



## أثر الملكية الإدارية على السياسات المالية في شركات المساهمة العامة الأردنية: قطاع البنوك التقليدية خلال الفترة (2019-2023)

### *The impact of managerial ownership on financial policies in Jordanian public joint stock companies-banking sector during the period (2019-2023)*

بن زغدة حبيبة\*

جامعة جيجل، الجزائر

benzeghda1986@gmail.com

تاريخ النشر: 2025/04/27

تاريخ القبول: 2025/04/02

تاريخ الإرسال: 2025/02/09

#### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر الملكية الإدارية على السياسات المالية (سياسة الرفع المالي، سياسة توزيع الأرباح) باستخدام عينة من 11 بنك مدرج في بورصة عمان خلال الفترة (2019-2023)، تم استخدام المنهج الوصفي من أجل توضيح المفاهيم النظرية للملكية الإدارية والسياسات المالية، والمنهج القياسي من خلال تحليل البيانات بالاستعانة ببرنامج STATA 15. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على مستوى الرفع المالي وعلى سياسة توزيع الأرباح في البنوك عينة الدراسة. كما توصلت أيضا إلى وجود أثر سلبي لسياسة توزيع الأرباح على الرفع المالي الذي كان له أثر سلبي أيضا على سياسة توزيع الأرباح.

**الكلمات المفتاحية:** ملكية إدارية؛ سياسات مالية؛ سياسة الرفع المالي؛ سياسة توزيع الأرباح؛ بنوك تقليدية.

#### Abstract :

This study aims to know the impact of managerial ownership on financial policies (leverage policy, dividend policy) using a sample of 11 banks listed on the Amman Stock Exchange during the period (2019-2023). The descriptive approach was used to clarify the theoretical concepts of administrative ownership and financial policies, and the standard approach was used by analysing the data using the STATA 15 program. The study found that there was no statistically significant effect of managerial ownership on the level of financial leverage and on the dividend distribution policy in the banks sample of the study. It also found a negative impact of the dividend policy on financial leverage, which also had a negative impact on the dividend policy.

**Key Words:** Managerial Ownership; Financial policies; Leverage policy; Dividend policy; Traditional Banks.

**JEL Classification:** G32 ; G34 ; G21

\*مرسل المقال: بن زغدة حبيبة (benzeghda1986@gmail.com)



## المقدمة:

أظهرت الأزمة المالية العالمية أهمية تطبيق الحوكمة في الشركات المساهمة العامة واستخدام أدواتها الداخلية في الحد من الفساد الإداري والمالي الذي تمارسه بعض الإدارات، خصوصاً في غياب الرقابة الفاعلة على سلوك الإدارة في استخدام أموال بما لا يتوافق وحقوق المساهمين وما يترتب على ذلك من ضياع حقوقهم وتكبديهم خسائر مالية كبيرة إذا ما تم إفلاس تلك الشركات.

إن ملكية الإدارة في البنوك الأردنية لا تعتبر مرتفعة، وهو ما يجعل من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات حاضرة في سوق رأس المال وتؤثر في قرارات البنك المالية، وبالتالي على قيمة البنك في السوق، ومن هنا فإن زيادة الملكية الإدارية في البنك قد يساهم في الحد من آثار بعض المعوقات التي تحد من قدرة البنوك على التمويل الخارجي بتكاليف منخفضة.

وعليه فالإشكالية التي يتمحور عليها هذا البحث هي: هل هناك أثر للملكية الإدارية على السياسات المالية في البنوك التقليدية الأردنية خلال الفترة (2019-2023)؟

وكإجابة لهذه الإشكالية، تم تقسيم ذلك إلى أسئلة فرعية ملخصة في التالي:

- هل هناك علاقة عكسية تبادلية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟
- هل هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والقرارات المالية في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموعة من المتغيرات (ربحية البنك، وحجم البنك، وفرص نموها) والقرارات المالية (سياسة الرفع المالي، وسياسة توزيع الأرباح) في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان؟

وبغية الإجابة على الإشكالية الرئيسية، والأسئلة الفرعية، فقد تم وضع الفرضيات التالية:

- **الفرضية 1:** هناك علاقة عكسية تبادلية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرفع المالي ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.
- **الفرضية 2:** هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والقرارات المالية في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.
- **الفرضية 1-2:** هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية ومستوى الرفع المالي في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.
- **الفرضية 2-2:** هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.



○ **الفرضية 3:** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموعة من المتغيرات (ربحية البنك، وحجم البنك، وفرص نموها) والقرارات المالية (سياسة الرفع المالي، وسياسة توزيع الأرباح) في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

### - الفرضية 3-1-

أ- هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الربحية ومستوى الرفع المالي في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

ب- هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الربحية ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

### - الفرضية 3-2-

أ- هناك علاقة طردية بين حجم البنك ومستوى الرفع المالي في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

ب- هناك علاقة طردية بين حجم البنك ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

### - الفرضية 3-3-

أ- هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين فرص النمو ومستوى الرفع المالي في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

ب- هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين فرص النمو ونسبة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة لاستقصاء أثر الملكية الإدارية على قرارات البنك المالية، ومدى تداخل تلك القرارات على اعتبار أن التمويل بالدين وسياسة توزيع الأرباح والملكية الإدارية من وسائل الحوكمة الداخلية التي تساهم في ضبط سلوك الإدارة والحد من قدرتها في التصرف بالطرق التي تؤثر على قيمة البنك بالسوق، وهو ما يؤثر سلباً على ثروة المساهمين، كما تهدف أيضاً إلى دراسة أثر بعض خصائص البنك على تلك القرارات.

**أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في معالجتها لموضوع بالغ الأهمية بالنسبة للبنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان وفي سوق نامي يتسم بمحدودية المنافسة وتدني مستوى السيولة وتدني فعالية آليات الرقابة التي تؤدي إلى رفع مستوى الحماية وتضمن سلامة التعاملات في السوق.

**منهجية البحث:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي من أجل توضيح المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة، والمنهج القياسي باستخدام برنامج STATA 15 من أجل قياس أثر الملكية الإدارية على السياسات المالية.

**هيكل البحث:** تم تقسيم الدراسة إلى محورين؛ المحور الأول خصص للجانب النظري لمتغيرات الدراسة، والمحور الثاني خصص للدراسة القياسية لأثر الملكية الإدارية على السياسات المالية.



## الدراسات السابقة:

## -دراسة (Mahadwartha, 2003) بعنوان:

"Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective"

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير قوة التنبؤ بسياسة الرفع المالي وتوزيع الأرباح بالملكية الإدارية، وتأثير ارتفاع الرفع المالي وتوزيع الأرباح على الملكية الإدارية. وقد توصلت الدراسة إلى قدرة سياسة الرفع وتوزيع الأرباح في التنبؤ بالملكية الإدارية، وبينت أن هناك أثرا سلبيا لسياسة الرفع المالي وتوزيع الأرباح على الملكية الإدارية.

## -دراسة (Ahmad, 2009) بعنوان:

"Managerial Ownership Concentration and Agency Conflict Using Logistic Regression Approach: Evidence from Bursa Malaysia"

هدفت الدراسة إلى معرفة تركيز الملكية الإدارية وصراع الوكالات باستخدام الانحدار اللوجستي -دراسة بورصة ماليزيا-. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين سياسة الديون وتركيز الملكية، كما توصلت أيضا أن سياسة توزيع الأرباح والتي تشكل بديلا للحد من صراعات الوكالة بين المدير والمساهمين الخارجيين لا يبدو أن لها تأثير كبير على الملكية الإدارية، وتوصلت أيضا إلى أن مستوى الملكية المؤسسية لها تأثير عكسي على مستوى تركيز الملكية الإدارية.

## -دراسة (VO &amp; and Other, 2014) بعنوان:

"Managerial Ownership ,leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms"

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة المتبادلة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وتوزيع الأرباح، ثم إجراء التحليل باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ثلاثية المراحل على عينة من 81 شركة مدرجة في بورصة HCM City للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2012). وقد توصلت الدراسة إلى أن الملكية الإدارية لها علاقة سلبية بالرافعة المالية، كما وجد أن للملكية الإدارية تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح.

## -دراسة (براءة، 2018) بعنوان: "أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح دليل من الأردن"

هدفت إلى التعرف على أثر الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تكونت عينة الدراسة من 63 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2012-2016)، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من الملكية الإدارية وسياسة توزيع الأرباح. كذلك عدم وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وسياسة توزيع الأرباح، وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، أما العائد على الأصول فهناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بينه وبين سياسة توزيع الأرباح.



## -دراسة (سلامة و بن زغدة، 2024) بعنوان:

### أثر استقلالية مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح -دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي-

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر استقلالية مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح، وذلك باستخدام بيانات البانل لعينة مكونة من 14 شركة تعمل في القطاع المالي ومدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة الزمنية من 2015-2022. تم قياس استقلالية مجلس الإدارة كمتغير مستقل بواسطة نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة، في حين تم أخذ العائد على الأصول، الرفع المالي، ربحية السهم، وحجم الشركة كمتغيرات ضابطة. أما المتغير التابع فتمثل في سياسة توزيع الأرباح، والتي تم قياسها بنصيب السهم من الأرباح الموزعة. أظهرت النتائج أن مجالس إدارة الشركات عينة الدراسة تتمتع بمستوى عالٍ من الاستقلالية. كما كشفت الدراسة عن وجود تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة، حجم الشركة، وربحية السهم على سياسة توزيع الأرباح. بينما لم يظهر للرفع المالي أو العائد على الأصول تأثير ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح.

## I. الإطار النظري لمتغيرات الدراسة:

تتناول هذه الدراسة الملكية الإدارية كجزء من الآليات المختلفة للحد من تكلفة الوكالة وأثرها على السياسات المالية (الرفع المالي، سياسة توزيع الأرباح) مع أخذ خصائص البنك (حجم البنك، فرص النمو، الربحية) كمتغيرات ضابطة، ولهذا سيتم تقديم في هذا الجزء من الدراسة مفهوم كل متغير.

### 1. الملكية الإدارية:

#### 1.1. تعريفها: تم تعريف الملكية الإدارية من قبل العديد من الباحثين، نذكر منها:

"- هي أداة تستخدم لتحفيز المديرين لضمان مشاركتهم في مراقبة عمليات الشركة وكفاءة الإدارة، فضلا عن ذلك فإن زيادة الملكية الإدارية قد يشجع المديرين على المشاركة في الاستثمارات عالية المخاطر مما قد يؤدي إلى حدوث مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين" (ماهر، 2021، صفحة 96).

"- هي آلية مهمة للحكومة الرشيدة التي يمكن أن تعزز العلاقة أكثر بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين، وبالتالي يمكن أن تكون الملكية الإدارية بمثابة آلية لخفض تكلفة الوكالة وبالتالي تزيد من قيمة الشركة، بشكل عام يجب ملاحظة أن القرارات الإدارية تؤثر على خيارات الاستثمار من قبل المستثمرين، وقد تغير القرارات الإدارية تقييم أداء الشركة في المستقبل" (الميداني، 2010).

"- هي مجموع الآليات المؤسسية والتنظيمية والقرارات المتعلقة بها، وحقوق الرقابة والتدخل، والتي تستخدم لحل الخلافات بين المجموعات المختلفة ذات المصلحة التي تكون منعزلة في تفاعلها، والتي تحدد مدى أهمية القرارات المأخوذة في الشركة، وتحدد أيضا القرارات التي يجب اتخاذها" (Chowdhury, 2007, pp. 63-74).



من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الملكية الإدارية هي إحدى الآليات التي من شأنها إيجاد توازن أثناء اتخاذ القرار الإداري الذي يوافق بين المصالح الشخصية للمديرين ومصالح المساهمين لتحقيق أهداف الشركة والتقليل من مشاكل الوكالة في إدارة الشركات.

### 1.1. رمزها وقياسها: ونرمز لها بالرمز MO وتم قياسها كالتالي:

$$\text{الملكية الادارية (Ruan \& et al, 2011)} = \frac{\text{نسبة مجموع ملكية جميع أعضاء مجلس الادارة من أسهم البنك}}{\text{مجموع عدد أسهم البنك}}$$

### 2. سياسة توزيع الأرباح:

#### 1.2. تعريفها: يوجد عدة تعاريف لسياسة توزيع الأرباح، من بينها:

-تعد الأرباح التي تحققها المؤسسة محل خلاف ومثار جدل بين إدارة الوحدة والمساهمين، إذ أنها تعد مصدر الاستثمار والتمويل الداخلي للمؤسسة، إذا تم الاحتفاظ بها واستثمارها داخل المؤسسة، وتمثل مكافأة أو عائدا للمساهمين إذا تم توزيعها مقابل استثماراتهم داخل المؤسسة، وبذلك تجد الوحدة نفسها أمام خيارين: إما توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها (Nyere & Wesson, 2019, p. 5).

-يقصد بسياسة توزيع الأرباح على أنها: "إحدى السياسات المعتمدة من قبل المؤسسة لمعالجة صافي الربح الذي حقق إما بالاحتجاز أو التوزيع على المساهمين" (مفيد، 2011، صفحة 122).

-وتعرف أيضا بأنها: "معدل التدفق النقدي الذي يتلقاه المساهمين كمردود على استثماراتهم في الأسهم التي يحملونها، تمثل هذه الأرباح دخلا بالنسبة للمستثمرين أي دخلا جاريا ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين لينفقوه على استهلاكهم من السلع والخدمات" (محمد، 2010، صفحة 4).

من خلال ما سبق يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بأنها مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.

### 2.2. رمزها وقياسها: ونرمز لها بالرمز DIV وتم حسابها كالتالي:

$$\text{نسبة توزيع الأرباح (Utami, 2011)} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للسهم}}{\text{ربحية السهم الواحد}}$$

### 3. الرفع المالي:

1.3. تعريفه: يقصد بالرفع المالي اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهمها الممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا؛ هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة



بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات (رشاد و و آخرون، 2001، صفحة 286). حيث نجد أن المنشأة التي تتحمل قدرا كبيرا من التكاليف المالية الثابتة تتعرض لتغير أكبر من معدل العائد المتاح للملاك نتيجة التغير بمعدل أقل في صافي ربح العمليات، وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها (Damodaran, 2011, p. 46).

مما سبق يمكن استنتاج أن الرفع المالي أداة لرفع العائد على حقوق الملكية مقابل الزيادة في المخاطر المحتمل وقوعها.

**2.3. رمزه وقياسه:** ونرمز له بالرمز LEV وتم قياسه بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{الرفع المالي (Mandaci \& Gumus, 2010)}$$

**4. المتغيرات الضابطة (الربحية، حجم البنك، فرص النمو):** يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

**الجدول 01: المتغيرات الضابطة وطريقة قياسها**

| المتغير الضابط | رمزه | الدلالة                                                                                                                             | صيغة الحساب                                                                                                  |
|----------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| الربحية        | ROA  | يقيس ما يحصل عليه الملاك من وراء استثمارهم لأموالهم في نشاط البنك، وتتمثل تلك الأموال في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة.  | $\frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$                                                             |
| حجم البنك      | SZ   | يشير إلى أن حجم البنك هو مؤشر عكسي لاحتمالية الإفلاس.                                                                               | اللوغاريتم العشري لإجمالي الأصول.                                                                            |
| فرص النمو      | GR   | تمثل فرص النمو في البنك النمو المتوقع لموجودات البنك غير الملموسة التي تتحقق من زيادة مستوى المهارات الإدارية، وحسن النية والكفاءة. | $\frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$<br>(Din-u- Shahab, Javid, & Attiya, 2011) |

المصدر: بتصرف من الباحثة

## II. الدراسة القياسية لأثر الملكية الإدارية على السياسات المالية

### 1. مجتمع وعينة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها استخدمت الدراسة البيانات الثانوية المنشورة على موقع بورصة عمان الإلكتروني، أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها من الشركات المساهمة العامة - قطاع البنوك التقليدية المدرجة في بورصة عمان- وقد قمنا باستبعاد البنك الأردني الكويتي (JOKB) لاحتواء معطياته على قيمة غير معنوية خاصة بسنة 2020 لمتغير نسبة توزيعات الأرباح.

والهدف من ذلك هو الحصول على بيانات السلاسل الزمنية - المقطعية المتوازنة (Balanced Panel Data)، ويشمل هذا النوع من البيانات كلا من البيانات المقطعية (Cross- Section Data) وبيانات السلاسل الزمنية (Time-Series Data)، والتحليل بهذا النوع من البيانات يؤدي إلى نتائج أكثر دقة وكفاءة يمكن الاعتماد عليها في تفسير ما تتوصل إليه الدراسة لأنه يأخذ بعين الاعتبار العوامل الفردية والزمنية التي لا يمكن ملاحظة آثارها على المتغير التابع.

### 2. نموذج ومتغيرات الدراسة:

تتكون المتغيرات التابعة لهذه الدراسة من متغيرين تتمثل في السياسات المالية (سياسة الرفع المالي، وسياسة توزيع الأرباح)، بحيث هذه المتغيرات التابعة تشكل متغيرات مستقلة في نفس الوقت فهي متغيرات تابعة ومستقلة في آن واحد وحسب معادلة الانحدار المراد تقديرها.

لتحديد أثر الملكية الإدارية على القرارات المالية تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد للمعادلات الآتية (simultaneous equations)، وتم استخدام معادلي انحدار المتغير التابع سيكون مستقل في المعادلة الأخرى بسبب وجود متغيرين تابعين، وعليه يمكن وضع النموذج بصيغته الرياضية على النحو التالي (لكل من البنك  $i$  في السنة  $t$ )

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SZ_{it} + \beta_5 GR_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

$$DiV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MO_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 SZ_{it} + \alpha_5 GR_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

حيث أن:

$(\beta/\alpha)$ : هما معاملات الانحدار.

$LEV_{it}$ : الرفع المالي للبنك  $i$  في السنة  $t$ .

$DIV_{it}$ : توزيع الأرباح للبنك  $i$  في السنة  $t$ .

$MO_{it}$ : الملكية الادارية للبنك  $i$  في السنة  $t$ .

$ROA_{it}$ : الربحية للبنك  $i$  في السنة  $t$ .

$SZ_{it}$ : حجم البنك  $i$  في السنة  $t$ .



$GR_{it}$ : فرص النمو للبنك  $i$  في السنة  $t$ .

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل المعادلات الآتية: (simultaneous equation) و هو الأسلوب المتبع في الدراسات المشابهة، والتي يكون فيها المتغير التابع في النموذج الأول متغير مستقل في النموذج الثاني وكلا النموذجين يضم نفس المتغيرات المستقلة، ففي هذه الحالة فإن التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية ((Ordinary Least Squares (OLS) لا يؤدي إلى تقدير معاملات الدراسة بكفاءة و فعالية، إذ يتطلب الأمر اختبار مصفوفة ارتباط البواقي للنموذجين على أساس الفرضية العدمية أن بواقي (Residuals) للنموذجين مستقلين، حيث يتم قبول الفرضية العدمية إذا لم يكن التوزيع كاي تربيع ( $\chi^2$ ) أية دلالة إحصائية الذي يدل على غياب مشكلة عدم تجانس معامل الخطأ أو البواقي، كما قامت الدراسة باختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة لأهمية هذا الاختبار في الحصول على قيم واقعية ( $t$ ) وقيم ( $p$ -values)، ولاختبار هذه المشكلة تم استخدام اختبار (VIF) الذي يشترط أن يكون المعدل لجميع المتغيرات المستقلة أقل من 10.

### 3. الدراسة القياسية:

يتناول هذا الجزء من الدراسة عرض نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، إضافة إلى عرض نتائج تقدير معادلة الانحدار باستخدام أسلوب تحليل المعادلات الآتية بهدف استقصاء أثر الملكية الإدارية على قرارات البنك المالية باستخدام عينة من البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2019-2023).

#### 1.3. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (2) وصفا إحصائيا لمتغيرات الدراسة، نلاحظ أن عدد المشاهدات السنوية قد بلغت 55 مشاهدة سنوية، أما المتوسط الحسابي لمتغير الرفع المالي فيساوي 87,56629، وقيمة الانحراف المعياري هي 2,579153 والتي تشير إلى مدى الاختلاف في نسب الاستدانة في البنوك عينة الدراسة، وأقل قيمة تبلغ 81,99 والتي كانت من نصيب بنك BOJX والذي استدان على وجه التحديد ما قيمته 81,199 في عام 2022، أما أعلى قيمة فكانت 91,63 والتي كانت من نصيب بنك UBSI والذي استدان على وجه التحديد ما قيمته 91,63 في عام 2022.

أما فيما يخص المتوسط الحسابي لمتغير سياسة توزيع الأرباح فيساوي 56,05476، وقيمة الانحراف المعياري هي 57,95626 والتي تشير إلى مدى الاختلاف في نسب توزيع الأرباح في البنوك عينة الدراسة، وأقل قيمة تبلغ 0 والتي كانت من نصيب جميع البنوك في سنة 2019 ويرجع السبب في ذلك للأزمة الصحية (جائحة فيروس كورونا) التي كان يعاني منها بلدان العالم أجمع، أما أعلى قيمة فكانت 352,739 والتي كانت من نصيب بنك ARBK في عام 2020.



## الجدول 02: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

| Variable | Observations | Mean      | Std.Dev   | Min   | Max     |
|----------|--------------|-----------|-----------|-------|---------|
| LEV      | 55           | 87.56629  | 2.579153  | 81.99 | 91.63   |
| DIV      | 55           | 56.05476  | 57.95626  | 0     | 352.739 |
| ROA      | 55           | 0.9023273 | 0.421157  | 0.08  | 1.622   |
| MO       | 55           | 0.4852727 | 0.216331  | 0.22  | 0.898   |
| SZ       | 55           | 9.542873  | 0.3898738 | 9.056 | 10.459  |
| GR       | 55           | 0.7277273 | 0.1894597 | 0.475 | 1.536   |

المصدر: بالاعتماد على برنامج التحليل STATA 15

- بالنسبة لمتغير الربحية (ROA)، فنلاحظ أن متوسط الربحية في البنوك التقليدية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية قد بلغ 0,9023273 وهي نسبة مرتفعة كثيراً، وبانحراف معياري بلغ 0,421157، وهناك تفاوت واضح في ربحية البنوك حيث تراوحت بين 0,08 - 0,1622.

- بلغ متوسط نسبة الملكية الإدارية (MO) في البنوك عينة الدراسة 0,4852727، أي أن إدارة البنك تمتلك تقريباً 48,5 من أسهم بنوك العينة، أما الانحراف المعياري بلغ 0,216331، وقد تراوحت هذه النسبة بين 0,22 كحد أدنى و الذي يشير إلى أن بعض البنوك تمتلك ما نسبته 22% كما هو حال البنك العربي ARBK، أما الحد الأعلى فقد بلغ 0,889 والذي يشير إلى أن أقصى نسبة لمشاركة الإدارة في ملكية البنك هي 89,8% من إجمالي الأسهم كما هو الحال في بنك الإسكان للتجارة والتمويل THBK.

- أما بالنسبة لمتوسط حجم البنك فقد بلغ 9,542873 بانحراف معياري قدره 0,3898738 بحد أدنى يقدر 9,056 المتمثل في بنك المؤسسة العربية المصرفية الأردن ABCO في عام 2019، بينما بلغ الحد الأعلى قيمة 10,459 المتمثل في البنك العربي ARBK في عام 2023.

- كما بلغ متوسط فرص النمو (GR) للبنوك عينة الدراسة 0,7277273، وبانحراف معياري يقدر بحوالي 0,1894597، وقد تراوحت هذه النسبة بين 0,475 كحد أدنى و 1,536 كحد أقصى، وهذا يدل على تفاوت في نسبة الفرص الاستثمارية بين البنوك عينة الدراسة، نتيجة لاختلاف حجم تلك البنوك ودرجة تأثيرها بربحية كل بنك وحالة عدم الاستقرار، إضافة إلى اختلاف القدرة على الحصول على التمويل الكافي من بنك إل آخر.

## 2.3. نتائج تحليل نموذج الدراسة واختبار الفرضيات:

يستعرض هذا الجزء نتائج تحليل الانحدار المشترك باستخدام أسلوب تقدير المعادلات الآنية (Simultaneous equations) وتبين نتائج اختبار F في الجدول رقم 03 أن  $Ch^2$  الإحصائية كانت ذات دلالة إحصائية في كلا النموذجين، وعليه سيتم رفض الفرضية العدمية في أن كل معاملات التقدير في معادلي الرفع المالي وتوزيعات الأرباح تساوي صفراً، وعليه هناك معامل واحد على الأقل لا يساوي صفراً.

إضافة إلى ما سبق إن نتائج اختبار  $VIF$  (variance inflation factor) بلغت بالمتوسط 1,35 للمتغيرات المستقلة في معادلة الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح على التوالي، وهذا يدل على غياب مشكلة الارتباط



المتعدد في كلا النموذجين ، أضيف إلى ما سبق أظهرت نتائج التقدير أن معامل الارتباط بين نموذجي الدراسة بلغ (-0,1758) وبدون أية دلالة إحصائية (0,1991). كما دل على ذلك اختبار Breush \_ Pagan لاستقلالية البواقي والذي بلغت عند  $Ch^2=32,52$ ، وبدلالة إحصائية (0,0000) أي كان له دلالة إحصائية.

الجدول 03: نتائج تحليل نموذج الدراسة

| Variables               | LEV(1)                             | Variables               | DIV(2)                           |
|-------------------------|------------------------------------|-------------------------|----------------------------------|
|                         | Coefficient                        |                         | Coefficient                      |
| <b>DIV<sub>it</sub></b> | -0.0172148<br>0.0057888<br>(0.004) | <b>LEV<sub>it</sub></b> | -8.881227<br>2.986466<br>(0.004) |
| <b>ROA<sub>it</sub></b> | -3.586616<br>0.8962429<br>(0.000)  | <b>ROA<sub>it</sub></b> | -75.09732<br>20.8506<br>(0.000)  |
| <b>MO<sub>it</sub></b>  | -1.82223<br>1.535664<br>(0.238)    | <b>MO<sub>it</sub></b>  | -56.10425<br>34.45816<br>0.107   |
| <b>SZ<sub>it</sub></b>  | 0.6765462<br>0.8700097<br>(0.439)  | <b>SZ<sub>it</sub></b>  | 36.18313<br>19.19892<br>0.062    |
| <b>GR<sub>it</sub></b>  | 0.3400505<br>1.989635<br>(0.865)   | <b>GR<sub>it</sub></b>  | 22.19226<br>45.09388<br>0.624    |
| <b>Cons</b>             | 85.94818<br>8.069215<br>(0.000)    | <b>Cons</b>             | 567.2982<br>323.7288<br>0.083    |
| <b>R<sup>2</sup></b>    | 0.3222                             | <b>R<sup>2</sup></b>    | 0.3075                           |
| <b>F-statistic</b>      | 4.66                               | <b>F-statistic</b>      | 4.35                             |
| <b>Ch<sup>2</sup></b>   | (0.0007)                           | <b>Ch<sup>2</sup></b>   | 0.0013                           |
| <b>VIF</b>              | 1.35                               | <b>VIF</b>              | 1.35                             |

المصدر: بالاعتماد على برنامج التحليل STATA 15

## يتضح من الجدول أعلاه أن:

أ- هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1 % بين سياسة توزيع الأرباح ومستوى الدفع المالي ، وهو ما يتوافق مع فرضية الدراسة الأولى، وقد يعود السبب في ذلك إلى أن البنوك التي تقوم بتوزيع أرباح على مساهميها قد لا تلجأ إلى التمويل بالدين لتجنب مشاكل عدم تماثل المعلومات التي تجعل من تكاليف التمويل الخارجي أكثر كلفة من التمويل الداخلي (Jensen & Meckling, 1976)، ومع ذلك فآثر سياسة توزيع الأرباح على الرفع المالي منخفض جدا إذ بلغ معامل نسبة التوزيع (0.0172148)، وقد كان للرفع المالي أثر ذات دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح ، ويعود ذلك إلى أن البنوك التقليدية الأردنية لا تقوم بالاقتراض لتوزيع الأرباح ، علاوة



على قبول فرضية الأثر المتبادل للرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح وهذا ما يتوافق والإطار العام لنظرية الوكالة بمعنى أن البنوك الأردنية تستخدم الدين أو سياسة توزيع الأرباح لمعالجة مشكلة الوكالة. وهو ما يتوافق مع دراسة (براءة، 2018)، وعكس ما تم التوصل إليه في دراسة (سلامنة، وبن زغدة، 2024).

ب- هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% لربحية البنك مقاسة بالعائد على الأصول على مستوى الرفع المالي في البنوك عينة الدراسة، وهذه النتيجة تتوافق والفرضية الفرعية الأولى (أ) من الفرضية الرئيسية الثالثة من فرضيات الدراسة، كما كان لربحية الشركة أثر سلبي كذلك ذا دلالة إحصائية عند مستوى 1% على سياسة توزيع الأرباح، وهذه النتيجة تدل على أن الربحية تؤثر سلباً في توزيعات الشركة من الأرباح على المساهمين، وهذا ما يتعارض مع نظرية الوكالة (Jensen and Meckling, 1976)، إذ أن البنوك الراجعة قد يتوافر لديها نقد حر (Free Cash) يمكن أن يستخدم من قبل الإدارة بالطريقة التي تتعارض ومصالح المالكين، وعليه قد لا يلجأ البنك إلى التوزيع، وهذا ما يتعارض مع الفرضية الفرعية الثانية (ب) من الفرضية الرئيسية الثالثة. وهو ما لا يتوافق مع دراسة (براءة، 2018) ودراسة (سلامنة، وبن زغدة، 2024).

ج- هناك علاقة عكسية بين الملكية الإدارية ومستوى الرفع المالي، بمعنى أن زيادة الملكية الإدارية في الشركة ستقلل من مستوى استخدام الدين كوسيلة من الوسائل التي اقترحها Jesen 1986 للحد من تكاليف الوكالة، ومن المهم ملاحظة أن هذا الأثر غير معنوي وغير مهم لأن القيمة الاحتمالية (0,238) أكبر من 5% (0,05) وهذا ما لا يتوافق مع الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية، كما دلت نتائج التقدير أنه لا يوجد أثر ذا دلالة إحصائية للملكية الإدارية على توزيع الأرباح ويعود السبب في ذلك إلى أن قرار التوزيع يحكمه الكثير من الظروف التي تؤثر في قدرة البنك على التمويل الخارجي من خلال إمدادات السوق والذي يزيد من اعتماد البنك على مصادر التمويل الداخلي، وعليه يتم رفض الفرضية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية. وهو ما يتوافق مع دراسة (Mahadwartha, 2003)، ودراسة (VO & and Other, 2014) في جانب علاقة الملكية بالرفع المالي، ولا يتوافق مع دراسة (Ahmad, 2009)، ودراسة (VO & and Other, 2014) في جانب علاقة الملكية بسياسة توزيع الأرباح.

د- أما فيما يتعلق بحجم البنك فقد دلت النتائج على وجود علاقة طردية غير معنوية بين حجم البنك ومستوى الرفع المالي، وكذلك وجود علاقة طردية غير معنوية بين حجم البنك وسياسة توزيع الأرباح وهو ما لا يتوافق والفرضية الفرعية الثانية (أو ب) من الفرضية الرئيسية الثالثة. وهو ما لا يتوافق مع دراسة (سلامنة، وبن زغدة، 2024) ودراسة (براءة، 2018) في جانب علاقة حجم البنك مع سياسة توزيع الأرباح.

هـ- وأخيراً لم يكن لفرص النمو أي أثر ذا دلالة إحصائية على مستوى الرفع المالي أو سياسة توزيع الأرباح في البنوك عينة الدراسة، وعليه سيتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة (أوب) من الفرضية الرئيسية الثالثة وقد يعود السبب إلى أزمة البورصات الوهمية التي أثرت على أداء السوق المالي في الأردن والعالم.



## الخلاصة:

حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة معرفة أثر الملكية الإدارية على السياسات المالية (سياسة الرفع المالي، سياسة توزيع الأرباح) لقطاع البنوك التقليدية الأردنية المدرجة ببورصة عمان خلال الفترة (2019-2023)، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وتوزيعات الأرباح وهذا يعني أن البنوك التي تحصل على ديون أكبر توزع أرباح أقل؛
- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ربحية البنك والرفع المالي، وهذا يعني أن البنوك التي تحقق أرباح أكبر تحصل على ديون أقل؛
- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ربحية البنك وتوزيع الأرباح ومعناه أن البنك الذي يحقق أرباح أكبر يوزع أرباح أقل؛
- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والرفع المالي وهذا يعني أن البنوك التي توزع أرباح أكبر تحصل على ديون أقل؛
- لا يوجد أثر للملكية الإدارية على الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح للبنوك عينة الدراسة؛
- لا يوجد أثر لحجم البنك على الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح للبنوك عينة الدراسة؛
- لا يوجد أثر لفرص النمو على الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح للبنوك عينة الدراسة.

وفقا للاستنتاجات التي تم الوصول إليها والتي يتم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، فقد أمكن الخروج بالتوصيات الآتية:

- زيادة مستوى الإفصاح في البنوك عينة الدراسة لرفع مستوى الشفافية ولزيادة حماية المستثمر وللمحد من مشكلات الوكالة؛
- ضرورة عقد ندوات ومؤتمرات متخصصة لتطوير الإطار المعرفي والفلسفي والإجرائي لمفهوم "الحوكمة المؤسسية" باعتبار الملكية الإدارية إحدى آلياتها الداخلية؛
- ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التي تتوسع في موضوع الحوكمة المؤسسية وأثرها على السياسات المالية ومحاولة معرفة أثر آليات داخلية أخرى للحاكمية المؤسسية على السياسات المالية ولتشمل هذه الدراسات على قطاعات اقتصادية أخرى وذلك للوقوف على مدى التباين في تطبيق الأساليب الداخلية للحكومة المؤسسية في هذه القطاعات



### قائمة المراجع:

- Ahmad, H. J. (2009). Managerial Ownership Concentration and Agency Conflict Using Logistic Regression Approach: Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Management Research*, 1(1).
- Chowdhury, A. (2007). «Determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance development of testable Hypothesis. *IV(1)*, 63-74.
- Damodaran, A. (2011). *Applied Corporate Finance* (2 ed ed.). New York: Library of Congress Cataloging.
- Din-u- Shahab, Javid, & Attiya. (2011). Impact of Managerial Ownership on Financial Policies and the Firm's Performance firms. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Mahadwartha, P. A. (2003). Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective. *Journal Ekonomik Dan Bisnis Indonesia*, 18(3).
- Mandaci, P., & Gumus, K. (2010). Owner ship Concentration, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. *Publisher of School of Economic and Business in Sarajevo*.
- Nyere, I. I., & Wesson, N. N. (2019). Factors influencing bividend payout decissions: Evidence From South Africa. *South African Journal of Business Management*, 50(1), 5.
- Ruan, & et al. (2011). Managerial Ownership Capital Structure and Firm value: Evidence from from china's civilian-run firms. 5.
- Utami, S. (2011). Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*.
- VO, D. H., & and Other. (2014). Managerial Ownership ,leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-277.
- أحمد الطعاني براءة. (2018). أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح دليل من الأردن (رسالة ماجستير). محاسبة، الأردن: جامعة اليرموك.
- الظاهر مفيد. (2011). تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح. *مجلة جامع الأبحاث والدراسات* (23)، 122.
- العصار رشاد، و و آخرون. (2001). الإدارة والتحليل المالي. الأردن: دار البركة.



- جهيدة سلامة، و حبيبة بن زغدة. (2024). أثر استقلالية مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي. مجلة الميادين الاقتصادية.
- زرقون محمد. (2010). أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة. مجلة الباحث، 8(8)، 04.
- محمد أيمن عزت الميداني. (2010). الإدارة التمويلية في الشركات (الإصدار الطبعة السادسة، المجلد الاصدار الثالث). الرياض: دار العبيد كان للنشر.
- ناجي علي ماهر. (2021). تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة (أطروحة دكتوراه). 96. محاسبة، العراق: جامعة كربلاء.