال؟

للإجابة على هذه الإشكالية نطرح الاستئلة الفرعية التالية:

- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح السنوية لمؤسسة صيدال بربحيتها؟
- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح السنوية لمؤسسة صيدال بالسيولة النقدية لديها؟
- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح لمؤسسة صيدال بمستوى الاستدانة المالية لديها؟
- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح السنوية لمؤسسة صيدال بحجمها؟
- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح السنوية لمؤسسة صيدال بمعدل نموها؟
- ❖ ما مدى تأثير توزيعات الأرباح السنوية لمؤسسة صيدال بمستوى المخاطر التي سوف تواجهها؟

2.الفرضيات: على ضوء التساؤلات الفرعية يمكن وضع الفرضيات التالية:

- ❖ الفرضية الأولى: الربحية لها تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
- ❖ الفرضية الثانية: السيولة لها تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
- ❖ الفرضية الثالثة: الرفع المالي له تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.

- ❖ الفرضية الرابعة: الحجم له تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
 - ❖ الفرضية الخامسة: معدل النمو له تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
 - ❖ الفرضية السادسة: المخاطر لها تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
3. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف:

- ❖ تسليط الضوء على أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.
- ❖ توضيح وبيان كيفية تأثير العوامل الرئيسية على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.
- ❖ بناء نموذج قياسي يوضح مدى تأثير مجموعة من العوامل على سياسة توزيع الأرباح في هذه المؤسسة.
- ❖ تحليل سياسة توزيع الأرباح في هذه المؤسسة.

4. تقسيمات الدراسة

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث أجزاء. خصص الجزء الأول للإطار النظري والدراسات السابقة المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، أما الجزء الثاني يخص الدراسة القياسية، والجزء الثالث يخص تحليل نتائج الدراسة.

5. منهجية البحث

قصد الإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات المعتمدة، تم اعتماد أسلوب التحليل القياسي الكمي، والذي يركز على التحليل الكمي للمتغيرات من خلال التوصل إلى تقدير نموذج قياسي أكثر تفسيراً للظاهرة المدروسة. تم استخدام نموذج الانحدار الحصين Robust Regression، وذلك من أجل تحديد تأثير أهم العوامل الرئيسية على قرار توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2002-2021.

I- الإطار النظري والدراسات السابقة

تشير سياسة توزيع الأرباح إلى أحد أهم القرارات الاستراتيجية التي يمكن ان تتبناها المؤسسات الاقتصادية أو غيرها من المؤسسات بشأن الاتفاق على مقدار الأرباح التي من الممكن أن توزعها على المساهمين لديها بالإضافة إلى مقدار الأرباح التي سوف تحتفظ بها هذه المؤسسات (Lingsiya, 2021, p. 293).

كما يعتبر هذا التوزيع من عوامل جذب المساهمين للمؤسسة للحصول على الأموال أثناء عملية بيع أو إصدار الأسهم، علاوة على ذلك تشير توزيعات الأرباح إلى يقين العائد على الاستثمار في المؤسسة في حال تحقق الأرباح (Powell Gian, Wahyuni Rusliyana, Georgina Maria, Jakaria, & Agus Budi, 2021, p. 91).

من خلال التعاريف سابقة الذكر يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بأنها الخطة أو الاستراتيجية التي تنتهجها المؤسسة بالنسبة لعملية توزيع الأرباح، وذلك من خلال الاتفاق على مقدار الربح الموزع والطريقة أو السياسة التي سوف يوزع بها، بالإضافة إلى تحديد مقدار الأرباح التي سوف تحتفظ بها دون توزيعها على مالكي الأسهم لديها. من هذا المنطلق تعتبر سياسة المؤسسة أمرا بالغ الأهمية من أجل كسب ثقة المساهمين لكيلا يبحث المساهم عن مؤسسات أخرى.

1.الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع سياسة توزيع الأرباح وتناولته من زوايا مختلفة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية. وسوف تستعرض هذه الدراسة جملة من الدراسات التي تم الاستفادة منها مع الإشارة إلى أبرز ملامحها:

1.1.دراسة (بريش و بدروني، 2013) مقال بعنوان محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية. هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل المحددة لنسبة الأرباح الموزعة على شكل أرباح السهم في المؤسسات الخاصة. توصلت الدراسة إلى أن الأرباح الكلية للمؤسسة والضرائب على أرباح الشركات هي عوامل محددة لنسبة توزيع الأرباح في حين أن المردودية والديون قصيرة الأجل والاحتياطات هي محددات يتم الاعتماد عليها من أجل التمييز بين المؤسسات الخاصة الجزائرية الموزعة وغير الموزعة لأرباح السهم.

2.1.دراسة (نادر و حيدر، 2015) مقال بعنوان العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للمؤسسات المدرسة في سوق دمشق للأوراق المالية. هدفت الدراسة إلى البحث عن العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية للمؤسسات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. توصلت الدراسة إلى أن كل من الربحية والسيولة ليستا ذات أثر معنوي، في حين أن الفرص الاستثمارية تؤثر سلبا على قرار توزيع الأرباح.

3.1.دراسة (شروقي، 2020) مقال بعنوان محددات سياسة توزيع الأرباح -دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة 2009-2015. هدفت الدراسة إلى إيجاد بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية. توصلت الدراسة إلى أن حجم البنك والملكية الأجنبية والرفع المالي تعتبر من أكثر العوامل تأثيرا على سياسة توزيع الأرباح، في حين لا يوجد تأثير معنوي لكل من الربحية، السيولة، النمو، والمخاطر على سياسة توزيع الأرباح.

4.1. دراسة (كفايفي و بوشريط، 2021) مقال بعنوان محددات سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، دراسة قياسية للفترة 2013-2018. هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر. خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات المتعلقة بالأرباح الموزعة للفترة السابقة، السيولة، الرفع المالي، حجم الشركة، تعتبر من أهم العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

5.1. دراسة (Nurni Arrina, Ade, & Antony, 2021) مقال بعنوان The determinants of dividend policy (an empirical Study on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 Period). هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لعينة من المؤسسات الإندونيسية. توصلت هذه الدراسة إلى أن المتغيرات التي تؤثر على إمكانية المؤسسات في توزيع الأرباح هي الربحية، السيولة، حجم الشركة.

6.1. دراسة (Abdul Rauf, et al., 2021) مقال بعنوان Determinants of dividend policy in the pharmaceutical sector of Pakistan. هدفت هذه الدراسة إلى تحديد وتحليل محددات سياسة توزيع الأرباح ودراسة تأثيرها على مؤسسات الأدوية في باكستان. استخدم الباحثين مقياسا كميا لغرض تحليل البيانات. توصلت الدراسة إلى أن هناك 3 متغيرات تؤثر على سياسة توزيع الأرباح لصناعة الأدوية في باكستان هي الحجم، الربحية، السيولة، ومن ناحية أخرى لا يكون للرافعة المالية تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح.

7.1. دراسة (Cheng-Wen, Hui-Hsin, San-Jung, & Tuyet Nhu Huynh, 2022) مقال بعنوان Exploring the determinants of company's dividend payout policy in Vietnamese stock market. هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن محددات سياسة توزيع الأرباح في بورصة Ho Chi Minh في فيتنام وتحديد ما هو النموذج الأكثر اتساقا لفحص العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح. توصلت الدراسة إلى أن الربحية، حجم المؤسسة، الرافعة المالية، السيولة، التدفق النقدي الحر لها تأثير كبير في حين أن النسبة الحالية وربحية السهم لهما تأثير ولكن ليس مهما تجاه نسبة توزيع الأرباح، كما تم التوصل إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأكثر اتساقا لفحص العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.

8.1. دراسة (Razique & Sandeep, 2022) مقال بعنوان Determinants of dividend policy: an empirical investigation of Indian companies using panel data estimation technique. هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسات

الهندية، توصلت هذه الدراسة بأن الربحية والسيولة والرافعة المالية تعتبر من العوامل المهمة في اتخاذ القرارات بالنسبة للمؤسسات من أجل توزيع الأرباح.

من خلال متابعة وتحليل الدراسات السابقة يظهر أن لمتغيرات الربحية، السيولة، الحجم تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح، في حين أن هناك تأثير سلبي للرافعة المالية، معدل نمو المؤسسة، مخاطر المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح، وهذا ما سوف يتم التطرق اليه في هذه الدراسة بالنسبة لمؤسسة صيدال.

2. نظريات سياسة توزيع الأرباح

هناك العديد من النظريات التي تطرقت لسياسة توزيع الأرباح من زوايا مختلفة نذكر من بينها ما يلي:

1.2. نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح

في عام 1961 طور (موديجلياني وميلر) مفهوما جديدا حازا من خلاله على جائزة نوبل. اللذان أوضحا أن قيمة المؤسسة لا تتوقف على الكيفية التي يتم التعامل بها مع الأرباح سواء باحتجازها أو توزيعها، لذلك توصلوا إلى أن قرارات توزيع الأرباح غير ذات صلة بقيمة المؤسسة لأنها لا تؤثر على ثروة المساهمين، بل أن قيمة المؤسسة تتحدد من خلال الاستخدام الأمثل والعقلاني لمختلف الموارد المتاحة أمامها، وقد اعتمدت هذه النظرية على عدة فرضيات (تايه النعيبي، مهدي الساقى، عزمي سلام، و نوري موسى، 2011، صفحة 455):

❖ لا توجد ضرائب على المؤسسة أو على الدخل.

❖ لا يؤثر الرفع المالي على تكلفة رأس المال.

❖ لا توجد نفقات نتيجة التعامل بالأسهم.

❖ للمسيرين والمساهمين نفس المعلومات حول مستقبل المؤسسة.

❖ لا يؤثر تقسيم الربح في تكلفة الأموال المملوكة.

❖ توزيع الأرباح مستقل عن سياسة الانفاق الرأسمالي.

2.2. نظرية العصفور في اليد

في عام 1963 اقترح قوردن ولينتر نظرية العصفور في اليد حيث اعترض على نظرية (موديجلياني وميلر) والتي تقضي بعدم وجود علاقة بين قيمة المؤسسة وتوزيعات الأرباح، على أساس أن توزيع الأرباح أقل خطورة من الريح الرأسمالي الذي سوف يتحصل عليه المساهمين في المستقبل عند عملية بيع الأسهم التي بحوزتهم، حيث أن الريح القابل للتوزيع موجود في الوقت الحالي أما الريح الرأسمالي قد لا يتوفر بتاتا في المستقبل أو يتوفر بكمية منخفضة نتيجة انخفاض سعر السهم. من هذا المنطلق

يجب على المؤسسة في نظرهم أن تقوم بتوزيع نسبة مرتفعة من التوزيعات النقدية، وذلك من أجل تعظيم قيمة السهم السوقية (حنفي، 2007، الصفحات 234-235).

3.2. نظرية التفضيل الضريبي

تقوم هذه النظرية على أخذ الضريبة كمعيار للمفاضلة بين احتجاز الأرباح أو توزيعها على مساهمي المؤسسة، حيث أن المداخيل التي يتحصل عليها المساهمون يكون مصدرها عائد التوزيعات أو العائد الرأسمالي. من هذا المنطلق فإن هذه النظرية تقوم على أنه إذا كانت نسبة الضريبة على الربح الرأسمالي أكبر من الضريبة على الأرباح الموزعة نقداً فإن المساهمين يفضلون توزيع الأرباح وعدم احتجازها، أما إذا كانت نسبة الضريبة على الربح الرأسمالي أقل من الضريبة على الأرباح الموزعة نقداً فإن المساهمين يفضلون احتجاز الأرباح وعدم توزيعها (إسلام فيصل أحمد، 2011، الصفحات 22-23).

4.2. نظرية الوكالة

ظهرت نظرية الوكالة للفصل بين ملكية المؤسسة وإدارتها نتيجة زيادة حجم المؤسسة، أما بالنسبة لتكاليف الوكالة تنشأ نتيجة تضارب المصالح بين المساهمين وإدارة المؤسسة عندما يعمل المسيرين على خدمة مصالحهم الذاتية بدلاً من تعظيم ثروة مساهمي المؤسسة، لكن هذا التمييز بين المسيرين والمساهمين يعتبر نقيض ما أشار إليه (مود يجلياني وميلر) اللذان يفترضان أن إدارة المؤسسة هي وكيل مثالي عن المساهمين ولا يوجد أي تضارب بينهما، حيث أن هذه التكاليف الناتجة عن تضارب المصالح يتحملها المساهمين وبطبيعة الحال سوف يطلبون الحصول على مقدار مرتفع من توزيعات الأرباح في حال تحققها. كما يمكن أن تنشأ تكاليف الوكالة بين حملة السندات وحملة الأسهم، فحاملو السندات يطالبون بتوزيعات منخفضة مقارنة بحملة الأسهم وذلك من أجل المحافظة على السيولة الكافية لتسديد التزامات الديون (قدام وترفاس، 2019، الصفحات 50-51).

5.2. نظرية الإشارة

تلعب المعلومة دوراً مهماً في المؤسسة سواء بالنسبة للمسيرين أو المساهمين من خلال تزويدهم بمعلومات أو إشارات مختلفة تساعد في عملية اتخاذ القرار المناسب، فيما يخص عملية (توزيع الأرباح أو احتجازها، بيع الأسهم أو شرائها)، لكن هذه المعلومات تتوفر لدى المسيرين بشكل أفضل من توفرها لدى المساهمين. من هذا المنطلق نفترض هذه النظرية عن ضرورة إفصاح المسيرين عن هذه المعلومات بصورة شفافة وصادقة لأصحاب المصلحة، حتى لا تتأثر القيمة السوقية للمؤسسة وفقاً للمعلومات المتضاربة بشأن سياسة توزيع الأرباح المستقبلية للمؤسسة سواء بالزيادة أو بالنقصان،

مما يشجع المساهمين الحاليين أو المتوقعين على التفاعل الجيد مع هذه الإشارات إما بالبيع أو الشراء في الوقت المناسب (وسيم سليمان، 2019، الصفحات 16-17).

6.2. نظرية تأثير الزبائن

أشارت هذه النظرية إلى أن توزيعات الأرباح التي تنتهج من قبل المؤسسة سواء باحتجازها أو توزيعها تؤثر بشكل مختلف على المستثمرين، فهناك فئة من المستثمرين تفضل المؤسسات التي تدفع تدفقات نقدية كبيرة على شكل توزيع لأرباحها، في حين توجد فئة أخرى من المستثمرين تفضل المؤسسات التي تقوم باحتجاز نسب كبيرة من الأرباح وعدم توزيعها والسبب أنهم يرغبون في الحصول على المكاسب الرأسمالية الناتجة عن بيع الأسهم في سوق رأس المال (جايد مشكور و عبد السلام صادق، 2019، صفحة 379).

3. العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح

توجد العديد من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسات، حيث تختلف من مؤسسة إلى مؤسسة أخرى ومن بيئة معينة إلى بيئة أخرى. سوف يتم التطرق إلى أهم هذه العوامل في هذه الدراسة كما يلي:

1.3. ربحية المؤسسة

يتم استخدام الربحية كمعيار للأداء المالي للمؤسسات بمختلف أنواعها، فالمؤسسات التي تحقق أرباح مرتفعة تعمل على توزيع مستوى مرتفع من الأرباح والعكس صحيح (Alkhomah, 2022, pp. 123-124) ، وبالتالي ينظر إلى الربحية كعامل محدد له تأثير إيجابي على توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة. كما أن هذا التحليل يتوافق مع نظرية محتوى المعلومات أو نظرية الإشارة، والتي تؤكد على أن المؤسسات ذات الربحية المرتفعة تعمل على دفع توزيعات نقدية كبيرة وذلك بهدف إعطاء صورة جيدة عن أدائها المالي، سواء للمساهمين لديها أو للأطراف الخارجية الأخرى، ، وبالتالي ينظر إلى الربحية كعامل محدد له تأثير إيجابي على توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة.

2.3. سيولة المؤسسة

تعرف سيولة المؤسسة بأنها قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، أي أن السيولة تشير إلى إمكانية تحويل الأصل بسرعة إلى نقد جاهز للوفاء بالديون قصيرة الأجل، فكلما ارتفع مستوى السيولة في المؤسسة زادت احتمالية دفع الأرباح للمساهمين والعكس صحيح (Nisrina Nur, Destria, & Suherman, 2022, p. 747) ، كما تم تعريفها بأنها قدرة المؤسسة على الوفاء أو سداد كافة الالتزامات قصيرة الأجل التي تستحق في فترة محددة مسبقا، وهي واحدة من أكثر النسب المالية شيوعا واستخداما في مختلف التحاليل المالية (Agustini & Luluh, 2022, p. 4521) فالمؤسسات التي لديها نسب

مرتفعة من السيولة من المتوقع أن تدفع نسب مرتفعة من الأرباح (أحمد العراقي و أحمد عبدالقادر، 2023، صفحة 340)، حيث أن هذا التحليل الطردي بين سيولة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح يتوافق مع نظرية الإشارة أو محتوى المعلومات، وبالتالي ينظر إلى السيولة كعامل محدد له تأثير إيجابي على توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة.

3.3. الرافعة المالية

تعتبر محددًا آخر من محددات سياسة توزيع الأرباح، حيث تشير الرافعة المالية إلى كيفية تمويل المؤسسات لأنشطتها. وقد جادل (jensen1992) بأن الرافعة المالية مرتبطة بشكل سلبي بسياسة توزيع الأرباح للمؤسسات، حيث يعتمد على فكرة أن المؤسسات ذات المديونية المنخفضة لديها تدفقات نقدية كبيرة يمكن توزيعها على شكل أرباح كوسيلة لتقليل مشكلة عدم تناسق المعلومات (Ola, 2016, p. 56)، وبالتالي ينظر إلى الرافعة المالية كعامل محدد له تأثير سلبي على توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة.

4.3. حجم المؤسسة

حجم المؤسسة يعتبر كعامل محدد لوصف سياسة توزيع أرباح المؤسسة في أدبيات توزيع الأرباح. فالمؤسسات الكبيرة التي تشهد استقرارًا في مختلف أنشطتها والتي تسجل أرباحًا معتبرة سوف يكون من السهل عليها أن تحصل على رؤوس أموال من الأسواق المالية، ومن هذا المنطلق تستطيع هذه المؤسسات أن توزع أرباحًا كبيرة بمعدل أكبر من المؤسسات الصغيرة التي تكون أمامها فرص استثمارية متعددة (الكحلوت، 2014، صفحة 51). كما أن حجم المؤسسة يوضح أن المؤسسات الكبيرة تدفع مقدارًا معتبرًا من الأرباح مقارنة بالمؤسسات الصغيرة، كما أن حجم المؤسسة يعتبر أحد العوامل التي أن تؤثر في سياسة توزيع الأرباح بشكل إيجابي (Nufitri, kisti; Abadi, Riski; Prastyu Udipta, Rizky; Margaretha Leon, Farah, 2023, p. 454)، وبالتالي ينظر إلى حجم المؤسسة كعامل محدد له تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة، أي هناك علاقة طردية بين فرص نمو الشركة ونسبة توزيع الأرباح.

5.3. معدل نمو المؤسسة

تتطلب الشركات التي تتمتع بفرص نمو عالية المزيد من الأموال لتمويل استثماراتها المستقبلية، بحيث تدفع نسبة منخفضة من الأرباح من أجل الزيادة من حجم استثماراتها (Daba Chali, Eskezia Gelaye, & Girma Gelalcha, 2023, p. 6)، كما يمكن النظر إلى نمو المؤسسة من جانب أصول المؤسسة على أنه محاولة لتحسين استدامة حياة المؤسسة، حيث يتطلب نمو هذه الأصول أموالًا كبيرة في المستقبل. لذلك يفضل المسكرون الماليون الاحتفاظ بالأرباح من أجل توظيفها في استثمارات مربحة في المستقبل (Titik

(Kristanti & Tasya Wardani, 2022, p. 665) ، وبالتالي ينظر إلى معدل النمو كعامل محدد له تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة، أي هناك علاقة عكسية بين فرص نمو الشركة ونسبة توزيع الأرباح.

6.3. مخاطر المؤسسة

تعرف مخاطر المؤسسة على أنها عدم القدرة على التنبؤ بالعوائد المالية التي سوف تحصل عليها المؤسسة نتيجة الاعتماد على صيغ التمويل المختلفة، وبالتالي فإن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بشدة بمخاطر المؤسسة (Umair, Ashfaq, & Muzammil, 2023, p. 6). حيث أن المؤسسات عالية المخاطر تشهد تقلبات في تدفقاتها النقدية أكثر من المؤسسات منخفضة المخاطر مما يجبر هذه المؤسسات على البحث عن تمويل خارجي، وستواجه المؤسسة التي تختبر مخاطر منتظمة عالية صعوبة في إقامة علاقة بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية، وحتى تتجنب المؤسسة هذه المخاطر سوف تلجأ إلى تقليل الأرباح، مما يعني أنها سوف تدفع أرباح متدنية من أجل المحافظة على مستوى ثابت من توزيعات الأرباح في المستقبل وتتجنب اللجوء إلى تمويل خارجي مكلف (كفايفي، محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الاقتصادية دراسة قياسية لعينة من كبريات الشركات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2013-2018 (أطروحة دكتوراه)، 2021، الصفحات 70-71)، وبالتالي ينظر إلى المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة كعامل محدد له تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة، أي هناك علاقة عكسية بين مخاطر المؤسسة ونسبة توزيع الأرباح.

II- الدراسة القياسية

1. تقديم معطيات الدراسة

1.1. تعريف المؤسسة محل الدراسة

مجمع صيدال هو عبارة عن مؤسسة اقتصادية عمومية ذات أسهم يبلغ رأسمالها 2.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 10000000 سهم بقيمة إسمية قدرها 250 دينار جزائري، يقع مقره الاجتماعي في 01 شارع يحي لعياشي- حسين داي- الجزائر العاصمة، تم إنشاؤه في 1989/02/02. يعتبر مؤسسة من المؤسسات الرائدة في مجال صناعة الأدوية وتسويقها، والموجهة لتلبية احتياجات الدولة الجزائرية بصفة خاصة بالإضافة للسوق الإفريقية. للمجمع ثلاث وحدات للتوزيع ومركز للبحث وتطوير الأدوية ومركز التكافؤ الحيوي الأول من نوعه إفريقيا، بالإضافة إلى ثمانية مصانع للإنتاج موزعة عبر الوطن. يعتبر من المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر منذ 1999/07/17، 80% من رأسمالها ملك للدولة أما 20% المتبقية فقد تم التنازل عنها سنة 1999 من خلال البورصة إلى الأشخاص الطبيعيين ومختلف المؤسسات التي ترغب في الاستثمار لديها. من أجل

تحديد تأثير العوامل الرئيسية السابق ذكرها على سياسة توزيع الأرباح تم اختيار مؤسسة صيدال للأسباب التالية (Sgbv):

- ❖ توجد معلومات مالية نسبية عن هذه المؤسسة المدرجة بالبورصة مقارنة بالمؤسسات الأخرى.
- ❖ كبر حجم المؤسسة بحيث تعتبر من أكبر مؤسسات الإنتاج الصيدلاني في إفريقيا، مما يسعد على معرفة تأثير الحجم على سياسة توزيع الأرباح.
- ❖ لديها آفاق عالية للنمو من خلال تغطية مختلف احتياجات السوق الوطنية والافريقية، مما يسعد على معرفة تأثير معدل النمو على سياسة توزيع الأرباح.
- ❖ نشاطها يتميز بالاستمرارية من سنة لأخرى ولا يتأثر بالأزمات الاقتصادية عكس مؤسسات اقتصادية أخرى، مما يساعد على تحديد تأثير مختلف العوامل على سياسة توزيع الأرباح بدقة.
- ❖ لديها آفاق واعدة من أجل اكتساح السوق الافريقية، وبالتالي نستطيع تحديد تأثير باقي العوامل مثل الربحية، السيولة، الرفع المالي، المخاطر على سياسة توزيع الأرباح لها بفعالية

2.1. منهجية الدراسة

تعتمد منهجية الدراسة على استخدام بيانات السلاسل الزمنية لقياس تأثير بعض العوامل (الربحية، السيولة، الرفع المالي، حجم المؤسسة، معدل نمو المؤسسة، مخاطر المؤسسة) على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال.

3.1. عينة الدراسة

تمتد فترة الدراسة من سنة 2002 إلى سنة 2021، كما شملت الدراسة مؤسسة اقتصادية واحدة هي مؤسسة صيدال المدرجة ببورصة الجزائر.

4.1. مصادر البيانات

لقد تم الحصول على البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة مأخوذة من الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر (Sgbv)، الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (Cosob)

5.1. متغيرات الدراسة

تشمل هذه الدراسة متغير تابع وستة متغيرات مستقلة وهي كالتالي:

المتغير التابع: تم ترميزه بالرمز DIV_{it} يمثل نسبة الأرباح الموزعة والتي نستطيع الحصول عليها من خلال قسمة قيم الأرباح الموزعة على قيمة النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة الاقتصادية المشكلة لعينة الدراسة - مؤسسة صيدال -

المتغيرات المستقلة: يتمثل المتغير المستقل في الفرص الاستثمارية ويحتوي على المتغيرات الآتية:

LEV_{it} : يمثل الرفع المالي ويقاس بقسمة مجموع الديون إلى مجموع الأصول.
 LIQ_{it} : تمثل نسبة السيولة النقدية للسهم وتقاس بقسمة رصيد الأصول الجارية على الخصوم الجارية.
 $PROF_{it}$: يمثل مقياس لربحية المؤسسات، ويحسب بقسمة صافي الربح على القيمة الإجمالية للأصول.
 $SIZE_{it}$: يمثل حجم المؤسسة ويحسب من خلال اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول.
 $GROW_{it}$: معدل نمو المؤسسة ويمثل نسبة نمو الأصول غير الجارية عن السنة السابقة.
 PE_{it} : يمثل مخاطر المؤسسة ويحسب من خلال التغير الصافي في حجم الأرباح الصافية.

6.1. النموذج المستخدم

تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لوصف العلاقة بين نسبة الأرباح الموزعة كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة المتمثلة في: الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، المخاطر. هذه العلاقة يمكن صياغتها على النحو التالي:

$$DIV = f(LEV, LIQ, PROF, SIZE, GROW, PE, e)$$

تمت صياغة معادلة الانحدار الخاصة بنموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$DIV_{it} = B_0 + B_1 LEV_{it} + B_2 LIQ_{it} + B_3 PROF_{it} + B_4 SIZE_{it} + B_5 GROW_{it} + B_6 PE_{it} + e_{it}$$

حيث:

i: تمثل مؤسسة اقتصادية واحدة

T: يمثل الزمن (2021-2020)

B_0 : قيمة الثابت في النموذج وتمثل قيمة توزيعات الأرباح من غير أخذ العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح.

$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: معاملات الانحدار الجزئية.

e_{it} : تمثل حد الخطأ العشوائي للنموذج المقدر.

2. عرض متغيرات الدراسة

بعد القيام بتوصيف متغيرات الدراسة وبالاستناد على مصادر البيانات المستخدمة، تم قياس

متغيرات الدراسة خلال مدة 20 سنة ابتداء من 2002 إلى 2021.

جدول رقم (01): متغيرات الدراسة لمؤسسة صيدال للفترة الممتدة من 2002 إلى 2021

	T	DIVIT	PROFIT	LIQIT	LEVIT	SIZEIT	growit	peit
saidal	2002	1.053	0.015	3.214	0.458	23.22	0.042	-0.507
saidal	2003	0.480	0.04	3.055	0.512	23.222	0.028	1.574
saidal	2004	0.498	0.035	3.169	0.529	23.289	0.048	-0.054
saidal	2005	0.438	0.030	2.889	0.566	23.384	0.058	-0.056
saidal	2006	0.465	0.038	2.884	0.550	23.387	0.019	0.272
saidal	2007	0.42	0.058	2.937	0.533	23.432	0.029	0.593
saidal	2008	0.126	0.072	2.279	0.540	23.65	0.116	0.544
saidal	2009	0.26	0.124	2.299	0.456	23.87	0.137	1.135

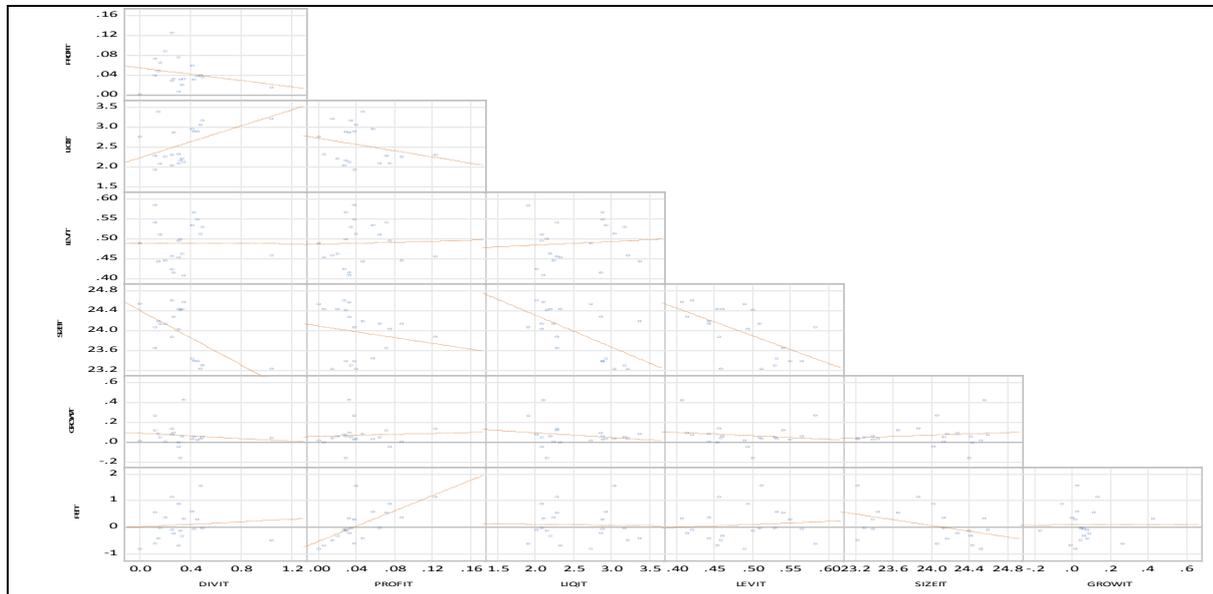
العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح: دراسة قياسية لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر
للفترة 2002-2021

saidal	2010	0.122	0.039	1.917	0.583	24.064	0.263	-0.617
saidal	2011	0.318	0.076	2.082	0.494	24.029	-0.051	0.869
saidal	2012	0.170	0.065	2.078	0.509	24.125	0.052	-0.046
saidal	2013	0.204	0.088	2.252	0.444	24.128	0.003	0.353
saidal	2014	0.15	0.047	3.374	0.443	24.176	0.083	-0.444
saidal	2015	0.271	0.033	2.867	0.414	24.276	0.091	-0.226
saidal	2016	0.35	0.033	2.118	0.408	24.56	0.425	0.319
saidal	2017	0.265	0.028	2.031	0.422	24.601	0.078	-0.088
saidal	2018	0.327	0.03	2.166	0.5	24.401	-0.165	-0.147
saidal	2019	0.345	0.02	2.206	0.461	24.423	0.06	-0.324
saidal	2020	0.315	0.006	2.326	0.454	24.429	-0.008	-0.68
saidal	2021	0.000	0.001	2.74	0.489	24.526	0.014	-0.808

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة

3. رسم شكل الانتشار بين متغيرات الدراسة:

شكل رقم (01): شكل الانتشار بين متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews13

من خلال شكل الانتشار نلاحظ أن العلاقة غير خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في غالب الأحيان، وبين المتغيرات المستقلة فيما بينها، كما أنه توجد هناك العديد من النقاط الشاذة سواء في المتغير التابع أو المتغيرات المستقلة، لذلك تهدف هذه الدراسة إلى معالجة هذه المشاكل الإحصائية.

4. تحويل البيانات

تهدف هذه الدراسة إلى تحويل البيانات السنوية التي تحصلنا عليها إلى بيانات ربع سنوية من أجل زيادة عدد المشاهدات في النموذج الذي سوف نقوم بتقديره، لأن أغلب النماذج الاقتصادية تشترط أن يكون عدد المشاهدات أكثر من 30 مشاهدة، خشية الوقوع في التوزيع غير الطبيعي للبيانات، وهناك العديد من الدراسات والأوراق البحثية في العقود الأخيرة التي استخدمت منهجيات مختلفة

لتقدير البيانات الربع سنوية مثل الورقة البحثية التي تتكلم عن تقدير البيانات الربع سنوية في Nepal (Naveen & Tulasi, 2019) والتي استخدمت فيها منهجية Chow-Lin وهناك ورقة أخرى ظهرت في 2018 تقدم دراسة نقدية للطرق المختلفة للانتقال من البيانات منخفضة التردد الى البيانات عالية التردد، حيث استعرضت كل المنهجيات وتوصلت الى أن منهجية Denton هي الأفضل (Enrique M, 2018).

5. تحليل نموذج الدراسة

نهدف من خلال دراستنا هذه إلى تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد المتحصل عليها بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews13، وذلك من خلال تحليل الارتباط والانحدار، ثم تقديم تفسير اقتصادي للنموذج.

1.5. تحليل الارتباط

من أجل إعطاء نظرة أولية عن وجود علاقة تأثير بين متغيرات الدراسة، سوف نقوم بدراسة علاقة الارتباط بين هذه المتغيرات.

جدول رقم (02): مصفوفة معاملات الارتباط

Covariance Analysis: Ordinary							
Date: 03/19/23 Time: 17:52							
Sample: 2002Q1 2021Q4							
Included observations: 80							
Correlation							
t-Statistic							
Probability	DIVIT	PROFIT	LIQIT	LEVIT	SIZEIT	GROWIT	PEIT
DIVIT	1.000000						
PROFIT	-0.225018	1.000000					
	-2.039609	----					
	0.0448	----					
LIQIT	0.445205	-0.241471	1.000000				
	4.391126	-2.197645	----				
	0.0000	0.0309	----				
LEVIT	-0.027243	0.006033	0.072821	1.000000			
	-0.240696	0.053284	0.644850	----			
	0.8104	0.9576	0.5209	----			
SIZEIT	-0.595523	-0.171399	-0.600716	-0.571242	1.000000		
	-6.547073	-1.536492	-6.636185	-6.146666	----		
	0.0000	0.1285	0.0000	0.0000	----		
GROWIT	-0.116410	0.047655	-0.199086	-0.150033	0.144122	1.000000	
	-1.035143	0.421359	-1.794194	-1.340224	1.286279	----	
	0.3038	0.6747	0.0767	0.1841	0.2022	----	
PEIT	0.066455	0.671508	-0.038622	0.061987	-0.400207	-0.003621	1.000000
	0.588219	8.003530	-0.341353	0.548512	-3.856877	-0.031983	----
	0.5581	0.0000	0.7338	0.5849	0.0002	0.9746	----

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews13

2.5. التحليل

1.2.5. العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة:

توجد علاقة ارتباط عكسية (ضعيفة) بين المتغير DIV_{it} والمتغير PROFit. لأن قيمة معامل الارتباط سالبة وتساوي -0.22.

توجد علاقة ارتباط طردية (متوسطة) بين المتغير DIV_{it} والمتغير LIQ_{it} . لأن قيمة معامل الارتباط موجبة وتساوي 0.44.

توجد علاقة ارتباط عكسية (ضعيفة جدا) بين المتغير LEV_{it} والمتغير LEV_{it} . لأن قيمة معامل الارتباط سالبة وتساوي -0.02.

توجد علاقة ارتباط عكسية (قوية) بين المتغير $SIZE_{it}$ والمتغير $SIZE_{it}$. لأن قيمة معامل الارتباط سالبة وتساوي -0.59.

توجد علاقة ارتباط عكسية (ضعيفة) بين المتغير GRO_{it} والمتغير GRO_{it} . لأن قيمة معامل الارتباط موجبة وتساوي 0.11.

توجد علاقة ارتباط طردية (ضعيفة جدا) بين المتغير PE_{it} والمتغير PE_{it} . لأن قيمة معامل الارتباط موجبة وتساوي 0.06.

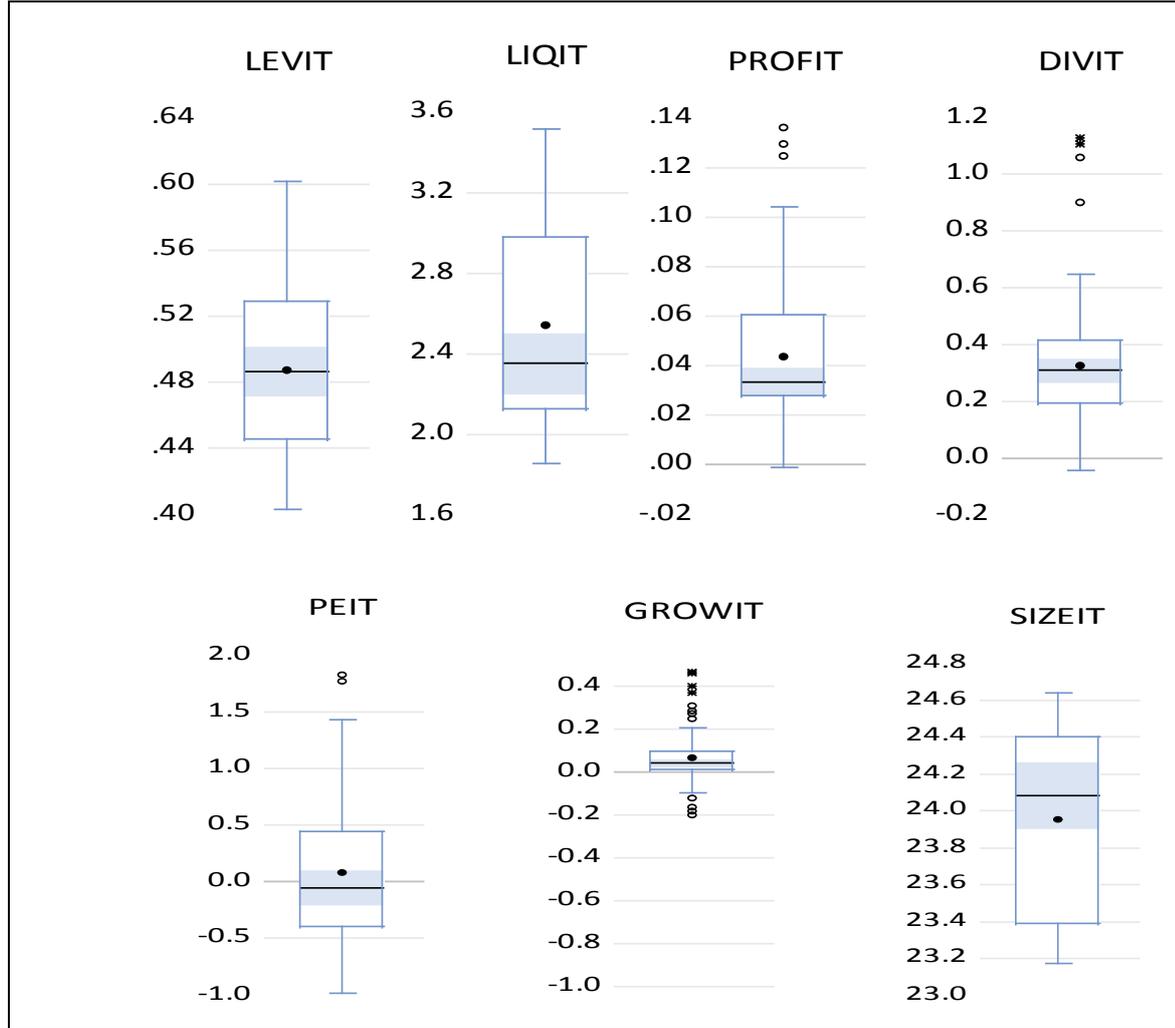
من خلال متابعة مختلف معاملات الارتباط يلاحظ وجود علاقة ارتباط ضعيفة جدا بين بين المتغير التابع LEV_{it} والمتغير المستقل LEV_{it} بالإضافة إلى العلاقة بين المتغير التابع PE_{it} والمتغير المستقل PE_{it} . هذا لا يعني أن العلاقة بين المتغير التابع وهذين المتغيرين المستقلين لا توجد بينهما علاقة ارتباط أو أنهما مستقلان عليه، حيث أن مساواة معامل الارتباط بالصفر لا يعني بالضرورة استقلال المتغيرات عن بعضها، لكن ذلك مؤشر يوحي بأنه من الممكن أن تكون العلاقة غير خطية بين المتغيرات. "معامل الارتباط هو عبارة عن مقياس خطي يصف العلاقة الخطية ولا يصف العلاقة غير الخطية" (دامودار، 2015، الصفحات 120-121).

2.2.5. العلاقة بين المتغيرات المستقلة

من خلال مصفوفة الارتباط يتبين أن العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة فيما بينها أقل من 0.8، ماعدا حالة واحدة بين المتغير GRO_{it} والمتغير PE_{it} حيث بلغ معامل الارتباط بينهما 0.97 مما يوحي بوجود ارتباط خطي متعدد بين هذين المتغيرين إذا كانت العلاقة بينهما علاقة خطية لأن معامل الارتباط بينهما كان أكبر من 0.8 (أحمد أديب، 2020، صفحة 107). لكن لوحظ سابقا أن العلاقة غير خطية بين المتغيرات المستقلة من خلال شكل الانتشار بين متغيرات الدراسة الناتج عن وجود العديد من النقاط الشاذة. يمكن معالجة هذه المشكلة عن طريق عن طرق اعتماد عدة طرق من بينها طريقة الانحدار الحصين كأحد الطرق الإحصائية المستعملة للتعامل مع مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة في تحليل البيانات والتنبؤ، بالإضافة إلى أنها تمكنا من معالجة مشكلة الارتباط الذاتي

ومشككة اختلاف التباين. لكن من شروط تطبيق هذه الطريقة هو توفر قيم شاذة في العينة لذلك يجب التأكد من وجود القيم المتطرفة من عدمها عن طريق استخدام رسم Box plot. رسم الصندوق Box plot من أهم وأشهر الاشكال البيانية التحليلية الذي من خلاله نستطيع دراسة الكثير من المعالم الإحصائية والإحصاءات الوصفية للمتغيرات المعنية، بالإضافة إلى أنه يمكننا من تحديد القيم الشاذة في حال وجودها.

شكل رقم (02): Box plot لمتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews13

من خلال مختلف الرسومات السابقة نلاحظ وجود بعض النقاط الشاذة سواء في المتغير التابع أو المتغيرات المستقلة، وبالتالي سوف يتم اللجوء إلى استخدام طريقة الانحدار الحصين Robust Regression من أجل معالجة هذه المشكلة ومشاكل أخرى في النموذج، حيث أن طريقة الانحدار الحصين غير حساسة اتجاه النقاط الشاذة وتعطي مقدرات جيدة في النموذج المقدر الخاص بها.

3.2.5. تحليل الانحدار الحصين

سوف نقوم من خلال هذا الفرع بتقدير معلمات نموذج الدراسة، ثم تحديد القدرة التفسيرية له من خلال تحليل نتائج طريقة الانحدار الحصين.

يبين الجدول التالي نتائج طريقة الانحدار الحصين لمتغيرات الدراسة كمايلي:

جدول رقم (03): نتائج الانحدار الحصين Robust regression

Dependent Variable: DIVIT				
Method: Robust Least Squares				
Date: 03/19/23 Time: 18:27				
Sample: 2002Q1 2021Q4				
Included observations: 80				
Method: M-estimation				
M settings: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=MAD (median centered)				
Huber Type I Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	22.01380	1.298869	16.94843	0.0000
PROFIT	-3.539892	0.477539	-7.412779	0.0000
LIQIT	-0.312062	0.036653	-8.513840	0.0000
LEVIT	-3.989687	0.293144	-13.60999	0.0000
SIZEIT	-0.783334	0.046273	-16.92862	0.0000
GROWIT	-0.181261	0.084489	-2.145386	0.0319
PEIT	-0.086271	0.023904	-3.609115	0.0003
Robust Statistics				
R-squared	0.652438	Adjusted R-squared	0.623871	
Rw-squared	0.873714	Adjust Rw-squared	0.873714	
Akaike info criterion	63.67238	Schwarz criterion	85.35306	
Deviance	0.485007	Scale	0.094181	
Rn-squared statistic	412.4209	Prob(Rn-squared stat.)	0.000000	
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	0.328850	S.D. dependent var	0.217058	
S.E. of regression	0.085516	Sum squared resid	0.533848	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الاحصائي Eviews13

من خلال نتائج التقدير نستطيع أن نستنتج معادلة الانحدار وهي كمايلي:

$$DIV_{it}=22.01-3.53PROF_{it}-0.31 LIQ_{it}-3.98LEV_{it}-0.78SIZE_{it}-0.18GROW_{it}-0.08PE_{it}$$

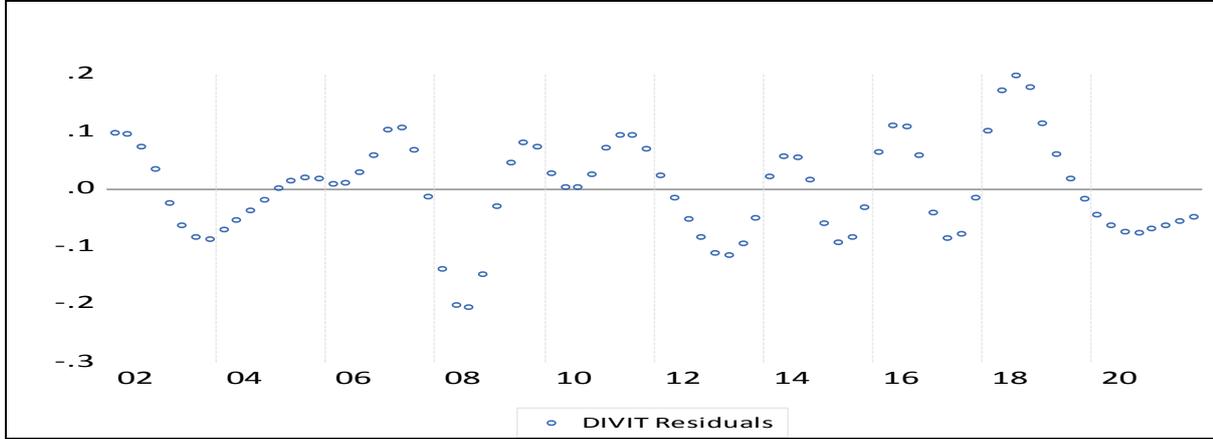
❖ التحقق من الفرضية الخطية لدالة الانحدار

حتى نتأكد من الفرضية الخطية لدالة الانحدار يجب أن لا تأخذنقاط الإنتشار نمطا معيناً أو منتظماً حول الصفر عند رسم شكل الانتشار للبواقي المعيارية، حيث يجب أن يكون المتوسط معدوماً والتباين ثابتاً، ولا وجود لبروزات خارج حدي الثقة، ولا يوجد أي اتجاه معين لنقاط الانتشار تصاعدياً

أو تنازليا، فإن تحقق ذلك فهذا يعني أن. النموذج الخطي المقدر ملائم لتمثيل بيانات الدراسة (أحمد أديب، 2020، صفحة 58).

والشكل البياني التالي يظهر إنتشار البواقي المعيارية:

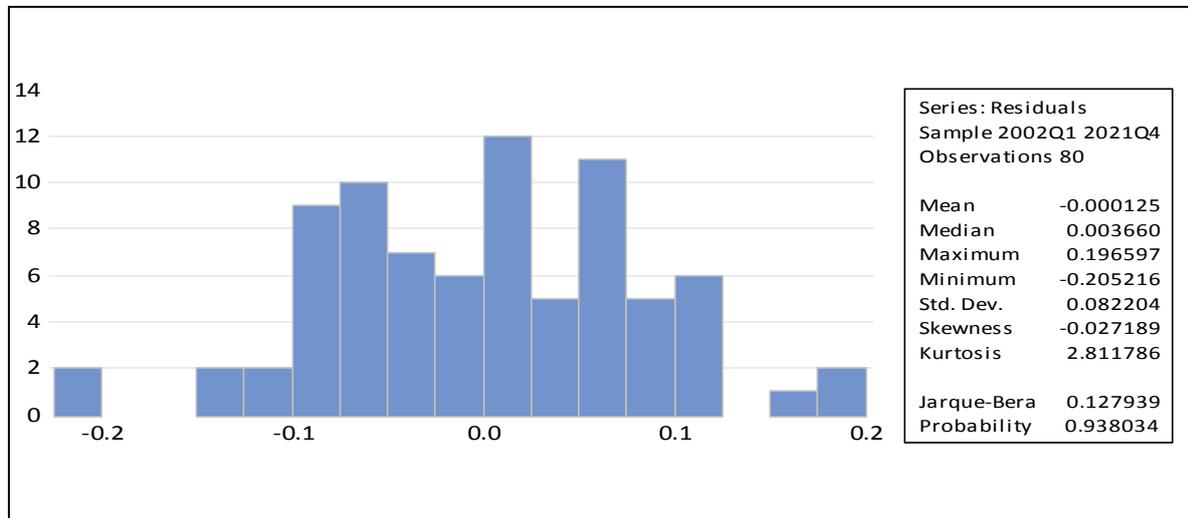
الشكل رقم (02): إنتشار البواقي المعيارية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الاحصائي Eviews13

من خلال الشكل نلاحظ أن نقاط الإنتشار لا تأخذ نمطا معيناً أو منتظماً حول الصفر، وبالتالي فإن فرضية النموذج الخطي مناسبة لتمثيل البيانات الحالية.

❖ التحقق من فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الاحصائي Eviews13

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لإختبار Jarque- Bera تساوي 0.93 وبما أنه أكبر من 0.05 فإن توزيع البواقي طبيعي.

❖ تفسير معادلة الانحدار

ثابت الانحدار $C=22.01$ الذي يعادل نسبة توزيع الأرباح عندما تكون كل المتغيرات المستقلة معدومة.

ميل المتغير المستقل الأول $B1=-4.50$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في ربحية المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما تزداد ربحية المؤسسة بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح بـ 4.50 وحدة.

ميل المتغير المستقل الثاني $B2=-0.31$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في سيولة المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما تزداد سيولة المؤسسة بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح بـ 0.31 وحدة.

ميل المتغير المستقل الثالث $B3=-3.98$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في الرفع المالي بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما تزداد الرافعة المالية بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح بـ 3.98 وحدة.

ميل المتغير المستقل الرابع $B4=-0.78$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في حجم المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما يزداد حجم المؤسسة بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح بـ 0.78 وحدة.

ميل المتغير المستقل الخامس $B5=-0.18$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في معدل نمو المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما يزداد معدل نمو المؤسسة بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح بـ 0.18 وحدة.

ميل المتغير المستقل السادس $B6=-0.08$ والذي يعبر عن التغير في نسبة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة نتيجة التغير في مخاطر المؤسسة بوحدة واحدة مع ثبات باقي المتغيرات المستقلة الأخرى، حيث عندما تزداد مخاطر المؤسسة بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح بـ 0.08 وحدة.

❖ اختبار جودة التقدير للنموذج

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المتغيرات المستقلة للدراسة تفسر 65.24% من التغير الحاصل في نسبة توزيع الأرباح لمؤسسة صيدال، حيث بلغ معامل التحديد R-Squared 65.24% ومعامل التحديد المصحح Adjusted R-Squared 62.38% أما النسبة المتبقية 34.76% فتعود لمتغيرات لم يتضمنها النموذج.

❖ 5.3.5: اختبار معنوية المعالم المقدرة

بالنسبة للحد الثابت C نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0000$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن C تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحد الثابت ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل الأول $PROF_{it}$ نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0000$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_1 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية المؤسسة ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل الثاني LIQ_{it} نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0000$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_2 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة المؤسسة ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل الثالث LEV_{it} نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0000$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_3 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل الرابع $SIZE_{it}$ نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0000$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_4 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل الخامس $GROW_{it}$ نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0319$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1 ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_5 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو المؤسسة ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال.

بالنسبة للمتغير المستقل السادس PE_{it} نلاحظ من خلال الجدول 3 أن القيمة الاحتمالية لـ z-Statistic حيث تعتبر أقل من مستوى المعنوية $0.05 > \text{prob} = 0.0003$ ومنه نقبل الفرضية البديلة H_1

ونرفض فرضية العدم H_0 أي أن B_6 تختلف معنويا عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر المؤسسة ونسبة الأرباح الموزعة من طرف مؤسسة صيدال. وهذا يعني أن كل المتغيرات المستقلة والحد الثابت لها معنوية إحصائية.

6.3.5: اختبار المعنوية الكلية للنموذج

يتم مقارنة قيمة Prob(Rn-squared stat.) تقدر بـ (0.000000) وهي أقل من (0.05)، مما يعني رفض الفرضية الصفرية ($H_0 : B_i = 0$) و قبول الفرضية البديلة ($H_1 : B_i \neq 0$) أي أن للنموذج المقدر معنوية كلية والمعالم المقدره له تختلف كليا عن الصفر.

7.3.5: الارتباط الذاتي للأخطاء ومشكلة عدم ثبات التباين

من خلال نتائج الجدول (03) يتضح أن نموذج الانحدار الحصين لا يعاني من وجود ارتباط ذاتي للأخطاء ومشكلة عدم ثبات التباين، حيث لا تظهر هاتين المشكلتين في كل النماذج المعالجة بطريقة الانحدار الحصين خلافا لنموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر بطريقة المربعات الصغرى، حيث يعتبر النموذج السابق نموذج جيد لتفسير سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال.

III- تحليل نتائج الدراسة

من خلال الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- قبول الفرضية الأولى حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي لكنه سلبي لربحية المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، حيث اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (شروقي، 2020)، دراسة (نادر وحيدر 2015)، واتفقت مع العديد من الدراسات من بينها دراسة (بريش وبدروني 2013)، دراسة (كفايفي وبوشريط 2021)، دراسة (Cheng-Wen, Hui-Hsin, San-Jung, & 2022)، دراسة (Tuyet Nhu Huynh, Raziq & Sandeep, 2022)، دراسة (Nurni Arrina, Ade, & Antony, 2021)، دراسة (Abdulrauf, et al., 2021)، حيث لا يتوافق هذا التحليل مع نظرية محتوى المعلومات أو نظرية الإشارة، والتي تؤكد على أن المؤسسات ذات الربحية المرتفعة تعمل على دفع توزيعات نقدية كبيرة، ربما لأن هذه المؤسسة كلما حققت مستوى معين من الأرباح تلجأ إلى احتجازه وعدم توزيعه بغية تمويل مشاريعها المستقبلية.

- قبول الفرضية الثانية حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي سلبي لسيولة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، حيث اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (شروقي، 2020)، دراسة (نادر وحيدر 2015)، واتفقت مع العديد من الدراسات من بينها دراسة (كفايفي وبوشريط 2021)، دراسة (Cheng-Wen, Hui-Hsin, San-Jung, & Tuyet Nhu 2022)

(Huynh, Razique & Sandeep, 2022)، دراسة (Nurni Arrina, Ade, & Antony, 2021)، دراسة (Abdulrauf, et al., 2021). ووجود الإشارة السالبة يتعارض مع مضمون النظرية الاقتصادية بين سيولة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح، ربما لأن هذه المؤسسة كلما حققت مستوى معين السيولة النقدية تلجأ إلى احتجازها وعدم توزيعها بغية تمويل مشاريعها المستقبلية.

-قبول الفرضية الثالثة حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي عكسي لمديونية (الرفع المالي) المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، أي أن حجم المديونية يؤثر سلباً على توزيعات الأرباح، فكلما زادت نسبة المديونية قلت نسبة الأرباح الموزعة، حيث اتفقت هذه الدراسة مع دراسة (شروقي، 2020)، دراسة (كفايفي وبوشريط 2021)، دراسة (Cheng-Wen, Hui-Hsin, 2022) (San-Jung, & Tuyet Nhu Huynh, Razique & Sandeep, 2022)، دراسة (Abdulrauf, et al., 2021). حيث أن هذا التحليل يتوافق مع مضمون النظرية الاقتصادية القائلة بوجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية وسياسة توزيع الأرباح.

-قبول الفرضية الرابعة حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي سلبي لحجم المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، حيث اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (كفايفي وبوشريط 2021)، دراسة (Cheng-Wen, Hui-Hsin, San-Jung, & Tuyet Nhu 2022) (Huynh, Nurni Arrina, Ade, & Antony, 2021)، دراسة (Abdulrauf, et al., 2021)، والعلاقة السلبية بين حجم هذه المؤسسة مع سياسة توزيع الأرباح تدل على أن هذه المؤسسة تعمل على تطوير وتنمية أنشطتها من خلال إنتاج منتجات جديدة، أي أنها في مرحلة نموٍ استدعى حجز مبالغ الأرباح التي تحصلت عليها من أجل تمويل مختلف مشاريعها المستقبلية.

-قبول الفرضية الخامسة حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي سلبي لنمو المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، حيث اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (شروقي، 2020)، واتفقت مع دراسة (Titik Kristanti & Tasya Wardani, 2022)، ودراسة (Daba Chali, Eskezia Gelaye, & Girma Gelalcha, 2023). والعلاقة السالبة بين معدل النمو وسياسة توزيع الأرباح تدل على أنه توجد فرص استثمارية مربحة أمام هذه المؤسسة، حيث أنه كلما زاد معدل نمو هذه المؤسسة انخفضت مستويات الأرباح الموزعة. إن هذا التحليل يتوافق مع المنطق الاقتصادي القائل بوجود علاقة عكسية بين معدل النمو وسياسة توزيع الأرباح.

-قبول الفرضية السادسة حيث تم التوصل إلى أنه يوجد هناك تأثير معنوي سلبي لمخاطر المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال، حيث اختلفت هذه الدراسة مع دراسة (شروقي، 2020)، واتفقت مع دراسة (Umair, Ashfaq, & Muzammil, 2023). يمكن تفسير هذا التغير

العكسي الضعيف بين مخاطر المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح بأن المؤسسة محل الدراسة تعيش في وضعية اقتصادية غير مستقرة، فكلما ارتفعت درجة تذبذب أرباح المؤسسة يؤدي بها إلى التقليل من حجم الاستثمارات المتاحة نظرا لارتفاع درجة عدم التأكد من تحقيق أرباح كافية، حيث أن هذا التحليل يتفق مع المنطق الاقتصادي القائل بوجود علاقة عكسية بين مخاطر المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح.

IV- الخاتمة

تم في هذه الدراسة تحليل وقياس مدى تأثير أهم العوامل المتمثلة في الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، مخاطر المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2002-2021، وتمت مقارنة نتائج الدراسة مع نتائج مجموعة من الدراسات السابقة المشابهة، ولهذا الغرض تم الاستعانة بالمنهج الكمي القياسي من خلال استخدام نموذج الانحدار الحصين. تم التوصل إلى مجموعة من النتائج اختلفت على ما هو موجود في الدراسات على المستوى المحلي، حيث تبين أنه يوجد تأثير معنوي كبير لكل من الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو على توزيع الأرباح كما تم التوصل إلى وجود تأثير معنوي عكسي ضعيف لمخاطر المؤسسة على توزيع الأرباح، مما يدل على أنه توجد فرص استثمارية كبيرة متاحة أمام هذه المؤسسة. بناء على ما تقدم يمكن أن نوجز جملة من الاقتراحات:

- ❖ على المؤسسة أن تعمل على تحقيق التوازن بين التوزيع النقدي والنمو المستقبلي لها، والذي يعظم من القيمة السوقية للسهم.
- ❖ الإفصاح عن مختلف المعلومات المالية وتقارير مجلس الإدارة للمؤسسات المدرجة في البورصة.
- ❖ يستحسن قيام المؤسسات بإجراء استقصاء للمساهمين لديها، بهدف التعرف على تفضيلاتهم لتوزيع الأرباح أو احتجازها.
- ❖ ضرورة القيام بدراسة مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسة.
- ❖ توسيع الحد الزمني لعينة الدراسة من أجل التوصل إلى نموذج قياسي أكثر تفسيراً للدراسة الاقتصادية.
- ❖ ضرورة دراسة أكبر عدد من العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح من أجل معرفة كيفية تفاعل مختلف العوامل مع بعضها البعض.

V- المراجع

- ❖ Abdul Rauf, K., Mabroka, A., Ulfat, A., Kiran, S., Imran, F., & Irrum, J. Determinants of dividend policy in the pharmaceutical sector of Pakistan. *Gazi University-journal of science, Turkish*, vol 34(no 03). (2021).
- ❖ Agustini, H., & Luluh, E. The determinants of firm value in Indonesia stock exchange. *Enrichment: journal of management*, Jakarta, Indonesia, vol 12(no 05). (2022).
- ❖ Alkhomah, M. K. Dividend policy determinants of Islamic vs conventional companies: is there a difference? *Journal dinamika manajemen*, Universitas Negeri Semarang, Indonesia, vol 13(no 01). (2022).
- ❖ Cheng-Wen, L., Hui-Hsin, H., San-Jung, P., & Tuyet Nhu Huynh, N. Exploring the determinants of company's dividend payout policy in Vietnamese stock market. *Journal of applied finance & banking*, New Zealand, vol 02(no 12). (2022).
- ❖ Cosob. (s.d.). Consulté le 12 12, 2022, sur <https://www.cosob.org>
- ❖ Daba Chali, B., Eskezia Gelaye, Z., & Girma Gelalcha, W. Determinants of dividend payout ratio of private insurance companies in Ethiopia. *Royal journal of business management*, United Kingdom, vol 01(no 01). (2023).
- ❖ Enrique M, Q. Temporal disaggregation of economic time series: the view from the trenches. *Wileyonlinelibrary.com/journal/stan*, Madrid, Spain, vol 01(no 24). (2018).
- ❖ Lingsiya, K. Determinants of dividend policy in Sri Lanka: the panel data analysis. *Asia-pacific management accounting journal*, University of Jafna, Sri Lanka, vol 16(no 02). (2021).
- ❖ Naveen, A., & Tulasi, N. Estimating quarterly GDP for Nepal: an application of Chow-Lin procedure. *The economic journal of Nepal*, Tribhuvan University, Kirtipur, Kathmandu, Nepal, vol 42(no 03). (2019).
- ❖ Nisrina Nur, F., Destria, K., & Suherman. Firm value determinants: empirical evidence from manufacturing firms listed on the Indonesia stock exchange. *Interdisciplinary social studies-international journal labs*, Indonesia, vol 06(no 01). (2022).
- ❖ Nufitri, K., Abadi, R., Prastya Udipta, R., & Margaretha Leon, F. Corporate social responsibility and dividend policy in Indonesia: advent of firm size as a moderator. *International journal of social Science and human research*, Universitas Trisakti, Jakarta, vol 06(no 01). (2023).
- ❖ Nurni Arrina, L., Ade, S., & Antony. The determinants of dividend policy (an empirical study on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange 2016-2019 period). *Journal bisnis : teori dan implementasi*, University Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia, vol 12(no 01). (2021).
- ❖ Ola, A. Cash dividend policy and firm risk: UK evidence (PhD thesis). School of business, UK: University of Salford, Salford. (2016).
- ❖ Powell Gian, H., Wahyuni Rusliyana, S., Georgina Maria, T., Jakaria, & Agus Budi, H. The determinants of dividend policy: an empirical study of inconsistent distribution of dividends using balanced panel data analysis. *Media ekonomi dan manajemen*, University 17 Agustus 1945 Semarang, Indonesia, vol 36(no 02). (2021).
- ❖ Raziq, A., & Sandeep, K. Determinants of dividend policy: an empirical investigation of Indian companies using panel data estimation technique. *Indian journal of finance and banking*, published by cribfb, USA, vol 10(no 01). (2022).
- ❖ Sgbv. (s.d.). Consulté le 26 05, 2023, sur <https://www.sgbv.dz>

العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح: دراسة قياسية لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2002-2021

- ❖ Titik Kristanti, F., & Tasya Wardani, F. Determinants of dividend policy of family firms in Indonesia. Proceedings of the 5th European international conference on industrial engineering and operations management. Rome, Italy: Faculty of economics and business, Telkom University, Bandung, West Java, Indonesia. (2022).
- ❖ Umair, A., Ashfaq, A., & Muzammil, K. An empirical investigation of firm- level factors as determinants of dividend payout policy in the textile sector of Pakistan: application of fixed effect panel regression model. Journal of isoss, University of the Punjab, Lahore, Pakistan, vol 09(no 01). (2023).
- ❖ أحمد أحمد أديب. تطبيقات في الاقتصاد القياسي باستخدام برنامج eviews. سورية، اللاذقية: كلية الاقتصاد، جامعة تشرين. (2020).
- ❖ أحمد خليل إسلام فيصل أحمد. أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح (رسالة ماجستير). الأردن: جامعة الشرق الأوسط. (2011).
- ❖ بشار أحمد العراقي، و دعاء أحمد عبدالقادر. المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح دراسة عينة من شركات الأعمال المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للمدة (2010-2020). مجلة اقتصاديات الأعمال للبحوث التطبيقية، جامعة الفلوجة، العراق، المجلد 04(العدد 01). (2023).
- ❖ جمال قدام، و جمال الدين ترفاس. أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز djia. مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 05(العدد 02). (2019).
- ❖ جيجارتي دامودار. الاقتصاد القياسي الجزء الأول. (هند عبد الغفار عودة، و عفاف علي حسين الدش، المترجمون) المملكة العربية السعودية، الرياض: دار المريخ للنشر. (2015).
- ❖ حسام كفايفي. محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الاقتصادية دراسة قياسية لعينة من كبريات الشركات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2013-2018 (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة المدينة. (2021).
- ❖ حسام كفايفي، و أسامة بوشريط. محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، دراسة قياسية للفترة 2013-2018. مجلة التنوع الاقتصادي، جامعة عين تموشنت، الجزائر، المجلد 02(العدد 02). (2021).
- ❖ زين الدين شروقي. محددات سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة 2009-2015. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 05(العدد 02). (2020).
- ❖ سامر حمدي محمد الكحلوت. العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير). كلية التجارة قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين: الجامعة الإسلامية - غزة. (2014).
- ❖ سعود جايد مشكور، و زهور عبد السلام صادق. العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة الدنانير، جامعة المثنى، العراق(العدد 15). (2019).
- ❖ عبدالغفار حنفي. أساسيات التمويل والإدارة المالية. مصر: الدار الجامعية الإبراهيمية-الاسكندرية. (2007).
- ❖ عبدالقادر بريش، و عيسى بدروني. محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية. الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلی الشلف، الجزائر(العدد 10). (2013).
- ❖ عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى، أسامة عزمي سلام، و شقيري نوري موسى. الإدارة المالية النظرية والتطبيق (المجلد ط4). عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع. (2011).
- ❖ مخلوف وسيم سليمان. أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات- دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية(رسالة ماجستير). الجمهورية العربية السورية، سوريا: الجامعة الافتراضية السورية. (2019).
- ❖ نهاد نادر، و محمد حيدر. العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للمؤسسات المدرسة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية، المجلد 37(العدد 03). (2015).