مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

**اسم المقال:** تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح (بالتطبيق على سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية)
**اسم الكاتب:** د. منذر عبدالكريم مرهج، فارس حلمي قلاب
**رابط ثابت:** https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5273
**تاريخ الاسترداد:** 2026/11/04 02:43 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

# The Impact of Financial Performance on The Dividend Policy
(Applying to the Damascus and Amman Stock Exchange markets)

**Dr. Monzer Merheg** [*]
**Faries Helme Kallab** [**]

**(Received 3 / 2 / 2019. Accepted 13 / 5 / 2019)**

## □ ABSTRACT □

This research aims to shed light on the impact of the financial performance of companies listed in the Damascus and Amman Stock Exchanges on the dividend policy adopted by these companies during the period. (2010-2017) to achieve this objective, the researcher used a hypothetical-deductive approach to formulate the hypotheses; and analyzed the financial statements of all companies listed in the Damascus and Amman Stock Exchanges. The results of the study showed that there is an impact on the proportion of the company's investment potential (EPS) and the activity ratios (FAT) affect the percentage of cash dividends distributed by the industrial companies listed in the Damascus and Amman Stock Exchanges. The profitability ratio (return on assets (ROA)), Earnings per share (EPS), Debt ratio (DR) and activity ratios (FAT) effect on the percentage of cash dividends distributed in the service companies listed in the Damascus and Amman Stock Exchanges. The profitability ratio (return on assets (ROA)), and the ratio that measures the company's investment potential (EPS) effect on the percentage of cash dividends (DPR) in the financial companies listed in Damascus and Amman Stock Exchanges.

**Keywords:** Payout policy, dividend policy, financial performance

[*] **Associate Professor, Department of Business Administration, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria .**
[**] **Postgraduate student (Master), Department of Business Administration, Faculty of Economics ، Tishreen University, Lattakia, Syria.**
**fares.kallab@outlook.com**

# تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح (بالتطبيق على سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية)

**د. منذر عبد الكريم مرهج** [*]

**فارس حلمي قلاب** [**]

**(تاريخ الإيداع 3 / 2 / 2019. قُبِل للنشر في 13 / 5 / 2019)**

## □ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى تحديد درجة تأثير الأداء المالي في الشركات المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية على سياسة توزيع الأرباح المتبعة من قبل هذه الشركات خلال الفترة (2010–2017). ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث باستخدام المدخل المنهجي (الفرضي–الاستنباطي) لصياغة فرضيات البحث، كما تم تحليل البيانات المالية المنشورة لجميع الشركات محل الدراسة، والبالغ عددها (83) شركة. وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير لنسبة تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة (نسبة العائد على السهم (EPS))، ونسب النشاط (نسبة دوران الأصول الثابتة ((FAT) تؤثر على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات الصناعية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية، ووجود تأثير لنسبة الربحية (العائد على الأصول ROA))، والنسبة التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة (نسبة العائد على السهم (EPS))، ونسب النشاط (نسبة دوران الأصول الثابتة ((FAT)، (ونسبة المديونية DR) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات الخدمية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية، وهناك تأثير لنسب الربحية (العائد على الأصول ROA))، والنسبة التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة (نسبة العائد على السهم (EPS)) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (DPR) في الشركات المالية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

[*] **أستاذ مساعد – قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.**

[**] **طالب دراسات عليا – (ماجستير) قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد– جامعة تشرين – اللاذقية– سورية.**

**fares.kallab@outlook.com**

## مقدّمة:

يعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات التي تواجهها إدارة الشركة نظراً لارتباطه بباقي القرارات المالية في الشركة كالقرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية، فسياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة تؤثر على القيمة السوقية للشركة، أي أنها تؤثر على أحد الأهداف الاستراتيجية الذي تسعى إليه كل الشركات وهو تعظيم ثروة المساهمين.

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية، أي يهدف إلى دراسة تأثير (نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب النشاط، والنسب التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة) التي تقيس الأداء المالي على (نسبة الأرباح النقدية الموزعة في هذه الشركات) التي تقيس سياسة توزيع الأرباح.

## الدراسات السابقة:

وفيها يعرض الباحث موجزاً عن الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، ومن أهمها:

- **دراسة بعنوان:(Sianipar and Kuswardono,2018)**

**The Effect of Financial Performance on Dividend Policy**

تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح

**مشكلة الدراسة:**

1. كيف يتطور الأداء المالي للشركات والذي تقيسه هذه الشركات بنسب (العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، والقيمة المضافة).
2. كيف يتم تطوير سياسة توزيع الأرباح في شركات الأغذية والمشروبات المدرجة في سوق إندونيسيا للأوراق المالية IDX والتي تقاس بنسبة توزيع الأرباح؟
3. هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح؟

**أهداف الدراسة:**

1. تحديد تطور الأداء المالي للشركات باستخدام نسب (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، والقيمة المضافة).
2. تحديد تطور سياسة توزيع الأرباح في شركات الأغذية والمشروبات المدرجة في سوق إندونيسيا للأوراق المالية IDX والتي تقاس بنسبة توزيع الأرباح.
3. تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح.

**منهجية الدراسة:** اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية، واعتمدت الدراسة على المعاينة القصدية لاختيار عينة من شركات الأغذية والمشروبات المدرجة في سوق إندونيسيا للأوراق المالية، ويتألف مجتمع البحث من 16 شركة تم اختيار 7 شركات منها، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما استخدمت الدراسة تحليل الارتباط المتعدد، واختبار معاملات الانحدار الجزئي (اختبار t).

**أهم نتائج الدراسة:** وجدت الدراسة أن الأداء المالي المتمثل في نسب (العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول) يؤثر على سياسة توزيع الأرباح في شركات الأغذية والمشروبات المدرجة في سوق إندونيسيا للأوراق المالية، بينما لا تؤثر القيمة المضافة على توزيعات الأرباح النقدية.

- **دراسة بعنوان:(Kanwal and Hameed,2017)**

**The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance**

العلاقة بين توزيعات الأرباح النقدية والأداء المالي للشركة.

**مشكلة الدراسة:**

هل هناك علاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح النقدية في الشركات الباكستانية.

**أهداف الدراسة:**

تحديد العلاقة بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح النقدية في الشركات الباكستانية.

**منهجية الدراسة:**

جمعت الدراسة البيانات الثانوية من التقارير السنوية لعشرين شركة مدرجة في سوق باكستان للأوراق المالية عن الفترة الزمنية الممتدة من عام 2008 إلى عام 2012، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، بينما استخدمت الدراسة تحليل الارتباط لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات.

**أهم نتائج الدراسة:** وجدت الدراسة أن الأداء المالي يؤثر ايجاباً على توزيعات الأرباح النقدية.

- **دراسة بعنوان:(Mwangi *et al.*, 2017)**

**Financial Performance and Dividend Policy**

الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح

**مشكلة الدراسة:**

هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية.

**أهداف الدراسة:**

تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية

**منهجية الدراسة:**

يتكون مجتمع البحث في هذه الدراسة من 46 شركة تم اختيار 31 شركة باستخدام المعاينة القصدية، وجمعت البيانات الثانوية من التقارير السنوية المنشورة للشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية، واستخدمت الدراسة تحليل حزمة البيانات الطولية عن الفترة الزمنية الممتدة من عام 2005 إلى عام 2015 كما اعتمدت هذه الدراسة على برنامج STAT13 للتحليل الإحصائي، واستخدمت نماذج تحليل الانحدار الهرمي.

**أهم نتائج الدراسة:**

1. هناك علاقة احصائية مباشرة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وسياسة توزيعات الأرباح.
2. هناك علاقة إيجابية معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية ونسبة الأرباح الموزعة النقدية.

- **دراسة بعنوان: (Tunde G and Ayankunle A, 2015)**

**Dividend Policy on Financial Performance: A Case Study of Selected Registered Firm in Nigeria**

سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي: دراسة حالة على الشركات المدرجة في سوق نيجريا للأوراق المالية.

**مشكلة الدراسة:**

هل هناك علاقة بين سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق نيجريا للأوراق المالية.

**أهداف الدراسة:**

تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق نيجريا للأوراق المالية.

**منهجية الدراسة:**

جمعت الدراسة البيانات الثانوية من التقارير السنوية عن 25 شركة مدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية اختيرت عشوائياً، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد وبرنامج Eview لتحليل البيانات.

**أهم نتائج الدراسة:**

هناك علاقة معنوية وإيجابية بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح.

- **دراسة بعنوان: (Biza-Khupe and Themba, 2016)**

**The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance: A Study of Botswana Listed Companies**

العلاقة بين توزيعات الأرباح والأداء المالي للشركة: دراسة على الشركات المدرجة في بوتسوانا.

**مشكلة الدراسة:**

هل هناك علاقة بين توزيعات الأرباح والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق بوتسوانا للأوراق المالية؟

**أهداف الدراسة:**

تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق بوتسوانا للأوراق المالية.

**منهجية الدراسة:**

تتكون عينة الدراسة من 24 شركة مدرجة في سوق بوتسوانا للأوراق المالية. جمعت الدراسة البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية لهذه الشركات، واستخدمت الدراسة تحليل الارتباط والانحدار المتعدد لتحليل بيانات الدراسة.

**أهم نتائج الدراسة:**

هناك علاقة إيجابية بين صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة وتوزيعات الأرباح.

**أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:** تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في كونها استخدمت نسب الربحية لتقييم الأداء المالي واستخدمت نسبة الأرباح الموزعة النقدية لقياس المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح، وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها استخدمت (نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب المديونية، ونسب النشاط، والنسب التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة) لقياس المتغير المستقل (الأداء المالي).

**مشكلة البحث:** تعد عملية تقييم الأداء المالي في الشركة أداة مهمة في يد الإدارة لأنها تقدم رؤية واضحة عن الوضع الحالي والمستقبلي للشركة، فتقييم الأداء المالي يقيس مستوى السيولة المتوفرة في الشركة، كما يقيس ربحية الشركة التي تؤثر على القرارات الاستثمارية والتمويلية للشركة، وتؤثر على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة.

بعد قيام الباحث بالمراجعة الأدبية للدراسات التي تناولت تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح وجد قصوراً في المتغيرات التي تستخدمها هذه الدراسات في قياس الأداء المالي للشركة، فمعظم هذه الدراسات اعتمدت على نسب الربحية المتمثلة في العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، وتجاهلت باقي النسب المالية كنسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب المديونية، والنسب التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة، ومن هذا القصور تتجلى مشكلة البحث بالتساؤل الرئيس الآتي:

هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية؟

والذي يتفرع عنه الأسئلة الفرعية الآتية:

1. هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية؟
2. هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات الخدمية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية؟
3. هل يؤثر الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية؟

## أهميّة البحث وأهدافه:

### أهمية البحث:

**الأهمية النظرية:** ترتبط أهمية البحث بأهمية موضوع توزيع الأرباح وتأثيره المتوقع على قيمة الشركة التي يعتبر تعظيمها الهدف الرئيس لإدارة وملاك الشركة، وتكمن أهمية البحث في كونه سيحيط بموضوع توزيعات الأرباح، وبالتالي إغناء الأدبيات العلمية المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح.

**الأهمية العملية:** تكمن الأهمية العلمية للبحث بأنه من المتوقع أن تساعد النتائج التي تم التوصل إليها المدراء الماليين في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح التي تؤدي إلى رفع كفاءة الأداء المالي للشركة، وبالتالي تعظيم قيمة الشركات المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

### أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

ويتفرع عن هذا الهدف الأهداف الآتية:

1. تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.
2. تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات الخدمية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.
3. تحديد تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

**فرضية البحث:** قام البحث على الفرضية الرئيسة الآتية:

هناك علاقة مباشرة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

ومن خلال الفرضيّة الرّئيسة تمّ اشتقاق الفرضيّات الفرعيّة الآتية:

**الفرضية الأولى:** هناك علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

**الفرضية الثانية:** هناك علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات الخدمية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

**الفرضية الثالثة:** هناك علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

## منهجية البحث:

لتحقيق هدف البحث قام الباحث باستخدام المدخل المنهجي (الفرضي – الاستنباطي) لصياغة الفرضيات السابقة، كما تم جمع البيانات اللازمة للدراسة من واقع التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل الشركات المدرجة في سوق

دمشق للأوراق المالية، والشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، واستخدم الباحث برنامج STATA-64 لتحليل بيانات هذا البحث.

**الجدول رقم (1): الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية**

| | | | |
|---|---|---|---|
| المصارف | 14 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل | البنك العربي | فرنسبنك – سورية |
| | | بنك بيمو السعودي الفرنسي | بنك عودة | بنك الشرق |
| | | بنك سورية الدولي الإسلامي | بنك بيبلوس | بنك البركة |
| | | بنك سورية والمهجر | بنك قطر | بنك الشام |
| | | بنك سورية والخليج | بنك الأردن – سورية | |
| التأمين | 6 | السورية الدولية للتأمين (آروب) | السورية الوطنية للتأمين | المتحدة للتأمين |
| | | الاتحاد التعاوني للتأمين | السورية الكويتية للتأمين | العقلية للتأمين التكافلي |
| الخدمات | 2 | المجموعة المتحدة للنشر والإعلان | الأهلية للنقل | |
| الصناعة | 1 | الأهلية لصناعة الزيوت | | |
| الزراعة | 1 | الهندسية الزراعية للاستثمار (نماء) | | |
| المجموع | 24 | | | |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية: http://www.dse.sy/ ؛ تم الاطلاع على المرجع في: 22 كانون الثاني 2019

**الجدول رقم (2): الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| المصارف | 15 | بنك الإسكان | البنك التجاري الأردني | البنك الإسلامي الأردني |
| | | بنك الاستثمار العربي | بنك الاتحاد | الأردني الكويتي |
| | | بنك صفوة الإسلامي | بنك الأردن | بنك المال الأردني |
| | | البنك الاستثماري | بنك القاهرة عمان | البنك العربي |
| | | بنك سوسيته جنرال – الأردن | بنك المؤسسة العربية | البنك الأهلي الأردني |
| التأمين | 9 | الشرق الأوسط للتأمين | التأمين العربية–الأردن | النسر العربي للتأمين |
| | | الأردنية الفرنسية للتأمين | التأمين الإسلامية | الأولى للتأمين |
| | | التأمين الوطنية | المتحدة للتأمين | القدس للتأمين |
| استثمار | 4 | الشرق العربي العقاري | المحفظة العقارية | الأولى للتمويل |
| | | الأمل للاستثمارات المالية | | |
| الخدمات | 19 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | الأسواق الحرة الأردنية | مدارس الاتحاد |
| | | العربية الدولية للتعليم والاستثمار | الزرقاء للتعليم والاستثمار | البتراء للتعليم |
| | | البحر المتوسط للخدمات السياحية | الإسراء للتعليم والاستثمار | الكهرباء الأردنية |
| | | الخطوط البحرية الوطنية الأردنية | الفنادق والسياحة الأردنية | الاتصالات الأردنية |
| | | النقليات السياحية الأردنية/ جت | مسافات للنقل المتخصص | آفاق للطاقة |
| | | فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية | كهرباء محافظة اربد | العربية الدولية للفنادق |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | مصفاة البترول الأردنية / جوبترول | | |
| الصناعة | 12 | مصانع الأجواخ الأردنية | الحياة للصناعات الدوائية | البوتاس العربية |
| | | العربية لصناعة الألمنيوم ارال | الإقبال للاستثمار | اسمنت الشمالية |
| | | الاستثمارات العامة | العالمية للزيوت | فيلادلفيا لصناعة الأدوية |
| | | الباطون الجاهز | الدولية للأغذية | العربية للمبيدات |
| المجموع | 59 | | | |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الالكتروني لسوق عمان للأوراق المالية:

http://www. exchange.jo/ar/ ؛ تم الاطلاع على المرجع في: 22 كانون الثاني 2019

## أنموذج البحث:

من أجل اختبار العلاقات المفترضة بين متغيرات البحث تم استخدام نماذج حزمة البيانات Panel Data (نموذج Fixed effects، ونموذج Random effects) للتعبير عن العلاقة بين المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح) والمتغيرات المستقلة (الأداء المالي)، واستخدم الباحث اختبار Hausman لاختيار النموذج المستخدم في الدراسة، ويمكن وضع نموذج Fixed effects بصيغته الرياضية كما يأتي:

$$DPR_{it} = \beta_1 X_{it} + a_i + u_{it}$$

$$DPR_{it} = (\beta_1 ROA_{it}) + (\beta_2 ROE_{it}) + (\beta_3 EPS_{it}) + (\beta_4 CR_{it}) + (\beta_5 FAT_{it}) + (\beta_6 DR_{it}) + a_i + u_{it}$$

حيث أن:

$a_i$: (i= 1…n) هي التقاطع غير المعروف لكل شركة.

$DPR_{it}$= سياسة توزيع الأرباح (المتغير التابع) حيث:

i = 1، 2، 3، … 83. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 8. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2017).

$X_{it}$ = الأداء المالي (المتغير المستقل).

$\beta_1$ = ميل المتغير المستقل.

$u_{it}$ = تعبر عن الخطأ في نموذج الانحدار.

الصيغة الرياضية لنموذج Random effects هي:

$$DPR_{it} = \beta_1 X_{it} + a_i + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$DPR_{it} = (\beta_1 ROA_{it}) + (\beta_2 ROE_{it}) + (\beta_3 EPS_{it}) + (\beta_4 CR_{it}) + (\beta_5 FAT_{it}) + (\beta_6 DR_{it}) + a_i + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$u_{it}$ = الخطأ بين بيانات الشركات.

$\varepsilon_{it}$= الخطأ في بيانات الشركة الواحدة.

$ROA_{it}$ نسبة العائد على الأصول = $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}}$

نسبة العائد على حقوق الملكية $ROE_{it}$= $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$

نسبة العائد على السهم $EPS_{it}$= $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة-حصة الأسهم الممتازة من الأرباح (إن وجدت)}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$

نسبة التداول $CR_{it}$= $\frac{\text{الأصول المتداول}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

نسبة دوران الأصول الثابتة $FAT_{it}$ = $\frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}{\text{الأصول الثابتة}}$

نسبة المديونية $DR_{it}$ = $\frac{\text{إجمالي الخصوم}}{\text{إجمالي الأصول}}$

## مجتمع البحث وعينته:

يتمثل مجتمع البحث بجميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية، وسوق عمان للأوراق المالية في الأردن، ويبلغ عدد الشركات 83 شركة (59 شركة في الأردن، 24 شركة في سورية) وتشمل جميع القطاعات المالية والصناعية والخدمية، وقام الباحث بتقسيم مجتمع البحث إلى ثلاثة قطاعات وهي: (الشركات الصناعية، والشركات الخدمية، والشركات المالية) نظراً لاختلاف طبيعة الأنظمة والقوانين المطبقة على هذه القطاعات، وخصوصاً الأنظمة والقوانين المطبقة على شركات القطاع المالي كالمصارف التي تتحكم بنسب السيولة والمخاطر المتعلقة بأعمال هذه المصارف، كما أن الباحث اعتمد على هذه التقسيم نظراً لأن معظم الدراسات تناولت أحد هذه القطاعات فقط، كما أن هذا التقسيم يفيد في تحديد التأثير الدقيق للأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح المتبعة في كل قطاع على حدى.

## حدود البحث:

الحدود الزمانية: حددت الفترة الزمنية للبحث من تاريخ 2010 إلى تاريخ 2017.

الحدود المكانية: جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية (باستثناء شركة سيرينتل لإدراجها بتاريخ (2018/12/24) وعدم توفر إي افصاحات أو تقارير مالية تخص فترة الدراسة، وسوق عمان للأوراق المالية في الأردن.

## الإطار النظري:

# أولاً: سياسة توزيع الأرباح (Dividend Policy)

**توزيعات الأرباح** هي الأرباح التي توزعها الشركة على مساهميها، وعادة ما يتم الإعلان عنها في اجتماعات الهيئة العامة السنوية، ودفعها إلى المساهمين المسجلين. (Agyei and Yiadom,2011)

**سياسة توزيع الأرباح** هي استراتيجية تعتمدها الشركة لتقسيم أرباحها بين أعمالها التجارية وأصحاب الأسهم، لذا فإن سياسة توزيع الأرباح هي جزء من استراتيجية التمويل طويلة الأجل للشركة، وتهتم سياسة توزيع الأرباح بحجم توزيعات الأرباح التي ستدفعها الشركة، والتوقيت الذي ستدفع به هذه التوزيعات، وشكل هذه التوزيعات. (Bulla *et*

(*al*.,2017، وتستطيع الشركة باتباعها لسياسة توزيع أرباح محددة أن ترسل معلومات إلى مساهمي الشركة عن الأداء الحالي والمستقبلي للشركة. (Agyei and Yiadom,2011)

## نظريات سياسة توزيع الأرباح:

### 1) نظرية حيادية توزيعات الأرباح:

تفترض نظرية حيادية توزيعات الأرباح التي وضعها كل من ميلر ومورديجلياني في عام 1958 أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها تأثير على سعر السهم، وأن الدخل الناتج عن الأصول هو الذي يحدد قيمة الشركة، وتوزيعات الأرباح لا تؤثر على هذه القيمة. (Ali *et al*.,2015)

### 2) نظرية عصفور باليد:

وضع Gordon (1962) هذه النظرية وتفترض أن المساهمين يفضلون الشركات التي تدفع توزيعات أرباح كبيرة، فهم يفضلون الحصول على توزيعات الأرباح اليوم على الحصول على ربح رأسمالي غير مضمون من استثمار مستقبلي مشكوك فيه. (Yegon *et al*.,2014)

3) **نظرية تكاليف الوكالة/ نظرية التدفقات النقدية الحرة:** وضع هذه النظرية كل من Jensen and Meckling (1976)وتركز هذه النظرية على صراع المصالح بين المدراء والمساهمين، وتتمثل المهمة الرئيسية للمدير في تعزيز ثروة المساهمين وإدارة الأعمال بشكل صحيح، وتحدث تكلفة الوكالة عندما يكون هناك فائض نقدي في الشركة وعلى مدرائها الاستثمار في مشاريع مربحة، ولكنهم يستخدمون هذا النقد في مصلحتهم الشخصية بدلاً من تعزيز ثروة المساهمين، لذا يجب على المساهمين مراقبة المدراء، والتكلفة التي تنشأ عن مراقبة المدراء هي تكلفة الوكالة، لذلك تعد توزيعات الأرباح مهمة في تخفيض تكلفة الوكالة. (kolawole *et al*.,2018)

### 4) نظرية تأثير العميل:

تفترض هذه النظرية أن سعر السهم يتغير بتغير سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة، وبالتالي فإن المستثمرين يختارون سياسة توزيع الأرباح التي تناسبهم، وعندما تعدل الشركة سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها فإن المستثمرين سيعدلون قراراتهم الاستثمارية بناءً على هذا التغير، وبمعنى آخر إن المساهمين والمستثمرين يقومون بشراء أسهم الشركات التي تنتهج سياسة توزيع أرباح تلبي احتياجاتهم(Farrukh *et al*.,2017) .

### 5) نظرية الإشارة:

تفترض هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح يمكن أن تستخدم كأداة لإرسال المعلومات عن آفاق الشركة المستقبلية للمساهمين، كما أن توزيعات الأرباح النقدية تمثل معلومات قيمة لا يمتلكها المساهمون حول تقييم الإدارة لربحية الشركة المستقبلية، وبالتالي قد يستخدم المستثمرون هذه المعلومات في تقييم سعر سهم الشركة، وتستند هذه النظرية إلى عدم انتظام المعلومات بين المدراء والمستثمرين الخارجيين لأن المدراء يمتلكون معلومات خاصة حول ثروات الشركة الحالية والمستقبلية ولا يمتلك المستثمرون الخارجيون مثل هذه المعلومات. (Ka and Bb,2013)

### 6) نظرية التفضيل الضريبي:

تفترض هذه النظرية أن نسبة توزيعات الأرباح النقدية تخفض تكلفة رأس المال وتزيد سعر السهم مما يزيد من قيمة الشركة، وتفترض هذه النظرية أن توزيعات الأرباح النقدية تخضع لمعدل ضريبة أكبر من معدل الضريبة المفروض على العوائد الرأسمالية الناتج عن بيع هذه الأسهم، بالإضافة إلى أن هذه الضريبة تخصم بشكل فوري من توزيعات

الأرباح بينما لا تخضع العوائد الرأسمالية إلى الضريبة إلا في حالة بيع الأسهم. إن هذه الميزة الضريبة التي تتمتع بها العوائد الرأسمالية تجعل المستثمرين يفضلونها على توزيعات الأرباح النقدية، وتدفعهم لتفضيل الشركات التي تحتجز معظم أرباحها بدلاً من دفعها كتوزيعات أرباح نقدية وبالتالي خضوعهم لعبىء ضريبي منخفض، وبالتالي فإن دفع نسبة توزيعات أرباح منخفضة سيخفض من تكلفة حقوق الملكية ويزيد سعر السهم. (Baker *et al*.,2018)

### 7) دورة حياة الشركة:

تفترض هذه النظرية أن للشركة دورة حياة محددة جداً، وتختلف نسبة توزيعات الأرباح باختلاف دورة الحياة التي تمر بها الشركة، فالشركات الناضجة تمتلك فرص استثمارية منخفضة، والكثير من الأرباح المتراكمة والمحتجزة مما يدفع هذه الشركات لدفع المزيد من توزيعات الأرباح، وبالمقابل فإن الشركات الجديدة تمتلك فرص استثمارية جديدة وتحتاج إلى أرباحها لتمويل فرصها للنمو ونتيجة لذلك تدفع توزيعات أرباح منخفضة. (Labhane and Mahakud,2016)

## العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

**1. الفرص الاستثمارية:**

إن الشركات التي تمتلك فرص استثمارية كبيرة تتطلب المزيد من الأموال لتمويل استثماراتها المستقبلية، لذلك تقوم هذه الشركات بدفع نسبة منخفضة من توزيعات الأرباح وتقوم بالمزيد من الاستثمارات لتعظيم عائداتها المتوقعة. (Labhane and Mahakud, 2016)

**2. الرافعة المالية:**

تنص نظرية تكلفة المعاملة على أن الشركات التي لديها نسبة أعلى من تمويل الديون في إجمالي رأس المال سيكون لديها مستوى أعلى من الالتزام لدفع رسوم الفائدة الثابتة مما سيقلل من توزيعات الأرباح على المساهمين العاديين. لذلك تدفع الشركات التي تتمتع برافعة مالية عالية توزيعات أرباح قليلة. (Anastasia and Mark,2018)

**3. السيولة:**

إذا أرادت الشركة دفع توزيعات أرباح نقدية، فبالطبع يجب عليها توفير النقدية اللازمة لدفع توزيعات الأرباح المعلن عنها. (Sa and So,2013)

**4. مخاطر الأعمال:**

هي مستوى المخاطر على أصول الشركة فيما إذا لم تستخدم الشركة الديون في تمويل عملياتها التشغيلية، وترتبط مخاطر الأعمال بتقلبات التدفقات النقدية المرتفعة، ففي أوقات الكساد تخفض الشركة نسبة أرباحها الموزعة لتحافظ على مستوى حقوق الملكية. (Hudiwijono *et al*.,2018)

**5. السياسة الضريبية:**

تؤثر السياسات الضريبية على توزيعات الأرباح بشكل مباشر وغير مباشر، فإذا انخفض حجم الأرباح الباقية التي ستوزع على المساهمين فهذا يعني أن توزيعات الأرباح تتأثر بشكل مباشر بالسياسة الضريبية، كما أن توزيعات الأرباح تخضع للضريبة بعد تخطيها لمستوى محدد. (Omodero and Amah,2017)

**6. الربحية:**

إن الشركات التي تتمتع بربحية كبيرة تدفع توزيعات أرباح أكبر من باقي الشركات. (Chakraborty et al.,2018)

## أشكال توزيعات الأرباح:

**هناك العديد من الطرق لتوزيع الأرباح في الشركات ومنها:**

**1. الأسهم المجانية (Stock Dividend):** هناك أوقات ترى فيها الشركات أنه من المناسب لها الاحتفاظ بمعظم أو كل أرباحها من أجل تسهيل النمو والاستجابة لاحتياجات الشركات. وعندما يحدث هذا لن ترغب الشركة في توزيع أرباح نقدية على المساهمين بل ستعلن عن توزيع أسهم مجانية على المساهمين، وبالطبع لن يكون هناك أي تغيير في إجمالي رأسمال الشركة حيث أن الأصول والخصوم تبقى دون تغيير، ولكن سيكون هناك انخفاض في الأرباح للسهم الواحد. كما سيكون هناك انخفاض في السعر السوقي للسهم، في حين سيكون هناك زيادة مقابلة في عدد الأسهم العادية. (Enekwe *et al*.,2015)

**2. اشتقاق الأسهم Stock Splits:** يُعتبر اشتقاق الأسهم بديلاً آخر لتوزيع الأرباح النقدية، فعند قيام الشركة بهذا الإجراء ينتج عن كل سهم أسهم إضافية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عدد أسهم الشركة من خلال تخفيض القيمة الاسمية للسهم، ويتم استخدام هذا البديل عادة لإعطاء الأسهم مرونة في التداول ولخلق زيادة في الطلب على الأسهم، وذلك من خلال أن زيادة عدد الأسهم في رأسمال الشركة من خلال تلك العملية يؤدي إلى تخفيض توزيعات السهم الواحد عند ثبات مبلغ التوزيعات، أو إلى ثبات توزيعات السهم الواحد مع زيادة مبلغ التوزيعات الإجمالية. (حفصي،2016، ص41)

**3. معكوس الاشتقاق (Reverse Stock Splits):** تتلخص فكرة معكوس الاشتقاق في قيام الشركة بعملية تخفيض عدد أسهمها، وهو كما يظهر من اسمه ينطلق من نفس مبدأ عملية اشتقاق الأسهم لكن بطريقة عكسية الأمر الذي يؤدي إلى رفع القيمة الاسمية للسهم، وبالتالي لا يحدث أي تغيير على مستوى الهيكل المالي للشركة عدا عدد الأسهم الذي ينخفض، لذلك تعتبر طريقة الاشتقاق العكسي سياسة لمنع انخفاض سعر السهم إلى مستويات متدنية جدا. (حفصي،2016، ص41)

**4. إعادة الشراء الأسهم (Stock Repurchase):** تعتبر هذه الطريقة من الطرق البديلة لتوزيع الأرباح حيث يقصد بعملية إعادة شراء الشركة لأسهمها هو أن تقوم باستعمال فائض النقد لديها في شراء أسهمها المتداولة، ومثل هذه الإجراءات تؤدي إلى خلق ما يسمى بالأسهم النقدية Treasury Stock وهي عبارة عن أسهم سبق إصدارها ثم أعيد شرائها بأحد الطريقتين، فقد يشترى من سوق المفتوحة Open Market وهذا بعد إعلان عن ذلك كأي مستثمر آخر، وقد يتم الشراء من خلال ما يسمى بعروض المناقصات Tender offer لعدد من الأسهم وبسعر محدد، ويكون هذا السعر في الأغلب أكبر من السعر السائد في السوق خلال فترة محددة، كما توجد طريقة أخرى والتي تسمى بإعادة شراء الأسهم المستهدفة والتي من خلالها تدخل إدارة الشركة في عملية التفاوض مع حاملي النسبة الكبيرة لأسهم الشركة لشراء حصصهم من خلال تحفيزهم بعرض مميز، وفي العادة تقوم الشركة بهذا الإجراء لمواجهة سيطرة بعض المستثمرين على الشركة، أو إذا كان سعر السهم السوقي أقل من قيمته الحقيقية. (حفصي،2016، ص41)

**5. توزيعات العينية للأرباح:** وتسمى أيضاً بتوزيعات النوعية بحيث تقوم إدارة الشركة بإجراء توزيعات بضاعة أو عقار أو استثمار وهذا عوضاً عن التوزيعات النقدية، بحيث تلجأ الشركات إلى هذا النوع من التوزيعات في حالة العسر المالي وعدم توفر السيولة اللازمة، ولكن هذا النوع من التوزيع غير مرغوب فيه لدى المساهمين بحيث أن التوزيع النقدي هو الذي يتيح قدراً أكبر من الحرية للمساهمين في إشباع رغباتهم. (حفصي،2016، ص41)

## ثانياً: الأداء المالي

### مفهوم تقييم الأداء المالي:

قبل التطرق إلى مفهوم تقييم الأداء المالي لا بد من تعريف مفهوم الأداء والذي هو انعكاس لكيفية استخدام الشركة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها، ويرتكز مفهوم الأداء على عنصرين هما الكفاءة والفعالية، فالكفاءة تتمثل في القدرة على أداء الأشياء بطريقة صحيحة، ومن ثمة فهي تعتمد على مفهوم المدخلات والمخرجات فالنظام الكفء هو الذي يتمكن من تحقيق مخرجات تفوق المدخلات المستخدمة، أما الفعالية وهي القدرة على تحقيق هدف النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة، فهي بذلك معيار. (عمايرة،2018)

و**الأداء المالي** هو التخمين الكلي لعمليات الشركة وأنشطتها المختلفة الحالية ومقارنتها مع الفترات السابقة أو مع الشركات الأخرى العاملة بنفس القطاع، ويستخدم التحليل المالي مجموعة من النسب المالية لقياس الأداء، كنسب الربحية والنمو وإدارة المديونية... إلخ، في عملية التحليل المالي. (الشمري،2017)

ويعرف **تقييم الأداء المالي** بأنه عملية تحديد قيمة الشيء بعد إظهار جوانب قوته وضعفه (سلبياته وإيجابياته) استنادا إلى معايير نموذجية يقاس على أساسها مستوى القيمة المحققة مقارنة بالقيمة الواجب تحقيقها، لتتضح الجوانب الواجب تعديلها بهدف الدفع به نحو التطور والتحسن مستقبلا، وتقييم الأداء عملية لاحقة لاتخاذ القرارات، الغرض منها فحص المركز المالي والاقتصادي للشركة في تاريخ معين وذلك كما في استخدام أسلوب التحليل المالي والمراجعة الإدارية. (الوهاب & رضوان،2017)

### أهمية تقييم الأداء المالي للشركات:

تحظى عملية تقييم الأداء المالي في الشركات بأهمية بارزة وكبيرة وفي جوانب ومستويات عدة ومختلفة يمكن إبرازها في الآتي: (جداييني & سحنون،2017)

1. يبين تقييم الأداء المالي في الشركات قدرة الشركة على تنفيذ ما تخطط له من أهداف من خلال مقارنة النتائج المتحققة مع المستهدف منها والكشف عن الانحرافات واقتراح المعالجات اللازمة لها، مما يعزز أداء الشركة بمواصلة البقاء والاستمرار في العمل.
2. يساعد تقييم الأداء المالي في الكشف عن التطور الذي حققته الشركة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ، وذلك عن طريق مقارنة نتائج الأداء الفعلي زمانياً في الشركة من مدة إلى أخرى، ومكانياً بالشركات المماثلة الأخرى.
3. يظهر تقييم الأداء المالي المركز الاستراتيجي للشركة ضمن إطار البيئة القطاعية التي يعمل فيها، ومن ثم تحديد الأولويات وحالات التغيير المطلوبة لتحسين المركز الاستراتيجي للشركة.
4. تساعد عملية تقييم الأداء المالي في الإفصاح عن درجة الموائمة والانسجام بين الأهداف والاستراتيجيات المعتمدة وعلاقتها بالبيئة التنافسية للشركة.
5. يقدم تقييم الأداء المالي صورة شاملة لمختلف المستويات الإدارية عن أداء الشركة، وتحديد دوره في الاقتصاد، وآليات تعزيزه.

## ركائز تقييم الأداء المالي:

تقوم عملية تقييم الأداء المالي على الركائز التالية: (مخلد حمزة & جياس،2017)

1. التوصيف الدقيق لأهداف الشركة في مختلف المجالات.
2. إعداد الخطط التفصيلية للعمل في جميع المجالات مع الأخذ بعين الاعتبار أهمية التنسيق فيما بينها وفقاً للخطة العامة للشركة.
3. تحديد مراكز المسؤولية الإدارية بغية المساءلة عن أوجه القصور، والإثابة عن أوجه النجاح.
4. اختبار مؤشرات الأداء المالي، وتحديد المعدلات القياسية لها وفقاً للأسس العملية السليمة.
5. تعميم وتطوير نظم المعلومات الإدارية بما يوفر اتخاذ القرارات الناجحة، وتقويم مسارات الأداء في الوقت الملائم.

## خطوات تقييم الأداء المالي:

تمر عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية: (حطاب & زعيبط،2017)

1. الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.
2. احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
3. دراسة وتقييم النسب وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع.
4. وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب بعد معرفة أسباب هذه الفروق وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها

## تقييم الأداء باستخدام النسب المالية:

يمكن تصنيف النسب المالية وفقاً للنشاط أو المهمة المراد تقويمها حيث تصنف هذه النسب إلى المجموعات التالية: (نسب السيولة، نسب المديونية، نسب النشاط والدورات، نسب الربحية والعائد، النسب التي تقيس إمكانية الاستثمار بالشركة). (العمار & نادر،2004)

1. **نسب السيولة:** تقاس السيولة بالسرعة التي يمكن بها تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسارة في القيمة، ومن ذلك نجد أن السيولة تتوفق على عاملين هما: (المدة اللازمة لتحويل الأصل إلى نقدية، الخسارة المترتبة على التحويل)، وتهتم الشركة بالسيولة بغرض مقابلة التزاماتها الجارية لأن التوقف عن أداء هذه الالتزامات يؤدي إلى الإضرار بالمساهمين ويؤثر على الأوضاع الحالية والمستقبلية للشركة.

ومن هذه النسب التي تقيس السيولة:

نسبة التداول = أصول متداولة/ خصوم متداولة

2. **نسب الرفع المالي والتغطية:** تقيس مدى مساهمة الملاك في الهيكل المالي بالمقارنة بالتمويل الذي مصدره القروض المختلفة.

ومن هذه النسب التي تقيس الرفع المالي والتغطية:

إجمالي الديون إلى حقوق الملكية = القروض قصيرة الأجل + طويلة الأجل/ حقوق الملكية

نسبة المديونية = إجمالي المطلوبات / إجمالي الأصول

**3. نسب النشاط (معدلات الدوران):**

تقيس هذه النسب مدى فاعلية المشروع في استخدام الموارد المتوفرة لديه، وتتضمن جميع النسب المقارنة بين مستوى المبيعات من ناحية، والاستثمار في الأصول من ناحية أخرى، وتفترض هذه النسب ضرورة وجود توازن مناسب بين المبيعات، وحسابات الأصول المختلفة، مثل: المخزون والذمم والأصول الثابتة وغيرها.

ومن هذه النسب التي تقيس النشاط:

معدل دوران الأصول = المبيعات/ إجمالي الأصول

معدل دوران الأصول الثابتة = المبيعات/ الأصول الثابتة

**4. نسب الربحية:** ومن هذه النسب التي تقيس ربحية الشركة:

معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضريبة/ مجموع الأصول

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة/ حقوق الملكية

**5. النسب التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة:** يهتم المستثمر الحالي والمرتقب بالتعرف على مدى إمكانية الاستثمار بالشركة، لذلك يجب على المدير المالي وكذلك الحال أيضاً بالنسبة للمحلل المالي قياس هذه الإمكانية.

ومن هذه النسب التي تقيس إمكانية الاستثمار في الشركة:

الربح عن كل سهم = (الربح بعد الضريبة – حصة الأسهم الممتازة من الأرباح (إن وجدت) / عدد الأسهم العادية المصدرة

## النتائج والمناقشة:

**تحليل بيانات الشركات الصناعية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.**

قام الباحث بتطبيق مصفوفة الارتباط لتحديد الارتباط بين المتغيرات في الشركات الصناعية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

**الجدول رقم (4): مصفوفة الارتباط عند مستوى دلالة (0.05)**

| DR | FAT | CR | EPS | ROE | ROA | DPR | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *-0.259 | *0.221 | 0.141 | -0.123 | -0.185 | -0.165 | 1 | **DPR** |
| 0.0080 | 0.0242 | 0.1529 | 0.2146 | 0.0596 | 0.0935 | | **Sig** |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

يوضح الجدول أن هناك علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية (0.0242 < 0.05)، كما يبين وجود ارتباط عكسي بين نسبة المديونية ونسبة الأرباح الموزعة النقدية (0.0080 < 0.05).

قام الباحث بتطبيق اختبار Hausman لاختيار نموذج الدراسة المناسب بين النموذجين fixed effectsأو random effects.

**الجدول رقم (5): اختبار Hausman**

| sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. | (b-B) Difference | (B) random | (b) fixed | |
|---|---|---|---|---|
| 0.016 | 0.009 | -0.003 | 0.007 | ROA |
| 0.012 | -0.012 | -0.008 | -0.020 | ROE |
| 0.002 | -0.005 | -0.012 | -0.016 | EPS |
| 0.018 | -0.024 | -0.009 | -0.034 | CR |
| 0.013 | 0.011 | 0.031 | 0.042 | FAT |
| 0.898 | 0.093 | -0.535 | -0.442 | DR |
| 0.0002 | | | | Prob>chi2 |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

توضح نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0002) وهي أصغر من (0.05) لذلك نستخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، لذلك طبق الباحث نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات:

**الجدول رقم (6): اختبار fixed effects**

| \|P>\|t | t | .Coef | DPR |
|---|---|---|---|
| 0.842 | 0.20 | 0.007 | **ROA** |
| 0.427 | -0.80 | -0.020 | **ROE** |
| 0.001 | -3.52 | -0.016 | **EPS** |
| 0.271 | -1.11 | -0.034 | **CR** |
| 0.062 | 1.89 | 0.042 | **FAT** |
| 0.722 | -0.36 | -0.442 | **DR** |
| 0.002 | 3.19 | 1.113 | **cons_** |
| | | 0.0000 | **Prob > F** |
| | | -0.62 | **u_it** |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

ومن الجدول السابق يستخلص الباحث النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.

إن قيمة اختبار Two-tail p-values (|P>|t) توضح أن نسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE، ونسبة التداول CR، ونسبة المديونية DR هي (0.842، 0.427، 0.271، 0.722) على التوالي وهي أكبر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05) وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لهذه المتغيرات على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة العائد للسهم الواحد EPS هي (0.001) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على السهم الواحد EPS لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار(t) هي (3.52−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على السهم ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات تحتجز كل أو جزء من أرباحها للاستفادة منها في الاستثمارات التي تحقق لها النمو بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

وقيمة اختبار (|P>|t) لنسبة دوران الأصول الثابتة FAT هي (0.062) < 0.1 أي أن نسبة دوران الأصول الثابتة FAT لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار (t) هي (1.89) أي أن هناك علاقة طردية بين معدل دوران الأصول الثابتة ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أنه كلما زادت كفاءة الشركة في استغلال أصولها الثابتة زادت نسبة الأرباح النقدية الموزعة لمساهمي الشركة.

$$DPR_{it} = (0.007ROA_{it}) + (-0.020ROE_{it}) + (-0.016EPS_{it}) + (-0.034CR_{it}) + (0.042\,FAT_{it}) + (-0.442\,DR_{it}) + 1.113_{i} + -0.62_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 17. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 8. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2017).

**تحليل بيانات الشركات الخدمية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.**

قام الباحث بتطبيق مصفوفة الارتباط لتحديد الارتباط بين المتغيرات في الشركات الخدمية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

**الجدول رقم (7): مصفوفة الارتباط عند مستوى دلالة (0.05)**

| DR | FAT | CR | EPS | ROE | ROA | DPR | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0.1424- | *0.3574 | 0.0643 | 0.0160- | 0.1181- | 0.0866- | 1 | **DPR** |
| 0.0655 | 0.0000 | 0.4078 | 0.8372 | 0.1274 | 0.2646 | | **Sig** |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

يوضح الجدول أن هناك علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية( 0.0000 < 0.05).

قام الباحث بتطبيق اختبار Hausman لاختيار نموذج الدراسة المناسب بين النموذجين fixed effects أو random effects.

**الجدول رقم (8): اختبار Hausman**

| sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. | (b-B) Difference | (B) random | (b) fixed | |
|---|---|---|---|---|
| 0.065 | -0.073 | -0.118 | -0.192 | ROA |
| 0.034 | -0.020 | 0.025 | 0.004 | ROE |
| 0.007 | 0.010 | -0.028 | -0.019 | EPS |
| 0.162 | 0.199 | 0.025 | 0.224 | CR |
| 0.200 | 0.052 | 1.019 | 1.070 | FAT |
| 2.146 | -1.002 | -1.655 | -2.657 | DR |
| 0.0914 | | | | Prob>chi2 |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

توضح نتيجة الاختبار 0.0914 = Prob > chi2 وهي أكبر من (0.05) لذلك نستخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects

لذلك طبق الباحث نموذج التأثيرات العشوائية Random effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات:

**الجدول رقم (9): اختبار Random effects**

| DPR | .Coef | z | \|P>\|z |
|---|---|---|---|
| ROA | -.118 | -3.28 | 0.001 |
| ROE | .0246 | 1.19 | 0.234 |
| EPS | -.028 | -2.37 | 0.018 |
| CR | .025 | 0.36 | 0.721 |
| FAT | 1.01 | 5.90 | 0.000 |
| DR | -1.66 | -2.54 | 0.011 |
| cons_ | 1.65 | 5.70 | 0.000 |
| Prob > chi2 | 0.0000 | | |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

ومن الجدول السابق يستخلص الباحث النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار chi2 هي (Prob > chi2= 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.

إن قيمة اختبار Two-tail p-values (|P>|z) توضح أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، ونسبة التداول CR هي (0.234، 0.721) على التوالي وهي أكبر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05) وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لهذه المتغيرات على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

كما أن قيمة اختبار (|P>|z) لنسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS، ونسبة دوران الأصول الثابتة FAT، ونسبة المديونية DR هي (0.001، 0.018، 0.000، 0.011) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS ، ونسبة دوران الأصول الثابتة FAT، ونسبة المديونية DR لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (z) لنسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS هي (3.28-، 2.37−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على الأصول ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات الخدمية تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

و قيمة اختبار (z) لنسبة دوران الأصول الثابتة FAT هي (5.90) أي أن هناك علاقة طردية بين معدل دوران الأصول الثابتة ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أنه كلما زادت كفاءة الشركة في استغلال أصولها الثابتة زادت نسبة الأرباح النقدية الموزعة لمساهمي الشركة

كما أن قيمة اختبار (z) لنسبة المديونية DR هي (2.54−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة المديونية ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات الخدمية تعتمد على التمويل الخارجي كالقروض والسندات لتمويل أنشطتها مما يلزم الشركة بدفع فوائد، كما أن الدائنين قد يفرضون على هذه الشركات قيود محددة كعدم دفع توزيعات أرباح أو دفع نسبة منخفضة كتوزيعات أرباح على مساهمي الشركة.

$$DPR_{it} = (-.118ROA_{it}) + (.0246ROE_{it}) + (-.028EPS_{it}) + (.025_4 CR_{it}) + (1.01\,FAT_{it}) + (-1.66\,DR_{it}) + a_i + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 17. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 8. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2017).

**تحليل بيانات الشركات المالية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.**

**الجدول رقم (10): مصفوفة الارتباط عند مستوى دلالة (0.05)**

| DR | FAT | CR | EPS | ROE | ROA | DPR | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *-0.167 | 0.0727 | 0.0436 | -0.0441 | *0.1953 | *0.5323 | 1 | DPR |
| 0.0009 | 0.1508 | 0.3891 | 0.3838 | 0.0001 | 0.0000 | | Sig |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

يوضح الجدول أن هناك علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة العائد على الأصول ROA ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0000)، ويوجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0001). كما يبين وجود ارتباط عكسي بين نسبة المديونية ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0009).

قام الباحث بتطبيق اختبار Hausman لاختيار نموذج الدراسة المناسب بين النموذجين fixed effects أو random effects.

**الجدول رقم (11): اختبار Hausman**

| sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. | (b-B) Difference | (B) random | (b) fixed | |
|---|---|---|---|---|
| 0.099 | -0.127 | 2.126 | 1.998 | ROA |
| 0.041 | -0.041 | -0.099 | -0.140 | ROE |
| 0.008 | 0.013 | -0.092 | -0.080 | EPS |
| 0.081 | 0.091 | -0.181 | -0.089 | CR |
| 0.025 | 0.057 | 0.031 | 0.088 | FAT |
| 5.534 | -2.335 | 2.217 | -0.118 | DR |
| 0.0044 | | | | Prob>chi2 |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

توضح نتيجة الاختبار 0.0044 = Prob > chi2 وهي أصغر من (0.05) لذلك نستخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects

لذلك طبق الباحث نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات:

**الجدول رقم (12): اختبار fixed effects**

| \|P>\|t | t | .Coef | DPR |
|---|---|---|---|
| 0.000 | 9.01 | 1.998 | ROA |
| 0.153 | -1.43 | -0.140 | ROE |
| 0.000 | -3.96 | -0.080 | EPS |
| 0.647 | -0.46 | -0.089 | CR |
| 0.142 | 1.47 | 0.088 | FAT |
| 0.985 | -0.02 | -0.118 | DR |
| 0.725 | -0.35 | -1.49 | cons_ |
| | | 0.0000 | Prob > F |
| | | 0.1015 | u_it |

المصدر: نتائج تحليل برنامج STATA بناء على البيانات المالية لعينة الدراسة

ومن الجدول السابق يستخلص الباحث النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر.

إن قيمة اختبار Two-tail p-values (|P>|t) توضح أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، نسبة التداول CR، ونسبة دوران الأصول الثابتة FAT، ونسبة المديونية DR هي (0.153، 0.647، 0.142، 0.985) على التوالي وهي أكبر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05) وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لهذه المتغيرات على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS هي (0.000، 0.000 ) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على الأصول ROA هي(9.01) أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة العائد على الأصول ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات الخدمية تحقق معدل عائد مرتفع، وكلما ارتفعت عوائد الشركة كلما زادت توزيعات الأرباح النقدية الموزعة على مساهمي الشركة.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد للسهم الواحد EPS هي (3.96−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد للسهم الواحد ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات المالية تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

$$DPR_{it} = (1.998ROA_{it}) + (-0.140ROE_{it}) + (-0.080EPS_{it}) + (-0.089CR_{it}) + (0.088\,FAT_{it}) + (-0.118\,DR_{it}) + -1.49_{i} + 0.1015_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 17. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 8. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010−2017).

## الاستنتاجات والتوصيات:

1. نتائج تحليل مصفوفة الارتباط للشركات الصناعية في القطاع الصناعي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0242)، كما بينت وجود ارتباط عكسي بين نسبة المديونية ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0080).

2. أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects للشركات الصناعية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، لذلك نقبل فرضية وجود علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

3. نتائج تحليل الانحدار لنموذج **fixed effects** للشركات الصناعية في القطاع الصناعي وضحت أن نسبة العائد على السهم **(EPS)** لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية **(DPR)**، وهناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على السهم ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات تحتجز كل أو جزء من أرباحها للاستفادة منها

في الاستثمارات التي تحقق لها النمو بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها، كما أن نسبة دوران الأصول الثابتة (**FAT**) لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية (**DPR**)، وهناك علاقة طردية بين معدل دوران الأصول الثابتة ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أنه كلما زادت كفاءة الشركة في استغلال أصولها الثابتة زادت نسبة الأرباح النقدية الموزعة لمساهمي الشركة.

4. نتائج تحليل مصفوفة الارتباط للشركات الخدمية في القطاع الخدمي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية (0.05 > 0.0000).

5. أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات العشوائية Random effects للشركات الخدمية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار chi2 هي (Prob > chi2= 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، لذلك نقبل فرضية وجود علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات الخدمية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

6. نتائج تحليل الانحدار لنموذج **Random effects** للشركات الخدمية في القطاع الخدمي وضحت أن نسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد على السهم (EPS)، ونسبة دوران الأصول الثابتة FAT، ونسبة المديونية (DR) لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وأن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على الأصول ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وعلاقة عكسية بين نسبة العائد على السهم (EPS) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة وهذا يعني أن استثمارات الشركات الخدمية تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

وهناك علاقة طردية قوية بين نسبة دوران الأصول الثابتة FAT ونسبة الأرباح النقدية الموزعة أي أنه كلما زادت كفاءة الشركة في استغلال أصولها الثابتة زادت نسبة الأرباح النقدية الموزعة لمساهمي الشركة

كما أن هناك علاقة عكسية بين نسبة المديونية ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات الخدمية تعتمد على التمويل الخارجي كالقروض والسندات لتمويل أنشطتها مما يلزم الشركة بدفع فوائد، كما أن الدائنين قد يفرضون على هذه الشركات قيود محددة كعدم دفع توزيعات أرباح أو دفع نسبة منخفضة كتوزيعات أرباح على مساهمي الشركة.

7. نتائج تحليل مصفوفة الارتباط للشركات المالية في القطاع المالي بينت وجود علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة العائد على الأصول ROA ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0000)، ويوجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0001). كما بينت وجود ارتباط عكسي بين نسبة المديونية ونسبة الأرباح الموزعة النقدية(0.05 > 0.0009).

8. أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects للشركات المالية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، لذلك نقبل فرضية وجود علاقة بين الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المسجلة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية.

9. نتائج تحليل الانحدار لنموذج **fixed effects** للشركات المالية في القطاع المالي وضحت أن نسبة العائد على الأصول ROA، ونسبة العائد للسهم الواحد EPS لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وهناك علاقة طردية بين نسبة العائد على الأصول ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات

الخدمية تحقق معدل عائد مرتفع، وكلما ارتفعت عوائد الشركة كلما زادت توزيعات الأرباح النقدية الموزعة على مساهمي الشركة.

وهناك علاقة عكسية بين نسبة العائد للسهم الواحد ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات المالية تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن تدفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

**التوصيات:**

يوصي الباحث بما يأتي:

1) أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects للشركات الصناعية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، وأن الأداء المالي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح في هذه الشركات، ولذلك يقترح الباحث التوصيات الآتية:

أ- نظراً لوجود علاقة تأثير طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة FAT ونسبة الأرباح النقدية الموزعة يوصي الباحث إدارة هذه الشركات المحافظة على كفاة تشغيل أصول الشركات الصناعية الثابتة مما يؤدي إلى زيادة حجم مبيعات هذه الشركات ويزيد نسبة توزيعات الأرباح النقدية.

ب- نظراً لوجود علاقة تأثير عكسية بين نسبة العائد للسهم الواحد EPS ونسبة الأرباح النقدية الموزعة يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بتوزيع جزء من أرباحها المحتجزة على مساهميها، لأن الحفاظ على سياسة توزيع أرباح مستقرة ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات مما يعظم ثروة مساهميها.

ت- أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبتي (العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات الصناعية الاهتمام بسياسة توزيع الأرباح، والموازنة بين متطلبات النمو ومصالح مساهميها، فمعظم هذه الشركات تحقق أرباح لكنها تقوم باحتجاز معظم هذه الأرباح وتعتمد عليها لتمويل عملياتها الاستثمارية، ولا تولي الاهتمام اللازم لسياسة توزيع الأرباح النقدية التي ترسل معلومات عن الوضع الحالي والمستقبلي للشركة مما يؤثر على قرار المستثمر وعلى ثروة المساهمين.

ث- كما أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة التداول CR ونسبة الأرباح النقدية الموزعة وقيمة اختبار t تساوي (-1.11) أي أن اتجاه العلاقة عكسي، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات الصناعية بتعزيز مركز السيولة لديها مما يؤدي إلى زيادة نسبة الأرباح النقدية الموزعة.

ج- وأظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة المديونية (DR) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات الصناعية البحث عن مصادر تمويل خارجية للاستفادة من الرفع المالي لهذه الأموال، وعدم الاعتماد على الأرباح المحتجزة كمصدر وحيد للتمويل، مما يؤدي إلى زيادة قدرة هذه الشركات على دفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

2) أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات العشوائية Random effects للشركات الخدمية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار chi2 هي (Prob > chi2= 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، وأن الأداء المالي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح في هذه الشركات، ولذلك يقترح الباحث التوصيات الآتية:

أ- نظراً لوجود علاقة تأثير طردية بين نسبة دوران الأصول الثابتة FAT ونسبة الأرباح النقدية الموزعة. لذلك يوصي الباحث إدارة هذه الشركات المحافظة على كفاءة تشغيل أصول الشركات الخدمية الثابتة مما يؤدي إلى زيادة حجم مبيعات هذه الشركات ويزيد نسبة توزيعات الأرباح النقدية.

ب- نظراً لوجود علاقة تأثير عكسية بين نسبتي (العائد للسهم الواحد EPS، والعائد على الأصول ROA) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة. لذلك يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بتوزيع جزء من أرباحها المحتجزة على مساهميها، لأن الحفاظ على سياسة توزيع أرباح مستقرة ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات مما يعظم ثروة مساهميها.

ت- نظراً لوجود علاقة تأثير عكسية بين نسبة المديونية (DR) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة. يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بالقيام بالموازنة بين حاجة الشركة للتمويل الخارجي وبين رغبة مساهمي هذه الشركات في الحصول على توزيعات أرباح نقدية بما يضمن حقوق الدائنين، ويرضي المساهمين ويحافظ على مستوى النمو في هذه الشركات.

ث- و أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|z) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأرباح النقدية الموزعة. يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بإدارة استثماراتها بكفاءة لزيادة العائد على مجموع استثمارات حملة الأسهم وبالتالي زيادة توزيعات الأرباح النقدية الموزعة.

ج- كما أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|z) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة التداول CR ونسبة الأرباح النقدية، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات الصناعية بتعزيز مركز السيولة لديها لتوفير النقدية اللازمة لدفع توزيعات الأرباح النقدية.

3) أظهرت نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects للشركات المالية المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية أن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح، وأن الأداء المالي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح في هذه الشركات، ولذلك يقترح الباحث التوصيات الآتية:

أ- نظراً لوجود علاقة تأثير طردية بين نسبة العائد على الأصول ROA ونسبة الأرباح النقدية، لذلك يوصي الباحث الإدارة العليا في الشركات المالية بالمحافظة على استثماراتها الناجحة ذات معدل العائد المرتفع التي تؤدي إلى زيادة نسبة توزيعات الأرباح النقدية.

ب- نظراً لوجود علاقة تأثير عكسية بين نسبة العائد للسهم الواحد EPS ونسبة الأرباح النقدية الموزعة يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بتوزيع جزء من أرباحها المحتجزة على مساهميها، لأن الحفاظ على سياسة توزيع أرباح مستقرة ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات مما يعظم ثروة مساهميها.

ت- و أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأرباح النقدية الموزعة. يوصي الباحث إدارة هذه الشركات بإدارة استثماراتها بكفاءة لزيادة العائد على مجموع استثمارات حملة الأسهم وبالتالي زيادة توزيعات الأرباح النقدية الموزعة.

ث- كما أظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة التداول CR ونسبة الأرباح النقدية، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات المالية بتعزيز مركز السيولة لديها لتوفير النقدية اللازمة لدفع توزيعات الأرباح النقدية.

ج- وأظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) عدم وجود علاقة تأثير معنوية بين نسبة المديونية (DR) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، لذلك يوصي الباحث إدارة الشركات المالية البحث عن مصادر تمويل خارجية للاستفادة من الرفع المالي لهذه الأموال، وعدم الاعتماد على الأرباح المحتجزة كمصدر وحيد للتمويل، مما يؤدي إلى زيادة قدرة هذه الشركات على دفع توزيعات أرباح نقدية لمساهميها.

4) ضرورة اهتمام الشركات المدرجة في سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية وخصوصاً الشركات التي لا تدفع توزيعات أرباح بتقييم أدائها المالي ودراسة أهم العوامل المحددة لكفاءتها ونشاطاتها الاستثمارية، حتى يتسنى لها تحسين أهم المؤشرات المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.

**المراجع:**


- الشمري، أرشد عبد الأمير جاسم. *الابداع الوظيفي والعوامل الاستراتيجية وتداخلاتها بالمقدرات الجوهرية والتفوق في الأداء المالي للمنظمات الخدمية–دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف الأهلية العراقية للمدة من 2001–2004*. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد الأول، 2017، 201–228.
- العمار، رضوان؛ نادر، نهاد. الإدارة المالية. جامعة تشرين، سورية، 2004.
- جداييني، سامية؛ سحنون، جمال الدين. *تقييم وتحليل الأداء المالي للبنوك الإسلامية–دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار*.*مجلة اقتصاديات شمال افريقيا*، العدد 16، 2017، 301–324.
- جدوع، مخلد حمزة؛ جياس، محمد عبد الواحد. *تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات الربحية والسوق دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية*. مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، العدد 39، 2017، 303–327.
- حطاب، دلال؛ زعيبط، نور الدين. *تحليل وتقييم الأداء المالي باستخدامنسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة دراسة حالة مؤسسةأرسيلور ميتال ستيل عنابة (مركب الحديد والصلب)(2012–2013–2014)*. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 4، العدد الأول، 2017، 337–357.
- حفصي، رشيد. *دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي (حالة سوق دبي المالي في الفترة مابين 2011 – 2014)*. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالي، العدد 2، 2016، 39–52.
- عبد الوهاب، رميدي؛ رضوان، باصور. *استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة*. *المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية*، المجلد 2، العدد 7، 2017، 128–157.
- عمايرة، بختي. *تقييم الأداء للبنوك الإسلامية باستخدام معيار CAMLES–دراسة حالة بنك السلام الجزائري*.Revue des reformes Economique et intégration dans l'économie mondiale، المجلد 25، العدد 12، 2018، 235–250.
- كبلوتي، حمزة؛ سعيداني، محمد السعيد. *اثر تطبيق متطلبات نظام الرقابة الداخلية على الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية*. مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 2، العدد 1، 2018، 38–52.
- AGYEI, SAMUEL KWAKU; YIADOM, EDWARD MARFO. *Dividend policy and bank performance in Ghana*.International Journal of Economics and Finance,Vol(3),No(4),2011,202-207.
- ALI, ADNAN; JAN, FARZAND ALI; ATTA, MARYAM.*The Impact of Dividend Policy on Firm Performance under High or Low Leverage; Evidence from Pakistan*.Journal of Management Info, Vol(2),No(4), 2015, 16-24.
- BAKER, H KENT; KAPOOR, SUJATA; JABBOURI, IMAD. *Institutional perspectives of dividend policy in India*. Qualitative Research in Financial Markets, Vol(10),No(3), 2018, 324-342.
- BIZA-KHUPE, SIMANGALISO; THEMBA, AMOGELANG.*The relationship between dividend payout and firm financial performance: A study of Botswana listed companies*.Archives of Business Research, Vol(3),No(4), 2016, 33-40.

- BULLA, DENNIS; NAMUSONGE, GREGORY; KANALI, CL. *Stability And Role Of Dividends Payout Among Public Firms At Nairobi Securities Exchange*. IOSR Journal of Economics and Finance, Vol(8),No(4), 2017, 10-15.
- CHAKRABORTY, SUMAN; SHENOY, SANDEEP; KUMAR, N. *Empirical Evidence on the Determinants of Dividend Pay-Outs in the Auto Components Sector in India*. Investment Management and Financial Innovations, Vol(15),No(4), 2018, 356-366.
- ENEKWE,CHINEDU INNOCENT; NWEZE, AUGUSTINE UCHECHUKWU; AGU, CHARLES. *The effect of dividend payout on performance evaluation: Evidence of quoted cement companies in Nigeria*. European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, Vol(3),No(11), 2015, 40-59.
- FARRUKH, KHADIJA،IRSHAD, SADIA،SHAMS KHAKWANI, MARIA،ISHAQUE, SADIA and ANSARI, NABIL.*Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan*. Cogent Business & Management,4,1,2017, 1-11.
- GUKOVSKAYA, ANASTASIA; MIKHAYLUSOV, MARK. Modeling *Determinants of the Dividend Policy of Russian Companies*. 4th International Conference on Economics, Management, Law and Education (EMLE 2018), Vol(17), 2018, 222-225.
- HUDIWIJONO, RICO EKA WAHYU; AISJAH, SITI; RATNAWATI, KUSUMA. Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange.WACANA, Jurnal Sosial dan Humaniora, Vol(21),No(1), 2018, 20-26.
- K, PRIYA and B, NIMALATHASAN. *Dividend policy ratios and firm performance: a case study of Selected Hotels & Restaurants in Sri Lanka*. Global Journal of Commerce and Management Perspectives, Vol(2),No(6), 2013, 16-22.
- KANWAL, MUNAZA; HAMEED, SHAHID.*The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance*.Research in Business and Management, Vol(4),No(1), 2017, 5-13.
- KOLAWOLE, EBIRE; SADIQ, MUKHTAR SALISU; LUCKY, ONMONYA. *Effect of dividend policy on the performance of listed oil and gas firms in Nigeria*. International Journal of Scientific and Research Publications, Vol(8),No(6), 2018, 289-302.
- LABHANE, NISHANT B; MAHAKUD, JITENDRA. *Determinants of dividend policy of Indian companies: A panel data analysis*.Paradigm, Vol(20),No(1), 2016, 1-20.
- MWANGI, MIRIE; KAIJAGE, ERASMUS; OCHIENG, DUNCAN ELLY. *Financial Performance and Dividend Policy*. European Scientific Journal, ESJ, Vol(13),No(28),2017 , 138-154.
- OMODERO, CORDELIA ONYINYECHI; AMAH, KALU OGBONNAYA. Analysis of Dividend Policy and Its Impact on Shareholders Wealth Maximization in Nigerian Firms (A Study of Brewery Industry). Applied Economics and Finance, Vol(4),No(5), 2017, 1-8.
- SA, ADEDIRAN; SO, ALADE. *Dividend policy and corporate performance in Nigeria*. American journal of social and management sciences, Vol(4),No(2), 2013, 71-77.

- SIANIPAR, DIAN NATALIA; KUSWARDONO, ANON. *The Effect of Financial Performance on Dividend Policy Study on Food and Beverage Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2010-2013*. Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI), Vol(1),No(2), 2018, 74-88.
- TUNDE G, MONOGBE; AYANKUNLE A, IBRAHIM. *Dividend Policy on Financial Performance: A Case Study of Selected Registered Firm in Nigeria.* Research Journal of Finance and Accounting, Vol(6),No(20), 2015, 1-7.
- YEGON, CHARLES; CHERUIYOT, JOSEPH; SANG, JANE; CHERUIYOT, P.K.; KIRUI, JOSEPH; ROTICH, JOSEPH. *Effects of dividend policy on firm's financial performance: Econometric analysis of listed manufacturing firms in Kenya*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol(5),No(12), 2014, 136-144.