مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)
اسم الكاتب: د. منذر عبدالكريم مرهج، فارس حلمي قلاب
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5619
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 21:14 +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.

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح
(دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

الدكتور منذر عبد الكريم مرهج [*]
فارس حلمي قلاب [**]

(تاريخ الإيداع 10 / 3 / 2021. قُبِل للنشر في 21 / 6 / 2021)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى تحديد تأثير هيكل الملكية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية على سياسة توزيع الأرباح المتبعة من قبل تلك الشركات خلال الفترة (2010–2019). ولتحقيق هذا الهدف قام الباحثان باستخدام المدخل المنهجي (الفرضي–الاستنباطي) لصياغة فرضيات البحث، كما تم تحليل البيانات المالية المنشورة لجميع الشركات محل الدراسة، والبالغ عددها (24) شركة. وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير لكل من النسب التالية (نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S، نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F، عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM، نسبة العائد على حقوق الملكية، حجم الشركة) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة، كما أظهرت النتائج وجود تأثير لكل من النسب التالية (نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI، نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F، نسبة المديونية DR، حجم الشركة) على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، سياسة توزيع الأرباح النقدية، سياسة توزيع الأسهم المجانية، هيكل الملكية، سوق دمشق للأوراق المالية.

[*] أستاذ مساعد – قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.
[**] طالب دراسات عليا – (دكتوراه) قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد– جامعة تشرين – اللاذقية– سورية.
fares.kallab@outlook.com

The effect of ownership structure on dividend policy
(An applied study on companies listed on the Damascus Securities Exchange)

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

(Received 10 / 3 / 2021. Accepted 21 / 6 / 2021)

□ ABSTRACT □

This research aims to shed light on the impact of the ownership structure of companies listed in Damascus Securities Exchanges on the dividend policy adopted by these companies during the period (2010-2019) to achieve this objective, the two researchers used a hypothetical-deductive approach to formulate the hypotheses; and analyzed the financial statements of all companies listed in Damascus Securities Exchanges. The results of the study showed that there is an impact of the following ratios (percentage of ownership of Syrian retail investors RI_S, percentage of ownership of foreign retail investors RI_F, number of independent Arab board members IN_A_BM, percentage of return on equity, size of the company) on the Stock dividend, as shown The results have an effect for each of the following ratios (percentage of ownership of retail investors RI, ownership percentage of foreign retail investors RI_F, debt ratio DR, size of the company) on the cash dividends DPR.

Keywords: Dividend policy, Cash dividends, Stock dividend, Ownership structure, Damascus Securities Exchange.

[*]**Associate Professor, Department of Business Administration, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria .**
[**]**Postgraduate student (PhD), Department of Business Administration, Faculty of Economics ، Tishreen University, Lattakia, Syria.**
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، كما يعد هيكل الملكية أحد أهم العوامل التي تؤثر على حوكمة الشركات، وبالتالي تؤثر على القرارات المالية للشركات مثل قرارات التمويل وقرارات الاستثمار وقرارات توزيع الأرباح.

الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية

- **دراسة بعنوان: (الروسان،2017)**

أثر هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية المدرجة في القطاع المالي في بورصة عمان. جمعت الدراسة البيانات الثانوية عن 107 شركات مدرجة خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2015 إلى عام 2011، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الفصل في مهام الرئيس التنفيذي وسياسة توزيع الأرباح، ووجود علاقة إيجابية بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح، ووجود علاقة إيجابية بين نسبة الملكية العائلية وسياسة توزيع الأرباح.

- **دراسة بعنوان: (الطعاني، 2018)**

أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دليل من الأردن.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في بورصة عمّان، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وجمعت الدراسة البيانات الثانوية عن (63) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمّان للفترة (2012–2016)، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من الملكية المؤسسية المحلية والملكية الحكومية وملكية مجلس الإدارة مع سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمّان.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

- **دراسة بعنوان: (Ngo *et al*., 2018)**

The effects of ownership structure on dividend policy: Evidence from seasoned equity offerings (SEOs)

آثار هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دليل من عروض الأسهم الموسمية (SEO)

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، وتكونت عينة الدراسة من 177 شركة مدرجة في البورصات الأمريكية الرئيسية (NYSE أو NASDAQ أو AMEX) تدفع توزيعات أرباح وتصدر أسهم في وقت واحد، واعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية عن الفترة الزمنية الممتدة من عام 1996 إلى عام 2002، ومن أهم نتائج الدراسة أن المدراء في الشركات ضعيفة الحوكمة يدفعون توزيعات أرباح تتناسب مع احتياجات كبار المساهمين، ويستخدمون مصادر تمويل خارجية مكلفة لتمويل الاستثمارات الجديدة في هذه الشركات.

- **دراسة بعنوان: (Kautsar, 2019)**

The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia

تأثير هيكل الملكية على توزيعات الأرباح وشركات البناء في إندونيسيا

هدفت هذه الدراسة إلى قياس كيفية تأثير هيكل الملكية على قرارات توزيع الأرباح، وجمعت الدراسة البيانات الثانوية من عام 2010 إلى 2016 عام، وشملت عينة الدراسة 12 شركة للعقارات والبناء المدرجة في بورصة إندونيسيا، واستخدمت الدراسة انحدار لينر المتعدد لتحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، ومن أهم نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي كبير للملكية المؤسسية على توزيعات الأرباح في حين أن الملكية الإدارية لا يؤثر على توزيعات الأرباح.

- **دراسة بعنوان: (Jabeen and Ahmad, 2019)**

Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Policy in Cement Industry of Pakistan

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في صناعة الأسمنت في باكستان

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في باكستان، وجمعت الدراسة البيانات الثانوية من عام 2013 إلى عام 2017، وشملت عينة الدراسة 15 شركة لصناعة الأسمنت مدرجة في البورصة الباكستانية، واستخدمت الدراسة ارتباط بيرسون والانحدار المتعدد لتحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، ووجدت الدراسة أن الملكية المؤسسية والملكية الفردية لها تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح، وتوصلت إلى أن لحجم الشركة، وهيكل الملكية الإدارية تأثير ضئيل على توزيعات الأرباح.

- **دراسة بعنوان: (Kamanguya, 2020)**

Effect of Ownership Structure on Dividend Policy of Financial Firms Listed At the Nairobi Securities Exchange, Kenya

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، كينيا.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد كيفية تأثير (ملكية الدولة، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية) على سياسة توزيع الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية للفترة الزمنية الممتدة من عام 2012 إلى عام 2016، واستهدفت الدراسة جميع الشركات الـ 17 المدرجة في القطاع المالي في بورصة نيروبي للأوراق المالية حتى عام 2016 (11 مصرفاً، 6 شركات تأمين)، واعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية لفترة الدراسة، وتم استخدام تحليل الارتباط، والانحدار المتعدد لتحديد الارتباط بين هيكل الملكية وتوزيعات الأرباح، ومن أهم نتائج هذه الدراسة وجود علاقة سلبية بين (ملكية الدولة، والملكية المؤسسية) وسياسة توزيع الأرباح.

- **دراسة بعنوان: (Hoang *et al.*, 2020)**

Impact of ownership structure on dividend policy: Case study of the listed oil and gas companies in Vietnam

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دراسة حالة لشركات النفط والغاز المدرجة في فيتنام

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في شركات النفط والغاز المدرجة في بورصة هانوي وبورصة هوشي منه، وجمعت الدراسة البيانات الثانوية من عام 2010 إلى عام 2015، وشملت عينة الدراسة 21 شركة نفط وغاز مدرجة في الأسواق المالية في فيتنام، واستخدمت الدراسة اختيارات حزمة البيانات لتحديد

تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، ووجدت الدراسة أن توزيعات الأرباح مرتبطة سلبًا بملكية الدولة والملكية المؤسسية، وتوصلت لعدم وجود علاقة بين الملكية الأجنبية وتوزيعات الأرباح.

أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في كونها استخدمت نسب الملكية الطبيعية والاعتبارية لقياس هيكل الملكية واستخدمت نسبة الأرباح الموزعة النقدية لقياس المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح، وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها استخدمت نسب {ملكية الأسهم حسب الجنسية (سورية، عربية، أجنبية)، نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين، نسبة ملكية المستثمرين الاعتباريين، نسبة الملكية حسب نوع المستثمر(شخص طبيعي /سوري، عربي، أجنبي/ شخص اعتباري /سوري، عربي، أجنبي)، حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة السوريين، والعرب، والأجانب، نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة} لقياس المتغير المستقل هيكل الملكية، واستخدمت (نسبة الأرباح النقدية الموزعة، ونسبة الأسهم المجانية الموزعة) لقياس المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح.

مشكلة البحث:

بعد قيام الباحثان بالمراجعة الأدبية للدراسات التي تناولت تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح وجد قصوراً في المتغيرات التي تستخدمها هذه الدراسات في قياس هيكل الملكية للشركة، فمعظم هذه الدراسات اعتمدت على نسب الملكية الفردية، ونسب الملكية الاعتبارية، ونسب الملكية الأجنبية، وتجاهلت العديد من النسب المهمة كحجم مجلس الإدارة، وجنسية مالكي الأسهم، ونسبة الملكية حسب نوع المستثمر، ونسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، ونسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة، كما أن الدراسة الحالية درست تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية وغير النقدية، ومن هذا القصور تتجلى مشكلة البحث بالتساؤلات الرئيسة الآتية:

1. هل يؤثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. هل يؤثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأسهم المجانية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهميّة البحث وأهدافه:

أهمية البحث:

<u>الأهمية النظرية</u>: 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، كما يعد هيكل الملكية من الموضوعات المهمة نظراً لتأثيره على قرار المدير المالي في تحديد شكل وحجم ووقت توزيعات الأرباح.

<u>الأهمية العملية</u>: 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 سوق دمشق للأوراق المالية.

أهداف البحث:

1. تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2. تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأسهم المجانية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث:

قام البحث على الفرضيات الآتية:

1) لا توجد علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2) لا توجد علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3) لا توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4) لا توجد علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5) لا توجد علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6) لا توجد علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

7) لا توجد علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

8) لا توجد علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

9) لا توجد علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

10) لا توجد علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

11) لا توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

12) لا توجد علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

13) لا توجد علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

14) لا توجد علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

15) لا توجد علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

16) لا توجد علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

لتحقيق هدف البحث قام الباحثان 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، واستخدم الباحثان برنامج STATA-64 لتحليل بيانات هذا البحث.

مجتمع البحث:

يتمثل مجتمع البحث بجميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية (24 شركة) وتشمل جميع القطاعات المالية والصناعية والخدمية، وقام الباحثان بتقسيم مجتمع البحث إلى ثلاثة قطاعات وهي: (القطاع الصناعي، والقطاع الخدمي، والقطاع المالي).

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 الباحثان بالاعتماد على الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية: http://www.dse.sy/ ؛ تم الاطلاع على المرجع في: 21 ايلول 2020

حدود البحث:

الحدود الزمانية: حددت الفترة الزمنية للبحث من تاريخ 2010 إلى تاريخ 2019.

الحدود المكانية: جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (باستثناء شركة سيريتل لإدراجها بتاريخ (2018/12/24)، وشركة MTN سوريا لإدراجها بتاريخ (2019/2/9)، وشركة اسمنت البادية لإدراجها بتاريخ (2019/9/29) لعدم توفر البيانات المرتبطة بالمتغير المستقل هيكل الملكية.

متغيرات البحث:

المتغير التابع:

سياسة توزيع الأرباح

بعد المراجعة الأدبية التي قام بها الباحثان وجدا أن جميع هذه الدراسات درست العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح النقدية فقط، وقامت بقياس سياسة توزيع الأرباح بإحدى النسب التي تعبر عن توزيعات الأرباح النقدية **كنسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR** = $\frac{\text{الأرباح النقدية الموزعة}}{\text{صافي الدخل}}$ (Hoang et al.,2020, Kamanguya,2020, Kautsar,2019, Sindhu et al.,2016)، ونظراً لقيام الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باتباع شكل آخر لتوزيعات الأرباح المتمثل بتوزيعات الأسهم المجانية قام الباحثان بإضافة **نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR** = $\frac{\text{إجمالي قيمة الأسهم المجانية الموزعة}}{\text{صافي الدخل + الأرباح المحتجزة}}$ لدراسة تأثير هيكل الملكية على هذا الشكل من توزيعات الأرباح.

المتغير المستقل:

هيكل الملكية

وجد الباحثان أن معظم الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها قامت بقياس هيكل الملكية باستخدام النسب التالية:

1. نسبة ملكية المستثمرين الأجانب

(Hoang et al.,2020, Bataineh,2020, Sakinc and Gungor,2015, Ugwuja and Nwala,2019, Ullah et al.,2012)

قام الباحثان بالاعتماد على هذه النسب وتعديلها لتلائم شكل توزع ملكية الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، فأسهم هذه الشركات مملوكة من قبل المساهمين السوريين، بالإضافة إلى ملكية المساهمين الأجانب سواء أكانوا عرباً ام من دولٍ أجنبية، واعتمد الباحثان على **نسبة ملكية الأسهم حسب الجنسية (سورية، عربية، أجنبية)**= نسبة ملكية المساهمين(السوريين، العرب، الأجانب)/ عدد أسهم الشركة المطروحة للتداول.

2. نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين

(Jabeen and Ahmad,2019, Reyna,2017, Endang et al.,2020, Juhmani,2020)

قام الباحثان بالاعتماد على **نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين**= نسبة ملكية المساهمين (الطبيعيين، الاعتباريين)/ عدد أسهم الشركة المطروحة للتداول.

ونسبة جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين= نسبة ملكية المساهمين (الطبيعيين، الاعتباريين) وفقاً لجنسيتهم/ عدد أسهم الشركة المطروحة للتداول.

3. حجم مجلس الإدارة (Juhmani,2020, Al-Najjar and Kilincarslan,2016)

حجم مجلس الإدارة= اللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة.

4. ملكية أعضاء مجلس الإدارة (Al-Qahtani and Ajina,2017, Kautsar,2019)

قام الباحثان بالاعتماد على **نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم**= نسبة ملكية أعضاء حسب جنسيتهم/ عدد أسهم الشركة المطروحة للتداول.

5. نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة (THERESE,2020, Sakinc and Gungor,2015)

قام الباحثان بالاعتماد على **نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة**= نسبة الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة/ عدد أسهم الشركة المطروحة للتداول.

ولدراسة تأثير أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، ودور المرأة في مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح قام الباحثان بإضافة النسبتين التاليتين:

6. نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وفقاً لجنسيتهم = عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وفقاً لجنسيتهم/ إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.

7. نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة= (عدد النساء في مجلس الإدارة/ إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة)*100

المتغيرات الضابطة:

اعتمدت الأدبيات السابقة على عدد من المتغيرات الضابطة كحجم الشركة (Hoang et al.,2020, Reyna,2017)، ونسبة المديونية (Endang et al.,2020, Reyna,2017)، ونسبة العائد على حقوق الملكية (Juhmani,2020)، ونسبة الأرباح المحتجزة (Ngo et al.,2018) لذلك اعتمد الباحثان المتغيرات الضابطة التالية:

1. حجم الشركة: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.

2. نسبة المديونية: إجمالي الخصوم /إجمالي الأصول.

3. نسبة العائد على حقوق الملكية: صافي الدخل /حقوق الملكية.

4. نسبة الأرباح المحتجزة: الأرباح المحتجزة /إجمالي حقوق الملكية.

<u>الإطار النظري</u>:

أولاً: سياسة توزيع الأرباح (Dividend Policy)

توزيعات الأرباح هي عبارة عن تدفق نقدي خارج من الشركة إلى مستثمريها (المساهمين) بناءً على الأرباح التي تحققها الشركة خلال فترة محددة. (Anuar *et al.*,2020,p389)

تشير **سياسة توزيع الأرباح** إلى القرار الإداري الذي يحدد حجم أرباح الشركة التي سيتم توزيعها على المساهمين، ويحدد حجم الأرباح التي سيتم الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها في المستقبل. (Ahmed *et al.*,2020, p201)

العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

1. حجم مجلس الإدارة:

يعد حجم مجلس الإدارة محدداً هاماً في حوكمة الشركات، فوفقاً لنظرية تكاليف الوكالة يعد حجم مجلس الإدارة المفتاح الرئيس في الرقابة الإدارية فحجم مجلس الإدارة الكبير يسمح بتخصص أعضاء مجلس الإدارة مما يساعد على زيادة فعالية الرقابة الإدارية، وانخفاض توزيعات الأرباح التي تعد أداة لتخفيض تكاليف الوكالة.

ويعتقد بعض الباحثون بأن مجلس الإدارة الكبير الذي يضم العديد من الأعضاء يكون أكثر فعالية من مجلس الإدارة الصغير الذي يضم عدداً أقل من الأعضاء بسبب مواردهم، وقدراتهم، علاقاتهم التعاقدية الخارجية الأوسع. (Juhmani,2020,p38)

2. حجم الشركة:

تميل الشركات الكبيرة والناضجة إلى دفع توزيعات أرباح أكبر من الشركات التي تنمو وتندمج في السوق، وعلى عكس الشركات الكبيرة عادةً ما تواجه الشركات الصغيرة فرص استثمارية وفيرة نسبياً بموارد مالية محدودة، ولذلك تعتمد بشكل كبير على احتجاز أرباحها لتمويل متطلبات رأس المال. (Nyere and Wesson,2019,p6)

3. 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,2019,p5)

4. 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,p222)

5. السيولة:

إذا أرادت الشركة دفع توزيعات أرباح نقدية، فبالطبع يجب عليها توفير النقدية اللازمة لدفع توزيعات الأرباح المعلن عنها. (Bista *et al.*,2019,p382)

6. 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,p21)

7. 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,p3)

8. **الربحية:**

إن الشركات التي تتمتع بربحية كبيرة تدفع توزيعات أرباح أكبر من باقي الشركات (Lahiri,2019,p5)، فمستوى الربحية هو محدد هام لسياسة توزيعات الأرباح، وتميل الشركات ذات العائد المرتفع على حقوق المساهمين، والعائد على الأصول إلى دفع توزيعات أرباح كبيرة. (Franc-Dąbrowska et al.,2020,p1111)

ثانياً: هيكل الملكية (ownership structure)

هيكل الملكية هو مقارنة لعدد الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين، أو بعبارة أخرى هيكل الملكية هو نسبة الملكية المؤسسية والملكية الإدارية في أسهم الشركة. (Tahir *et al.*,2020)

الملكية الإدارية هي النسبة المئوية لملكية الأسهم من قبل الإدارة (المديرين والمفوضين) التي تشارك بفعالية في صنع قرار الشركة. بمعنى آخر الملكية الإدارية هي حالة يمتلك فيها المدير أسهم في الشركة بالإضافة إلى الأسهم التي يمتلكها مساهمي الشركة.

الملكية المؤسسية هي نسبة أسهم الشركة المملوكة من قبل شركات أخرى مثل شركات التأمين والبنوك وشركات الاستثمار وغيرها، ونظراً لقدرتها على تحليل المعلومات بشكل أفضل، وتوفير التقنيات الجديدة ورأس المال، وإنشاء نظام حوكمة الشركات المدروس جيدًا، فإن المستثمرين المؤسسيين يعززون كفاءة الشركة أكثر من غيرهم، ومع ذلك قد تنخفض الكفاءة لأن الشركة المسيطرة قد يكون لها أهداف مختلفة عن تعظيم الربح. (Hoang *et al.*,2020)

ويرى الباحثان أن العوامل التي تحدد سياسة توزيع الأرباح قد تختلف من شركة إلى أخرى، وهذا يعتمد على قدرتها المالية، وعلى معدل ربحيتها الحالية والمتوقعة في المستقبل، وعلى قدرة المدير المالي على تحقيق التوازن بين ربحية الشركة وتوفير السيولة اللازمة لدفع توزيعات الأرباح، ولهيكل ملكية الشركة تأثير على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة من خلال اختلاف أهداف المساهمين ونسبة ملكيتهم، وجنسيتهم، وهذا قد يتعارض مع الأهداف التي تسعى الإدارة إلى تحقيقها.

النتائج والمناقشة:

1. قام الباحثان بتطبيق مصفوفة الارتباط لتحديد الارتباط بين المتغيرات في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2. قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman لاختيار نموذج الدراسة المناسب بين النموذجين fixed effects أو random effects، إذا كانت نتيجة الاختبار (Prob > chi2) < 0.05 يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وإذا كانت نتيجة الاختبار (Prob > chi2) < 0.05 يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية random effects.

3. ولمعرفة ما إذا كانت هناك حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects يتم استخدم اختبار Wald إنه اختبار مشترك لمعرفة ما إذا كانت القيمة الوهمية لجميع السنوات تساوي 0 ، إذا كانت كذلك فلا حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وإذا كانت نتيجة الاختبار (Prob > F) < 0.05 أي أن قيمة معاملات جميع السنوات تساوي معًا الصفر، وبالتالي توجد حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects.

4. ولمعرفة ما إذا كانت هناك حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects استخدم الباحثان اختبار Breusch–Pagan Lagrange multiplier (LM) الذي يساعد على الاختيار بين انحدار التأثيرات العشوائية وانحدار OLS. الفرضية الصفرية في اختبار LM هي أن الفروق بين الشركات تساوي صفراً أي لا يوجد فرق معنوي بين الشركات (أي لا حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects). إذا كانت نتيجة الاختبار (Prob > chibar2) < 0.05 نرفض الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود فروق معنوية بين الشركات أي هناك حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، أما إذا كانت نتيجة الاختبار (Prob > chibar2) < 0.05 نقبل الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود فروق معنوية بين الشركات أي لا حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، لذلك استخدم الباحثان نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

الجدول رقم (2): مصفوفة الارتباط عند مستوى دلالة (0.05)

	SDR	ObN-A	ObN-F	ObN-S	RI	IN	RI_S	IN_S	RI_A
SDR	1	0.0479	-0.0419	0.0062	0.0982	-0.0571	0.083	-0.067	0.060
Sig		0.4598	0.5179	0.9237	0.1299	0.3797	0.198	0.297	0.353
		IN_A	RI_F	IN_F	BSIZE	S_MBO	A_MBO	F_MBO	IN_S_BM
		0.032	-0.068	0.049	0.0798	0.0459	-0.0804	-0.0410	*0.1364
Sig		0.61	0.293	0.444	0.2180	0.4793	0.2144	0.5268	0.0347
		IN_A_BM	OCBOD	WRBOD	FSIZE	DR	ROE	RTE	

	0.0010	*-0.13	0.0370	*0.1620	0.1240	-0.0610	-0.0119		
	0.9873	0.0354	0.5683	0.0120	0.0551	0.3469	0.8546		Sig

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

ومن الجدول السابق يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

- هناك علاقة ارتباط معنوية طردية بين:

1. حجم الشركات ونسبة الأسهم المجانية الموزعة (0.0120 > 0.05).
2. عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين السوريينIN_S_BM ونسبة الأسهم المجانية الموزعة (0.03 > 0.05).

- توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين:

1. نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة (0.0354 > 0.05).

الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط عند مستوى دلالة (0.05)

RI_A	IN_S	RI_S	IN	RI	ObN-S	ObN-F	ObN-A	DPR	
-0.009	-0.019	*0.24	*-0.21	*0.24	*0.17	0.06	*-0.17	1	DPR
0.89	0.76	0.0002	0.0007	0.0002	0.005	0.34	0.006		Sig
IN_S_BM	F_MBO	A_MBO	S_MBO	BSIZE	IN_F	RI_F	IN_A		
-0.049	0.0595	*-0.13	-0.0200	0.0066	0.05	*0.36	*-0.18		
0.44	0.3585	0.0430	0.7578	0.9184	0.39	0.00	0.0045		Sig
	RTE	ROE	DR	FSIZE	WRBOD	OCBOD	IN_A_BM		
	-0.0200	-0.0576	*-0.20	*-0.13	-0.0581	-0.1163	0.010		
	0.7576	0.3741	0.0012	0.0346	0.3706	0.0721	0.87		Sig

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

ومن الجدول السابق يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

- توجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين:

1) نسبة الملكية للمساهمين السوريين ObN-S ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR (0.0055 > 0.05).
2) نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR (0.0002 > 0.05).
3) (نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S، نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F) ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR وكانت قيم الارتباط بين المتغيرات على التوالي هي (0.0002<0.05، 0.000).

- توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين:

1) نسبة الملكية للمساهمين العرب ObN-A (0.0060<0.05)، وحجم الشركة FSIZE (0.0346<0.05)، ونسبة المديونية (0.0012<0.05) ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR .
2) نسبة ملكية المستثمرين الاعتباريين IN ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR (0.0007 > 0.05).
3) نسبة ملكية المستثمرين الاعتباريين العرب IN_A ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR (0.0045>0.05).
4) نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة العرب A_MBO ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR (0.0430> 0.05).

الجدول رقم (3): اختبار Fixed effects واختبار Ordinary least squares

Fixed effects –Model 3				Fixed effects -Model 2				Fixed effects -Model 1			
P>|t|	t	Coef.	SDR	|P>|t	t	.Coef	SDR	|P>|t	t	.Coef	SDR
0.667	0.43	0.001	RI	0.096	1.67	0.030	IN_S_BM	0.924	0.10	0.0002	S_MBO
0.527	-0.63	-0.001	IN	0.034	-2.13	-0.05	IN_A_BM	0.887	0.14	0.0002	A_MBO
0.000	4.24	0.318	FSIZE	0.000	4.93	0.36	FSIZE	0.243	-1.17	-0.006	F_MBO
0.282	-1.08	-0.123	DR	0.277	-1.09	-0.12	DR	0.000	4.11	0.286	FSIZE
0.001	-3.38	-0.398	ROE	0.001	-3.27	-0.37	ROE	0.257	-1.14	-0.129	DR
0.106	-1.62	-0.164	RTE	0.079	-1.77	-0.17	RTE	0.001	-3.49	-0.412	ROE
0.000	-4.06	-3.025	_cons	0.000	-4.69	-3.5	cons_	0.112	-1.59	-0.162	RTE
		0.000	Prob > F			0.0000	Prob > F	0.000	-3.8	-2.700	cons_
		0.453	u_it			0.580	u_it			0.0002	Prob > F
										0.417	u_it

Fixed effects -Model 6				Fixed effects -Model 5				Fixed effects - Model 4			
P>|t|	t	Coef.	SDR	|P>|t	t	.Coef	SDR	|P>|t	t	.Coef	SDR
0.789	0.27	0.022	BSIZE	0.857	0.18	0.00018	OCBOD	1.000	0.00	0.000	WRBOD
0.000	4.18	0.292	FSIZE	0.000	4.29	0.296	FSIZE	0.000	4.24	0.295	FSIZE
0.214	-1.25	-0.143	DR	0.220	-1.23	-0.139	DR	0.225	-1.22	-0.137	DR
0.001	-3.48	-0.407	ROE	0.001	-3.47	-0.407	ROE	0.001	-3.44	-0.405	ROE
0.115	-1.58	-0.160	RTE	0.114	-1.59	-0.160	RTE	0.118	-1.57	-0.159	RTE
0.000	-3.99	-2.768	_cons	0.000	-4.02	-2.80	cons_	0.000	-3.99	-2.785	cons_
		0.000	Prob > F			0.0001	Prob > F			0.000	Prob > F
		0.410	u_it			0.42	u_it			0.410	u_it

Ordinary least squares -Model 8			
P>|t|	t	Coef.	SDR
0.008	2.67	0.003	RI_S
0.796	0.26	0.000	IN_S
0.070	1.82	0.006	RI_A
0.130	-1.52	-0.002	IN_A
0.028	-	-	RI_F

Fixed effects -Model 7			
|P>|t	t	.Coef	SDR
0.200	-1.29	-0.002	ObN-A
0.352	-0.93	-0.004	ObN-F
0.250	1.15	0.002	ObN-S
0.000	3.71	0.271	FSIZE
0.270	-	-0.125	DR

	1.11		
0.000	-3.57	-0.418	ROE
0.113	-1.59	-0.160	RTE
0.000	-3.66	-2.595	cons_
		0.0001	Prob > F
		0.317	u_it

	2.21	5.222	
0.377	-0.88	-0.003	IN_F
0.001	3.52	0.101	FSIZE
0.163	-1.40	-0.108	DR
0.004	-2.91	-0.338	ROE
0.731	-0.34	-0.030	RTE
0.001	-3.23	-0.922	_cons
		0.002	Prob > F
		0.113	R-squared
		0.074	Adj R-squared

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

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0025) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبارWald (Prob > F = 0.0021) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model** 1 يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0002) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

إن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.000، 0.001) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(3.49−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (4.11) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (0.0002\ \mathbf{S_MBO_{it}}) + (0.00017\ \mathbf{A_MBO_{it}}) + (-0.0057\ \mathbf{F_MBO_{it}}) + (0.29\ \mathbf{FSIZE_{it}}) + (-0.13\ \mathbf{DR_{it}}) + (-0.41\ \mathbf{ROE_{it}}) + (-0.16\ \mathbf{RTE_{it}}) + -2.7_i + 0.42_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0023) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0037) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم الباحثان نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) 2 **Model** يستخلص الباحثان 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، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

إن قيمة اختبار (|P>|t) عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM، لحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.034، 0.000، 0.001) < 0.05 ، أي أن عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM، نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لعدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM هي(-2.13) أي أن هناك علاقة عكسية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM ونسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب يرغبون في الحصول على توزيعات أرباح نقدية حالية بدلاً من حصولهم على أرباح رأسمالية في المستقبل، أو يرغبون في استثمار الأرباح التي تحصل عليها الشركات في استثمارات جديدة مما ينعكس على قيمة السهم وبالتالي تعظيم ثروتهم.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(-3.27) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (4.93) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (0.030\mathit{IN_S_BM_{it}}) + (-0.05\ \mathbf{IN_A_BM_{it}}) + (0.36\ \mathbf{FSIZE_{it}}) + (-0.12\ \mathbf{DR_{it}}) + (-0.37\ \mathbf{ROE_{it}}) + (-0.17\ \mathbf{RTE_{it}}) + -3.5_i + 0.580_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة الاختبار Wald (Prob > F = 0.0031) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model 3** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

إن قيمة اختبار (|P>t|) لحجم الشركة FSIZE هي (0.00) < 0.05 ، أي أن حجم الشركة FSIZE له تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعةSDR، وقيمة اختبار(t) هي (4.24) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة FSIZE ونسبة الأسهم المجانية الموزعةSDR وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

كما أن قيمة اختبار (|P>t|) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.001) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعةSDR، وقيمة اختبار(t) هي (-3.38) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأسهم المجانية الموزعةSDR، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

$$\mathbf{SDR}_{it} = (0.0006\mathbf{RI}_{it}) + (-0.0008\ \mathbf{IN}_{it}) + (\ 0.03\ \mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.1\ \mathbf{DR}_{it}) + (-0.39\ \mathbf{ROE}_{it}) + (-0.016\ \mathbf{RTE}_{it}) + -3.02_i + 0.45_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0025) وهي أصغر من 0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model 4** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

إن قيمة اختبار (|P>t|) لحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.000، 0.001) < 0.05 أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(3.44−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (4.24) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (1.15e-08\,\mathbf{WRBOD}_{it}) + (0.29\,\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.13\,\mathbf{DR}_{it}) + (-0.40\,\mathbf{ROE}_{it}) + (-0.160\,\mathbf{RTE}_{it}) + -2.80_{i} + 0.41_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010−2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0023) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model 5** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، أي يتم قبول الفرضية **البديلة التي تقوم على وجود علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

إن قيمة اختبار (|P>t|) لحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.000، 0.001) < 0.05 أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(3.47−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (4.29) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (0.00018\,\mathbf{OCBOD}_{it}) + (0.296\,\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.139\,\mathbf{DR}_{it}) + (-0.407\,\mathbf{ROE}_{it}) + (-0.160\,\mathbf{RTE}_{it}) + -2.80_i + 0.42_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010−2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0000) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0019) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model 6** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.000، 0.001) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(3.48−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (4.18) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (0.02\,\mathbf{BSIZE}_{it}) + (0.29\,\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.14\,\mathbf{DR}_{it}) + (-0.41\,\mathbf{ROE}_{it}) + (-0.15\,\mathbf{RTE}_{it}) + -2.7_i + 0.41_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010−2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman، أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0049) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0020) وهي أصغر من (0.05) وبالتالي نستخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (3) **Model 7** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج صحيح وهذا الاختبار يوضح فيما إذا كانت كل المعاملات تختلف عن الصفر، ، أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE هي (0.000، 0.000) < 0.05 ، أي أن نسبة العائد على حقوق الملكية ROE، وحجم الشركة FSIZE لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.

إن قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(3.57−) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (3.71) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

$$SDR_{it} = (-0.002\ \mathbf{ObN_A_{it}}) + (-0.004\ \mathbf{ObN_F_{it}}) + (0.002\ \mathbf{ObN_S_{it}}) + (0.27\ \mathbf{FSIZE_{it}}) + (-0.12\ \mathbf{DR_{it}}) + (-0.41\ \mathbf{ROE_{it}}) + (-0.15\ \mathbf{RTE_{it}}) + -2.5_i + .31_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010−2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0553) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، وأظهرت نتيجة الاختبار LM (Prob > chibar2 = 1.0000) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول (3) **Model 8** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0018) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج معنوي ويوجد تأثير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ونستطيع التنبؤ بالمتغير التابع من خلال هذه المتغيرات المستقلة.

أي يتم قبول الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأسهم المجانية الموزعة في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة R-squared هي(0.1131)، وقيمة Adj R-squared هي(0.0743) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (7.43%) من التباين الحاصل في المتغير التابع.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S، نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F، وحجم الشركة FSIZE، ونسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي (0.008، 0.028، 0.001، 0.004) على التوالي وهي أصغر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05)، أي أن لها تأثير معنوي على نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR.، وقيمة اختبار(t) لنسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S هي (2.67) أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S و نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن المستثمرين السوريين يفضلون الحصول على توزيعات أرباح رأسمالية بدلاً من حصولهم على توزيعات أرباح نقدية، وهذا يعود إلى نسبة الأسهم الكبيرة التي يملكها كبار المساهمين السوريين وتأثيرهم على قرار احتجاز الأرباح السنوية واستخدامها فيما بعد لزيادة رأس المال الشركات وبالتالي تعظيم ثروتهم وأرباحهم الرأسمالية.

كما أن قيمة اختبار(t) لنسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F هي (2.21-) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F ونسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن المستثمرين الأجانب يفضلون الحصول على توزيعات نقدية حالية بدلاً من الحصول على أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أسهمهم في وقت لاحق.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE هي (3.51) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

قيمة اختبار (t) لنسبة العائد على حقوق الملكية ROE هي(2.91-) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

$$\begin{aligned}\mathbf{SDR}_{it} = &-0.92 + (0.003\ \mathbf{RI_S}_{it}) + (0.0003\ \mathbf{IN_S}_{it}) + (0.0062\ \mathbf{RI_A}_{it}) + (-0.002\ \mathbf{IN_A}_{it}) \\ &+ (-5.2\ \mathbf{RI_F}_{it}) + (-0.0032\ \mathbf{IN_F}_{it}) + (0.1\ \mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.1\ \mathbf{DR}_{it}) \\ &+ (-0.3\ \mathbf{ROE}_{it}) + (-0.029\ \mathbf{RTE}_{it}) + \varepsilon_{it}\end{aligned}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، ... 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، ... 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

الجدول رقم (4): اختبار Fixed effects واختبار Ordinary least squares

Fixed effects –Model 3				Ordinary least squares -Model 2				Ordinary least squares -Model 1			
|P>|t	**t**	**.Coef**	**DPR**	**|P>|t**	**t**	**.Coef**	**DPR**	**|P>|t**	**t**	**.Coef**	**DPR**
0.47	**0.72**	**0.076**	**IN_S_BM**	**0.781**	**-0.28**	**-0.002**	**ObN-A**	**0.510**	**-0.66**	**-0.006**	**S_MBO**
0.94	**-0.07**	**-0.010**	**IN_A_BM**	**0.268**	**1.11**	**0.023**	**ObN-F**	**0.443**	**-0.77**	**-0.003**	**A_MBO**
0.038	**2.09**	**0.89**	**FSIZE**	**0.125**	**1.54**	**0.009**	**ObN-S**	**0.342**	**0.95**	**0.019**	**F_MBO**
0.53	**-0.62**	**-0.39**	**DR**	**0.487**	**0.70**	**0.103**	**FSIZE**	**0.923**	**-0.10**	**-0.014**	**FSIZE**

0.13	-1.51	-1.0	ROE	0.013	-2.51	-0.973	DR	0.013	-2.50	-0.974	DR
0.59	-0.53	-0.30	RTE	0.329	-0.98	-0.639	ROE	0.445	-0.77	-0.501	ROE
0.050	-1.97	-8.6	cons_	0.747	-0.32	-0.155	RTE	0.839	-0.20	-0.100	RTE
		0.3596	Prob > F	0.706	-0.38	-0.556	cons_	0.391	0.86	1.182	cons_
		0.37	u_it			0.019	Prob > F			0.061	Prob > F
						0.069	R-squared			0.056	R-squared
						0.041	Adj R-squared			0.027	Adj R-squared

Fixed effects -Model 6				Fixed effects -Model 5				Fixed effects - Model 4			
P>|t|	t	Coef.	DPR	|P>|t	t	.Coef	DPR	|P>|t	t	.Coef	DPR
0.793	0.26	0.120	BSIZE	0.763	0.30	0.0017	OCBOD	0.679	-0.41	-0.0129	WRBOD
0.049	1.98	0.780	FSIZE	0.039	2.08	0.811	FSIZE	0.037	2.10	0.824	FSIZE
0.496	-0.68	-0.440	DR	0.501	-0.67	-0.43	DR	0.532	-0.63	-0.397	DR
0.109	-1.6	-1.063	ROE	0.106	-1.62	-1.07	ROE	0.103	-1.64	-1.08	ROE
0.574	-0.56	-0.320	RTE	0.558	-0.59	-0.33	RTE	0.558	-0.59	-0.33	RTE
0.060	-1.89	-7.412	_cons	0.053	-1.95	-7.6	cons_	0.051	-1.97	-7.73	cons_
		0.293	Prob > F			0.2904	Prob > F			0.28	Prob > F
		0.073	u_it			0.34	u_it			0.33	u_it

Ordinary least squares -Model 8			
P>|t|	t	Coef.	DPR
0.651	0.45	0.003	RI_S
0.781	0.28	0.002	IN_S
0.519	0.65	0.012	RI_A
0.885	-0.14	-0.001	IN_A
0.001	3.49	44.671	RI_F
0.233	1.20	0.024	IN_F
0.729	0.35	0.054	FSIZE
0.714	-	-0.154	DR

Ordinary least squares -Model 7			
P>|t|	t	Coef.	DPR
0.021	2.32	0.014	RI
0.445	-0.76	-0.005	IN
0.710	-0.37	-0.048	FSIZE
0.071	-1.81	-0.711	DR
0.269	-1.11	-0.715	ROE
0.832	-0.21	-0.101	RTE
0.523	0.64	0.822	_cons
		0.001	Prob > F

		0.095	R-squared
		0.071	Adj R-squared

	0.37		
0.173	-1.37	-0.863	ROE
0.901	0.12	0.058	RTE
0.777	-0.28	-0.438	_cons
		0.000	Prob > F
		0.148	R-squared
		0.111	Adj R-squared

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

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0534) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، أظهرت نتيجة اختبار LM (Prob > chibar2 = 0.3606) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم الباحثان نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 1** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0613) وهي أكبر من (0.05) أي أن النموذج غير معنوي ولا يوجد تأثير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ولا نستطيع التنبؤ بالمتغير التابع من خلال هذه المتغيرات المستقلة، أي يتم قبول الفرضية الصفرية التي **تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة R-squared هي(0.0559)، وقيمة Adj R-squared هي(0.0274) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (2.74%) من التباين الحاصل في المتغير التابع.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) نسبة المديونية DR هي (0.013) على التوالي وهي أصغر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05)، أي أن لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار(t) لنسبة المديونية DR هي (-2.50) أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة المديونية DR ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR أي أن الشركات 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.

$$\mathbf{DPR}_{it} = 1.182 + (-0.0058\ \mathbf{S_MBO}_{\mathbf{It}}) + (-0.003\ \mathbf{A_MBO}_{\mathbf{It}}) + (0.0189\ \mathbf{F_MBO}_{\mathbf{It}}) + (-0.014\ \mathbf{FSIZE}_{\mathbf{It}}) + (-0.97\ \mathbf{DR}_{it}) + (-0.5\ \mathbf{ROE}_{\mathbf{It}}) + (-0.09\ \mathbf{RTE}_{\mathbf{It}}) + \varepsilon_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman، أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.1096) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، وأظهرت نتيجة اختبار LM (Prob > chibar2 = 0.4265) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 2** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0192) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج معنوي ويوجد تأثير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ونستطيع التنبؤ بالمتغير التابع من خلال هذه المتغيرات المستقلة.

أي نقبل الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين نسبة الملكية حسب جنسية المستثمر ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة R-squared هي(0.0689)، وقيمة Adj R-squared هي(0.0408) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (4.08%) من التباين الحاصل في المتغير التابع.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة المديونية DR هي (0.013) < 0.05 ، أي أن نسبة المديونية DR لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار(t) هي (2.51-) أي أن هناك علاقة عكسية بين نسبة المديونية DR ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات 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.

$$DPR_{it} = (-0.002\ \mathbf{ObN_A_{it}}) + (0.02\ \mathbf{ObN_F_{it}}) + (0.009\ \mathbf{ObN_S_{it}}) + (0.1\ \mathbf{FSIZE_{it}}) + (-0.97\ \mathbf{DR_{it}}) + (-0.63\ \mathbf{ROE_{it}}) + (-0.15\ \mathbf{RTE_{it}}) + \boldsymbol{\varepsilon_{it}}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0085) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0236) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم الباحثان نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 3** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.3596) وهي أكبر من (0.05) أي أن كل المعاملات لا تختلف عن الصفر أي أن المتغيرات المستقلة لا تؤثر معنوياً على سياسة توزيع الأرباح النقدية، أي يتم قبول الفرضية الصفرية

التي **تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE هي (0.038) < 0.05 ، أي أن حجم الشركة FSIZE له تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (2.09) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت أرباحها، وقدرتها على الحصول على تمويل خارجي منخفض التكلفة مما ينعكس على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

$$\mathbf{DPR}_{it} = (0.076 IN_S_BM_{it}) + (-0.010\ \mathbf{IN_A_BM}_{it}) + (0.89\ \mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.39\ \mathbf{DR}_{it}) + (-1.0\ \mathbf{ROE}_{it}) + (-0.30\ \mathbf{RTE}_{it}) + -3.5_i + 0.37_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0119) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0208) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 4** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.28) وهي أكبر من (0.05) أي أن كل المعاملات لا تختلف عن الصفر أي أن المتغيرات المستقلة لا تؤثر معنوياً على سياسة توزيع الأرباح النقدية، أي يتم قبول الفرضية الصفرية التي **تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE هي (0.037) < 0.05 ، أي أن حجم الشركة FSIZE له تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (2.10) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت أرباحها، وقدرتها على الحصول على تمويل خارجي منخفض التكلفة مما ينعكس على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

$$\mathbf{DPR}_{it} = (-0.0129\mathbf{WRBOD}_{it}) + (0.824\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.397\ \mathbf{DR}_{it}) + (-1.08\ \mathbf{ROE}_{it}) + (-0.33\ \mathbf{RTE}_{it}) + -7.73_i + 0.33_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0128) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة اختبار Wald (Prob > F = 0.0201) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 5** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.2904) وهي أكبر من (0.05) أي أن كل المعاملات لا تختلف عن الصفر أي أن المتغيرات المستقلة لا تؤثر معنوياً على سياسة توزيع الأرباح النقدية، أي يتم قبول الفرضية الصفرية التي **تقوم على عدم وجود علاقة بين نسبة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE هي (0.039) < 0.05 ، أي أن حجم الشركة FSIZE له تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (2.08) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت أرباحها، وقدرتها على الحصول على تمويل خارجي منخفض التكلفة مما ينعكس على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

$$\mathbf{DPR}_{it} = (0.0017\,\mathbf{OCBOD}_{\mathbf{it}}) + (0.811\,\mathbf{FSIZE}_{\mathbf{it}}) + (-0.43\,\mathbf{DR}_{it}) + (-1.07\,\mathbf{ROE}_{\mathbf{it}}) + (-0.33\,\mathbf{RTE}_{\mathbf{it}}) + -7.6_i + 0.34_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010–2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.0148) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects، وأظهرت نتيجة الاختبار Wald (Prob > F = 0.0195) وهي أصغر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 6** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.2925) وهي أكبر من (0.05) أي أن كل المعاملات لا تختلف عن الصفر أي أن المتغيرات المستقلة لا تؤثر معنوياً على سياسة توزيع الأرباح النقدية، أي يتم قبول الفرضية الصفرية التي **تقوم على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لحجم الشركة FSIZE هي (0.049) < 0.05 ، أي أن حجم الشركة FSIZE له تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

إن قيمة اختبار (t) لحجم الشركة FSIZE هي (1.98) أي أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR ، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت أرباحها، وقدرتها على الحصول على تمويل خارجي منخفض التكلفة مما ينعكس على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

$$\mathbf{DPR}_{it} = (0.119\,\mathbf{BSIZE}_{it}) + (0.78\,\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.44\,\mathbf{DR}_{it}) + (-1.06\,\mathbf{ROE}_{it}) + (-0.32\,\mathbf{RTE}_{it}) + 0.29_i + 0.07_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.1015) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، وأظهرت نتيجة الاختبار LM (Prob > chibar2 = 1.0000) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم الباحثان نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات. أي نقبل الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

ومن الجدول رقم (4) **Model 7** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0007) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج معنوي ويوجد تأثير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ونستطيع التنبؤ بالمتغير التابع من خلال هذه المتغيرات المستقلة.

كما أن قيمة R-squared هي(0.0945)، وقيمة Adj R-squared هي(0.0711) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (7.11%) من التباين الحاصل في المتغير التابع.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) لنسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI هي (0.021) < 0.05 ، أي أن نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار(t) هي (2.32) أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أنه ووفقاً لنظرية عصفور في اليد فإن المساهمين يفضلون الحصول على توزيعات نقدية حالياً بدلاً من الحصول على أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أسهمهم في وقت لاحق، ويرى الباحثان بناءً على البيانات الثانوية المنشورة للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية أنه كلما زادت نسبة تشتت الأسهم المملوكة من قبل المساهمين كلما زادت رغبتهم بالحصول على توزيعات أرباح نقدية نظراً لحاجتهم لدخل منتظم، ونتيجة خوفهم من التضخم وفقدان العملة لقيمتها الحالية.

$$\mathbf{DPR}_{it} = 0.8 + (0.01\,\mathbf{RI}_{it}) + (-0.005\,\mathbf{IN}_{it}) + (-0.05\,\mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.7\,\mathbf{DR}_{it}) + (-0.7\,\mathbf{ROE}_{it}) + (-0.1\,\mathbf{RTE}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

لاختبار الفرضية الصفرية التي تقوم على عدم وجود علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قام الباحثان بتطبيق اختبار Hausman أوضحت نتيجة الاختبار (Prob > chi2 = 0.4985) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج التأثيرات العشوائية Random effects، ولمعرفة ما إذا كانت هناك حاجة إلى استخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects استخدم الباحثان اختبار Breusch-Pagan Lagrange multiplier(LM) الذي يساعد على الاختيار بين انحدار التأثيرات العشوائية وانحدار OLS.

الفرضية الصفرية في اختبار LM هي أن الفروق بين الشركات تساوي صفرًا أي لا يوجد فرق معنوي بين الشركات (أي لا حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effects).

أظهرت نتيجة اختبار LM (Prob > chibar2 = 1.0000) وهي أكبر من (0.05) لذلك يتم استخدم نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS) لاختبار العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول رقم (4) **Model 8** يستخلص الباحثان النتائج الآتية:

إن نتيجة اختبار F هي (Prob > F = 0.0001) وهي أصغر من (0.05) أي أن النموذج معنوي ويوجد تأثير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ونستطيع التنبؤ بالمتغير التابع من خلال هذه المتغيرات المستقلة. أي نقبل الفرضية البديلة التي **تقوم على وجود علاقة بين جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين ونسبة الأرباح الموزعة النقدية في الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية.**

كما أن قيمة R-squared هي(0.1478)، وقيمة Adj R-squared هي(0.1106) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (11.06%) من التباين الحاصل في المتغير التابع.

كما أن قيمة اختبار (|P>|t) نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F هي (0.001) على التوالي وهي أصغر من قيمة الفا والتي تساوي (0.05)، أي أن لها تأثير معنوي على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وقيمة اختبار(t) لنسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F هي (3.49) أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR أي أن المستثمرين الطبيعيين الأجانب يفضلون الحصول على توزيعات أرباح نقدية بدلاً من حصولهم على توزيعات أرباح رأسمالية.

$$\begin{aligned}\mathbf{DPR}_{it} = &-0.43 + (0.003\ \mathbf{RI_S}_{it}) + (0.0018\ \mathbf{IN_S}_{it}) + (0.011\ \mathbf{RI_A}_{it}) + (-0.001\ \mathbf{IN_A}_{it}) \\ &+ (44.6\ \mathbf{RI_F}_{it}) + (0.023\ \mathbf{IN_F}_{it}) + (0.05\ \mathbf{FSIZE}_{it}) + (-0.1\ \mathbf{DR}_{it}) \\ &+ (-0.8\ \mathbf{ROE}_{it}) + (0.05\ \mathbf{RTE}_{it}) + \varepsilon_{it}\end{aligned}$$

حيث:

i = 1، 2، 3، … 24. وهي عبارة عن الشركة (i).

t = 1، 2، 3، … 10. وهي عبارة عن الزمن (t) خلال الفترة (2010-2019).

الاستنتاجات والتوصيات:

هدف البحث إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية وغير النقدية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واستخدم الباحثان ثمانية نماذج لدراسة درجة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية، وثمانية نماذج لدراسة درجة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأسهم المجانية، واستخلص الباحثان الاستنتاجات التالية:

1. أظهرت نتائج اختبار النماذج الثمانية لدراسة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأسهم المجانية أن جميع النماذج صحيحة وأن هيكل الملكية يؤثر على سياسة توزيع الأسهم المجانية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبيّنت نتائج اختبار النماذج الثمانية أن:

أ- هناك علاقة تُأثير طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين RI_S و نسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن المستثمرين السوريين يفضلون الحصول على توزيعات أرباح رأسمالية بدلاً من حصولهم على توزيعات أرباح نقدية، وهذا يعود إلى نسبة الأسهم الكبيرة التي يملكها كبار المساهمين السوريين وتأثيرهم على قرار احتجاز الأرباح السنوية واستخدامها فيما بعد لزيادة رأس المال الشركات وبالتالي تعظيم ثروتهم وأرباحهم الرأسمالية.

ب- هناك علاقة تُأثير عكسية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F ونسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن المستثمرين الأجانب يفضلون الحصول على توزيعات نقدية حالية بدلاً من الحصول على أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أسهمهم في وقت لاحق.

ت- هناك علاقة تُأثير عكسية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب IN_A_BM ونسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR أي أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب يرغبون في الحصول على توزيعات أرباح نقدية حالية بدلاً من حصولهم على أرباح رأسمالية في المستقبل، أو يرغبون في استثمار الأرباح التي تحصل عليها الشركات في استثمارات جديدة مما ينعكس على قيمة السهم وبالتالي تعظيم ثروتهم.

ث- هناك علاقة تُأثير عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أن استثمارات الشركات تحقق معدل عائد مرتفع، وتقوم هذه الشركات بإعادة استثمار هذه العوائد بدلاً من أن توزع أسهم مجانية على مساهميها.

ج- هناك علاقة تُأثير طردية بين حجم الشركة FSIZE ونسبة الأسهم المجانية الموزعة، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زاد ميلها لزيادة رأسمالها عن طريق توزيع أسهم مجانية على مساهميها.

2. أظهرت نتائج اختبار النماذج الثمانية لدراسة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح النقدية أن ثلاث نماذج من أصل ثمانية (نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لجنسيتهم، ملكيات المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين، جنسية المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين)، أي أن هيكل الملكية يؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبيّنت نتائج اختبار النماذج الثمانية أن:

أ- هناك علاقة تُأثير طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين RI ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أنه ووفقاً لنظرية عصفور في اليد فإن المساهمين يفضلون الحصول على توزيعات نقدية حالياً بدلاً من الحصول على أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أسهمهم في وقت لاحق، ويرى الباحثان بناءً على البيانات الثانوية المنشورة للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية أنه كلما زادت نسبة تشتت الأسهم المملوكة من قبل المساهمين كلما زادت رغبتهم بالحصول على توزيعات أرباح نقدية نظراً لحاجتهم لدخل منتظم، ونتيجة خوفهم من التضخم وفقدان العملة لقيمتها الحالية.

ب- هناك علاقة تُأثير طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR أي أن المستثمرين الطبيعيين الأجانب يفضلون الحصول على توزيعات أرباح نقدية بدلاً من حصولهم على توزيعات أرباح رأسمالية.

ت- هناك علاقة تُأثير طردية بين نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب RI_F ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR أي أن الشركات 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.

ث- هناك علاقة تُأثير عكسية بين نسبة المديونية DR ونسبة توزيعات الأرباح النقدية أي أن الشركات 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.

ج- هناك علاقة تُأثير طردية بين حجم الشركة ونسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الشركة زادت أرباحها، وقدرتها على الحصول على تمويل خارجي منخفض التكلفة مما ينعكس على نسبة الأرباح الموزعة النقدية DPR.

التوصيات:

يوصي الباحثان بما يأتي:

أ- أظهرت نتائج اختبار الفرضيات وجود تعارض في رغبات المستثمرين فالمستثمرين الأفراد السوريين يفضلون الحصول على الأسهم المجانية، على خلاف المستثمرين الأفراد الأجانب الذين يرغبون بالحصول على توزيعات أرباح نقدية، لذلك يوصي الباحثان إدارة الشركات بإجراء استبيانات أولية قبل اجتماعات الهيئة لمعرفة رغبات مساهميها، ودراسة قدرة الشركة على بناء سياسة توزيع أرباح تتناسب مع قدرات الشركة المالية، ورغبات مساهميها، ودراسة إمكانية توزيع أرباح نقدية وتوزيع أسهم مجانية في آنٍ واحد كما فعل مصرف البركة في عام 2018، أو تنويع توزيعات الأرباح من عام لآخر كما فعلت الشركة السورية الوطنية للتأمين فقد دفعت توزيعات أرباح نقدية في الأعوام (2010، 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2019)، ووزعت أسهم مجانية في العامين (2017، 2018)، وتساعد هذه السياسات على المحافظة على مساهمي الشركة، كما تجذب المساهمين الذين تتوافق رغباتهم مع هذه السياسات في توزيع الأرباح، كما تساعد الشركة على تحقيق التوازن بين رغبات مساهميها، ومتطلبات نمو الشركة، واحتياجاتها التمويلية والاستثمارية.

ب- يوصي الباحثان بزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين نظراً لدورهم الهام في حوكمة الشركات وتخفيض تكاليف الوكالة.

ت- يوصي الباحثان بزيادة نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة نظراً لأن العديد من الدراسات أكدت أن هناك علاقة طردية بين عدد النساء في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات بما ينعكس إيجاباً على سياسة توزيع الأرباح، ومن الجدير بالذكر أن أربع شركات حافظت على وجود المرأة في مجلس الإدارة من عام 2010 إلى عام 2019 هي (الشركة المتحدة للتأمين، بنك سورية والمهجر، بنك بيمو السعودي الفرنسي، البنك العربي).

ث- نلاحظ غياب التأثير المعنوي للمساهمين الاعتباريين على الرغم من استحواذ العديد من الشركات العربية لبعض الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كالبنك العربي الأردني الذي يستحوذ على نسبة 51.29% من أسهم البنك العربي_سورية، و بنك الاسكان للتجارة والتمويل الأردني الذي يستحوذ على نسبة 49.6 من أسهم المصرف الدولي للتجارة والتمويل، لذلك يوصي الباحثان المساهمين الاعتباريين الذين يستحوذون على نسبة كبيرة من أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية استخدام قدراتهم وخبراتهم في إدارة ورقابة أعمال هذه الشركات، كما يجب على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الاستفادة من إمكانيات وقدرات هؤلاء المساهمين للمساعدة على تخطي العقوبات المفروضة على سورية والتي تشمل هذه الشركات، ومن الجدير بالذكر أن هذه العقوبات أدت

لتخلي بعض الشركات العربية المستحوذة عن حصصها من أسهم الشركات السورية كبنك عودة اللبناني الذي كان يستحوذ على نسبة 44% من بنك عودة السوري في عام 2016، والبنك اللبناني الفرنسي ش.م.ل الذي كان يستحوذ على نسبة 49% من بنك الشرق في عام 2017، و فرنسبنك ش.م.ل الذي كان يستحوذ على نسبة 55.67% من بنك فرنسبنك السوري في عام 2019.

ج- أظهرت النتائج وجود علاقة تأثير معنوية عكسية بين نسبة العائد على حقوق الملكية ROE ونسبة الأسهم المجانية الموزعة SDR، لذلك يوصي الباحثان إدارة الشركات 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 التي ترسل معلومات عن الوضع الحالي والمستقبلي للشركة مما يؤثر على قرار المستثمر وعلى ثروة المساهمين.

ح- وأظهرت نتائج اختبار Two-tail p-values (|P>|t) وجود علاقة تأثير معنوية عكسية بين نسبة المديونية (DR) ونسبة الأرباح النقدية الموزعة، لذلك يوصي الباحثان إدارة الشركات تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الخارجية للاستفادة من الرفع المالي لهذه الأموال، ومصادر التمويل الداخلية (الأرباح المحتجزة) كمصدر تمويلي منخفض التكاليف، ولتجاوز القيود التي قد تفرض على الشركة في حال الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية كعدم توزيع أرباح نقدية، أو توزيع جزء من هذه الأرباح لضمان حقوق الدائنين.

References:

1. AHMED, S; ALI SHAH, S; ALI BHATTI, A. *Corporate governance, ownership structure and dividend smoothing: the mediating role of family ownership and board diversity in emerging markets*. European Research Studies Journal , Vol(23), No(3), 2020, 199-216.

2. Al-Ammar, Radwan; Nader, Nihad. *Financial Accounting*.Tishreen University, Syria, 2004, 446.

3. AL-NAJJAR, BASIL; KILINCARSLAN, ERHAN.*The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey*.Corporate Governance: The international journal of business in society,2016,1-31.

4. AL-QAHTANI, TAHANI HMOOD and AJINA, AYMEN.*The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia*.Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking, Vol (6), No (1),2017, 2187-2202.

5. Alrousan, Mohnad. (2017). The impact of the board of directors structure and ownership structure on dividend policy: An empirical study on the Joradanian Companies Listed on Amman Stock Exchange. Master Theses, Yarmouk University.

6. Al-Taani, Baraah.. (2018). *The impact of ownership structure on dividend policy: An evidence from Jordan,* Master Thesis, Yarmouk University.

7. ANUAR, E; ABD AZIZ, R; MOHAMAD, M; HASHIM, R. Gender Dichotomy of *Board Members and Ownership Structure in Dividend Payout: A review*. Environment-Behaviour Proceedings Journal, Vol(5), No(13), 2020, 387-393.

8. BATAINEH, HANADY.*The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan.*Cogent Business & Management, Vol (8), No (1),2020,1-18.

9. BISTA, N; BARTAULA, N; SHRESTHA, O; GNAWALI, P; LAMICHHANE, P; PARAJULI, P. *Impact of corporate governance on dividend policy of Nepalese enterprises- Business Governance and Society.* Thribhuvan University, Kathmandu, Nepal, 2019, 377.

10.ENDANG, MG WI; SUHADAK, SUHADAK; SAIFI, MOHAMMAD; FIRDAUSI, NILA.*The effect of ownership structure and leverage towards dividend policy and corporate values*.JPAS (Journal of Public Administration Studies), Vol (5), No (1),2020,1-4.

11.FRANC-DĄBROWSKA, JUSTYNA; MĄDRA-SAWICKA, MAGDALENA; ULRICHS, MAGDALENA. *Determinants of dividend payout decisions–the case of publicly quoted food*

*industry enterprises operating in emerging markets.*Economic research-Ekonomska istraživanja, Vol(33), No(1),2020,1108-1129.
12.Hoang, L; ANH, N; PHUONG, N; PHUONG, T. *Impact of ownership structure on dividend policy: Case study of the listed oil and gas companies in Vietnam*. International Journal of Social Science and Economics Invention, Vol(6), No(8), 2020, 330-338.
13.JABEEN, M; AHMAD, M. *Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Policy in Cement Industry of Pakistan*. European Online Journal of Natural and Social Sciences, Vol(8), No(4), 2019, 679-686.
14.JUHMANI, O. I. *CORPORATE BOARDS, OWNERSHIP STRUCTURE AND DIVIDEND PAYOUT: EVIDENCE FROM BAHRAIN*. Journal of Critical Reviews, Vol(7), No(12), 2020, 37-43.
15.KAMANGUYA, S. (2020). *Effect of Ownership Structure on Dividend Policy of Financial Firms Listed At the Nairobi Securities Exchange, Kenya.* Master, UNITED STATES INTERNATIONAL UNIVERSITY-AFRICA.
16. KAUTSAR, A. *The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia*. International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, Vol(8), No(1), 2019, 66-74.
17.LABHANE, N. B. *Dividend policy decisions in India: Standalone versus business group-affiliated firms*. Global Business Review, Vol(20), No(1), 2019, 1-18.
18.LAHIRI, P. *Dividend and Investment Decisions of Indian Corporate Firms Under Cash Flow Uncertainty*. Jindal Journal of Business Research, Vol(8), No(2), 2019,1-14.
19. NGO, A; DUONG, H; NGUYEN, T; NGUYEN, L. *The effects of ownership structure on dividend policy: Evidence from seasoned equity offerings (SEOs)*. Global Finance Journal, 2018, 1-39.
20.NYERE, L; WESSON, N. *Factors influencing dividend payout decisions: Evidence from South Africa*. South African Journal of Business Management, Vol(50), No(1), 2019, 1-16.
21.OMODERO, C; AMAH, K. *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.
22.REYNA, JUAN MANUEL SAN MARTíN. *Ownership structure and its effect on dividendpolicy in the Mexican context*. Contaduría y Administración, Vol (62), No (4),2017, 1199-1213pp.
23.SAKINC, ILKER; GUNGOR, SELIM.*The relationship between ownership structure and dividend: An application in Istanbul stock exchange*.Journal of Economics and Development Studies, Vol (3), No (4),2015,19-30.
*24.*SINDHU, MUZAMMAL ILYAS; HASHMI, SHUJAHAT HAIDER; UL HAQ, EHTASHAM. *Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector.* Cogent Business & Management, Vol (3), No (1),2016,1-11.
25.TAHIR, N; HORMATI, A; ZAINUDDIN, Z. *OWNERSHIP STRUCTURE, FREE CASH FLOW, ASSET STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY ON DEBT POLICY*. Jurnal ACCOUNTABILITY, Vol (9), No (1), 2020, 28-35.
26.THERESE, MAI DJANGO WAMBE.*Ownership Structure, Agency Relationship and Dividend Policy in unlisted Cameroonian Companies*.Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol (16), No (5),2020,220-236.
27.UGWUJA, BONAVENTURE CHINEDU; NWALA, MAURIE NNEKA. *IMPACT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON DIVIDEND PAYOUT OF LISTED DEPOSIT MONEY BANKS IN NIGERIA*. NSUK Journal of Banking and Finance and Research, Vol (5), No (1),2019,27-40.
28.ULLAH, HAMID; FIDA, ASMA; KHAN, SHAFIULLAH. *The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 Index Pakistan.*International Journal of Business and Social Science, Vol (3), No (9),2012,198-307.