

## أثر بعض العوامل الداخلية المحددة لسياسة توزيع الأرباح: دراسة في عينة من شركات الاعمال المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية للمدة (2010-2020)

الاستاذ الدكتور بشار احمد العراقي

الباحثة: دعاء احمد عبدالقادر

كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة الموصل<sup>1</sup>

### المستخلص :

يشكل عدم التوافق المستمر والدائم للأهداف بين الشركات التي تسعى لتوفير التمويل الداخلي اللازم للاستثمار وتوسيع الشركة، والمساهمين الساعين للحصول على مكافأة استثماراتهم، مجالاً للتنافس بينهما في الحصول على الجزء الأكبر من الأرباح، الأمر الذي يعطي لقرارات توزيع الأرباح، المستندة الى مجموعة من العوامل المحددة، أهمية كبيرة واستراتيجية للشركة والمساهمين. من هنا فقد هدف البحث الى تشخيص ومعاينة بعض العوامل الرئيسية المحددة لسياسة توزيع الأرباح، مع تقديم صورة شمولية متكاملة عن الاطر الفكرية والنظرية التي اطررت لأليات التأثير المباشر وغير المباشر التي يمكن أن تمارسها تلك المحددات في تفسير مدفوعات الأرباح، استكملت بتحليل كمي تجريبي وظفت فيه منهجية العزوم المعممة (Generalized Method of Moment (GMM) المستندة الى البيانات المزدوجة المتوازنة (Panel Data Balance) لعدد من شركات الأعمال المدرجة في الاسواق المالية لثلاث من الدول العربية هي العراق، وقطر، والاردن وللمدة (2010-2020)، وعزز باختبار الارتباط التسلسلي (Serial Correlation Test) واختبار صحة التوصيف (Wald Test) واختبار التوزيع الطبيعي (Normality test)، استخدم لتحديد طبيعة وحجم واتجاه التأثير الذي يمكن أن تحدثه هذه العوامل المحددة في مؤشر سياسة توزيع الأرباح.

وتوصل البحث إلى تنوع العوامل المحددة لسياسات توزيع الأرباح من حيث اشتغالها على الربحية، السيولة، الرافعة المالية، من جانب اخر فقد أكد البحث على توحيد اتجاه التأثير من حيث كونه ايجابياً لمتغير الربحية والسيولة مقابل التأثير السلبي لمتغير الرافعة المالية في سياسات توزيع الأرباح في شركات الأعمال المدرجة في الاسواق المالية لثلاث. **الكلمات المفتاحية:** الربحية، السيولة، الرافع المالي، سياسة توزيع الأرباح، أسواق الأوراق المالية العربية.

\*1 بحث مستل من رسالة ماجستير الموسومة (المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح دراسة في عينة من شركات الاعمال المدرجة في اسواق الاوراق المالية العربية )

## The Impact Of Some Internal Determinants Of The Dividend Policy: A Study Of A Sample Of Business Companies Listed On The Arab Stock Exchanges For The Period (2010-2020)

Researcher: Doaa Ahmed Abdul Qader

Professor Dr. Bashar Ahmed AL. Iraqi

Department Financial and Banking Sciences / College of Administration and Economics

University of Mosul

### Abstract :

It constitutes a continuous and permanent incompatibility of objectives between companies that seek to provide the necessary internal financing for investment and expansion of the company, and shareholders seeking to obtain a reward for their investments, an opportunity for competition between them in obtaining the largest portion of the profits. This gives dividends distribution decisions, based on a set of specific factors, great and strategic importance to the company and shareholders. Hence, the aim of the research is to diagnose and examine some of the main determinants of the dividend policy, while presenting a comprehensive and integrated picture of the intellectual and theoretical frameworks that framed the direct and indirect impact mechanisms that these determinants can exercise in interpreting dividend payments, It was completed with an empirical quantitative analysis in which the Generalized Method of Moment (GMM) based on Panel Data Balance was employed for a number of business companies listed in the financial markets of three Arab countries: Iraq, Qatar and Jordan (2010-2020), Enhanced by Serial Correlation Test, Wald Test, and Normality Test, it was used to determine the nature, size and direction of the impact that these specific factors can have on the Dividend Policy Index.

The research found the diversity of the determinants of profit distribution policies in terms of their inclusion on profitability, liquidity, and financial leverage. On the other hand, the research emphasized the unification of the direction of influence in terms of being positive for the profitability and liquidity variable versus the negative impact of the financial leverage variable on the profit distribution policies in business companies. Listed in the financial markets for three.

**Keywords:** profitability, liquidity, financial leverage, dividend policy, Arab stock markets.

## المقدمة :

تشكل قرارات توزيع الأرباح أحد زوايا مثلث القرارات المالية المهمة التي يمكن ان تمارس تأثيراً داعماً لقيمة الشركات، تشاركه فيها وتتناغم معه الزوايا الأخرى المتمثلة بقرارات التمويل وقرارات الاستثمار. فتوزيعات الأرباح لا تعد مصدراً للدخل يحصل عليه المساهمون فقط، ولكنها تعمل ايضاً كمؤشر مالي يمكن ان يستخدم لتقييم الاداء المالي للشركة، فضلاً عن كونه قراراً تمويلياً واستثمارياً يسهم في نمو وتوسع وديمومة الشركة. لقد شكلت تلك الأهمية الاستراتيجية لسياسات توزيع الأرباح دافعاً وحافزاً للفكر المالي والاقتصادي للبحث في اشكالها وانواعها وابعادها ومضامينها واثارها وتأثيراتها وارتباطاتها، والعمل على بناء وصياغة أطر نظرية قادرة على تقديم التفسيرات والتحليلات المنطقية لأسسها، التي كان للاقتراب في بعض الاحيان والابتعاد في احيان اخرى بين المفكرين الماليين والاقتصاديين، دوراً مهماً في تعددها وتباين متضمناتها. فضلاً عن الوقوف على ودراسة اهم العوامل المالية والاقتصادية والسياسية والمؤسسية الرئيسية التي يمكن ان تساهم وبصورة مهمة وفعالة في توجيهه وتحديد اتجاهاتها، وبالشكل الذي يحقق اهدافها في تعظيم القيمة السوقية للشركة مع المحافظة على سلامة مركزها المالي.

لقد خضعت سياسات توزيع الأرباح ووفق الأطر النظرية والدراسات التجريبية الى تأثير العديد من المتغيرات والعوامل ارتبط بعضها بالبيئة الداخلية للشركة كالربحية، السيولة، الرافعة المالية، الا ان طبيعة تأثير كل عامل من هذه العوامل وحجمه واتجاهه قد يتباين مع العوامل الأخرى ومع نفس العوامل في بيئات اقتصادية مختلف.

## مشكلة البحث.

تخضع سياسات توزيع الأرباح في الشركات إلى مجموعة من العوامل والمحددات المالية والاقتصادية والسياسية والمؤسسية التي تمارس دوراً مهماً في رسمها وتحديد معالمها، من هنا فإن الدراسة تحاول ان تجيب على الاسئلة التالية:  
أ. ما هي العوامل الداخلية المحددة الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح؟  
ب. ما هي آلية التأثير الذي يمكن أن تمارسه تلك العوامل الداخلية المحددة في سياسة توزيع الأرباح؟  
ج. ما هي طبيعة وآلية وحجم التأثير الذي يمكن أن تمارسه تلك العوامل الداخلية المحددة في سياسة توزيع الأرباح لشركات الأعمال المدرجة في اسواق الاوراق المالية في البلدان العربية عينة الدراسة (العراق، قطر، الاردن)؟

## أهمية البحث.

يؤكد الفكر المالي والاقتصادي على غياب التوافق التام بين وجهات النظر الخاصة بقرارات سياسات توزيع الأرباح، التي قد تتشابه في بعض الاحيان ولكنها قد تختلف في احيان كثيرة اخرى، الامر الذي يدفع بقرارات الابقاء عليها او توزيع جزء منها او جميعها يتأثر بجملة من العوامل التي تعد محددات رئيسة تساهم في توجيهها. وبالتالي فان الوقوف على هذه العوامل المحددة وتشخيص ذوات الأثر الايجابي منها وتحديد ذوات الاثر السلبي، يساهم في توجيهه متخذي القرار والمستثمرين، ويؤدي بهم الى ترشيد قراراتهم الاستثمارية ورسم سياساتهم المستقبلية القادرة على دعم وتحقيق أهدافهم المالية والاقتصادية، وهو ما يشكل أهمية البحث الاساسية.

## اهداف البحث.

وفقاً لمشكلة البحث واستناداً الى فرضيته سعى الى تحقيق الأهداف التالية:  
أ. تفسير وتحليل آلية وقنوات التأثير الذي يمكن أن تمارسها مصفوفة المتغيرات المالية الداخلية في سياسات توزيع الأرباح.  
ب. استشراف انموذج كمي لتشخيص واختبار طبيعة وحجم واتجاه التأثير الذي يمكن ان تمارسه مصفوفة العوامل المتغيرات المالية الداخلية المحددة لسياسات توزيع الأرباح، تسترشد به إدارات الشركات حين اتخاذ القرارات المتعلقة بنسبة الأرباح المحتجزة والأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين.

## فرضية البحث.

انطلاقاً من التساؤل الذي جسّد مشكلة البحث صيغت فرضيته الاساسية لتتخذ الشكل الآتي:  
تتباين طبيعة واتجاه وحجم تأثير المتغيرات المتمثلة بـ (الربحية، السيولة، والرفع المالي) لشركات الأعمال المدرجة في اسواق الاوراق المالية في البلدان العربية عينة الدراسة (العراق، قطر، الاردن) للمدة (2010-2020).

## منهجية البحث.

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم اعتماد عدد من المناهج العلمية فرضتها طبيعة الدراسة ومشكلتها، وتتمثل في التالي:  
أ. المنهجية المستندة على أساس الربط بين اتجاه وصفي يستند إلى النظريات والدراسات الاقتصادية والمالية التي تناولت الموضوع؛ بهدف رصد وتحديد الدور الذي تساهم به العوامل الرئيسية المحددة لسياسة توزيع الأرباح في تقدير وتفسير مبلغ التوزيعات النقدية.  
ب. استخدام اتجاه تجريبي يستند إلى الأساليب الاقتصادية القياسية الخاصة بنماذج البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) والمتمثلة بنظام العزوم المعممة (Generalized Method of Moment) (GMM)، مع اجراء اختبارات الارتباط التسلسلي (Serial Correlation Test) وصحة التوصيف (Wald Test) والتوزيع الطبيعي (Normality test)، بهدف تقدير واختبار العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح.

## مصادر البيانات

بغية الحصول على بيانات مؤشرات المتغيرات التوضيحية (الربحية، السيولة، الرافعة المالية) تم الاستناد الى هيئة الأوراق المالية العراقية Iraqi Securities Commission ومن خلال التقارير السنوية المعتمدة للشركات المدرجة في السوق لدولة العراق، اما في دولة الاردن تم اللجوء الى بورصة عمان Amman Stock Exchange، وفي دولة قطر تم الحصول على بيانات مؤشرات المتغيرات من التقارير المالية المنشورة والمعتمدة للشركات المدرجة في بورصة قطر Qatar Stock Exchange.

## حدود البحث.

أ. الحدود المكانية: تناول البحث عينة من الدول العربية وهي (العراق، قطر، الأردن) إذ ان الشركات المدرجة في الدول عينة الدراسة تقدم معلومات كافية ثلاثم جميع الأطراف المستفيدة، كما أنها تمتلك مجموعة شركات رائدة في مجال

تبني سياسات مالية ملائمة لإدارة الشركة والمساهمين والمستثمرين خاصة ما يتعلق بتبنيها سياسات توزيع الأرباح، كما سعى البحث إلى ضم مجموعة من الشركات المدرجة تعتمد سياسة مالية غير منتظمة وشركات متعثرة في بعض الأعوام ما يجعل ذلك فرصة للتعرف على اثر العوامل المحددة في سياسات توزيع الأرباح في تلك الأسواق المالية.

ب. الحدود الزمانية: تمتد مدة الدراسة لتشمل المدة (2010-2020) نظراً لتوفر المعلومات المالية الكافية في قوائم الشركات خلال المدة فضلاً عن أنها شهدت تطورات مالية واقتصادية على الصعيد الدولي والمحلي، كما تعد مدة كافية لمعرفة ودراسة العوامل المحددة واثرها على السياسة المتبعة لتوزيع الأرباح.

## 1. مراجعة الادبيات ذات العلاقة

لم تكن دراسة العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح بعيدة عن اهتمام الكتاب والمفكرين الماليين والاقتصاديين فقد تم اجراء العديد من تلك الدراسات والبحوث التي اهتمت بتأصيل وتشخيص اهم تلك العوامل وطبيعة وحجم تأثيرها في سياسة توزيع الأرباح، وقد جاءت معظم تلك الدراسات لتتفق بفكرتها العامة وتباين في بعض نتائجها التفصيلية ووفقاً لتباين العينات والفترات والاساليب الكمية المستخدمة على وجود مزايا ايجابية لتلك العوامل المحددة في مؤشرات سياسات توزيع الأرباح ولتفسر جانب كبير من تباين مستوياتها بين البلدان المختلفة.

في دراسة حسين (2008) حول العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة شملت الشركات المساهمة الأردنية وللمدة 2007-2008 اظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين زيادة المديونية ونسبة توزيع الأرباح، وعلاقة عكسية بين توسع الشركة وتوزيع الأرباح، فضلاً عن اعتبار متغيرات الدراسة من اهم العوامل المهمة التي ينبغي عدم اغفالها عند توزيع الأرباح، هدف الدراسة الى تحديد آلية اتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح أو احتجازها والعوامل المؤثرة فيها باستخدام استمارة استبيان، اعتمد على نتائجها في اجراء التحليلات الاحصائية.

يبين لحياح وآخرون (2020) ان هناك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح المقاسة بنصيب السهم من التوزيعات مع كل من معدل العائد على الموجودات والمخاطر بينما كان هناك تأثير عكسي للرفع المالي ونسبة السيولة على سياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تحت عنوان محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية: دراسة قياسية باستخدام نماذج Panel Data شملت جميع البنوك التجارية الجزائرية وللمدة 2009-2018 و تم استخدام المنهج التحليلي من خلال الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لبيانات (Panel Data) وهدفت الدراسة الى التعرف على المحددات المالية الداخلية لسياسة توزيع الأرباح بعدها محددات يمكن قياسها وضبطها من قبل إدارة البنك.

وتوصلت دراسة Väidean & Moza (2015) التي طبقت على الشركات الرومانية المدرجة في بورصة بوخارست وللمدة 2013-2015، الى ان سياسة توزيع الأرباح في الشركات الرومانية تتأثر سلباً بعمرها ونسبة الدين الى حقوق الملكية، وتتأثر بشكل إيجابي برسمة السوق وعائد حقوق الملكية والملكية من خلال استخدام الانحدار المتعدد وبالإستناد لبيانات لوائح الشركات وهدفت الدراسة الى اختبار العوامل المختلفة التي قد يكون لها تأثير على قرار توزيع أرباح الشركات.

وتشير نتائج دراسة (Al-Najjar & Kilincarslan (2018) المعتمدة على بيانات عينة مكونة من الشركات المتداولة في بورصة اسطنبول (ISE) على ان الربحية والديون والنمو وعمر الشركة وحجم الشركة أهم العوامل المحددة لقرارات الشركة في توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في بورصة ISE من خلال تطبيق التحليل المقطعي باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) وجاءت الدراسة بهدف أساسي متمثل بالبحث في الاثار التي يمكن ان تتركها العوامل الخاصة بالشركة في سياسات توزيع الأرباح للشركات التركية المدرجة في البورصة. وكشفت دراسة (Areri & Nyang'au (2018) التي اتخذت من البنوك المالية الكينية المدرجة في بورصة نيروبي وللمدة 2016-2007 عينة لها، عن تأثير ايجابي قوي يمارسه حجم الشركة ومخاطر العمل في سياسة توزيع الأرباح في تلك البنوك.

### الإطار النظري للبحث:

نظراً لخضوع سياسات وقرارات توزيع الأرباح بعدها جزءاً مهماً من قرارات الشركة الى مجموعة من العوامل والمتغيرات يرتبط بعضها بالبيئة الداخلية للشركة في حين يرتبط البعض الآخر منها بالبيئة الخارجية المحيطة بها، فقد حاول الفكر الاقتصادي والمالي البحث فيها وتشخيص آلية تأثيرها وطبيعتها في سياسات توزيع الأرباح، والتي عدت محددات لتلك السياسات ومنها:

1. الربحية **profitability**: يشير الفكر المالي إلى أن ربحية الشركة هي أحد أهم المحددات المؤثرة ايجابياً في سياسة توزيع الأرباح، كون مدفوعات الأرباح يتم توزيعها عادةً من الأرباح السنوية، فالشركات ذات الأرباح العالية عادة ما تميل الى دفع مستويات أعلى من الأرباح (Maladjian,2013,p38) وهو ما يتوافق مع نظرية الاشارة أو محتوى المعلومات؛ التي تؤكد على أن الشركات ذات الربحية العالية من المرجح أن تدفع أرباحاً نقدية اكبر من أجل نقل صورة أفضل عن أدائها المالي وكإشارة جيدة (ذات مصداقية) للسوق خاصة عندما لا يتمكن نظرائها من الشركات الأخرى الأقل ربحية تقليدها في ذلك. وفي مجال الدراسات التجريبية فقد أكدت معظم نتائجها على التأثير ايجابي لمستويات الربحية في توزيعات الأرباح ومنها دراسة (Ray & Das 2010, 297-307)، (Eliasu et al,2014,109-118) الا ان بعض تلك الدراسات قد ناقضت في نتائجها ذلك التأثير الإيجابي؛ فقد اشار (Hosain (2016 الى وجود علاقة عكسية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح والذي يعيده الى عوامل البيئة الخارجية المحيطة بالشركات وليس طبيعة العلاقة النظرية التي تربط الربحية بتوزيع الأرباح.

2. السيولة **Liquidity**: تعد السيولة ومستوياتها أحد أهم عوامل الحفاظ على قدرة الشركة على المناورة المالية، كما أنها تشكل أيضاً أهمية بالغة في تحديد سياسة توزيع أرباحها في إطار عملية موازنة رأس المال (Devanadhen & Karthik,2015,1-27) فالشركات التي لديها المزيد من السيولة (أو بعبارة أخرى الشركات التي يتوفر لديها نقداً أعلى) من المرجح أن تدفع نسب ربحية أكبر مقارنة بنظيراتها التي تعاني من أزمة السيولة (Gupta & Banga,2010,63-77) وبذلك تتفق هذه العلاقة الإيجابية بين السيولة وتوزيع الأرباح مع نظرية الإشارة، كون الشركات ذات السيولة العالية تنقل إشارات موثوقة إلى السوق مفادها قدرة الشركة على سداد التزاماتها بسهولة وبالتالي تنطوي على مخاطر أقل من التخلف عن السداد (Mehta,2012,18-31)

3. الرافعة المالية **Financial Leverage**: يقصد بها استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة وتتمثل في القروض والأسهم الممتازة والسندات و جميعها لها تكلفة ثابتة ويجب على الشركة الالتزام بدفعها، أي أن الرافعة المالية مرتبط بهيكل تمويل الشركة فكلما ازداد اعتماد الشركة على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرافعة المالية ( Rizqia & Sumiati, 2013, 120-130)، وتصبح أكثر فاعلية اذا استطاعت الشركة استثمار الاموال المقترضة بشكل صحيح وبمعدل عائد يزيد عن معدل تكاليفها، واذا لم تنجح الشركة في استثمار الاموال المقترضة فإنها ستعرض لمخاطرة أكبر وتحقق خسائر أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرافعة المالية (Brigham & Ehrhardt, 2013, 125-134) ويجادل Tahir & Rahman (2020) بأن الرافعة المالية العالية تزيد من تكاليف المعاملات ومخاطر الشركة. وإن الشركات ذات نسب الرافعة المالية العالية عادة ما يكون لديها مدفوعات ثابتة عالية لاستخدام التمويل الخارجي. لذا فكلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية، قلّت فرصة توزيع الأرباح نتيجة ارتباط الرافعة المالية سلباً بأرباح الأسهم. هذه النتيجة مدعومة بنظرية تكلفة الوكالة لسياسة توزيع الأرباح.

#### جدول (1) متغيرات البحث

المتغير المعتمد		المتغير	
الرمز	المؤشر المستخدم	المتغير	الرمز
DP	اجمالي التوزيعات النقدية الى عدد الأسهم	سياسة توزيع الأرباح	
المتغيرات التوضيحية			
التأثير المتوقعة	الرمز	الدراسات المؤيدة	المؤشر المستخدم
+	Pr	kieso (2015) Ray & Das (2010)	صافي الربح بعد الفوائد والضرائب الى عدد الأسهم
+,-	LI	،Burksaitiene & Draugele (2018) Pattiruhu & Paais (2020)	الرصيد النقدي نهاية العام الى عدد الأسهم
+،	LE	،Mokhtar et al. (2013) Al-Malkawi (2005)	مجموع الديون قصيرة الاجل والديون طويلة الاجل الى اجمالي الموجودات

المصدر: من اعداد الباحثين

بناءً على ما تقدم يمكن صياغة نموذج التقدير على شكل دالة رياضية يُستند اليها في بناء معادلة قياسية، تعكس أثر المتغيرات (الربحية، السيولة، الرافعة المالية) في مؤشر توزيع الارباح وكما يلي:

$$DP = f(PR, LI, LE, )$$

$$DP = \beta_0 + \beta_1 PR + \beta_2 LI + \beta_3 LE + \varepsilon_i$$

## تحليل النتائج ومناقشتها:

لغرض الوصول إلى نتائج أكثر واقعية ودقة، والحصول على تحليل منطقي وسليم، للعوامل الداخلية المحددة لسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة يمكن اللجوء إليه في اتخاذ القرارات الصائبة، فقد اعتمدت الدراسة الخطوات التالية:

### • اسلوب البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel data):

يقصد بمصطلح البيانات المزدوجة<sup>(2)</sup> (Panel Data)، توليفة من المشاهدات تتكرر عند مجموعة من الدول أو الشركات أو الافراد في فترات زمنية متعددة، بحيث تجمع خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في الوقت ذاته. (Gujarati,2004,637-638).

### • اختبار الاستقرارية للبيانات المزدوجة

تترك السلاسل الزمنية غير المستقرة أثراً فعالاً في التحليل الاقتصادي القياسي، ذلك لفقدان الخواص الإحصائية لتحليل الانحدار عند استعمال سلاسل زمنية غير ساكنة، إذ تكون النتيجة الحصول على انحدار وهمياً للعلاقات (معطي وبلحويصل، 2019: 259-305)، ومن أجل تحديد استقرار السلسلة من عدمه ابتكرت الدراسات الاقتصادية والاحصائية عدة اختبارات قياسية يعد أهمها اختبار جذر الوحدة، كونه وسيلة تشخيص معيارية في تطبيق تحليل السلاسل الزمنية، ويوفر أداة يمكن من خلالها معرفة عدد الفروق اللازمة لتحويل السلسلة الزمنية غير المستقرة إلى سلسلة زمنية مستقرة مع تحديد درجة تكاملها، فضلاً عن تحديد الطريقة المناسبة لتحقيق استقرار السلسلة (العراقي، 2017: 445-474). وخلال السنوات القليلة الماضية ظهرت العديد من الاختبارات المتطورة في هذا المضمار، تتضمن محتوى معلوماتيا مقطوعيا وزمنيا معاً، ينعكس في الحصول على نتائج ذات دقة عالية أكثر من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية، ونظراً لكون اختبار (Levin, Lin & Chu (2002) أكثرها شيوعاً واستخداماً في الدراسات المالية والاقتصادية، تم اعتماده لاختبار استقرارية بيانات متغيرات الدراسة (العراقي، 2017: 445-474).

### • النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

تم اعتماد منهجية العزوم المعممة (Generalized Method of Moment (GMM وهو نموذج شبه معلوماتي لا يشترط توزيعاً معيناً لحد الخطأ بل يُستخدم مع أي توزيع ممكن لحد الخطأ، ويمكن استخدامه سواء كانت العلاقة بين المتغيرات التوضيحية والمتغير المعتمد مشخصة بشكل تام أو فوق المشخصة، إذ ليس بالضرورة أن تكون هناك قيمة

(<sup>2</sup>) استخدمت البحوث والدراسات العلمية العديد من التسميات لـ Panel Data منها: البيانات المزدوجة، البيانات المدمجة (البيانات المشتركة)، البيانات الطولية Pooled Cross-Sectional Data، وتسمى بـ Longitudinal Data حين احتوائها على سلاسل زمنية طويلة.



وحيدة للمعلومات المقدر، حيث يستخدم للوصول الى أفضل تقدير لهذه المعلومات، أو على الأقل الوصول الى تقدير جيد لها، كما يستخدم مع النماذج الحركية حيث يترابط حد الخطأ ذاتياً، وأخيراً لا يشترط استقلالية حد الخطأ عن بقية المتغيرات التوضيحية (Ullah,2018, 69-78).

وتعتبر طريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moment (GMM) امتداد لطريقة العزوم، وهي كما بينها (1982) Hansen تقوم مقام اغلب الطرق القياسية المستخدمة في تقدير معلمات النماذج الإحصائية، من خلال تضمينها للشروط التي تقوم عليها تلك النماذج (Hansen,1982,1029-1054) ، وتتفوق هذه الطريقة على طريقة العزوم التقليدية في صلاحيتها لتقدير معلمات النماذج الإحصائية حتى وإن كان عدد العزوم يفوق عدد معلمات النماذج فوق المشخصة (Over Determined)، إذ هناك أكثر من حل واحد للانموذج، ويتم ذلك عبر الحصول على معيار يمكن من خلاله اختيار أفضل تقدير للمعلومات من التقديرات الممكنة، أو اختيار تقدير جيد لهذه المعلومات. ويتمتع انموذج نموذج (GMM) بعدد من الخصائص منها:

1. تم تصميم النموذج للقيام بعملية التقدير حين يكون هناك فترة زمنية قصيرة مقارنة بعدد الدول المستخدمة.
2. يستخدم النموذج عندما يكون هناك متغير معتمد يتسم بالديناميكية ويعتمد على قيمته السابقة.
3. يستخدم عند وجود علاقة خطية بين المتغيرات.
4. يستخدم عند وجود متغيرات مستقلة لا تعتبر خارجية أي مرتبطة بحد الخطأ.
5. يستخدم النموذج في حالة وجود مشكلة تباين Hetro او ارتباط حد الخطأ Serial Auto Correlation داخل الدولة وليس بين الدول.

#### • تقدير النموذج وتحليل النتائج

يهدف الوصول الى قيم كمية يمكن من خلالها تفسير وتحليل طبيعة وحجم واتجاه التأثير الذي يمكن ان تمارسه المتغيرات التوضيحية التي تتمثل في الربحية، السيولة، الرافعة المالية في السياسات المتبعة في الدول العربية عينة الدراسة (العراق، قطر، الأردن) للمدة (2010-2020) تم اتباع الخطوات الآتية والموضح اسسها في المنهجية التجريبية؛ وكما يلي:

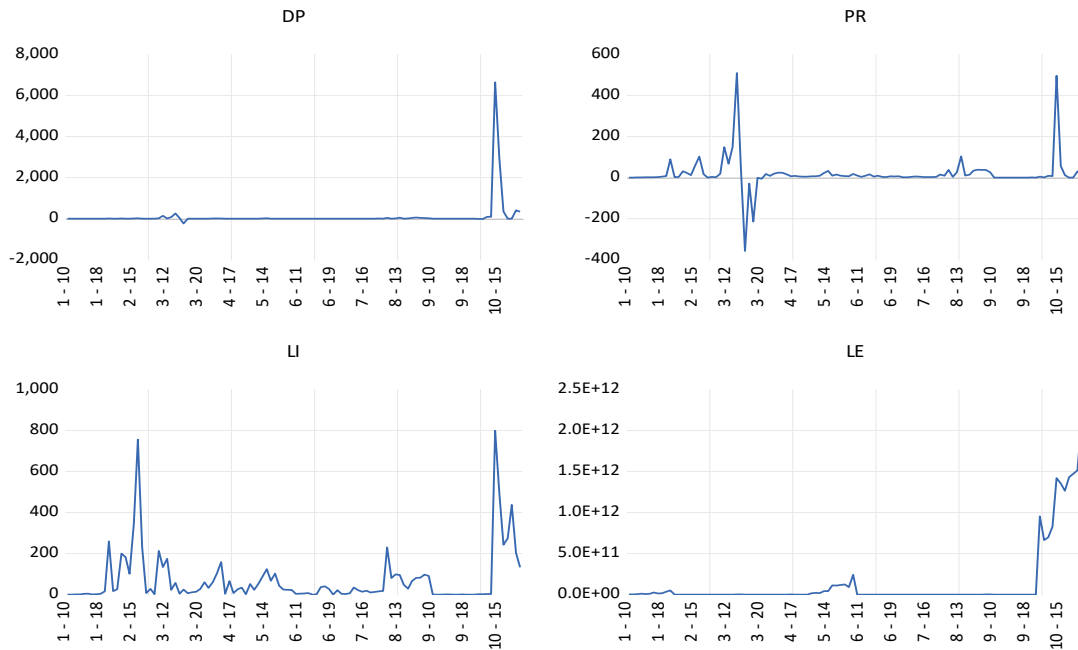
اولاً: تقدير وتحليل العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح (DP).

1. اختبار استقرارية البيانات المزدوجة (Panel Data) لمتغيرات الدراسة:  
بغية الحصول على نتائج وتقديرات لأثر العوامل المحددة في سياسة توزيع الأرباح في الدول عينة الدراسة (العراق، قطر، الأردن) وللمدة (2010-2020)، تبتعد عن احتمالية وقوع انموذج التقدير (GMM) تحت ما يعرف بالانحدار الزائف (Spurious Regressions) وما يتمخض عنه من نتائج مضللة بسبب ظاهرة عدم استقرارية بيانات الدراسة، والتي وضحتها الرسوم البيانية في الشكل (1) و (2) و (3)، والتأكد من خلوها من جذر الوحدة، تم اعتماد منهجية Levin-Lin-Chu (2002) لاختبار استقرارية البيانات المزدوجة (Panel Data) لمتغيرات الدراسة في الدول عينة البحث، وعند مستوى معنوية 0,05، الذي أدرجت نتائجه في الجدول (2) و (3) و (4)، إذ يوضح الجدول (2) وبما عكسته نتائج اختبار

(2002) Levin-Lin-Chu عدم استقرارية بعض متغيرات الدراسة في العراق عند المستوى، والمتمثلة بـ (السيولة LI، الرافعة المالية LE) نتيجة لفشل قيمة اختبار Prob. في النزول عن حاجز 0.05، سواء بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما، إلا أنها استطاعت تحقيق استقراريتها عند الفرق الأول وفي الحالات الثلاثة (بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما)، باستثناء متغير السيولة LI فكانت قيم ال Prob. أعلى من 0.05 لذلك اعتمد اختبار الفرق الثاني الذي أثبت استقراريته سواء بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما، في حين تمكنت المتغيرات الأخرى المتمثلة في (توزيع الأرباح DP، الربحية PR) اثبات معنويتها الاحصائية عند المستوى، سواء أكان بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما، وحسب ما أوضحها قيم Prob. التي لم تتجاوز حاجز 0.05.

شكل (1)

الرسوم البيانية للبيانات المزدوجة لمتغيرات الدراسة في العراق



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

جدول (2)

نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (2002) لاستقراره بيانات الـ Panel Data لمتغيرات الدراسة في العراق

Variables	Level			First Difference			Second Difference		
	None	Inter.	Trend & Inter.	None	Inter.	Trend & Inter.	None	Inter.	Trend & Inter.
DP Prob.	-3.1506 0.0008	-30661 0.0011	-3.6988 0.0001						
PR Prob.	-2.1274 0.0167	-2.5233 0.0058	-5.1179 0.0000						
LI Prob.	-3.2110 0.0007	-1.0057 0.1573	-1.2068 0.1137	-7.138 0.0000	-0.027 0.4892	-2.0477 0.0203	-12.01 0.000	-7.2501 0.0000	-15.430 0.0000
LE Prob.	1.4505 0.9265	0.1524 0.5606	-0.9948 0.1599	-7.135 0.0000	-1.793 0.0364	-1.0055 0.0173			

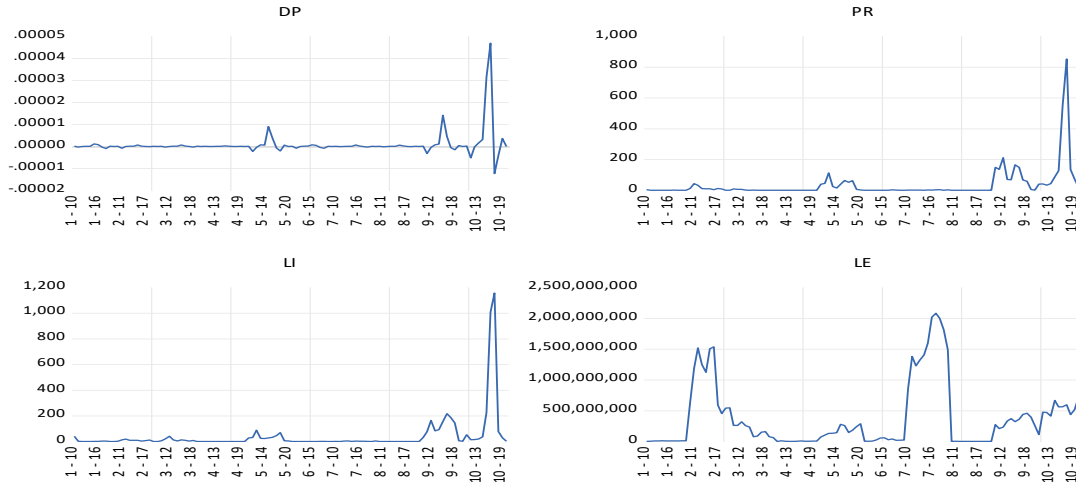
• المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

• اعتمدت فترة الابطاء بالاستناد الى Automatic Selection of Maximum Lags ضمن برنامج EViews 12

ومن جانب اخر وضح الجدول (3) الذي عكس نتائج اختبار (2002) Levin-Lin-Chu في دولة قطر، عدم استقرارية بعض متغيرات الدراسة (السيولة LI، الرافعة المالية LE) عند المستوى، إذ فشل اختبار Prob. في الانخفاض عن حاجز الـ 0.05 سواء بوجود حد ثابت أو بوجود اتجاه زمني أو عدم وجود حد ثابت واتجاه زمني، وعند إعادة الاختبار عند الفرق الأول ظهرت النتائج عدم تجاوز قيم Prob. الـ 0.05 لمتغيرات الدراسة المذكورة آنفاً وهذا يدل على استقرارها عند وجود حد ثابت أو وجود حد ثابت واتجاه زمني أو بدونهما، اما المتغيرات الأخرى المتمثلة في (توزيع الأرباح DP، الربحية PR) تمكنت من اثبات معنويتها الاحصائية عند المستوى، سواء أكان بوجود حد ثابت أو اتجاه زمني أو بدونهما، وحسب ما أوضحها قيم Prob. التي لم تتجاوز حاجز 0.05

شكل (2)

الرسوم البيانية للبيانات المزدوجة لمتغيرات الدراسة لدولة قطر



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

جدول (3)

نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (2002) لاستقراره بيانات ال Panel Data لمتغيرات الدراسة في قطر

Variables	Level			First Difference		
	None	Inte.	Trend & Inter.	None	Inter.	Trend & Inter.
DP	-7.8361	-6.6458	-5.3102			
Prob.	0.0000	0.0000	0.0000			
PR	-7.2876	-5.8286	-3.8341			
Prob.	0.0000	0.0000	0.0001			
LI	-3.5542	2.1524	-3.0774	-11.32	-10.08	-12.067
Prob.	0.0002	0.9843	0.0010	0.0000	0.0000	0.0000
LE	-0.9615	-4.2449	-4.6198	-8.918	-4.864	-4.1868
Prob.	0.1681	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

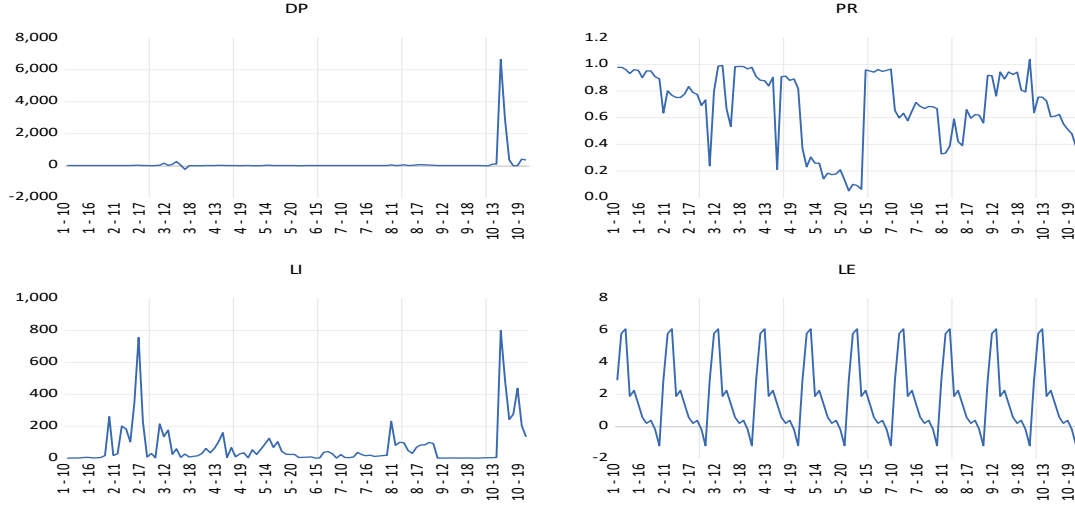
اعتمدت مدة الإبطاء بالاستناد الى Automatic selection of maximum Lags ضمن برنامج Eviews 12

وعكس الجدول (4) نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (2002) في دولة الأردن، الذي اظهر أن جميع متغيرات الدراسة لم تحقق استقراريتها وإثبات معنويتها عند المستوى باستثناء متغير (توزيع الأرباح DP) إذ تجاوز اختبار Prob. قيمة ال 0.05 سواء بوجود حد ثابت أو بوجود اتجاه زمني أو عدم وجودهما، وعند إعادة الاختبار عند الفرق الأول

ظهرت النتائج بعدم تجاوز قيم Prob. لحاجز الـ 5% لمتغير الربحية PR سواء بوجود حد ثابت أو بوجود اتجاه زمني أو عدم وجودهما باستثناء المتغيرات (السيولة LI، الرافعة المالية LE) فبلغت قيم Prob. أعلى من 0.05، ولذلك اعتمد الاختبار عند الفرق الثاني الذي أثبت استقراريتها عند وجود حد ثابت أو وجود حد ثابت واتجاه زمني أو بدونهما.

شكل (3)

الرسوم البيانية للبيانات المزدوجة لمتغيرات الدراسة لدولة الأردن



المصدر: من أعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

جدول (4)

نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (2002) لاستقراره بيانات الـ Panel Data لمتغيرات الدراسة في الأردن

Variables	Level			First Difference			Second Difference		
	None	Inte.	Trend & Inter.	None	Inte.	Trend & Inter.	None	Inte.	Trend & Inter.
DP	-2.4968	-2.4298	-3.5544						
Prob.	0.0063	0.0076	0.0002						
PR	-2.3075	-0.1847	-2.0531	-8.535	-2.332	-5.2745			
Prob.	0.0105	0.4267	0.0200	0.0000	0.0098	0.0000			
LI	-0.0425	1.9669	-0.4921	-1.496	-0.480	0.1381	-17.51	-15.132	-18.403
Prob.	0.4830	0.9754	0.3113	0.0673	0.3154	0.5549	0.000	0.0000	0.0000
LE	-0.0425	1.9669	-0.4921	-1.496	-4.805	0.1381	-10.02	-5.3689	-5.9947
Prob.	0.4830	0.9754	0.3113	0.0673	0.3154	0.5549	0.000	0.0000	0.0000

المصدر: الشكل من أعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

اعتمدت مدة الإبطاء بالاستناد إلى Automatic selection of maximum Lags ضمن برنامج EViews 12

## 2. تقدير النموذج وتحليل النتائج

باعتقاد نموذج العزوم المعممة (GMM) في تقدير وتحليل أثر المتغيرات التوضيحية في السياسات المتبعة في توزيع الأرباح (DP) في الدول العربية عينة الدراسة، تم الوصول إلى النتائج المدرجة في الجداول (5)، (6)، (7) والتي عكست:

### جدول (5)

نتائج تقدير المحددات الرئيسة لسياسة توزيع الأرباح (DP) في العراق

Method: Panel Generalized Method of Moments				
Sample (adjusted): 2010 - 2020				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PR	2.910750	0.164000	17.74852	0.0000
LI	2.409604	0.210330	11.45631	0.0000
LE	440.9932-	65.83377	6.698587-	0.0001
Cross-section fixed (first differences)				
Root MSE	579.8708	Mean dependent var	2.690238	
S.D. dependent var	846.6417	S.E. of regression	600.2233	
Sum squared resid	30262516	J-statistic	6.487603	
Instrument rank	11	Prob(J-statistic)	0.261619	

### جدول (6)

نتائج تقدير المحددات الرئيسة لسياسة توزيع الأرباح (DP) في قطر

Method: Panel Generalized Method of Moments				
Sample (adjusted): 2010 - 2020				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PR	0.312495	0.076178	4.102192	0.0027
LI	0.082274	0.000306	268.6627	0.0000
LE	-0.449053	0.005054	-88.84486	0.0000
Cross-section fixed (first differences)				
Root MSE	0.622196	Mean dependent var	0.023247	
S.D. dependent var	0.610748	S.E. of regression	0.632955	
Sum squared resid	34.45439	J-statistic	.9314724	
Instrument rank	10	Prob(J-statistic)	4777330.	

جدول (7)

نتائج تقدير المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح (DP) في الاردن

Method: Panel Generalized Method of Moments				
Sample (adjusted): 2010 - 2020				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PR	0.105686	0.000552	191.6054	0.0000
LI	3.473122	0.002280	1523.176	0.0000
LE	-86.78132	0.678239	-127.9508	0.0000
Cross-section fixed (first differences)				
Root MSE	647.6398	Mean dependent var	2.690238	
S.D. dependent var	846.6417	S.E. of regression	662.5300	
Sum squared resid	37749356	J-statistic	7.679562	
Instrument rank	11	Prob(J-statistic)	0.361696	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

1. معنوية تأثير كل من (الربحية PR، السيولة LI، الرافعة المالية LE) في مؤشر سياسة توزيع الأرباح والمتمثل بحصة السهم من التوزيعات النقدية (DP) في الدول عينة الدراسة (العراق، قطر، الأردن).
2. جاء الأثر الإيجابي لمؤشر الربحية (PR) في مؤشر سياسة توزيع الأرباح (DP) متوافقاً مع المنطق الاقتصادي والدراسات التجريبية ذات العلاقة في الدول الثلاث، إذ اشارت النتائج إلى أن ارتفاع مؤشر الربحية بمقدار واحد صحيح يسبب ارتفاعاً في مؤشر سياسة توزيع الأرباح بمعامل (2.91)، (0.31)، (0.105) في كل من العراق، قطر، الأردن على التوالي.
3. أحدث مؤشر السيولة (LI) استجابة ايجابية على مؤشر سياسة توزيع الأرباح (DP) وبمعامل (2.409)، (0.08)، (3.47) وهو ما جاء متوافقاً مع الدراسات النظرية والتجريبية التي بينت العلاقة بينهما، فعند ارتفاع معدل السيولة بمقدار واحد صحيح في كل من العراق، قطر، الأردن سيساهم ذلك في ارتفاع مؤشر سياسة توزيع الأرباح بمقدار (2.409)، (0.08)، (3.47).
4. توافقت استجابة الأثر السلبي لمؤشر الرافعة المالية (LE) في مؤشر سياسة توزيع الأرباح (DP) مع المنطق الاقتصادي ومعظم الدراسات التجريبية، إذ أن انخفاض الرافعة المالية بمقدار واحد صحيح سيحدث ارتفاعاً في مؤشر سياسة توزيع الأرباح بمعامل (440.9)، (0.449)، (86.78) في كل من العراق، قطر، الأردن على التوالي.

### 3. الاختبارات التشخيصية.

#### أ. اختبار الارتباط التسلسلي (Serial Correlation Test)

باعتتماد اختبار Arellano-Bond Serial Correlation للتأكد من وجود الارتباط التسلسلي من الدرجة الثانية بين الأخطاء، الذي عكست نتائجه المدرجة في الجدول (8)، (9)، (10)، ان تأثير الزمن غير مرتبط مع البيانات في الدول عينة الدراسة، بعد ان اثبت الاختبار نتائج الخطوة الأولى (AR1) المتمثلة بانخفاض قيمة Prob. عن الـ 0.05 إذ بلغت قيمتها وفشل انخفاضها في الخطوة الثانية (AR2)، وعليه أظهرت الخطوة الثانية للارتباط التسلسلي نتائج غير معنوية مما يرجح قبول فرضية العدم والتي تنص على ان الخطأ التسلسلي غير مرتبط وهذا يدعم النموذج كون ان تأثير الزمن غير موجود

#### جدول (8)

##### اختبار Arellano-Bond Serial Correlation Test لنموذج (DP) في العراق

Arellano-Bond Serial Correlation Test Equation: Untitled				
Test order	m-Statistic	Rho	(rho) SE	Prob.
(1) AR	-2.239143	-9126852.67	4076047.567	0.0051
(2) AR	-1.216033	-2745350.8	2368969.256	0.1320

#### جدول (9)

##### اختبار Arellano-Bond Serial Correlation Test لنموذج (DP) في قطر

Arellano-Bond Serial Correlation Test Equation: Untitled				
Test order	m-Statistic	Rho	(rho) SE	Prob.
(1) AR	-3.033956	-36.360907	11.984652	0.0024
(2) AR	-0.899505	-3.212043	3.570900	0.3684



جدول (10)

اختبار Arellano-Bond Serial Correlation Test لنموذج (DP) في الاردن

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Equation: Untitled				
Test order	m-Statistic	Rho	SE (rho)	Prob.
AR (1)	-3.131437	-119.503839	38.162618	0.0017
AR (2)	-1.315225	-4.958587	3.770144	0.1884

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

ب. اختبار صحة التوصيف (Wald Test).

باعتماد اختبار Wald Test لاختبار معنوية النموذج ومدى صحة التوصيف، ومن النتائج المدرجة في الجدول (11)، (12)، (13) يتبين ان معنوية النماذج في الدول الثلاث عينة الدراسة (0.0000) بالاستناد الى قيمة Wald Test والمعبر عنها بقيمة F-statistic، وهذا يثبت معنويته الاحصائية إذ لم تتجاوز قيمه Prob. حاجز 0.05، مما يشير الى ان المتغيرات التوضيحية تؤثر بشكل فعال في النموذج.

جدول (11)

اختبار Wald Test لنموذج (DP) في العراق

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	DF	Probability
F-statistic	321.9756	(1, 87)	0.0000
Chi-square	321.9756	1	0.0000

جدول (12)

اختبار Wald Test لنموذج (DP) في قطر

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	DF	Probability
F-statistic	3269.885	(1, 87)	0.0000
Chi-square	3269.885	1	0.0000

جدول (13)

اختبار Wald Test لنموذج (DP) في الاردن

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	DF	Probability
F-statistic	1201335.	(2, 86)	0.0000
Chi-square	2402671.	2	0.0000

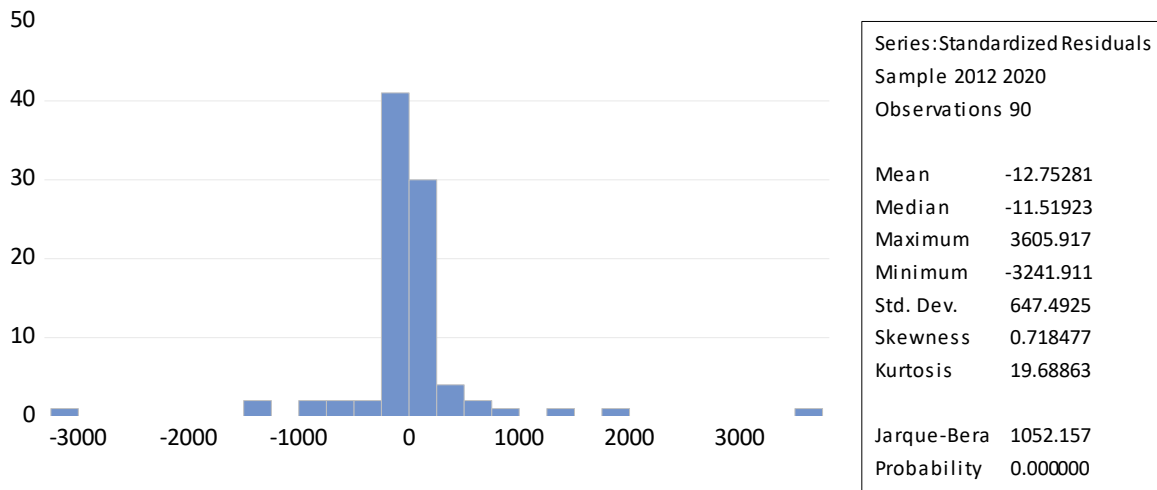
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

ج. اختبار التوزيع الطبيعي (Normality test).

استنادا الى المعطيات السابقة، تم اعتماد اختبار Normality test، لتحقق ما اذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي والاختبارات المعلمية ام لا تتبع التوزيع الطبيعي، وظهرت نتائج المسجلة بالشكل رقم (4)، (5)، (6) معنويتها الاحصائية اذ ان قيمة Prob. لم تتجاوز حاجز 0.05، في الدول عينة الدراسة (العراق، قطر، الأردن) وهو ما يرجح رفض فرضية العدم مقابل قبول الفرضية البديلة (H1) والتي تنص على ان المتغيرات تتوزع توزيعاً غير طبيعياً، وهذا يعزز صحة نموذج Wald Test الذي تم اختياره بسبب عشوائية البيانات وتوزيعها غير الطبيعي.

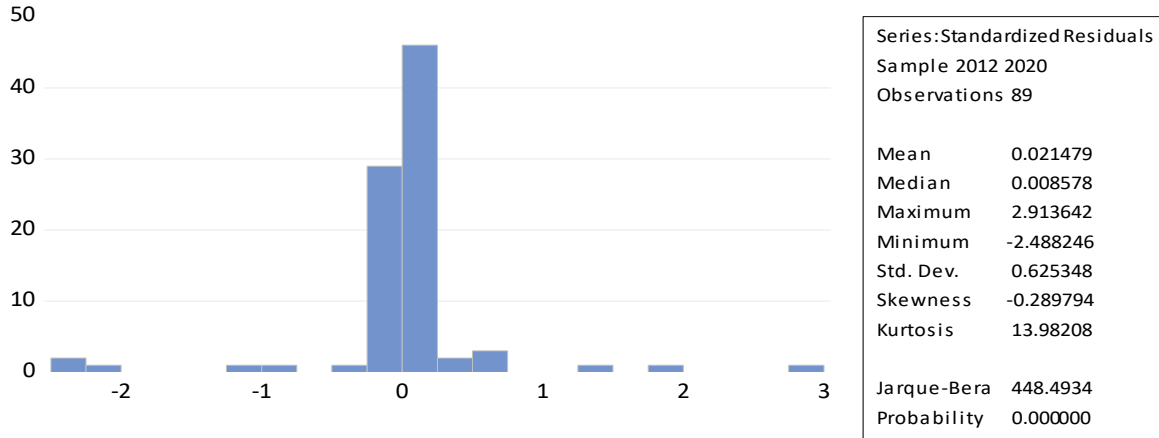
شكل (4)

اختبار Normality test لنموذج (DP) في العراق



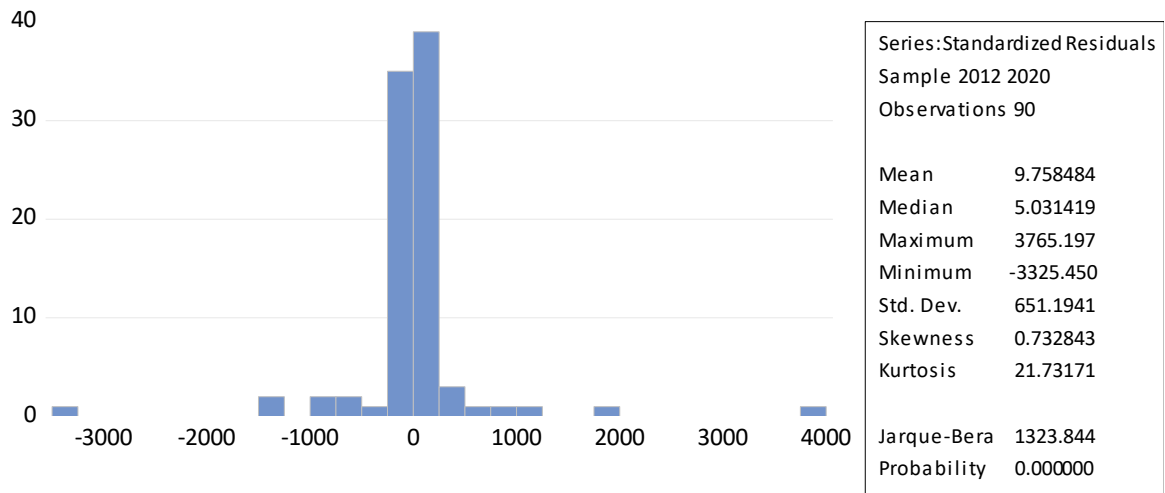
شكل (5)

اختبار Normality test لنموذج (DP)



شكل (6)

اختبار Normality test لنموذج (DP)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج EViews 12

## الخاتمة

شكلت دراسة الاثر الذي يمكن ان تمارسه (السيولة، الربحية، الرافعة المالية) في سياسة توزيع الأرباح الهدف الرئيس الذي سعى البحث لتحقيقه, مستخدماً أسلوب البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data), لمجموعة مكونه من 30 شركات اعمال مدرجة في أسواق الازواق المالية العربية عينة البحث (العراق، قطر، الأردن) غطت المدة الزمنية (2010-2020) وعبر توحيد بيانات السلاسل الزمنية المنفردة لكل شركة ضمن سلسلة زمنية مدمجة ولجميع المتغيرات الداخلة في الأنموذج التجريبي لتشمل 110 مشاهدة, وبأدوات قياسية متنوعة وحديثة تمثلت بنموذج العزوم المعممة (GMM) Generalized Method of Moment, مع اجراء اختبارات الارتباط التسلسلي (Serial Correlation Test) وصحة التوصيف (Wald Test) والتوزيع الطبيعي (Normality test).

## الاستنتاجات:

1. عدم تماثل اغلب الشركات المدرجة في أسواق الازواق المالية العربية في سياساتها المتبعة لتوزيع الأرباح للمدة (2010-2020), إذ انها تختلف من شركة لأخرى بل وتختلف في ذات الشركة من سنة لأخرى.
2. كشفت نتائج البحث أن العوامل الداخلية الهامة والتي لها تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح في شركات الاعمال المدرجة في أسواق الازواق المالية العربية (العراق، قطر، الأردن) تمثلت في متغير الربحية و متغير السيولة.
3. بينت نتائج البحث ان متغير الرفع المالي له أثر سلبي هام في سياسة توزيع الأرباح، إذ ان انخفاض قيمة الرفع المالي يعود بالنفع العام على السياسة المالية للشركة وبالتالي على قرار توزيعات الأرباح.

## المقترحات:

1. العمل على استقرار نسب التوزيعات من الأرباح في الشركات العراقية والقطرية والاردنية وعدم المغالاة في احتجاز الأرباح إذا لم تتوفر الفرص الاستثمارية المناسبة، فمعظم المستثمرين يبحثون عن الاستقرار في توزيع الأرباح إذ إنّ ذلك الاستقرار يحفز المستثمرين المتحفظين على الاستثمار في هذه الشركات كونهم سيحصلون على عائد مستقر، كما أنها إشارة إيجابية وانعكاس للأداء المالي للشركة.
2. ضرورة اعتماد الشركات سياسات مالية تساعد على زيادة الربحية والحفاظ على السيولة من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة المالية والمادية والبشرية واختيار مصادر التمويل الأقل تكلفة فضلاً عن ضغط التكاليف الثابتة عن طريق زيادة الوحدات المنتجة.
3. المحافظة على مستويات متدنية من الرفع المالي وخفض التمويل الخارجي نسبةً الى اجمالي مصادر التمويل.

## المصادر باللغة العربية:

### أولاً: الرسائل والأطاريح

1. غربي، نوال وعميرة، مريم، 2018، أثر سياسة توزيع الأرباح على الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل.
2. لحيلح، مفيدة ومشقف، قيرة، 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية دراسة قياسية باستخدام نماذج Panal، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل.

### ثانياً: المجالات والدوريات

1. العراقي، بشار أحمد، 2017، أثر تقلبات عرض النقود على أسعار الأسهم: تطوير لسواح الأسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي، المجلة العربية العلوم الادارية، المجلد24، العدد3، 445-474.
2. حسين، هاشم حسن، 2008، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، مجلة جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 17، 209-230.
3. معطي، صفاء عبدالله وبلحويصل، محمد احمد سالم، 2019، استعمال تحليل بيانات البائل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013)، مجلة الريان للعلوم الانسانية، والتطبيقية، المجلد2، العدد1، 259-305.

### ثالثاً: الوثائق والنشرات الرسمية

1. بورصة عمان، التقرير السنوي للسنوات 2010-2020، الأردن

<https://www.ase.com.jo/ar/library-&-publications>

2. بورصة قطر للأوراق المالية، التقرير السنوي للسنوات 2010-2020

<https://www.qe.com.qa/ar/listed-companies-venture>

3. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية، للسنوات 2010-2020

<https://www.isc.gov.iq/?do=list&type=company>

## ➤ المصادر باللغة الإنكليزية:

### A. Books

1. Gujarati, D. N., Bernier, B., & Bernier, B, 2004, Econométrie, Vol., 1, a 4e édition, Brussels: De Boeck

## B. Dissertations & Thesis

1. Al-Malkawi, Husam-Aladin N., 2005, Dividend Policy Of Publicly Quoted Companies In Emerging Markets: The Case Of Jordan, PhD Thesis, University of Western Sydney ,Australia.
2. Maladjian, C., 2013, Determinants Of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks, Doctoral Dissertation Notre Dame, M.Sc, Thesis University-Louaize

## C. Research & Journals

1. Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E., 2018, Revisiting Firm-Specific Determinants Of Dividend Policy, *Evidence From Turkey, Economi*, Vol., 23, No., 1, 3-34.
2. Areri, B, J., & Nyang'au, V, N., 2018, An Evaluation Of Determinants Of Dividend Policy A Study Of The Banking Sector In Kenya, *Clear International Journal Of Research In Commerce & Management*, Vol., 9, No., 3, 29-38.
3. Brigham, E, F., & Ehrhardt, M, C., 2013, Financial Management: Theory & Practice: Cengage Learning, *Boston Journal United States*. Vol., 1, No., 2, 1-23
4. Burksaitiene, Daiva, Draugele, Liudmila, 2018, Capital Structure Impact On Liquidity Management. *International Journal Of Economics, Business And Management Research*, Vol., 2, No.,1, 110-127
5. Devanadhen, K., & Karthik, P., 2015, Determinants Of Dividend Policy Of Public & Private Commercial Banks In India: A Panel Data Approach, *International Refereed Reseach Journal*, Vol., 6, No., 3, 1-27.
6. Eliasu, N., Musah, A., & Senyo, D. B, 2014, Determinants of dividend payout of financial firms and non-financial firms in Ghana, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol., 4, No., 3, 109-118.
7. Gupta, A., & Banga, C., 2010, The Determinants Of Corporate Dividend Policy, *Decision Financial Management*, Vol., 37, No., 2, 63-77.
8. Hansen, L. P., 1982, Large sample properties of generalized method of moments estimators, *Econometrica: Journal of the econometric society*, Vol., 50, No.,4,1029-1054.
9. Hosain, Z., 2016, Determinants of the dividend payout policy: A study on listed private commercial banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh, *IOSR Journal of Economics and Finance*, Vol., 7, No., 5, 1-10.
10. Kieso, Donald E., Kimmel, Paul D., Weygandt, Jerry J., 2015, *Financial Accounting*, IFRS, 3rd Edition.-John Wiley & Sons
11. Mehta, A., 2012, An Empirical Analysis Of Determinants Of Dividend Policy-Evidence From The UAE Companies, *Global Review Of Accounting & Finance*, Vol., 3, No., 1, 18-31.
12. Mokhtar, E., Mousa, A., & Jaffar, P., 2013, Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock Exchange: A case study of food industry, *African Journal of Business Management*, Vol., 7, No.,34, 3287-3296
13. Pattiruhu, J, R., & Paais, M., 2020, Effect Of Liquidity, Profitability, Leverage, & Firm Size On Dividend Policy, *The Journal Of Asian Finance, Economics & Business*, Vol., 7, No., 10, 35-42,

14. Ray, S. C., & Das, A., 2010, Distribution of cost and profit efficiency: Evidence from Indian banking, *European Journal of Operational Research* Vol., 201, No.,1,297-307.
15. Rizqia, D, A., & Sumiati, S, A., 2013, Effect Of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, & Investment Opportunity On Dividend Policy & Firm Value, *Research Journal Of Finance & Accounting*, Vol., 4, No., 11, 120-130.
16. Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M., 2020, Corporate Board Attributes & Dividend Pay-Out Policy: Mediating Role Of Financial Leverage, *The Journal Of Asian Finance, Economics & Business*, Vol., 7, No., 1, 167-181.
17. Văidean, V, L., & Moza, C, Z., 2015, The Determinants Of Dividend Policy--An Empirical Study, *Review Of Economic Studies & Research Virgil Madgearu*, Vol., 8, No., 2, 68-79.