

دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر

S&P100

An Econometric Study of the importance of the impact of the dividend policy on the financial performance of the economic institutions included in the S&P100 index

موصو سراح¹

¹ جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، moussousarah94@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/10/31

تاريخ القبول: 2022/10/28

تاريخ الاستلام: 2022/07/01

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وقياس تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 51 مؤسسة اقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات تم الاعتماد على بيانات البائل وباستخدام نموذج التأثيرات الثابتة. توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح ممثلة في نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد على الأداء المالي معبرا عنه بالعائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، بينما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب وذات دلالة إحصائية للأرباح المحتجزة على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات محل الدراسة، كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للرفع المالي على أداء المؤسسات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، أداء مالي، مؤشر S&P100، بيانات البائل.

تصنيف JEL: G35، G32، G15، C33.

Abstract:

This study aimed to test and measure the impact of the dividend policy on the financial performance of the economic institutions listed in the S&P100 index. The study was applied to a sample of 51 economic institutions during the period from 2014 to 2018, panel data a fixed-effects model.

The study found that there is no statistically significant effect of the dividend policy represented in the percentage of dividends per share on the financial performance expressed by the return on total assets of the economic institutions listed in the S&P100 index, While the study found a positive and statistically significant impact of retained earnings on the return on total assets of the institutions under study, and the results of the study pointed to the negative impact of the financial leverage on the return on the performance of the institutions under study.

Keys words: Dividend Policy, Financial performance, S&P100 index., Panel Data.

JEL classification codes: G35; G32; G15; C33.

المؤلف المرسل: موصو سراح، الإيميل: moussousarah94@mail.com

تمهيد: في ظل التغيرات السريعة والديناميكية التي يشهدها الاقتصاد العالمي تجد المؤسسة نفسها مجبرة على التعامل في بيئة تسودها المنافسة ومحفوفة بالمخاطر، الأمر الذي يجعلها تعمل من أجل أخذ مكانة لها في السوق ويتسنى لها ذلك من خلال تحسين أدائها في مختلف العمليات التي تقوم بها، ويعتبر الأداء المالي أحد الدعائم الأساسية للمؤسسة الذي يسمح لها بمعرفة وضعيتها الحقيقية وتحديد مدى كفاءتها في استغلال الموارد المتاحة لديها وقدرتها على تحقيق أهدافها المسطرة، خاصة هدفها الأساسي المتمثل في تعظيم قيمتها والذي يعتبر الهدف الرئيسي للمؤسسات الاقتصادية في الفكر المالي المعاصر مما يضمن للمؤسسة بقاءها واستمرارها، وعليه فالمؤسسة ملزمة قبل اتخاذ أي قرار وممارسته معرفة آثاره على ربحيتها وأدائها وتتمثل هذه القرارات في قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم المواضيع ذات أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية التي لها تأثير كبير على الأداء المالي للمؤسسة، وهي عبارة عن اللوائح والإرشادات التي تستخدمها المؤسسة لتحديد ما إذا كانت ستقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين أم الاحتفاظ بجزء منها كأرباح محتجزة لإعادة استثمارها من أجل تحقيق أرباح إضافية، أي أن السياسة التي تتبعها المؤسسة بشأن الأرباح المحققة ستؤثر على أدائها المالي.

تعتبر سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة بمثابة جهاز لتوصيل المعلومات المتعلقة بالأداء المالي الحالي والمستقبلي للمؤسسة إلى المستثمرين، كما ينقل إعلان توزيع الأرباح النقدية معلومات قيمة يملكها المساهمون حول تقييم الإدارة لربحية المؤسسة المستقبلية. على الرغم من تعدد الدراسات التي قام بها الباحثين حول علاقة سياسة توزيع الأرباح بالأداء المالي إلا أن وجهات النظر كانت متناقضة حول مؤيد ومعارض، حيث هناك باحثين كشفوا أن المؤسسات التي تقوم بتوزيع أرباح عالية تحقق أرباح كبيرة في المستقبل لكن بمعدل نمو أرباح منخفض نسبياً، غير أن باحثين آخرين توصلوا إلى نمو الأرباح في المستقبل مرتبط بتوزيع أرباح مرتفعة وليست منخفضة، من ناحية أخرى يرى بعض الباحثين أن دفع أرباح منخفضة يؤدي إلى نمو الأرباح بمعدل كبير. وامتداداً لجهود الباحثين في هذا الميدان تأتي هذه الدراسة لتقديم دليلاً جديداً من واقع البيئة الأمريكية عن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح المتبعة والأداء المالي.

مشكلة الدراسة: تعد سياسة توزيع الأرباح جانباً مهماً من الجوانب المالية للمؤسسة التي لقت اهتمام كبير لدى الباحثين مما أدى إلى اختلاف الأفكار فيما يتعلق بتوزيع الأرباح على المساهمين أو الاحتفاظ بجزء منها لإعادة استثماره في المستقبل، وبما أن هدف المؤسسات المدرجة في البورصة هو تعظيم قيمتها وتحسين أداؤها، وعليه تتحمل المؤسسة مسؤولية تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع سياسة توزيع أرباح مناسبة. وعليه فإن مشكلة الدراسة تكمن في معرفة ما إذا كانت سياسة توزيع الأرباح تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

وعليه يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل يوجد تأثير لسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100؟

يندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تؤثر نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100؟
- هل تؤثر الأرباح المحتجزة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100؟
- فرضيات الدراسة:** للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:
- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للأرباح المحتجزة على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

أهداف الدراسة: تم إجراء هذه الدراسة من أجل تحقيق هدف رئيسي هو معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

إضافة إلى الهدف الرئيسي هناك أهداف ثانوية تسعى إلى تحقيقها من خلال هذه الدراسة هي:

- تقديم الإطار المفاهيمي لكل من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي.

- التعرف على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسات محل الدراسة وذلك من خلال تحديد نسبة كل من الأرباح المحتجزة والأرباح الموزعة.

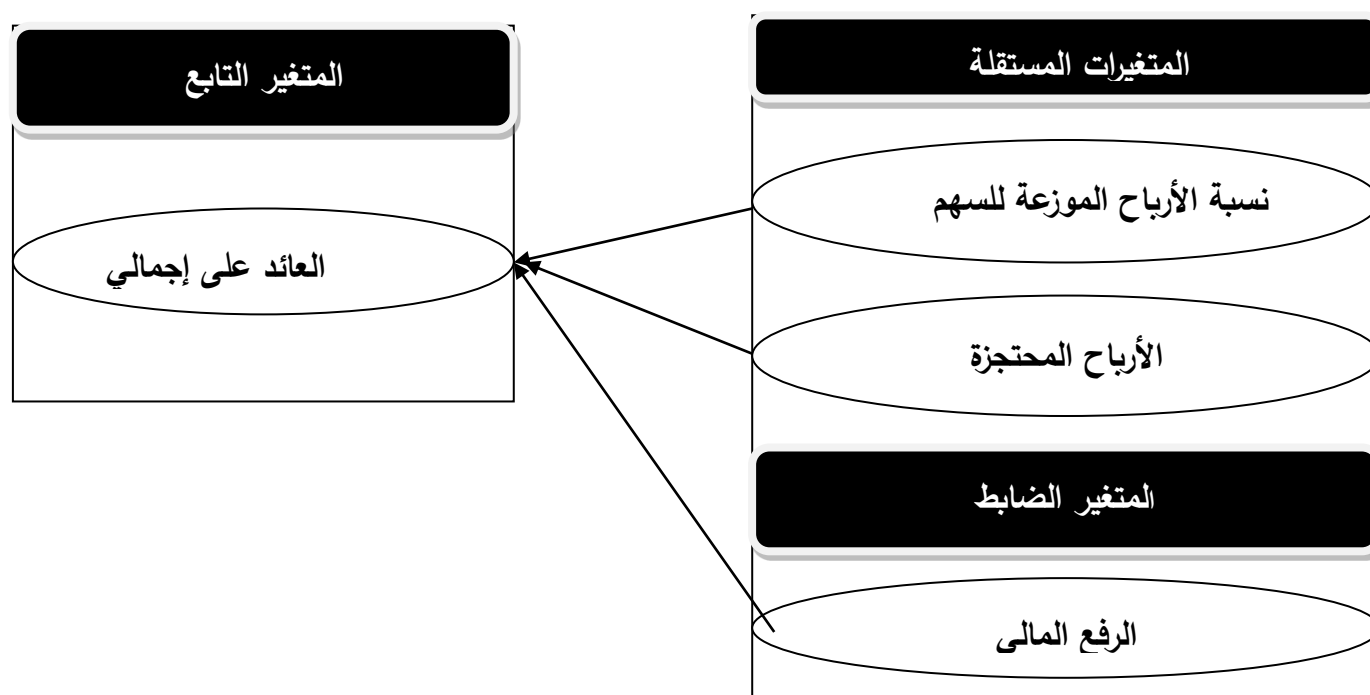
- اختبار وقياس أثر سياسة توزيع الأرباح ممثلة في نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد والأرباح المحتجزة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

- تقديم توصيات للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100 من أجل تحسين فعالية تأثير سياسة توزيع الأرباح على أدائها المالي.

أهمية الدراسة: تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي تعالجه حيث تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد أهم القرارات الاستراتيجية التي تمارسها المؤسسة إلى جانب قرار الاستثمار وقرار التمويل ويكون لها أثر كبير على الأداء المالي، كما تتبع أيضاً أهمية الدراسة في كونها تختبر وتقيس أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، وهي مؤسسات تنشط في بيئة تتميز باقتصاد قوي وهو الاقتصاد الأمريكي، كما تكمن أهمية الدراسة في كونها تعتبر مرجعاً يمكن الاستناد عليه عند اتخاذ أي قرار بالاستثمار في أي مؤسسة من المؤسسات المدرجة في مؤشر S&P100 من خلال معرفة السياسة التي تتبعها هذه المؤسسات في توزيع الأرباح.

نموذج الدراسة: استناداً إلى الدراسات السابقة التي تناولت أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح وبعد توضيح أبرز النتائج التي توصلت إليها، تم وضع نموذج الدراسة والذي يشتمل على نوعين من المتغيرات هما المتغير المستقل المتمثل في سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي كمتغير تابع، حيث تم تقسيم سياسة توزيع الأرباح إلى نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) والأرباح المحتجزة (EAT)، في حين الأداء المالي تم التعبير عنه بالعائد على إجمالي الأصول (ROA)، كما تم تعزيز النموذج بمتغير ضابط هو الرفع المالي (Lev).

الشكل رقم 1: نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة.

الدراسات السابقة

توجد عدة دراسات سابقة عالجت موضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي، وسيتم عرض أهم بعض الدراسات ومختلف النتائج التي توصلت إليها.

– دراسة (Kolawole, MUKHTAR , & ONMONYA, 2018) بعنوان "Effect of dividend policy on the performance of listed oil and gas firms in Nigeria"

كان الغرض الرئيسي لهذه الدراسة معرفة تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء شركات النفط والغاز المدرجة في نيجيريا، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 9 شركات موجودة في نيجيريا خلال الفترة 2007-2016، استخدمت الدراسة نموذج الانحدار التجميعي لمعرفة علاقة سياسة توزيع الأرباح بالأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لنسبة الأرباح الموزعة على المساهمين والأرباح المحتجزة على ربحية السهم في شركات النفط والغاز في نيجيريا، بينما كان لعائد الأرباح المدفوعة أثر كبير ولكن سلبي على ربحية السهم.

– دراسة (Narang, 2018) بعنوان: "Dividend policy and firm performance: listed firms on national stock exchange"

تبحث هذه الدراسة عن العلاقة بين توزيعات الأرباح والأداء المالي للشركات المدرجة في مؤشر NSE، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 20 شركة مدرجة في مؤشر NSE خلال الفترة 2012-2017، استخدمت الدراسة نموذج التأثيرات الثابتة، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح ومثلة في (ربحية السهم ونسبة الأرباح الموزعة) على العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على إجمالي الأصول (ROA) كمقاييس للأداء المالي للشركات المدرجة في مؤشر NSE.

– دراسة (حفصي, 2016) بعنوان "دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي - حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011-2014"

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 30 شركة خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2014، اعتمدت الدراسة على نماذج الانحدار الخطي المتعدد والبسيط، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ممثلة في (نصيب السهم من التوزيعات النقدية، ربحية السهم) وقيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحتجزة وقيمة أسهم الشركات محل الدراسة.

- دراسة (DOGAN & Yusuf , 2014) سنة 2014 بعنوان "The Influence of Dividend Payments on Company Performance : The Case of Istanbul Stock Exchange (BIST)"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي للشركات العاملة في بورصة اسطنبول، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 172 شركة خلال الفترة 2008-2011، استخدمت الدراسة نماذج الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ممثلة في (توزيعات أرباح منتظمة ونصيب السهم الواحد من التوزيعات) والأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة اسطنبول مقاسا بالمؤشر السوقي Tobin's q، كما توصلت أيضا الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين سياسة توزيعات الأرباح والأداء المالي معبرا عنه بالمؤشرات المحاسبية العائد على إجمالي الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات المدرجة في بورصة اسطنبول.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة: تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها تتناول موضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي في بيئة تتميز باقتصاد قوي ألا وهي بيئة الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال عينة مكونة من أكبر المؤسسات المسعرة في البورصة الأمريكية.

1- الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح والأداء المالي.

1-1- سياسة توزيع الأرباح

قد تحقق المؤسسة من خلال نشاطها الاقتصادي أرباح في نهاية كل دورة، وفي هذه الحالة تقوم المؤسسة إما بتوزيع الأرباح على المساهمين أو استخدامها كمصدر تمويل داخلي لتمويل عمليات التوسع والمساهمة في النمو.

1-1-1- تعريف سياسة توزيع الأرباح

تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها " كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة إما باحتجازها ثم إعادة استثمارها في المؤسسة أو توزيعها على المساهمين في شكل نقدي أو في شكل أسهم" (جابر، 2008، صفحة 309). سياسة توزيع الأرباح هي قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها، وعادة ما تشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح المحققة وعلى ضوءها تتحدد النسبة التي ينبغي احتجازها (هندي، 2007، صفحة 666).

1-1-2- دوافع توزيع الأرباح:

تعتبر الأرباح التي تحققها المؤسسة خلال سنة مالية معينة مؤشر على قدرتها وسمعتها وهي عبارة عن جزء من التمويل الذاتي الذي ستستعمله المؤسسة في تمويل استثمارات مستقبلية، لكن لا يمكنها احتجاز كل الأرباح لأن ذلك يؤثر على قيمتها ومستقبلها، لذلك وجب عليها في غالب الأحيان توزيع جزء من هذه الأرباح وذلك لعدة أسباب أهمها ما يلي (حديدي و غربي، 2016، صفحة 76):

- يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة بزيادة رأس المال؛

- عند توزيع الأرباح فإن هذا الإجراء يعكس الصحة المالية للمؤسسة، وخاصة إذا ما قامت بالتوفيق بين عمليتي توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت؛
- تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها.
- كما تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن للمؤسسة توزيع الأرباح في الحالات التالية (زينب، 2017، صفحة 293):
- في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر معتبرة خلال السنوات السابقة؛
- إذا كانت المؤسسة تمر خلال السنة الحالية بأوضاع جد صعبة من حيث المردودية والاستغلال؛
- القيام باحتجاز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية معتبرة؛
- عند تحقيق المؤسسة لنمو معتبر مما يترتب عليه ارتفاع رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال الذي يجب تمويله بموارد دائمة، مما قد يجعل عملية توزيع الأرباح تؤثر على توازن المؤسسة.

1-2- الأداء المالي

- 1-2-1- تعريف الأداء المالي:** لقد تعددت التعاريف المقدمة للأداء المالي وذلك باختلاف وجهات النظر لدى العديد من الباحثين ولم يتم الاتفاق على تعريف محدد له، وبما يلي أهم التعاريف التي قدمت له:
- يتمثل الأداء المالي في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها من التزامات وتحقيق معدل مردودية بتكاليف منخفضة (عقبي و بشير، 2017، صفحة 109).

يعرف أيضا الأداء المالي على أنه " مدى قدرة المؤسسات على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير الأجل من أجل خلق الثروة" (فيصل و سباع ، 2017، صفحة 249).

- 1-2-2- أهمية الأداء المالي:** تكمن أهمية الأداء المالي في أنه يهدف إلى تقويم أداء المؤسسة من عدة جوانب وبطريقة تخدم مصالح مستخدمي البيانات ذات العلاقة بالمؤسسة، وذلك من خلال من خلال ما يوفره الأداء المالي من معلومات لترشيد قراراتهم المالية، بالإضافة لذلك أنه يمكن من متابعة أعمال المؤسسة ومراقبة أوضاعها ومستويات أدائها مقارنة بالموارد المتاحة والأهداف المسطرة (علي، 2018، صفحة 354)، واكتشاف المعوقات واقتراح إجراءات تصحيحية وترشيد قرارات الاستثمار حسب الأهداف العامة للمؤسسة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، وبالتالي فالأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين ما يلي (أحمد و زيدي، 2015، صفحة 73):

- يستطيع المستثمر متابعة نشاط المؤسسة وطبيعته ومتابعة الظروف الاقتصادية والمالية، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ومديونية،
- يمكن للمستثمر القيام بعملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم؛

2- منهجية الدراسة

- 1-2- مصادر جمع البيانات:** اعتمدت الدراسة على مصادر البيانات التي تتمثل في:
- الكتب والمقالات العلمية من أجل توضيح الجانب النظري لمتغيرات الدراسة.
 - القوائم المالية السنوية للمؤسسات الاقتصادية والمنشورة من 2014 إلى 2018.

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

2-2- مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من 100 مؤسسة اقتصادية مدرجة في مؤشر S&P100، وهو مجموعة فرعية من S&P500 ويضم الشركات الرائدة في البورصة الأمريكية وذلك خلال الفترة 2014-2018، ويجب أن تتوفر في جميع هذه المؤسسات الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة:

- أن تكون المؤسسة موجودة في المؤشر من عام 2014 إلى 2018 وهي تمثل فترة الدراسة.
- أن لا تكون مؤسسة مالية بنك أو شركة تأمين.
- أن لا تكون المؤسسة قد تم دمجها أو الاستحواذ عليها.
- أن تكون السنة المالية المعتمدة من N/1/1 إلى N/12/31.
- أن تتوفر عن الشركات البيانات اللازمة خلال فترة الدراسة لقياس متغيرات الدراسة.

وعليه قد تم استبعاد 49 مؤسسة، وبالتالي تكونت عينة الدراسة من 51 مؤسسة مستوفية كل الشروط.

2-3- التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

2-3-1- سياسة توزيع الأرباح: هي القرار الذي تتخذه المؤسسة بشأن التصرف في الأرباح المحققة وذلك إما بتوزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها من أجل إعادة استثمارها.

2-3-2- الأرباح المحتجزة: هي مقدار الأرباح التي لم تقوم المؤسسة بتوزيعه على المساهمين.

2-3-3- نسبة الأرباح الموزعة: نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين على شكل نقد.

2-3-4- الرفع المالي: هو عبارة عن الأموال المقرضة التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل عملياتها الاستثمارية.

2-3-5- الأداء المالي: هو مدى قدرة المؤسسة على خلق القيمة من خلال تنفيذ عملياتها الاستثمارية في الوقت المحدد.

2-3-6- العائد على إجمالي الأصول: هو مقياس لمدى كفاءة استخدام المؤسسة لأصولها لتحقيق أرباح كافية.

2-4- النموذج الرياضي المعتمد: بهدف اختبار ومعرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار المتعدد بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، وقد تم اعتماد النموذج الرياضي التالي:

$$ROA_{it} = a_i + \beta_1 DPO_{it} + \beta_2 EAT_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$i = 1.2.3.4.5.6....51$: هي عبارة عن مجموعة المؤسسات الاقتصادية المكونة لعينة الدراسة.

$T = 1.2.3.4.5$: عبارة عن فترة الدراسة الممتدة من 2014 إلى 2018.

$\beta_2, \beta_3, \beta_2$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

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

ROA_{it} : المتغير التابع ويمثل العائد على إجمالي الأصول للمؤسسة i في الفترة t .

DPO_{it} : متغير مستقل يمثل نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد للمؤسسة i في الفترة t .

EAT_{it} : متغير مستقل يمثل الأرباح المحتجزة للمؤسسة i في الفترة t .

Lev_{it} : متغير ضابط يمثل الرفع المالي للمؤسسة i في الفترة t .

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

الجدول رقم 1: متغيرات الدراسة وطريقة قياسها.

المتغير	الرمز	طريقة القياس	الدراسات السابقة
المتغير التابع			
العائد على إجمالي الأصول	ROA	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الأصول}}$	(Iqbal & Muhammad , , (Nakhaei & 2018) Seyedeh Mahbobeh , 2015), (Ajibola, Wisdom , & Lawal qudus , 2018)
المتغيرات المستقلة			
نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد	DPO	$\frac{\text{الأرباح الموزعة للسهم الواحد}}{\text{ربحية السهم الواحد}}$	(Ideweale & Murad, , 2019) (Kanwal & Hameed , 2017)
الأرباح المحتجزة	EAT	$\frac{\text{الأرباح المحتجزة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	(Sang, Adam, Paul , & Timothy , 2015)
المتغير الضابط			
الرفع المالي	Lev	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$	, (ANTON, 2016) (Odum & Chinwe Gloria, 2017), (Paul, 2017)

المصدر: من إعداد الباحثة.

2-5- الأدوات الإحصائية المعتمدة: من أجل اختبار صحة الفرضيات وتحليل البيانات يتم استعمال البرنامج الإحصائي **EvIEWS 10** والأساليب الإحصائية الوصفية المتمثلة في المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، أعلى قيمة وأدنى قيمة، ومصفوفة الارتباط لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، كما يتم استخدام اختبار التجانس لـ Hsiao (1986) لمعرفة تجانس معلمات النموذج، كما تشتمل الدراسة على اختبار جذر الوحدة لاختبار استقرارية متغيرات الدراسة، وأخيراً اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

2-6- نتائج الدراسة ومناقشتها

2-6-1- الإحصاء الوصفي: طبقت الدراسة على عينة مكونة من 51 مؤسسة اقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، وعليه يكون عدد المشاهدات 255 (51*5) لكل متغير من متغيرات الدراسة. والجدول رقم 2 يعرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

الجدول رقم 2: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

	ROA	DPO	EAT	Lev
Mean	0.080021	0.672400	3.737268	0.693646
Median	0.068135	0.500000	1.878220	0.675952
Maximum	0.436819	50.00000	85.06383	1.337967
Minimum	-0.072601	-28.00000	-6.520066	0.074423
Std. Dev.	0.070016	4.159928	8.658499	0.206285
Observations	255	255	255	255

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة أن متوسط معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA) بلغ 0.08 ، كما يلاحظ أن الانحراف المعياري لـ (ROA) بلغ 0.07، مما يدل على أنه ليس هناك تفاوت في معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA) بين المؤسسات محل الدراسة، كما يوضح الجدول أن المتوسط الحسابي لنسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) هو 0.67، وبلغ الانحراف المعياري 4.16، مما يشير إلى تفاوت في نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) بين المؤسسات محل الدراسة، أيضا بلغ المتوسط الحسابي للأرباح المحتجزة (EAT) 3.73، وانحراف معياري قدر بـ 8.65 وهو مرتفع أي أن مؤسسات عينة الدراسة تتباين بدرجة كبيرة فيما بينها من حيث مقدار الأرباح المحتجزة، وفيما يتعلق المتغير الضابط الرفع المالي (Lev) فقد بلغ متوسط نسبة الرفع المالي 0.69، وهذا يعني أن المؤسسات محل الدراسة تعتمد على الاقتراض بدرجة كبيرة ، كما يلاحظ أن الانحراف المعياري لنسبة الرفع المالي 0.2 وهو مرتفع، أي أن هناك تفاوت في نسبة الرفع المالي بين مؤسسات الدراسة.

2-6-2- مصفوفة الارتباط: قبل القيام بتقدير نموذج الانحدار المناسب للدراسة يجب القيام بإعداد مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، من أجل التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة. والجدول رقم 3 يعرض مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم 3: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

variables	ROA	DPO	EAT	TDAC
ROA	1			
DPO	-0.0325340	1		
EAT	0.261269	-0.034022	1	
Lev	-0.006044	-0.013542	-0.093969	1

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10.

يشير الجدول إلى أن أكبر قيمة لمعامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة قدرت ب 0.093969 وهي أقل من 0.8 أي لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. ومن أجل التأكد من عدم وجود هذه المشكلة نلجأ إلى اختبار **Farrar Glauber (1967)** **et** ويقوم هذا الاختبار على مرحلتين:

المرحلة الأولى: حساب المحدد (det) لمصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة. ويقوم على الفرضيتين التاليتين (KUMA, 2018, p. 17):

$H_0: \det(D)=1$ لا يوجد ارتباط خطي متعدد.

$H_1: \det(D)<1$ يوجد ارتباط خطي متعدد.

المرحلة الثانية: استخدام اختبار χ^2 الذي يقوم على الفرضيتين التاليتين (M, Edibo , & Davwar , 2016, p. 75):

H_0 : لا يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كان $\chi^2_{TAB} < \chi^2_{CAL}$.

H_1 : يوجد ارتباط خطي متعدد إذا كان $\chi^2_{CAL} > \chi^2_{Tab}$.

1: لدينا معامل التحديد (DET) يساوي 0.9997 ومنه نقبل الفرضية الصفرية أي لا يوجد ارتباط خطي متعدد.

2: حساب χ^2

$$\chi^2_{CAL} = -[(n-1) - \frac{1}{2}(2k+5)] \ln(\det(D)).$$

$$\chi^2_{CAL} = -[(255-1) - \frac{1}{2}(2(4)+5)] \ln(\det(0.9997)) = 2.6073$$

نلاحظ أن χ^2 المحسوبة (χ^2_{CAL}) تساوي 2.6073 وهي أصغر من χ^2 الجدولية (χ^2_{Tab}) 12,592 وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية.

توصلنا من خلال إجراء اختبار **Farrar et Glauber(1967)** إلى أنه لا توجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة للدراسة.

2-6-3- اختبار تجانس معاملات النموذج (Hsiao (1986): يهدف هذا الاختبار إلى معرفة مدى تجانس

معاملات النموذج المقدر، مما يجعل النتائج المتوصل إليها دقيقة، والجدول التالي يعرض نتائج اختبار التجانس التي تحصلنا عليها:

الجدول رقم 4: نتائج اختبار التجانس ل (Hsiao (1986)

Test	F-statistic	F-critical	The result
F1	4.52	$F_{51,200}^{0,05} \approx 1.48$	H_0^1 rejetée
F2	1.47	$F_{51,150}^{0,05} \approx 1.49$	H_0^2 accept
F3	10.09	$F_{50,201}^{0,05} \approx 1.41$	H_0^3 rejetée

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج **EvIEWS 10**.

نستخلص من خلال الجدول رقم 4 وجود هيكل لنموذج البانل مع التأثيرات الفردية.

2-6-4- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية: من أجل تقدير نماذج بيانات البانل لا بد من اختبار استقرار السلاسل

الزمنية المقطعية لمختلف متغيرات النموذج الخاص بالدراسة وذلك لتفادي مشكلة الانحدار الزائف في حالة وجود جذر الوحدة، وذلك بالاعتماد على مختلف الاختبارات الأكثر شيوعا واستخداما والمتمثلة في اختبار **Lin, Levin and Chu (LLC)** و

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

اختبار (IPS), Pesaran and Shin (Im), Fisher-PP واختبار Fisher-ADF، الجدول الموالي يعرض النتائج التي توصلنا إليها من خلال تطبيق هذه الاختبارات على كل متغير من متغيرات الدراسة عند المستوى.

الجدول رقم 5: نتائج اختبار استقرارية متغيرات الدراسة عند المستوى.

عند المستوى: I(0) (level)		نوع الإختبار	المتغيرات
الاحتمال (Prob)	الإحصائية (Statistic)		
0.0000	-26.2975	LLC	ROA
0.0000	-6.12905	IPS	
0.0002	161.232	ADF	
0.0000	172.551	PP	
0.0000	-18.3242	LLC	DPO
0.0000	-6.31611	IPS	
0.0000	176.679	ADF	
0.0000	192.520	PP	
0.0000	-33.6584	LLC	EAT
0.0000	-7.94787	IPS	
0.0000	175.195	ADF	
0.0000	185.200	PP	
0.0000	-20.0962	LLC	TDAC
0.0125	-2.24006	IPS	
0.1051	120.227	ADF	
0.0003	157.971	PP	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج 10 Eviews.

يتضح من خلال الجدول رقم 5 أن جميع متغيرات الدراسة سواء كان المتغير التابع (ROA) أو المتغيرات المستقلة (EAT), (DPO) مستقرة عند المستوى في جميع الاختبارات التي أجريت عليها، والمتغير الضابط (Lev) مستقر عند المستوى في أغلب الاختبارات التي تم اعتمادها.

2-6-5- اختيار النموذج الملائم للدراسة: بناء على الخطوات السابقة وبعد الأخذ بالتأثيرات الفردية لا بد من فحص طبيعة هذا الأثر وذلك من خلال الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وعليه سنقوم باستخدام اختبار Hausman والذي يقوم على الفرضيتين التاليتين:

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

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم. ويتم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

الجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها من خلال استخدام هذا الاختبار.

الجدول رقم 6: نتائج اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.086737	3	0.0011

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية المحسوبة المقدرة بـ 16.09 أكبر من القيمة الجدولية (قيمة χ^2) المقدرة بـ 7,815، بالإضافة إلى أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0011 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وعلى هذا الأساس ترفض فرضية العدم H_0 وتقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة.

2-6-6- تحليل نتائج نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة: الجدول رقم 7 يعرض نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

الجدول رقم 7: نتائج نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/24/19 Time: 22:23				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 51				
Total panel (balanced) observations: 255				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123745	0.028815	4.294450	0.0000
DPO	-0.000252	0.000704	-0.358413	0.7204
EAT	0.005830	0.000780	7.474485	0.0000
Lev	-0.094203	0.041001	-2.297575	0.0226
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.734842	Mean dependent var	0.080021	
Adjusted R-squared	0.664924	S.D. dependent var	0.070016	
S.E. of regression	0.040530	Akaike info criterion	-3.388000	
Sum squared resid	0.330172	Schwarz criterion	-2.638085	
Log likelihood	485.9700	Hannan-Quinn criter.	-3.086353	
F-statistic	10.51014	Durbin-Watson stat	2.091629	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10.

2-6-6-1 - اختبار معنوية المعالم المقدرة: من أجل تحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين المتغير التابع العائد على

إجمالي الأصول (ROA) والمتغيرات المستقلة نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) والأرباح المحتجزة، وأيضا علاقته بالمتغير الضابط الرفع المالي (Lev) لا بد من اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات هذه المتغيرات في النموذج، حيث يكون للمعامل معنوية إحصائية إذا كانت القيم الاحتمالية المرفقة للقيم المحسوبة لـ **t-Statistic** أصغر من 0.05. ومن خلال الجدول رقم (07) فإن معنوية معاملات هذه المتغيرات جاءت كالتالي:

- معلمة المتغير المستقل نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) تساوي 0.7204 وهي أكبر من 0.05 أي أنها غير معنوية، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذا المتغير والمتغير التابع العائد على إجمالي الأصول (ROA).
- معلمة المتغير المستقل الأرباح المحتجزة (EAT) قدرت ب 0.0000 وهي أصغر من 0.05 أي أنها معنوية، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين المتغير التابع.
- معلمة المتغير الضابط الرفع المالي (Lev) قدرت ب 0.0226 وهي أصغر من 0.05 وعليه فهي معنوية، مما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمتغير التابع.

2-6-6-2 - اختبار المعنوية الكلية للنموذج: من أجل اختبار المعنوية الكلية للنموذج نستخدم معامل التحديد R^2 و

اختبار فيشر، ومن خلال الجدول رقم 7 نلاحظ أن:

- معامل التحديد R^2 بلغت قيمته في النموذج 0.734842 وهي قيمة كبيرة مما يدل على ارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية، إذ يمكن القول أن ما نسبته 73.48% من التغيرات التي تحدث في العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات

الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100 يتم تفسيرها عن طريق المتغيرات التفسيرية التي تم إدراجها في نموذج الدراسة، أما النسبة المتبقية (26.52%) فتفسرها متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

- نلاحظ من خلال نموذج التأثيرات الثابتة أن القيمة الإحصائية المحسوبة لـ Fisher تقدر بـ 10,51 وهي أكبر من القيمة الجدولية 2,80، كما أن Prob (F-statistic) تساوي 0.0000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن للنموذج معنوية كلية.

2-6-3- تحليل ومناقشة النتائج: توصلنا من خلال تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد وبالا اعتماد على برنامج

10 EViews إلى مجموعة من النتائج يمكن تحليلها ومناقشتها على النحو التالي:

- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) على العائد على إجمالي الأصول (ROA) للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، يمكن تفسير ذلك أن المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة عن الأرباح النقدية الموزعة وذلك لاعتقادهم أن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم، هذه النتيجة تتطابق مع النتائج التي توصل إليها (Narang, 2018)، وبالتالي رفض الفرضية الأولى.

- وجود تأثير موجب للأرباح المحتجزة على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، على الرغم من أنه أثر ضعيف إلا أنه دال إحصائياً، وتفسير ذلك أنه في حالة قيام المؤسسة بزيادة احتجازها للأرباح من أجل قيامها باستثمارات مستقبلية يترتب عليه تحسين أدائها وبالتالي زيادة ربحيتها، وعليه يتم قبول الفرضية الثانية.

- الرفع المالي له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100، حيث أنه كلما زاد الرفع المالي بوحدة واحدة أدى ذلك إلى انخفاض العائد على إجمالي الأصول بـ 0.094 وحدة، على الرغم من أن الديون لها ميزة الوفرة الضريبي إلا أنها تسبب الزيادة في أعباء الفوائد والمخاطر المالية كمخاطر تكلفة الإفلاس الناتجة عن عدم قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها في تواريخ استحقاقها، التي تقلل في النهاية من عوائد الأسهم وقيمة المساهمين، فعندما تكون الديون مرتفعة في الهيكل التمويلي للمؤسسة يتعين على المدير المالي مراعاة سياسة توزيع الأرباح (تقليل الأرباح الموزعة) لإنقاذ المؤسسة من مخاطر الإفلاس، وبالتالي الاستفادة من فرص الاستثمار في المستقبل بشكل أقل، فخلق القيمة للمساهمين وتعظيمها يتطلب موارد مالية عالية واستثمارات مدروسة ودخول أسواق مالية جديدة، إلا أن الرفع المالي يمنع تنفيذ ما سبق وبالتالي تقليل معدلات ربحية المؤسسات.

الخلاصة: تسعى المؤسسات الاقتصادية على اختلاف أنواعها وأحجامها إلى تحسين أدائها من أجل تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم قيمتها مما يضمن لها البقاء والاستمرارية في اقتصاديات الأعمال، وتحقق المؤسسة ذلك من خلال ممارستها مجموعة من القرارات الاستراتيجية التي تتمثل في قرار التمويل وقرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح، حيث تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم المواضيع التي نالت اهتمامات الباحثين والمفكرين في مجال الإدارة المالية نظراً للدور الكبير الذي تلعبه في الحياة المالية للمؤسسة من خلال تأثيرها على أدائها وقيمتها، وعلى الرغم من إجراء العديد من الدراسات حول هذا الموضوع ومع ذلك فإن الدراسات توصلت إلى نتائج متباينة، وقد جاءت هذه الدراسة لمحاولة معرفة واختبار أثر سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100 خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، استخدمت الدراسة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) وتطبيق نموذج التأثيرات الثابتة توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تتمثل أهمها في:

- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPO) على العائد على إجمالي الأصول (ROA) للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100 خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018؛

- يوجد تأثير موجب للأرباح المحتجزة على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100 خلال الفترة 2014-2018؛

عنوان المقال: دراسة قياسية لأهمية تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات...

- وجود تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية للرفع المالي على العائد على إجمالي الأصول للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P100.

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها توصي هذه الدراسة بما يلي:

- يتعين على المؤسسات المدرجة في مؤشر S&P100 التي ترغب في زيادة ربحيتها وتعظيم قيمتها أن تقوم باستمرار باحتجاز الأرباح، حيث أن هذا يعتبر بمثابة إشارة على أن المؤسسة لديها آفاق استثمارية مستقبلية وتتمتع بصحة مالية جيدة مما يؤثر إيجاباً على أدائها.

- يجب أن يكون مجلس إدارة المؤسسات محل الدراسة رشيداً في إعلان الأرباح التي يتم توزيعها.

- بما أن حجم الرفع المالي يؤثر على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يجب عليها وضع سياسة تضمن الاستخدام السليم للديون وضمان مستوى الاستدانة الأمثل.

- من الضروري على المؤسسات محل الدراسة إجراء دراسات للتأكد من مختلف العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح.

- على مديري المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة صياغة سياسات تضمن كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها لتحقيق الربحية.

الهوامش والمراجع:

DOGAN, M., & Yusuf , T. (2014). The Influence of Dividend Payments on Company Performance: The Case of Istanbul Stock Exchange (BIST). *European Journal of Business and Management*, 6(3), 189-197.

Idewe, I. O., & Murad, B. (2019). Dividend policy and financial performance: a study of selected deposit money banks in Nigeria. *African Journal of Business Management*, 13(7), 239-255.

Kanwal, M., & Hameed , S. (2017). The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance. *Research in Business and Management*, 4(1).

Kolawole, E., MUKHTAR , S., & ONMONYA, L. (2018). Effect of dividend policy on the performance of listed oil and gas firms in Nigeria. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 8(6), 289-302.

KUMA, J. K. (2018). *Économétrie Appliquée : Recueil des cas pratiques sur EViews (inspiré de Bourbonnais R., 2009)*. Centre de Recherches Economiques et Quantitatives (CREQ).

M, A. M., Edibo , L., & Davwar , P. (2016). TEST OF MULTICOLLINEARITY AMONG SOME SELECTED DISEASES: CASE STUDY OF ZONAL HOSPITAL IDAH , KOGI STATE (1994 - 2013). *International Journal of Public Administration and Management Research (IJPAMR)*, 3(3).

Narang, M. (2018). Dividend policy and firm performance: A study of listed firms on national stock exchange. *International Journal of Advanced Educational Research*, 3(1), 286-289.

Sang, W., Adam, S., Paul , G., & Timothy , K. (2015). THE RELATIONSHIP BETWEEN THE DIVIDEND PAYOUT RATIO AND THE CAPITAL STRUCTURE OF LISTED COMPANIES AT NAIROBI SECURITIES EXCHANGE, KENYA IN THE INDUSTRIAL AND ALLIED SECTOR. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(10), 469-484.

آدم حديدي، و يسين سي لاختزر غربي. (2016). دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية- دراسة

استطلاعية لعينة من إدارات مجمع صيدال (فرع صوميدال)- مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 1(1)، 73-84.

بحري علي. (2018). تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحظنة للفترة 2011-2016.

دراسات اقتصادية، 12(3)، 348-364.

حاجي أحمد، و البشير زبيدي. (2015). دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي. مجلة المناجير، 2(1)، 69-96.

- حمزة عقي، و بن عيشي بشير. (2017). أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر بإستخدام طريقة التحليل ألعاملي التمييزي (afd). *مجلة العلوم الانسانية*، 17 (2)، 105-120.
- رشيد حفصي. (2016). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي: حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011-2014. *المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية* (2)، 39-52.
- طه عبد الرحيم عاطف جابر. (2008). *أساسيات التمويل والإدارة المالية*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- غزالي زينب. (2017). أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح - دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة-. *مجلة الاقتصاد الصناعي*، 7 (4)، 288-307.
- مايدهه محمد فيصل، و أحمد الصالح سباع . (2017). دور المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي وتعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سوف للدقيق. *مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة*، 2 (2)، 224-260.
- منير إبراهيم هندي. (2007). *الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر* (الإصدار السادسة). الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.