

أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز

الصناعي DJIA.

The impact of financing behavior on the dividend policy for economic institutions included in the Dow Jones Industrial Average DJIA.

سراح موصو*، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، مخبر مالية، محاسبة، جباية وتأمين بجامعة سوق أهراس.

s.moussou@univ-jijel.dz

نور الدين محرز، جامعة سوق أهراس، الجزائر، مخبر LAREE

noureddine.mehrez@univ-soukahras.dz

تاريخ التسليم: (2020/10/15)، تاريخ المراجعة: (2021/02/21)، تاريخ القبول: (2021/03/09)

Abstract :

ملخص :

Dividend distribution policy is considered among the strategic financial decisions exercised by the Corporation and influenced by a number of factors, the most important of which is the financing behavior. Therefore, this study aimed to test the effect of financing behavior on the dividend policy of a sample of 13 economic companies listed in the Dow Jones Industrial Index during between 2009 and 2018. To answer the problem and test the hypotheses, we rely on cross-sectional time series data. (Panel Data).

The study found that there is a positive and statistically significant effect of long-term debt on the dividend policy expressed in per share per dividend distributed to economic institutions included in the DJIA index. The results also indicated that there was no statistically significant effect of short-term debt and total debt on the dividend per share of the dividends to the studied sample.

Key words: financing behavior, Dividend Policy, Panel Data, Dow Jones Industrial index.

Jel classification: G30, G32, C23

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من بين القرارات المالية الإستراتيجية التي تمارسها المؤسسة وتؤثر فيها مجموعة من العوامل أهمها السلوك التمويلي. هدفت الدراسة إلى اختبار أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح لعينة مكونة من 13 مؤسسة اقتصادية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي DJIA للفترة الممتدة من 2009 إلى 2018، ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات تم الاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر موجب وذات دلالة إحصائية للديون طويلة الأجل على سياسة توزيع الأرباح معبرا عنها بنصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر DJIA، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للديون قصيرة الأجل وإجمالي الديون على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: السلوك التمويلي، سياسة توزيع

الأرباح، بيانات (Panel)، مؤشر داو جونز الصناعي

* المؤلف المراسل: سراح موصو، الإيميل: s.moussou@univ-jijel.dz

مقدمة:

شغل السلوك التمويلي اهتمام الباحثين في المالية السلوكية باعتباره من أصعب القرارات المالية التي تمارسها المؤسسة، لارتباطه بالهدف الأساسي لوجودها وهو تعظيم قيمتها من أجل البقاء والاستمرارية، هو يعمل على إيجاد الطريقة المناسبة لتمويل أصول المؤسسة من خلال الجمع بين الأموال الخاصة والديون من أجل صياغة الهيكل التمويلي الأمثل الذي يعمل على تدنيه تكلفة التمويل وتعظيم قيمة المؤسسة، ومن خلال الدور الكبير الذي يلعبه السلوك التمويلي في المؤسسة فهو يؤثر على جميع القرارات التي تمارسها من بينها سياسة توزيع الأرباح.

تتمثل سياسة توزيع الأرباح في قرار المؤسسة بشأن التصرف في الأرباح المحققة من خلال توزيعها على المساهمين أو احتجازها من أجل إعادة استثمارها، حيث نجد المؤسسة تقع بين هدفين متعارضين وذلك من خلال سعيها لكسب ثقة المساهمين والمحافظة عليهم وهذا يتطلب تعظيم ثروتهم من خلال توزيع نسبة معتبرة من الأرباح، وفي الوقت نفسه ترغب المؤسسة في إقامة استثمارات مستقبلية مما يجعلها تقوم باحتجاز الأرباح، وفي كلتا الحالتين ينبغي توفر الموارد المالية الضرورية لذلك، أي أن هذه الأخيرة تتأثر بطبيعة المصدر التمويلي الذي تلجأ إليه المؤسسة.

تعددت الدراسات التي قدمت من طرف الباحثين بشأن العلاقة بين السلوك التمويلي وسياسة توزيع الأرباح غير أن النتائج تباينت، وامتدادا لجهود الباحثين في هذا الميدان تأتي هذه الدراسة لتقدم دليلا جديدا من واقع البيئة الأمريكية عن العلاقة بين طبيعة المصدر التمويلي المعتمد وسياسة توزيع الأرباح. وبناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل يوجد أثر للسلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر

داو جونز الصناعي DJIA؟

يندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تؤثر الديون قصيرة الأجل على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في مؤشر DJIA؟

- هل تؤثر الديون طويلة الأجل على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في مؤشر DJIA؟

- هل تؤثر إجمالي الديون على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في مؤشر DJIA؟

فرضيات الدراسة: للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية تم صياغة الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للديون قصيرة الأجل على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر DJIA.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للديون طويلة الأجل على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر DJIA.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي الديون على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر DJIA.

أهداف الدراسة: يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في اختبار العلاقة بين السلوك التمويلي وسياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA) خلال فترة الدراسة الممتدة من 2009 إلى 2018.

إضافة إلى الهدف الأساسي هناك أهداف ثانوية نسعى إلى تحقيقها هي:

- تقديم الإطار المفاهيمي لكل من السلوك التمويلي وسياسة توزيع الأرباح.

- التعرف على طبيعة السلوك التمويلي الذي تعتمده المؤسسات محل الدراسة.

- تحديد نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة في المؤسسات محل الدراسة.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي تعالجه حيث يعتبر القرار التمويلي من بين أهم القرارات الإستراتيجية الهامة في المؤسسة، نظرا لما يترتب عليه من آثار على مختلف القرارات الأخرى التي تمارسها المؤسسة من بينها قرار توزيع الأرباح، كما تتجلى أيضا أهمية الدراسة في كونها تختبر وتقيس أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، كذلك تعتبر مرجعا يمكن الاستناد عليه عند اتخاذ أي قرار بالاستثمار في أي مؤسسة من المؤسسات محل الدراسة.

نموذج الدراسة: استنادا إلى الدراسات السابقة التي تناولت أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح

ويعد توضيح أبرز النتائج التي توصلت إليها، تم وضع نموذج الدراسة والذي يشمل على نوعين من

المتغيرات هما المتغير المستقل المتمثل في السلوك التمويلي وسياسة توزيع الأرباح كمتغير تابع، حيث

تم تقسيم السلوك التمويلي إلى الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل وإجمالي الديون (كمزيج أمثل)

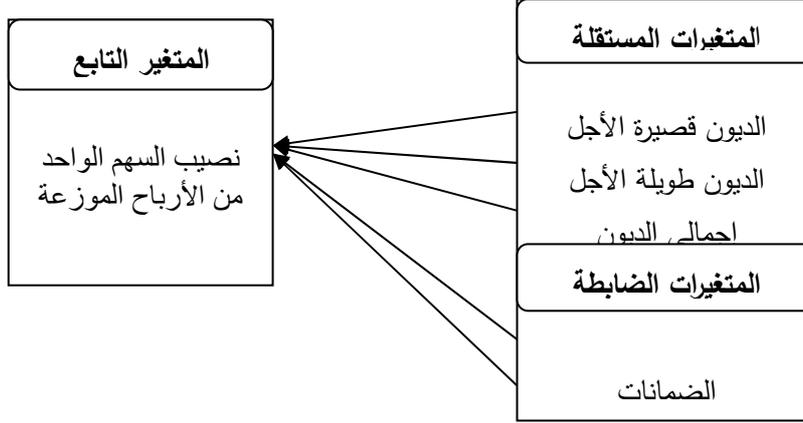
والتي تتكون من الديون القصيرة والديون الطويلة معا وذلك لمعرفة المزايا التي تحققها المؤسسة جراء هذا

المزج بين أنواع الديون أو مختلف العراقيل التي تتعرض لها في حياتها المالية، في حين سياسة توزيع

الأرباح تم التعبير عنها بنصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة، كما تم تعزيز النموذج بمتغيرين

ضابطين هما الضمانات والحجم.

الشكل رقم (01): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين.

الدراسات السابقة:

توجد مجموعة من الدراسات التي عالجت موضوع أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح، وفيما يلي أهم بعض الدراسات ومختلف النتائج التي توصلت إليها:

- دراسة (Emamalizadeh, Mousa , & Jaffar , 2013) هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين الرافعة المالية وسياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية للمواد الغذائية المدرجة في بورصة طهران، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 33 شركة خلال الفترة 2003-2010، استخدمت الدراسة بيانات Panel، وتوصلت إلى عدم وجود أثر للرفع المالي ممثلاً بإجمالي الديون على نصيب السهم الواحد من التوزيعات في الشركات الصناعية للمواد الغذائية، بينما الريح الجاري للسهم والتغير في الأرباح لهما تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة.

- دراسة (Rahman, Muzammal Ilyas , Muhammad Irfan , & Alia , 2017) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كيفية تأثير هيكل رأس المال على سياسة توزيع الأرباح في البنوك في باكستان، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 31 خلال الفترة 2008-2016، استخدمت بيانات Panel، أظهرت نتائج الدراسة أن الرفع المالي يؤثر إيجاباً على نصيب السهم الواحد من التوزيعات وفي الوقت نفسه يؤثر الافتراض المؤسسي لتلبية احتياجات البنوك في المدى القصير سلباً على توزيعات الأرباح للأسهم، من ناحية أخرى الربحية والحجم يؤثران إيجاباً بشكل كبير على توزيعات الأرباح للأسهم.

- دراسة (Odum و Odum، 2017) سعت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الرافعة المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة نيجيريا للأوراق المالية، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 50 شركة خلال الفترة 2011-2015، استخدمت نموذج الانحدار التجميعي، توصلت الدراسة إلى أن الديون طويلة الأجل لها تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح ممثلة في نسبة

الأرباح الموزعة ، كما توصلت إلى عدم وجود أثر للديون قصيرة الأجل وإجمالي الديون على سياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة.

هيكل الدراسة: بهدف التحقق من فرضيات الدراسة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث عناصر، في العنصر الأول تناول السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية. أما العنصر الثاني فتناول سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي. وأخيرا دراسة تطبيقية لأثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي.

2. السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية:

1.2. تعريف السلوك التمويلي:

مصطلح السلوك التمويلي هو "القرار الذي ينطوي على اختيار المصدر أو المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة من أجل تمويل الاستثمار في موجوداتها، ويتم اتخاذ السلوك التمويلي بعد دراسة مسبقة ومعقدة لهيكل التمويلي المرغوب من قبل المؤسسة والذي يتسم بأقل تكلفة ممكنة" (القاضي، عباس، صايمه، وغازي، 2016، ص 299).

يعرف السلوك التمويلي بأنه "الطريقة التي يقوم من خلالها المدير المالي بالبحث واختيار التوليفة المثلى من مختلف المصادر التمويلية المتاحة واستخدامها في تمويل استثمارات المؤسسة من أجل تعظيم قيمتها" (Yadnyana, Candiasa, Herawati, و Suharsono, 2018، صفحة 33).

2.2. مصادر التمويل

نظرا لقيام المؤسسات الاقتصادية على اختلاف أنواعها وأحجامها على مبدأ الاستمرارية والتوسع فهي تحتاج إلى أنواع مختلفة من الأموال من أجل إقامة استثماراتها ويتسنى لها ذلك عن طريق مصادر مختلفة ومتعددة تتمثل في:

1.2.2. مصادر التمويل قصيرة الأجل

يعرف التمويل قصير الأجل بأنه التمويل الذي تتلقاه المؤسسة من المصادر الخارجية وتلتزم برده خلال فترة لا تتجاوز السنة الواحدة (Abdelraheem & Serajeldin, 2017, p. 1290). أهم المصادر قصيرة الأجل:

- الائتمان التجاري: هو مصدر تمويلي قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين عن طريق شراء بضاعة بالأجل، أي التي لا يتم دفع ثمنها مباشرة (الحسناوي، 2016، صفحة 119).
- الائتمان المصرفي: يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، لسد احتياجاتها من الأموال وتمويل عملياتها التجارية المختلفة (العمار و غيا، 2018، صفحة 392).

2-2-2- مصادر التمويل الداخلية

تتمثل في الأرباح المحتجزة وهي عبارة عن ذلك الجزء من الأرباح التي حققتها المؤسسة ولم تقوم بتوزيعها على حملة الأسهم العادية بل تحتفظ بها لإعادة استثمارها في المستقبل بهدف زيادة قيمتها وأرباحها (Mills, Antwi، و Zhao، 2012، ص105).

2-2-3- مصادر التمويل الخارجية: تتمثل في:

- **الأسهم:** هي عبارة عن حصص متساوية القيمة من رأس مال المؤسسة لصالح المكتسبين، ويؤكد ذلك على وثيقة تسمى السهم تحمل قيمته الاسمية، مقابل الحصول على عوائد إن وزعت في آخر الدورة، كما يمكن لهم الحق في الحصول على جزء من رأس المال المتبقي في حال التصفية، وتنقسم إلى الأسهم بنوعها العادية والممتازة (أحمد، سعاد، و خديجة، 2017، ص80).

- **السندات:** السند يمثل مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسات يعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق كما يعطيه الحق أيضا في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة من القيمة الاسمية (الحفيظي وعادل، 2014، ص205).

- **القروض طويلة الأجل:** هي القروض التي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية حيث يصل تاريخ استحقاقها إلى ثلاثين سنة، ويتم الاتفاق بين المقرض والمقترض على سعر الفائدة وتاريخ الاستحقاق والضمانات (Abdelraheem و Serajeldin، 2017، ص1290).

- **القرض الإيجاري:** يعرف بأنه "عبارة عن عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول مقابل انتفاعه بها لفترة معينة" (العمار وغيا، 2018، ص392).

3. سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي:

يلعب القرار التمويلي دور كبير في تحديد مقدار الأرباح التي تقوم المؤسسة بتوزيعها على المساهمين وفي نفس الوقت تحديد الأرباح التي يتم الاحتفاظ بها وإعادة استثمارها.

1.3. سياسة توزيع الأرباح

1.1.3. تعريف سياسة توزيع الأرباح:

تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها " كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة إما باحتجازها ثم إعادة استثمارها في المؤسسة أو توزيعها على المساهمين في شكل نقدي أو في شكل أسهم" (عبد الرحيم، 2008، ص390).

سياسة توزيع الأرباح هي قرار المؤسسة بشأن التصرف في الأرباح التي حققتها، إما بتوزيعها على الملاك أو احتجازها بغرض إعادة استثمارها (Akinleye & Ademiloye, 2018, p. 1771)، وعادة ما تشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح المحققة وعلى ضوءها تتحدد النسبة التي ينبغي احتجازها (هندي، 2007، ص666).

2.1.3. دوافع توزيع الأرباح:

- تعتبر الأرباح التي تحققها المؤسسة خلال سنة مالية معينة مؤشر على قدرتها وسمعتها، ولذلك وجب عليها غالباً توزيع جزء من هذه الأرباح وذلك لعدة أسباب أهمها ما يلي (غزالي، 2017، ص 293):
- يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة بزيادة رأس المال؛
 - عند توزيع الأرباح فإن هذا الإجراء يعكس الصحة المالية للمؤسسة، خاصة إذا ما قامت بالتوفيق بين عملتي توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت؛
 - تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها.

2.3. علاقة سياسة توزيع الأرباح بالسلوك التمويلي

يلعب طبيعة المصدر التمويلي الذي تعتمد عليه المؤسسة دور كبير في التأثير على سياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرفها وذلك كما يلي:

1.2.3. أثر أموال الملكية على سياسة توزيع الأرباح.

إذا احتاجت المؤسسات إلى أموال جديدة لتدبير احتياجاتها المالية فإنها تلجأ إلى إصدار أسهم جديدة أو احتجاز الأرباح ولكن إذا كانت تكلفة الإصدار كبيرة مما يرفع من تكلفة الملكية، فإن المؤسسة قد تلجأ إلى تخفيض نسبة توزيع الأرباح وزيادة احتجازها للأرباح لتمويل احتياجاتها، ويحدث هذا عادة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما المؤسسات الكبيرة فتستطيع إصدار أسهم بتكلفة إصدار منخفضة (عبد الرحيم، 2008، ص 403).

2.2.3. أثر الديون على سياسة توزيع الأرباح:

تعدد الدراسات التي تناولت موضوع أثر الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح، وقد اختلفت

نتائجها، إذ توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود أثر للديون على سياسة توزيع الأرباح، بينما دراسات أخرى توصلت إلى وجود أثر إيجابي أو أثر سلبي للديون على سياسة توزيع الأرباح. فقد أوضح MD. Zakir Hosain أنه إذا كان مستوى الديون مرتفعاً فهذا يعني أن المؤسسة أكثر مخاطرة، وبالتالي تقوم بتوزيع أرباح أقل من أجل تفادي تكلفة زيادة رأس المال الخارجي والوفاء بالتزامات الديون، غير أن Brahmaial. B أوضح أن المؤسسات ذات الربحية الكبيرة تسعى إلى إقامة استثمارات جديدة وذلك يتطلب زيادة الحاجة إلى التمويل الخارجي، وفي نفس الوقت يجب أن تحافظ على سمعة جيدة مع المساهمين من خلال توزيع أرباح عالية، نتيجة لذلك ترتبط الديون بشكل إيجابي بتوزيعات الأرباح. وعليه فإن السلوك التمويلي للمؤسسة يتوقف على حجم الديون والتكلفة المحتملة للإصدار، وهذا للمحافظة على العلاقة الجيدة مع المساهمين.

4. الدراسة التطبيقية لأثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي:

1.4. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من 30 مؤسسة اقتصادية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، وهو مؤشر يضم أكبر الشركات الرائدة في البورصة الأمريكية وذلك خلال الفترة 2009-2018، ويجب أن تتوفر في جميع هذه المؤسسات الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة:

- أن تكون المؤسسة موجودة في المؤشر من عام 2009 إلى 2018 وهي تمثل فترة الدراسة.
- أن لا تكون المؤسسة قد تم دمجها أو الاستحواذ عليها.
- أن لا تكون مؤسسة مالية بنك أو شركة تأمين.
- أن تكون السنة المالية المعتمدة من N/1/1 إلى N/12/31.
- أن تتوفر عن الشركات البيانات اللازمة خلال فترة الدراسة لقياس متغيرات الدراسة.
- وعليه تم استبعاد 17 مؤسسة، وبالتالي تكونت عينة الدراسة من 13 مؤسسة مستوفية كل الشروط.

2.4. مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على مصادر البيانات التي تتمثل في:

- الكتب والمقالات العلمية والرسائل العلمية من أجل توضيح الجانب النظري لمتغيرات الدراسة.
- القوائم المالية السنوية للمؤسسات الاقتصادية والمنشورة من 2009 إلى 2018

3.4. نماذج الانحدار القياسية:

تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار المتعدد بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، وهي البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت.

4.4. النموذج الرياضي المعتمد:

بهدف اختبار ومعرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، تم استخدام النموذج الرياضي التالي:

$$DPS_{it} = \alpha_i + \beta_1 SDAC_{it} + \beta_2 LDAC_{it} + \beta_3 TDAC_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث: T=1.2.3.4....10: عبارة عن فترة الدراسة الممتدة من 2009 إلى 2018.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

α_i : ثابت ويمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة جميع المتغيرات المستقلة تساوي 0.

DPS_{it} : المتغير التابع ويمثل نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسة i في الفترة t .

$SDAC_{it}$: متغير مستقل يمثل الديون قصيرة الأجل للمؤسسة i في الفترة t .

$LDAC_{it}$: متغير مستقل يمثل الديون طويلة الأجل للمؤسسة i في الفترة t .

$TDAC_{it}$: متغير مستقل يمثل إجمالي الديون للمؤسسة i في الفترة t .

$TANG_{it}$: متغير ضابط يمثل الضمانات للمؤسسة i في الفترة t .

$SIZE_{it}$: متغير ضابط يمثل الحجم للمؤسسة i في الفترة t .

والجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة وطريقة قياسها وبعض الدراسات السابقة التي اعتمدت نفس

طريقة القياس.

الجدول رقم (1): متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

الدراسات السابقة	طريقة القياس	الرمز	المتغير
			المتغير التابع
(Asif, Rasool, & Kamal, 2011) (DOGAN & TOPAL, 2014)	<u>توزيعات الأرباح</u> عدد الأسهم العادية	DPS	نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة
			المتغيرات المستقلة
(Chaleeda, Islam, Ahmad, & Ghazalat, 2019) (Rao & Suryanarayana, 2018)	<u>الديون قصيرة الأجل</u> إجمالي الأصول	SDAC	الديون قصيرة الأجل
(Magoro & Abeywardhana, 2017) (Aziz & Abbas, 2019) (A, O, & OL, 2018)	<u>الديون طويلة الأجل</u> إجمالي الأصول	LDAC	الديون طويلة الأجل

المصدر: من إعداد الباحثين.	(Paul, 2017) (Nurchaqqi & Suryarini, 2018)	إجمالي الديون إجمالي الأصول	TDCAP	إجمالي الديون
5.4. نتائج الدراسة ومناقشتها				المتغيرات الضابطة
1.5.4. الإحصاء الوصفي: طبقت الدراسة على عينة مكونة من 13 مؤسسة اقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2009	(Al-Slehat, 2020) (Chinaemerem & Anthony, 2012)	الأصول الثابتة إجمالي الأصول	TANG	الضمانات
	(Onanjiri & Korankye, 2014) (Rafindadi & Bello, 2019) (EZENWAKWELU, 2018)	اللوائح الطبيعية لإجمالي الأصول	SIZE	حجم المؤسسة

إلى 2018، وعليه يكون عدد المشاهدات 130 (13*10) لكل متغير من متغيرات الدراسة. والجدول (02) يعرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم (02): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

SIZE	TANG	TDAC	LDAC	SDAC	DPS	المتغيرات
11.05187	0.646315	0.702714	0.418778	0.254044	2.503000	المتوسط الحسابي
11.01005	0.655755	0.672996	0.406171	0.218578	2.225000	الوسيط
0.348037	0.155926	0.257871	0.180942	0.132257	1.317161	الانحراف المعياري
11.89311	0.903534	2.633355	1.749824	0.883531	7.190000	أعلى قيمة
10.43537	0.000000	0.074423	0.197325	0.077756	0.370000	أدنى قيمة
130	130	130	130	130	130	المشاهدات

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Gretl.

نلاحظ من خلال الجدول (02) أن متوسط نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة بلغ 2.50، وانحراف معياره قدر ب 1.31 وهو مرتفع ما يدل ذلك على أن هناك تفاوت في مقدار الأرباح الموزعة للسهم الواحد بين المؤسسات محل الدراسة، كما يوضح كذلك الجدول المتوسطات الحسابية لمتغيرات السلوك التمويلي المتمثلة في، الديون قصيرة الأجل، الديون طويلة الأجل وإجمالي الديون حيث بلغت 0.70، 0.25، 0.41 على التوالي ويلاحظ أيضا ارتفاع الانحرافات المعيارية لهذه المتغيرات مما يشير إلى تفاوت في نسبة الديون بين المؤسسات محل الدراسة، أيضا بلغت المتوسطات الحسابية للمتغيرات الضابطة المتمثلة في الضمانات والحجم 0.64، 11.05.

2.5.4 مصفوفة الارتباط: تم إعداد مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، من أجل التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة. والجدول رقم (03) يوضح ذلك:

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

SIZE	TANG	TDAC	LDAC	SDAC	DPS	المتغيرات
					1,0000	DPS
				1,0000	0,1003	SDAC
			1,0000	0,2516**	0,1158	LDAC
		1,0000	0,7347**	0,6361**	0,1393	TDAC
	1,0000	-0,4344**	-0,2123*	-0,8334**	0,0498	TANG
1,0000	0,1009	-0,0264	-0,2254**	-0,0661	-0,2515**	SIZE

* الارتباط معنوي عند مستوى 5%، ** الارتباط معنوي عند مستوى 1%.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج **Gretl**

تساهم مصفوفة الارتباط في الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات التفسيرية (المتغيرات المستقلة والضابطة) من عدمه، وكل هذا من أجل القيام بتقدير نموذج الانحدار وتفسير النتائج، وعليه فإن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ووفقا للعديد من الباحثين (العمار وغيا، 2018) و (Adhikari, 2015) تظهر عندما تكون قيم معاملات الارتباط أكبر من 0.9، أما بالنسبة لدراستنا ومن خلال الجدول (03) نلاحظ أن أكبر قيمة لمعامل الارتباط هي 0.83، وبالتالي عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات التفسيرية.

3.5.4. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

من أجل تقدير نماذج بيانات البانل لا بد من اختبار استقرار السلاسل الزمنية المقطعية لمختلف متغيرات النموذج الخاص بالدراسة وذلك لتفادي مشكلة الانحدار الزائف في حالة وجود جذر الوحدة، وذلك بالاعتماد على مختلف الاختبارات الأكثر شيوعا واستخداما والمتمثلة في اختبار **Shin ADF- (IPS), Levin Lin and Chu(LLC)PP- Fisher ,Im, Pesaran and Fisher**، و الجدول الموالي يعرض نتائج هذه الاختبارات.

الجدول رقم (04): نتائج اختبار استقرارية متغيرات الدراسة

عند التفاضل الأول: I(1) (1st Difference)		عند المستوى: I(0) (level)		نوع الاختبار	المتغيرات
الاحتمال (Prob)	الإحصائية (Statistic)	الاحتمال (Prob)	الإحصائية (Statistic)		
-	-	0.0207	-2.03896	LLC	DPS
0.0020	-22.88017	1.0000	4.56908	IPS	
0.0383	37.5719	0.9941	11.3865	ADF	
0.0120	44.9199	0.9910	12.0283	PP	
-	-	0.0000	-4.29509	LLC	SDAC
0.0000	-4.20873	0.7448	0.65828	IPS	
0.0000	74.6056	0.5062	25.2268	ADF	
0.0000	99.2825	0.2363	30.7873	PP	
-	-	0.0000	-3.92064	LLC	LDAC
0.0003	-3.40329	0.8445	1.01325	IPS	
0.0001	60.4167	0.6682	22.3722	ADF	
0.0000	65.9736	0.4888	25.5371	PP	
-	-	0.0001	-3.76942	LLC	TDAC
0.0022	-2.85150	0.9841	2.14654	IPS	
0.0006	55.8286	0.7138	21.5351	ADF	
0.0000	72.4703	0.7676	20.4936	PP	
-	-	0.0000	-4.79070	LLC	TANG
0.0047	-2.59436	0.1147	-1.20215	IPS	
0.0001	61.9663	0.1527	33.3314	ADF	
0.0000	86.1420	0.4393	26.4367	PP	
-	-	0.0000	-11.6908	LLC	SIZE
-	-	0.0000	-6.32010	IPS	
-	-	0.0000	87.7691	ADF	
-	-	0.0000	82.5565	PP	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج **Gretl**.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04) أن نتائج الاختبارات التي تم اعتمادها تتطابق فيما بينها حيث تشير إلى غياب جذر الوحدة على مستوى المتغير الضابط المتمثل في الحجم أي أنه يشير إلى استقرار هذا المتغير عند المستوى (Level)، وهذا يدل على رفض فرضية العدم التي تنص على وجود جذور الوحدة، بينما تشير النتائج إلى وجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية لمعظم المتغيرات مما يقودنا

إلى قبول فرضية عدم القائلة بوجود جذور الوحدة، ولكن بعد الأخذ بالفرق الأول عند مستوى 1% فقد بينت النتائج عن استقرار هذه المتغيرات المتمثلة في كل من TANG, DPS, SDAC, LDAC, TDAC. **4-5-4- دراسة علاقة التكامل المتزامن:**

بعد إجراء اختبار استقرار الزمنية تبين أن هناك مجموعة من المتغيرات غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة والتي تنمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل (علاقة توازنية طويلة المدى)، وهذا يقودنا إلى إجراء اختبار علاقة التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات باستعمال اختبار Pedroni، وهذا الاختبار يقوم الفرضيتين التاليتين:

H_0 : عدم وجود علاقات التكامل المتزامن.

H_1 : وجود علاقات التكامل المتزامن.

الجدول رقم (05): نتائج اختبار علاقة التكامل المتزامن لـ Pedroni للمتغيرات DPS, SDAC, LDAC, TDAC, TANG.

اختبار pedroni				
الاحتمال (Prob)	الإحصائية المرجحة	الاحتمال	الإحصائية	داخل الفرضيات
0.8410	-0.998743	0.7456	-0.66047	- إحصائية V:
0.9044	1.307054	0.8647	1.101794	- إحصائية RHO:
0.5046	0.011530	0.3475	-0.391950	- إحصائية PP:
0.5088	0.022167	0.3515	-0.381373	- إحصائية ADF:
الاحتمال (Prob)	الإحصائية (Statistic)			بين الفرضيات
0.9660	1.824751			- إحصائية RHO:
0.5337	0.084462			- إحصائية PP:
0.5343	0.086084			- إحصائية ADF:

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج **Gretl**.

تشير نتائج اختبار Pedroni إلى عدم وجود علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات المتفاضلة من الدرجة الأولى المتمثلة في متغيرات الدراسة، حيث كانت كل القيم الاحتمالية المقابلة للإحصائيات RHO, PP, ADF, V أكبر من 0.05، مما يدل على رفض الفرضية البديلة وقبول فرضية عدم وبالتالي عدم وجود علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات.

5.5.4. اختيار النموذج الملائم للدراسة.

بعد إتمام الخطوات السابقة يتم اختيار النموذج الملائم للدراسة من خلال المفاضلة بين النماذج الثلاث للبانل، ويتم ذلك من خلال القيام باختبارين هما:

- اختبار فيشر المقيد للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.
- اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

✓ اختبار فيشر (Fisher) المقيد للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

يقوم هذا الاختبار على الفرضيتين التاليتين:

H_0 : النموذج التجميعي هو الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

ويأخذ هذا الاختبار الصيغة التالية:

$$= (N - 1, NT - N - K)$$

حيث أن: K عدد المتغيرات التفسيرية. R_{FFM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات

الثابتة. R_{PM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

لدينا: $R_{PM}^2 = 0.1413$ ، $R_{FFM}^2 = 0.7408$ ، $NT = 130$ ، $T = 10$ ، $N = 13$ ، $K = 5$

$$= (12, 112) = 1.84 F_{tab} 21.62 = \frac{(0.7408 - 0.1413) / (13 - 1)}{(1 - 0.7408) / (130 - 13 - 5)} = F_{cal}$$

نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة أكبر من قيمة فيشر الجدولية عند مستوى 5% وبالتالي نرفض فرضية

العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

✓ اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. يقوم على

الفرضيتين التاليتين:

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم ويتم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى المعممة.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم ويتم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية

الجدول رقم (06): نتائج اختبار Hausman

31.649	قيمة الاختبار Chi-Sq-Statistic
0.0000	قيمة الاحتمال P-Value

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Gretl.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية المحسوبة المقدر بـ 31.649 أكبر من القيمة

الجدولية (قيمة χ^2) المقدر بـ 11.070، بالإضافة إلى أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0000 وهي أقل

من مستوى المعنوية 5%، وعلى هذا الأساس ترفض فرضية العدم H_0 وتقبل الفرضية البديلة H_1 التي

تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة.

6.5.4. تحليل نتائج نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة:

الجدول رقم (07): نتائج نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

نموذج الآثار الثابتة			
	Coefficient	Std. Error	P-Value

المصدر: من إعداد	C	-59.6993	10.2943	0.0001***
الباحثين بالاعتماد على برنامج	SDAC	5.3855	2.1677	0.0145**
.Gretl				
1.6.5.4 اختبار النموذج من	LDAC	2.9289	1.4211	0.0416**
الناحية الإحصائية:				
اختبار معنوية المعالم المقدرة:	TDAC	-0.6609	1.3121	0.6154
من أجل تحديد ما إذا	TANG	4.8560	1.0133	0.0001***
كان هناك أثر للمتغيرات	SIZE	5.1514	0.9103	0.0001***
المستقلة الديون قصيرة الأجل				
، الديون طويلة الأجل و إجمالي				R-Squared = 0.7408
الديون، والمتغيرات الضابطة				F-statistic= 18.8295
الضمانات والحجم على نصيب				Prob(F-Statistic)=(0.0000)

السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات محل الدراسة، لا بد من اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات هذه المتغيرات في النموذج، ومن خلال الجدول (07) نلاحظ بأن أغلب المتغيرات التفسيرية كانت معنوية عند مستوى 5% و 1% أي لها أثر على المتغير التابع، ماعدا المتغير المستقل إجمالي الديون كان غير معنوي، مما يعني أنه لا يوجد أثر لهذا المتغير على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

✓ اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

من أجل اختبار المعنوية الكلية للنموذج نستخدم معامل التحديد R^2 واختبار فيشر، ومن خلال الجدول رقم (07) نلاحظ أن:

- معامل التحديد R^2 بلغت قيمته 0,7408، إذ يمكن القول أن ما نسبته 74.08% من التغيرات التي تحدث في نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي يتم تفسيرها عن طريق المتغيرات التفسيرية التي تم إدراجها في نموذج الدراسة، أما النسبة المتبقية (25.92%) فتفسرها متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

- نلاحظ من خلال نموذج التأثيرات الثابتة أن القيمة الإحصائية المحسوبة ل Fisher تقدر ب 12.493 وهي أكبر من القيمة الجدولية 3.69، كما أن Prob(F-statistic) تساوي 0.0000 وهي أقل من 0.05، وبذلك نرفض H_0 ونقبل الفرضية البديلة أي أن للنموذج معنوية كلية.

2.6.5.4- اختبار النموذج من الناحية القياسية: بعد التأكد من جودة وصلاحيّة النموذج من الناحية الإحصائية، لا بد أن نقوم باختباره من الناحية القياسية.

✓ اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Autocorrelation Test): توجد العديد من الاختبارات لإجراء الاختبار الذاتي للأخطاء، وسنعمد في دراستنا هذه على اختبار درين واتسن (Durbin-Watson)، إذ يسمح لنا البرنامج الإحصائي R باستخراج الاحتمالية و القيمة الإحصائية ل DW، فكانت النتائج كالتالي: $F = 0.0000$, $Prob > F = 0.82578$, DW= 0.82578, Prob > F = 0.0000 وبالتالي رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود ارتباط ذاتي.

✓ اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity): يتم استخدام اختبار Breusch Pagan من أجل التأكد من ثبات التباين للأخطاء من عدمه بالاعتماد على برنامج R، يقوم هذا الاختبار على الفرضيتين التاليتين:

H_0 : ثبات التباين في الأخطاء.

H_1 : عدم ثبات التباين في الأخطاء.

وكانت نتائج هذا الاختبار كمايلي: $BP = 21.927$, $p\text{-value} = 0.0005$

نلاحظ بأن $p\text{-value}$ أصغر من مستوى المعنوية 5% وعليه يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي يوجد عدم ثبات تباينات الأخطاء للوحدات المقطعية في نموذج التأثيرات الثابتة. توصلنا من خلال الاختبار القياسي لنموذج التأثيرات الثابتة بأنه يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي و أيضا مشكلة عدم ثبات التباين، ولتصحيح هذه المشاكل نلجأ إلى طريقة "arellano" التي تعتمد على Robust (HAC) standard error. يمكن عرض نتائج نموذج التأثيرات الثابتة المصحح باستعمال هذه الطريقة كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (08): نموذج التأثيرات الثابتة المصحح

نموذج الآثار الثابتة			
	Coefficient	Std. Error	P-Value
C	-59.6993	22.3975	0.0077***
SDAC	5.3855	4.4109	0.2221
LDAC	2.9289	1.4051	0.0371**
TDAC	-0.6609	0.8805	0.6154
TANG	4.8560	1.4704	0.0010***
SIZE	5.1514	1.8804	0.0062***

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Gretl

3.6.5.4. مناقشة النتائج: توصلنا من خلال تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد إلى

مجموعة من النتائج يمكن تحليلها ومناقشتها على النحو التالي:

- عدم وجود أثر للديون قصيرة الأجل على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، ويمكن تفسير ذلك بأن الديون قصيرة الأجل وجودها مؤقتة في الميزانية، إذ تستعمل هذه الديون في تمويل استثمارات قصيرة الأجل وتلبية مختلف الالتزامات اليومية والمؤقتة كالأجور وغيرها وعليه يتم رفض الفرضية الأولى.

- وجود أثر موجب وذات دلالة إحصائية للديون طويلة الأجل على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات محل الدراسة، ويمكن تفسير ذلك أن المؤسسات محل الدراسة استفادت من الوفرة الضريبي وذلك بتحملها تكلفة تمويل منخفضة، مما جعلها تقوم باستخدام جزء من الديون طويلة الأجل لتوزيعه على المساهمين، من أجل أن تكسب سمعة جيدة وتتفادى إرسال إشارة سلبية للسوق المالي، بالتالي يتم قبول الفرضية الثانية.

- بينت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي لإجمالي الديون على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي، إلا أنه ليس ذات دلالة إحصائية وبناء على هذه النتيجة يتم رفض الفرضية الثالثة.

- تشير النتائج إلى أن الضمانات لها أثر موجب وذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات محل الدراسة، وقد يكون ذلك راجع إلى أنه كلما ارتفعت الأصول الثابتة في الهيكل التمويلي لهذه المؤسسات زادت قدرتها على الاقتراض بسهولة من أجل إقامة استثمارات، مما يدفعها إلى دفع أرباح عالية للمساهمين من أجل كسب ثقتهم وهذا ما يفسر توجه المؤسسة لتوفير ضمانات كبيرة. - كشفت نتائج الدراسة عن وجود أثر موجب وذات دلالة إحصائية للمتغير الضابط الحجم على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات محل الدراسة، وبالتالي دعم فكرة أن المؤسسات الكبيرة لديها القدرة على الحصول على التمويل بسهولة، ونقوم بتوزيع أرباح عالية على المساهمين وبشكل أفضل من المؤسسات الصغيرة.

خاتمة:

جاءت هذه الدراسة لتحقيق هدف أساسي هو اختبار وقياس أثر السلوك التمويلي ممثل في (الديون قصيرة الأجل، الديون طويلة الأجل وإجمالي الديون) على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي خلال الفترة 2009-2018، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تتمثل أهمها في:

-عدم وجود أثر للديون قصيرة الأجل على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي.

- وجود أثر موجب وذات دلالة إحصائية للديون طويلة الأجل على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات محل الدراسة.
- لا تؤثر إجمالي الديون على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي.
- يؤثر كل من متغير الحجم والضمانات بشكل إيجابي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات محل الدراسة.
- بناء على النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة نقوم بتقديم التوصيات التالية:
- من أجل تعزيز ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة لا بد عليها من التوظيف الجيد للديون، مما يؤدي إلى زياد العوائد المدفوعة لحاملي الأسهم.
- على المؤسسات محل الدراسة اتخاذ القرار بشأن صياغة وبناء هيكلها التمويلية بهدف إتباع سياسة توزيع أرباح متوازنة تخدم مصالح المؤسسة والمساهمين في نفس الوقت.
- من الضروري على المؤسسات محل الدراسة إجراء دراسات للتأكد من مختلف العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح.
- من أجل تأكيد صحة النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة لابد من إجراء العديد من الدراسات حول هذا الموضوع وتكون عينة الدراسة أكبر من عينة دراستنا الحالية، مما يزيد من تحسين جودة النتائج الإحصائية ومساعدة متخذي القرار بالاستثمار في أحد المؤسسات محل الدراسة.

قائمة المراجع:

أولاً- المراجع باللغة العربية

- أحمد عبد الحفيظي، وسلماني عادل. (2014). كيفية تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات في سوق رأس المال. مجلة البديل الاقتصادي، 1(2)، 205.
- رضوان العمار، ودانيا ابراهيم غيا. (2018). أثر القرار التمويلي في الربحية-دراسة تطبيقية على شركات صناعة النسيج في سورية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 40(5)، 392.
- زينب غزالي. (2017). أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح- دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة - .مجلة الاقتصاد الصناعي، 7(4)، 293.
- سالم صلال راهي الحساوي. (2016). أساسيات الإدارة المالية. عمان: الدار المنهجية للنشر.
- صديقي أحمد، فريقي سعاد، وصبرو خديجة. (2017). تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة. مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، 1(1)، 80.
- عاطف جابر طه عبد الرحيم. (2008). أساسيات التمويل والإدارة المالية. الدار الجامعية.
- منير ابراهيم هندي. (2007). الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر (الإصدار السادسة). الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- A, A., O, W., & OL, Q. (2018). Capital structure and financial performance of listed manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Research in International Business and Management*, 5(1).
- Abdelraheem, A. A., & Serajeldin, B. (2017). Financial Structure and its Impact on Commercial Bank Objectives. *IJARIE*, 3(Issue 4), 1290.
- Adhikari, B. N. (2015). Determinants of Systemic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 15(5).
- Akinleye, G., & Ademiloye, D. (2018). DIVIDEND POLICY AND PERFORMANCE OF QUOTED MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 9(Issue 7), 1771.
- Al-Slehat, Z. A. (2020). Impact of Financial Leverage, Size and Asset Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1).
- Antwi, S., Mills, E., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), 105.
- Asif, A., Rasool, W., & Kamal, Y. (2011). Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. *African Journal of Business Management*, 5(4).
- Aziz, S., & Abbas, U. (2019). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. *Open Journal of Economics and Commerce*, 2(Issue 1).
- Chaleeda, Islam, M., Ahmad, T., & Ghazalat, A. (2019). The Effects of Corporat Financing Decisions on Firm Value in Bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 11(3).
- Chinaemerem, O. C., & Anthony, O. (2012). IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF NIGERIAN FIRMS. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1(12).
- DOGAN, M., & TOPAL, Y. (2014). The Influence of Dividend Payments on Company Performance: The Case of Istanbul Stock Exchange (BIST). *European Journal of Business and Management*, 6(3).
- Emamalizadeh, M., 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*, 7(34).
- EZENWAKWELU, G. C. (2018). CAPITAL STRUCTURE AND COMMERCIAL BANKS PERFORMANCE IN NIGERIA. *International Journal of Social Sciences and Humanities Reviews*, 8(2).
- Herawati, N. T., Candiasa, I., Yadnyana, I., & Suharsono, N. (2018). Factors That Influence Financial Behavior Among Accounting Students in Bali. *International Journal of Business Administration*, 9(3), 33.
- Magoro, K., & Abeywardhana, D. (2017). Debt capital and financial performance: A study of South African companies. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(4).
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1).

- Odum, A. N., & Odum, C. (2017). IMPACT OF FINANCIAL LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY OF SELECTED MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. International Digital Organization for Scientific Research, 2(1).
- Onanjiri, R. N., & Korankye, T. (2014). Dividend Payout and Performance of Quoted Manufacturing Firms in Ghana. Research Journal of Finance and Accounting, 5(5).
- Paul, O. U. (2017). The Impact of Leverage Financing on Financial Performance of Some Manufacturing Industries in Nigerian Stock Exchange. Saudi Journal of Business and Management Studies, 2(Iss 7).
- Rafindadi, A. A., & Bello, A. (2019). IS DIVIDEND PAYMENT OF ANY INFLUENCE TO CORPORATE PERFORMANCE IN NIGERIA? EMPIRICAL EVIDENCE FROM PANEL COINTEGRATION. International Journal of Economics and Financial, 9(Issue 2).
- Rahman, S. u., Muzammal Ilyas , S., Muhammad Irfan , K., & Alia , M. (2017). How Capital Structure influences the Dividend Policy?An Empirical Investigation of Banking Sector. Bahria University Journal of Management & Technology:, 1(2).
- Rao, B. R., & Suryanarayana, A. (2018). Capital Structure and Firms Financial Performance; A Study of Selected Companies Listed on The Bombay Stock Exchange. Journal of Advance Management Research, 6(Issue 4).