



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

اختصاص إدارة الأعمال

الأثر النسبي للربحية والتدفقات النقدية في التنبؤ بسياسة توزيع الأرباح

دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

إعداد الطالبة: إيمان بدر الدين نجيب

إشراف الدكتور: غذوان علي علي

أستاذ مساعد في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

2023 م



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

استناداً إلى قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا رقم 3119 تاريخ 2023/05/14 القاضي بتشكيل

لجنة الحكم على الرسالة التي أعدها الطالبة إيمان بدر الدين نجيب بعنوان:

الأثر النسبي للربحية والتدفقات النقدية في التنبؤ بسياسة توزيع الأرباح

دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

نوقشت الرسالة بتاريخ 2023/06/20، ونحيطكم علماً أنه تم إجراء التعديلات المطلوبة على هذه الرسالة

لجنة الحكم والمناقشة على الرسالة:

	د. غذوان علي أستاذ مساعد في قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد - جامعة دمشق
	د. مهند أناؤوط أستاذ مساعد في قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد - جامعة دمشق
	د. منال صقر أستاذ مساعد في قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

الإهداء

إلى معلمي الأول، إلى من زرع بداخلي حب العلم واحترام علمائه، إلى من كانت سعادته وكلماته سُلّم الوصول، إلى من افتخر دائماً أنني جزء منه

إلى روح أبي بدر الدين نجيب

إلى أيقونة العطاء والصبر، إلى من افنت عمرها لأجلنا دون انتظار مقابل، إلى السبب في كل خطوة نجاح أخطوها

إلى أُمي الغالية يُسرى دلول

إلى من بثّ في نفسي إرادةً قوية، إلى من افتخر بمسيرتهم، إلى من كلما ثقلت الخطى اتكأ عليهم القلب

أخوتي محمد عمران وبلال

إلى من صبرنا معاً وحزنا معاً وضحكنا معاً، إلى من قاسمني صعوبة الأيام وحلوها، إلى أمل الغد وسند المستقبل، إلى أصدقاء العمر

أخوتي نور - م. محمد ربيع - د. أحمد - د. غفران

إلى رفاق درب الطويل، من يُخففون عنا متاعب المسير، الذين يُضحكون قلوبنا في غمرة التعب، الذين كلما انطفأ شيء بنا أوقدوه

عائلي وأصدقائي

إلى كل من آمن بي، إلى كل من ذكرني بدعوة، إلى كل من مرّ في دربي وترك أثراً فيه

أهدي إليكم هذا العمل المتواضع.

الباحثة

إيمان بدر الدين نجيب

الشكر والتقدير

الحمد والشكر لله على ما أنعم به عليّ من فضل وتوفيق وقدرة على إتمام هذا العمل المتواضع.

وأقدم بخالص شكري وامتناني إلى من كان له الفضل الأكبر في إنجاز هذا العمل إلى

أستاذي الدكتور غذوان علي علي

لقبوله الإشراف على رسالتي، وتحمل عبء قراءتها وتصويبها وإغنائها بملاحظاته القيّمة، فكان لتوجيهاته ونُصحه وملاحظاته ودقته العلمية الأثر الكبير في إثراء وإغناء هذه الرسالة.

كما أتقدم بفائق الشكر إلى أعضاء لجنة الحكم أ. م. د. مهدي أرناؤوط و أ. م. د. منال صقر لتفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، وإغنائها بملاحظاتهم وتوجيهاتهم لهم مني كل الاحترام والشكر والتقدير.

وأقدم بجزيل الشكر لكل من ساندني في إنجاز هذا العمل وأعانني بجهدهِ أو وقته أو دعائه، فله مني كل الشكر والمحبة.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
ب	قرار لجنة الحكم
ت	الإهداء
ث	الشكر والتقدير
ج	فهرس المحتويات
ز	فهرس الجداول
ش	فهرس الأشكال
ص	الملخص
1	الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة
2	مقدمة
4	1.1. مصطلحات الدراسة
5	2.1. الدراسات السابقة
16	3.1. أهمية الدراسة

17	4.1. مشكلة الدراسة
18	5.1. أهداف الدراسة
19	6.1. منهجية الدراسة
20	7.1. متغيرات ونموذج الدراسة
21	8.1. نموذج الدراسة
22	9.1. فرضيات الدراسة
23	10.1. مجتمع وعينة الدراسة
24	11.1. أدوات جمع البيانات
24	12.1. حدود البحث
25	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة
25	المبحث الأول: الربحية
26	تمهيد
26	1.1.2. مفاهيم أساسية حول الربحية
26	1.1.1.2. مفهوم الربحية

28	2.1.1.2. أهمية الربحية
30	3.1.1.2. وسائل تعظيم الربحية المصرفية
30	2.1.2. محددات ربحية المصارف
31	1.2.1.2. المحددات الداخلية
34	2.2.1.2. المحددات الخارجية
36	3.1.2. مقاييس الربحية Profitability measurers
37	الخلاصة
38	المبحث الثاني: التدفقات النقدية
39	تمهيد
39	1.2.2. قائمة التدفقات النقدية ونشأتها
40	1.1.2.2. مفهوم التدفقات النقدية
41	2.1.2.2. نشأة قائمة التدفقات النقدية
43	2.2.2. أهمية التدفقات النقدية
44	3.2.2. أسس عرض وتبويب المعلومات في قائمة التدفقات النقدية

44	1.3.2.2. تبويب التدفقات النقدية حسب طبيعة الأنشطة المرتبطة
45	1.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
46	2.1.3.2.2. التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
47	3.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
48	2.3.2.2. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية
49	الخلاصة
50	المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح
51	تمهيد
51	1.3.2. مفاهيم أساسية حول سياسة توزيع الأرباح
51	1.1.3.2. مفهوم سياسة توزيع الأرباح Dividend Policy
53	2.1.3.2. أهمية سياسة توزيع الأرباح
54	3.1.3.2. أنواع توزيعات الأرباح
55	4.1.3.2. سياسات توزيع الأرباح

58	2.3.2. النظريات المفسرة لتوزيع الأرباح
63	3.3.2. محددات توزيع الأرباح
67	الخلاصة
68	المبحث الرابع: جدلية علاقة أثر الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح 1.4.2. الربحية وسياسة توزيع الأرباح 2.4.2. التدفقات النقدية وسياسة توزيع الأرباح
77	الفصل الثالث: الإطار العملي للدراسة
78	تمهيد
78	1.3 مجتمع وعينة الدراسة
79	2.3 . متغيرات الدراسة
81	3.3. تحليل البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة
81	1.3.3. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة
91	2.3.3. اختبار الارتباط

93	3.3.3. دراسة الاستقرارية لبيانات السلاسل الزمنية
95	4.3.3. اختبار الفرضيات
117	4.3. النتائج والتوصيات
117	1.4.3. النتائج
119	2.4.3. التوصيات
120	5.3. الأفاق المستقبلية للدراسة
121	قائمة المراجع
137	الملخص باللغة الإنكليزية
138	الغلاف باللغة الإنكليزية

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
79	أسماء المصارف المدروسة	(1-3)
80	مقاييس المعتمدة لقياس المتغيرات	(2-3)
82	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بالمصرف الدولي للتجارة والتمويل	(3-3)
83	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف العربي	(4-3)
85	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف سوريا والمهجر	(5-3)
86	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف بيبيلوس	(6-3)
88	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف بيمو	(7-3)
89	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف الائتمان الأهلي	(8-3)
92	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المدروسة	(9-3)
94	دراسة استقرارية متغيرات الدراسة	(10-3)
96	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية التشغيلية في توزيع الأرباح	(11-3)
98	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية الاستثمارية في سياسة توزيع	(12-3)

99	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية التمويلية في سياسة توزيع الأرباح	(13-3)
101	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر ROA في سياسة توزيع الأرباح	(14-3)
103	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر ROE في سياسة توزيع الأرباح	(15-3)
104	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر ROA*ROE في سياسة توزيع الأرباح	(16-3)
106	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر حجم المصرف في سياسة توزيع الأرباح	(17-3)
107	مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر الرافعة المالية في سياسة توزيع الأرباح	(18-3)
109	ملخص نتائج نماذج الانحدار الخطية البسيطة لجميع متغيرات الدراسة	(19-3)
111	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي	(20-3)
112	مخرجات تحليل نموذج الانحدار المتعدد الذي يضم جميع متغيرات الدراسة بدون إضافة المتغيرات الضابطة	(21-3)
114	مخرجات تحليل نموذج الانحدار المتعدد الذي يضم جميع متغيرات الدراسة مع إضافة المتغيرات الضابطة	(22-3)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
21	نموذج الدراسة	(1-1)

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من وجود أثر للربحية ممثلة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والتدفقات النقدية ممثلة بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية في سياسة توزيع أرباح متمثلة بالأرباح النقدية والأسهم المجانية لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بوجود متغيرات ضبط تمثلت بحجم المصرف والرافعة المالية، شمل مجتمع الدراسة المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختيار عينة مكونة من 6 مصارف تقليدية خاصة، وتم جمع البيانات المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة من القوائم المالية المنشورة في الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، وذلك عن السنوات 2007-2020، وتم اختبار الفرضيات باستخدام الانحدار البسيط والانحدار المتعدد.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها عدم وجود أثر للربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع أرباح المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إضافة إلى وجود أثر إيجابي للرافعة المالية ولحجم المصرف في سياسة توزيع الأرباح.

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام أكثر بتخطيط سياسات توزيع الأرباح وأن تعمل المصارف على اعتماد سياسة توزيع أرباح تحقق التوازن بين رغبة المستثمرين في الحصول على الأرباح واحتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في مشاريع تنموية.

الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، الربحية، التدفقات النقدية.

الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة

مقدمة

1.1. مصطلحات الدراسة

2.1. الدراسات السابقة

3.1. أهمية الدراسة

4.1. مشكلة الدراسة

5.1. أهداف الدراسة

6.1. منهجية الدراسة

7.1. متغيرات ونموذج الدراسة

8.1. نموذج الدراسة

9.1. فرضيات الدراسة

10.1. مجتمع وعينة الدراسة

11.1. أدوات جمع البيانات

12.1. حدود الدراسة

مقدمة

يعد قرار توزيع الأرباح قراراً استراتيجياً هاماً، وتعد سياسات توزيع الأرباح من أهم القضايا المالية الحديثة، ومن أهم مواضيع تمويل الشركات المثيرة للجدل ونتائج قراراتها تكون على جميع الشركات وأصحاب المصالح. والإدارة غالباً ما تجد صعوبة في اتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، فالمستثمرين تفضيلات مختلفة اتجاه الحصول على توزيعات الأرباح أو احتجازها حسب احتياجاتهم ووجهات نظرهم، والإدارة تكون أكثر اهتماماً باستخدام هذه الأرباح لزيادة رأس المال وتمويل الاستثمارات في المستقبل.

وأجريت العديد من الدراسات حول العوامل المؤثرة في سياسات توزيع الأرباح، وكانت النتائج متباينة جداً مما يجعل من الصعب تعميم النتائج، فأشارت دراسة (Singla and Samanta, 2018) إلى وجود أثر إيجابي لكل من الربحية وحجم الشركة ودورة الحياة في توزيع الأرباح وإلى وجود علاقة سلبية بين التدفق النقدي التشغيلي وتوزيع الأرباح. وأشار (Awwad, 2015) إلى أن توزيع الأرباح يتأثر بشكل إيجابي بالرافعة المالية والمخاطر والربحية وحجم الشركة. وأظهرت نتائج دراسة (Dewasiri and Baker, 2018) أن الأرباح السابقة والربحية وفرص الاستثمار وصافي رأس المال العامل وهيكل الملكية وتفضيلات المستثمر والتدفقات النقدية وحوكمة الشركات ونوع الصناعة هي المحددات الرئيسية لتوزيع الأرباح. بالمقابل أظهرت نتائج دراسة (El Khoury, 2014) أن توزيع الأرباح يتأثر سلباً بفرص النمو وربحيته. وتوصلت دراسة (Opeyemi and others, 2018) إلى أن حجم مجلس الإدارة والربحية واستقلال مجلس الإدارة كان لها تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح. وتوصلت نتائج دراسة (شروقي، 2020) إلى أن حجم المصرف والملكية الأجنبية هي العوامل الأكثر تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح إضافة إلى الرفع المالي وتوزيع أرباح السنة السابقة، وأظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للربحية، النمو، السيولة والمخاطر على سياسة توزيع الأرباح.

وغيرها العديد من الدراسات إلا أنه لم يتم الإجماع على نتائج واحدة حول العوامل المؤثرة على توزيع الأرباح، وذلك تبعاً لاختلاف الأنظمة في كل بلد وظروف السوق وتبعاً لاختلاف سياسات الشركة وتوجهاتها واختلاف الظروف التي تمر بها مما يؤثر على سياسة التوزيع المتبعة. إضافة إلى أن معظم الدراسات كانت قد تمت في البلدان المتقدمة.

ومن أهم المحددات التي تتبعها الشركات لتوزيع الأرباح هي الربحية والتدفقات النقدية وذلك حسب ما جاء في بعض نظريات توزيع الأرباح. فبينت نظرية التدفق النقدي الحر أن السبب الرئيس لتوزيع أرباح الأسهم هو التخفيف من تكاليف الوكالة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة. حيث أن توزيعات الأرباح تخفف من مشكلة الإفراط في الاستثمارات غير المجدية التي يمكن أن يكون الغرض منها تحقيق مصالح المديرين.¹ وهذا ما يبين العلاقة الإيجابية بين التدفقات النقدية وتوزيع الأرباح وتتفق مع هذه النظرية نتائج بعض الدراسات (Mirza and Afza, 2014) و (Thanatawee, 2011) و (Ariani et al, 2023) و (Fasfus, 2020).

وفي المقابل فإن دراسة (Hussain and others, 2019) و (Singla and Samanta, 2018) توصلت لنتائج مختلفة وبينت وجود علاقة سالبة بين التدفقات النقدية وسياسة توزيع الأرباح. بينما أشارت دراسة (Chaniago and Ekadjaja, 2022) إلى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية وتوزيع الأرباح.

وبحسب نظرية الإشارة فإن توزيع الأرباح على المساهمين يعطي صورة عن أفاق مستقبلية جيدة وربحية عالية، وتتفق مع هذه النظرية نتائج دراسات (Awwad, 2015) و (Dewasiri and Baker, 2018) و (Fasfus, 2020)، وفي المقابل لم تتفق نتائج بعض الدراسات مع ذلك فبينت نتائج دراسة كل من (El Khoury, 2014) و (Opeyemi and others, 2018) و (Nurhayati, 2019) و (Abdullah, 2021) علاقة سالبة بين الربحية وتوزيع الأرباح. بينما أظهرت نتائج دراسة (حيدر ونادر، 2015) عدم وجود علاقة بين الربحية وتوزيع الأرباح.

¹ Thanatawee, Y, 2011, Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand, International Journal of Financial Research Vol. 2, No. 2.

وعلى الرغم من أهمية الأرباح إلا أنها تعد وفقاً لأساس الاستحقاق وبالتالي لا تعكس الوضع الحقيقي للشركة، وقد لا تكون كافية لتبين قدرة الشركة على دفع ما عليها من التزامات، مقارنة بالتدفقات النقدية التي تعد على الأساس النقدي، فمن المتوقع أن يكون التدفق النقدي مؤشراً أفضل لتوزيعات الأرباح من الربحية، لأن التدفق النقدي أقل عرضة للتلاعب المحاسبي من الأرباح. وبالتالي يعطي صورة واضحة عن الملاءة المالية للشركة وقدرتها على دفع مختلف الالتزامات.

1.1. مصطلحات الدراسة:

سياسة توزيع الأرباح: هي سياسة تتبعها الشركة لتحديد نسبة الأرباح التي سيتم توزيعها ونسبة الأرباح المحتجزة.¹

الربحية: هي العلاقة بين الأرباح المحققة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، وتُعد هدفاً للشركة ومقياساً للحكم على كفايتها.²

التدفقات النقدية: هو حركة الأموال داخل الشركة خلال فترة زمنية، مقاسة بالفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.³

الرافعة المالية: تشير إلى مدى استخدام الأموال المقرضة أو الديون لتمويل الأصول ، فضلاً عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات سداد الديون.⁴

حجم المصرف: يقاس حجم المصرف عادة بمقدار ما يملكه من موجودات أو بمقدار ما يملكه من حقوق الملكية.⁵

¹ Abbas, A, 2018, Corporate Governance And Dividend Payout Policy: Mediating Role Of Leverag E, Pakistan Journal Of Social Sciences (Pjss) Vol. 38, No. 1 , P 64.

² Alshatti, A, S, 2015, The Effect Of The Liquidity Management On Profitability In The Jordanian Commercial Banks, International Journal Of Business And Management; Vol. 10, No. 1, P 64.

³ Frank J, F, 2010, The Basics Of Finance, An Introduction To Financial Markets, Business Finance And Portfolio Management, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey

⁴ MELICHER, R, NORTON, E, 2017, Introduction To Finance Markets, Investments, And Financial Management, John Wiley & Sons, Inc, America , P432.

⁵ شروقي، زين الدين، 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة- 2009-2015، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، المجلد 50، العدد 5، ص 159

2.1. الدراسات السابقة:

1.2.1. الدراسات الأجنبية:

1.1.2.1. دراسة (Ariani et el, 2023) بعنوان:¹

“Factors Affecting Dividend Policy In Companies In The Era Of Covid-19 Pandemic”

(العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في الشركات في زمن وباء كوفيد -19)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير التدفق النقدي الحر والربحية والأصول وسياسة الديون في سياسة توزيع الأرباح. تم تحليل البيانات باستخدام الانحدار المتعدد على برنامج Eviews، تم جمع البيانات المالية من الشركات العقارية وشركات تشييد المباني المدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية في 2019-2021.

2.1.2.1. دراسة بعنوان (Chaniago and Ekadjaja, 2022) بعنوان:²

“Determinant of Dividend Payout Ratiosin Consumer Goods Company”

(محددات نسبة توزيع الأرباح في شركة السلع الاستهلاكية)

الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير العائد على حقوق الملكية والنسب النقدية والملكية الإدارية على نسب توزيعات الأرباح في الشركات المدرجة في البورصة الإندونيسية (IDX) في الفترة 2017-2020. استخدمت هذه الدراسة عينة من 15 شركة. تظهر نتائج الدراسة أن العائد على حقوق الملكية والملكية الإدارية لهما تأثير مهم وإيجابي على نسبة توزيعات الأرباح، بينما النسبة النقدية ليس لها تأثير كبير على نسبة توزيعات الأرباح.

¹ Ariani, M, Wijayanto, R, Raharjo, T, 2023, FACTORS AFFECTING DIVIDEND POLICY IN COMPANIES IN THE ERA OF COVID-19 PANDEMIC, Devotion Journal of Community Service Published by Green Publisher Indonesia, P.P 305.

² Chaniago, y. Ekadjaja, A, 2022, Determinant of Dividend Payout Ratiosin Consumer Goods Company, Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE. Maret 100-118, P.P 100-118.

3.1.2.1. دراسة (Abdullah, 2021) بعنوان:¹

“Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms ”

(الربحية والرافعة المالية كمحددات لسياسة توزيع الأرباح: دليل على الشركات المالية التركية)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار ما إذا كان مستوى الربحية والرافعة المالية لديه القدرة على تفسير قرارات توزيع الأرباح في عينة من المؤسسات المالية المدرجة في بورصة اسطنبول خلال الفترة 2008-2020. ولتحليل البيانات تم استخدام نموذج الانحدار وأظهرت النتائج أن كلا من الربحية والرافعة المالية لهما تأثير كبير وسلبي على تحديد سياسة توزيع الأرباح.

4.1.2.1. دراسة (Fasfus, 2020) بعنوان:²

“Impact Of Free Cash Flows On Dividend Pay-Out In Jordanian Banks”

(تأثير التدفقات النقدية الحرة على توزيعات الأرباح في البنوك الأردنية)

تبحث هذه الدراسة في تأثير التدفق النقدي الحر والسيولة وحجم المصرف والرافعة المالية والربحية وعمر المصرف في نسبة توزيع الأرباح. تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات. وجدت الدراسة أن التدفق النقدي الحر والسيولة والرافعة المالية والربحية كانت من العوامل المؤثرة في نسبة توزيع الأرباح في المصارف الأردنية من 2004 إلى 2015. ومع ذلك وجد أن حجم وعمر المصرف مرتبطان بشكل ضئيل بتوزيعات الأرباح في المصارف الأردنية.

¹ Abdullah, H, 2021, Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms, Eurasian journal of management & social science, p.p 15-30.

² Fasfus, Fuad, 2020, Impact Of Free Cash Flows On Dividend Pay-Out In Jordanian Banks, Asian Economic and Financial Review, Vol. 10, No. 5, JORDAN, P.P 547.

5.1.2.1. دراسة (Hussain and others, 2019) بعنوان: ¹

“Direct Agency Cost of Equity, Cash Flow Volatility and Dividend Pay-out: Evidence from Pakistan”

(تكلفة الوكالة المباشرة على حقوق الملكية وتقلب التدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح: دليل من باكستان)

هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير تكلفة الوكالة المباشرة للأسهم وتقلب التدفقات النقدية على سلوك توزيع أرباح الشركات الباكستانية وأيضاً دراسة تفاعل تكلفة الوكالة للأسهم وتقلب التدفقات النقدية على سلوك توزيع الأرباح. تم استخدام نموذج الانحدار اللوجستي واستخدمت بيانات 188 شركة غير مالية مدرجة في بورصة باكستان خلال فترة 2011-2015 وأشارت النتائج أن تقلب التدفقات النقدية في بلد ناشئ مثل الباكستان أثر سلباً على سلوك توزيع الأرباح وأن تكلفة الوكالة تؤثر بشكل إيجابي على سلوك توزيع الأرباح.

6.1.2.1. دراسة (Nurhayati, 2019) بعنوان: ²

"The Influence of Profitability, Liquidity and Investment Opportunitiy to Dividend Policy "

(تأثير الربحية والسيولة وفرص الاستثمار على سياسة توزيع الأرباح)

هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير الربحية والسيولة وفرصة الاستثمار على توزيع الأرباح. تكونت عينة الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة 2009 الى 2013. واستخدمت تقنية بيانات اللوحة لتحليل البيانات، وأشارت النتائج لوجود آثار سلبية كبيرة للربحية في توزيع الأرباح التي يمكن أن تكون بسبب وجود فرصة استثمارية كبيرة فتستخدم الأرباح لتمويل الفرص الاستثمارية، وذلك حسب نظرية ترتيب الأولويات، في حين أن السيولة لها تأثيرات إيجابية ضئيلة، وفرصة الاستثمار كان لها آثار سلبية ولا تؤدي إلى توزيع الأرباح.

¹ Hussain, H, Md Rus, R, Al-Jaifi, H. A, 2019, Direct Agency Cost of Equity, Cash Flow Volatility and Dividend Pay-out: Evidence from Pakistan, Pertanika Journal SOCIAL SCIENCES & HUMANITIES, 27 (1): 327 – 344.

² Nurhayati. S, 2019, The Influence of Profitability, Liquidity and Investment Opportunitiy to Dividend Policy on Companies Listed in the LQ-45 Index, Advances in Economics, Business and Management Research, v 65, pp 247-254.

7.1.2.1. دراسة (Singla and Samanta, 2018) بعنوان: ¹

“Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis”

(محددات توزيع أرباح لدى شركات المقاولات: تحليل بيانات سلاسل الزمنية المقطعية)

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح لشركات المقاولات في الهند. شملت عينة الدراسة 45 شركة من شركات البناء المدرجة في البورصة في الهند في الفترة ما بين 2011 الى 2016. وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي لكل من الربحية وحجم الشركة ودورة الحياة على توزيع الأرباح، وإلى وجود علاقة سلبية بين التدفق النقدي التشغيلي وتوزيع الأرباح بما يدل على وجود مشكلة وكالة، وأوصت الدراسة بأهمية وجود سياسة توزيع أرباح مناسبة لدى الشركات لجذب المستثمرين والاحتفاظ بهم.

8.1.2.1. دراسة (Ma'rufatin, 2018) بعنوان: ²

“The Influence of Profitability, Sales Growth, Leverage, Company’s Size, and Free Cash Flow Toward Dividend Policy”

(تأثير الربحية ونمو المبيعات والرافعة المالية وحجم الشركة والتدفق النقدي الحر تجاه سياسة توزيع الأرباح)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير نمو المبيعات والربحية والرافعة المالية وحجم الشركة والتدفق النقدي الحر على نسبة توزيع الأرباح. شملت عينة الدراسة 18 شركة من شركات قطاع البنية التحتية والمرافق وقوائم النقل في بورصة اندونيسيا للفترة ما بين 2010-2014، وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد أظهرت النتائج أن نمو المبيعات والرافعة المالية والربحية والتدفق النقدي الحر لا يؤثر على سياسة توزيع الأرباح في حين أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح.

¹ Singla, H. K, P. K, Samanta, 2018, "Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis", Journal of Financial Management of Property and Construction.

² Ma'rufatin, R, 2018, The Influence of Profitability, Sales Growth, Leverage, Company’s Size, and Free Cash Flow Toward Dividend Policy: A Study on Infrastructure Sector Companies, Utility, and Transportation Listings IDX 2010-2014 Period, Journal of Research and Opinion, vol 5, issue 11, pp. 2297 – 2308.

9.1.2.1. دراسة (Dewasiri and Baker, 2018) بعنوان: ¹

“Dividend policy determinants of Sri Lankan firms”

(محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات السريلانكية)

هدفت هذه الدراسة الى تحديد محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات السريلانكية واستخدمت الدراسة عدة مناهج كمية للتحقيق في محددات توزيع أرباح وذلك باستخدام بيانات السوق ل 190 شركة سريلانكية. وكشف تحليل بيانات السوق أن الأرباح السابقة والربحية وفرص الاستثمار وصافي رأس المال العامل وهيكل الملكية المركزة وحجم الشركة وتفضيلات المستثمر والتدفقات النقدية وحوكمة الشركات ونوع الصناعة هي المحددات الرئيسية لتوزيع الأرباح.

10.1.2.1. دراسة (Opeyemi and others, 2018) بعنوان: ²

“Determinants of Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria”

(محددات سياسة توزيع الأرباح لبنوك إيداع الأموال المدرجة في نيجيريا)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في نيجيريا. شملت عينة الدراسة خمسة عشر مصرفاً من المصارف المدرجة في البورصة النيجرية، وكان الإطار الزمني للدراسة ما بين 2006 – 2015. تم تحليل البيانات باستخدام انحدار بيانات اللوحة. وأشارت النتائج إلى أن حجم مجلس الإدارة والربحية واستقلال مجلس الإدارة كان لها تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح، والرافعة المالية لها تأثير ضئيل على توزيع الأرباح.

¹ Baker, H, Dewasiri, N, Abdul Azeez, A, (2019) ,Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach", Managerial Finance.

² Opeyemi, F, Olusegun, Olusegun, D. J, Olukayode, A. E, Olusola, O. S, 2014, Determinants of Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria, World Journal of Finance and Investment Research V. 3 No.1, PP 25-40.

11.1.2.1. دراسة (Al-attar and others, 2016) بعنوان: ¹

“The effects of contextual factors on disaggregated earnings in explaining dividend changes in Jordanian firms”

(تأثير العوامل السياقية على الأرباح المصنفة في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح في الشركات الأردنية)

هدفت الدراسة إلى التأكد من أن للتدفقات النقدية والمستحقات قصيرة الأجل والمستحقات طويلة الأجل دوراً تؤديه في تغيرات توزيع الأرباح. تكونت عينة الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان في الأردن باستخدام التقارير السنوية للشركات المدرجة من عام 2006 الى عام 2011. تم تحليل ارتباط المتغيرات المدروسة بتغيرات توزيع الأرباح باستخدام الانحدار التربيعي المعمم. وكشفت النتائج أن الأرباح أكثر أهمية في شرح التغيرات في توزيع الأرباح من التدفقات النقدية.

12.1.2.1. دراسة (Kighir and others, 2015) بعنوان: ²

“Corporate cash flow and dividends smoothing: a panel data analysis at Bursa Malaysia”

(التدفق النقدي للشركة وتوزيعات الأرباح: تحليل بيانات سلاسل الزمنية المقطعية في بورصة ماليزيا)

هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير التدفق النقدي على التغيرات في قرارات توزيع الأرباح لدى الشركات غير المالية المدرجة في بورصة ماليزيا بالمقارنة مع الأرباح. شملت عينة الدراسة 131 شركة من الشركات المدرجة في الفترة ما بين 1999 الى 2012 في بورصة ماليزيا. وتوصلت الدراسة إلى أن الأرباح الحالية أكثر أهمية من التدفق النقدي الحالي عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.

¹ Al-attar, M, Al-Shattarat. K, Yusuf, M, 2016, The effects of contextual factors on disaggregated earnings in explaining dividend changes in Jordanian firms, International Journal of Commerce and Management, pp. 218 -239.

² Kighir, A, E, Mohamed, N, H, 2015, Corporate cash flow and dividends smoothing: a panel data analysis at Bursa Malaysia, Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol. 13 Iss 1 pp. 2 – 19.

13.1.2.1.دراسة (Awwad, 2015) بعنوان: ¹

“Determinants Of Dividend Policy In Kuwait Stock Exchange”

(محددات سياسة توزيع الأرباح في سوق الكويت للأوراق المالية)

هدفت الدراسة إلى معرفة محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات في سوق الكويت للأوراق المالية، تكونت عينة الدراسة من 56 شركة من القطاع المالي المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية للسنوات ما بين 2011-2014 وباستخدام برنامج spss لاختبار نموذج الدراسة والتحقق من فرضيات الدراسة أظهرت النتائج أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بشكل إيجابي بالرافعة المالية والمخاطر والربحية وحجم الشركة.

14.1.2.1.دراسة (Parsian and Koloukhi, 2014) بعنوان: ²

“A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange”

(دراسة عن تأثير التدفق النقدي الحر ونسبة الربحية الحالية على نسبة توزيع الأرباح: دليل من بورصة طهران)

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من العوامل المؤثرة على توزيع الأرباح وشملت هذه الدراسة 102 شركة من الشركات المدرجة في بورصة طوكيو في طهران خلال الفترة ما بين 2005 - 2010 واستخدمت انحدار السلاسل الزمنية والانحدار المتعدد لاختبار فرضيات هذه الدراسة. وأظهرت النتائج أن التدفق النقدي ونسبة الربحية لها تأثير سلبي وهام على نسبة توزيع الأرباح. في حين أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي وهام على نسبة توزيع الأرباح وأن حجم الشركة وفرص النمو ليس لها أي تأثير على نسبة توزيع الأرباح.

¹ Awwad, B, 2015, Determinants Of Dividend Policy In Kuwait Stock Exchange, International Journal of Business and Management Review ,Vol.3, No.7, pp. 72-78.

² Parsian, H, Koloukhi, A. S, 2014, A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange, Management Science Letters, PP. 63 – 70.

15.1.2.1. دراسة (Mirza and Afza, 2014) بعنوان: ¹

“Impact of Corporate Cash Flows on Dividend Payouts: Evidence from South Asia”

(تأثير التدفقات النقدية للشركات على توزيعات الأرباح: أدلة من جنوب آسيا)

بحثت هذه الدراسة في تأثير التدفق النقدي الحر على توزيع الأرباح في أربعة اقتصادات ناشئة في جنوب اسيا في (بنغلادش والهند وباكستان وسريلانكا) وتم جمع البيانات من 250 شركة غير مالية مدرجة في بورصة بلدان الدراسة وذلك خلال الفترة 2006 إلى 2010، وتوصلت الدراسة إلى أن السيولة تؤدي دوراً رئيساً في توزيع الأرباح النقدية. وأظهرت النتائج أن التدفق النقدي التشغيلي يعد عاملاً مهماً يحدد قدرة الشركة على توزيع الأرباح في الهند والباكستان، ومع ذلك فإن توزيع أرباح لشركات سريلانكا وبنغلادش لم يتأثر كثيراً بالتدفق النقدي التشغيلي.

16.1.2.1. دراسة (El Khoury, 2014) بعنوان: ²

“Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks”

(محددات سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البنوك اللبنانية)

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل التي تحدد توزيع الأرباح في المصارف اللبنانية المدرجة في بورصة بيروت. تناولت هذه الدراسة سبع متغيرات وهي الربحية والسيولة والرافعة المالية وحجم الشركة والنمو ومخاطر الشركة وتوزيعات أرباح العام الماضي على نسب توزيع الأرباح عن طريق استخدام بيانات المصارف المدرجة بين عامي 2005 – 2011 باستخدام المربعات الصغرى العادية. تظهر النتائج أن توزيع الأرباح يتأثر بشكل إيجابي بحجم الشركة والمخاطر وأرباح العام الماضي. ولكنها تتأثر سلباً بفرص النمو وربحيته. وأن الشركات اللبنانية المدرجة تفضل استثمار أرباحها في النمو بدلاً من توزيع المزيد من الأرباح.

¹ Mirza, H. M, Afza, T, 2014, Impact of Corporate Cash Flows on Dividend Payouts: Evidence from South Asia, Middle-East Journal of Scientific Research 19 (4): 472-478.

² El Khoury, R, Maladjian, C, 2014, Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks, International Journal of Economics and Finance; Vol. 6, No. 4, PP. 240-256.

17.1.2.1. دراسة (Consler and others, 2011) بعنوان: ¹

“Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share”

(ربحية السهم مقابل التدفق النقدي للسهم كمؤشر لتوزيعات الأرباح لكل سهم)

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة القوة النسبية للتدفقات النقدية التشغيلية والأرباح في التنبؤ بتوزيعات الأرباح للأسهم. تمت الدراسة باستخدام بيانات ربع سنوية من 2000 إلى 2006 ل 902 شركة بجامعة نيويورك وتم استخدام نموذج التأثيرات الخطية المختلطة من حيث معايير تناسب النموذج المختار. وأظهرت النتائج أن التدفق النقدي للسهم يعد مؤشراً أفضل من الأرباح للتنبؤ بتوزيعات الأرباح.

18.1.2.1. دراسة (Thanatawee, 2011) بعنوان: ²

“Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand”

(نظرية دورة الحياة وفرضية التدفق النقدي الحر: دليل من سياسة توزيع الأرباح في تايلاند)

تبحث هذه الدراسة في سياسات توزيع الأرباح للشركات المدرجة في البورصة التايلاندية. حيث شملت العينة 287 شركة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة التايلاندية خلال الفترة ما بين 2002-2008. واستناداً إلى تحليل الارتباط وتحليل الانحدار أظهرت النتائج ان الشركات الأكثر ربحية التي تتمتع بتدفقات نقدية أعلى تميل إلى توزيع الأرباح بنسبة أكبر. تدعم النتائج المستخلصة من هذه الدراسة فرضيات التدفقات النقدية الحرة. وتبين أيضاً وجود علاقة إيجابية بين الرفع المالي وتوزيع الأرباح.

¹ Consler, J, Lepak, M. L, Havranek, S, 2011, Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share", Managerial Finance, Vol. 37 Iss 5 pp. 482 – 488.

² Thanatawee, Y, 2011, Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand, International Journal of Financial Research Vol. 2, No. 2, PP. 52-60.

2.2.1. الدراسات العربية:

1.2.2.1. دراسة (مرهج وقلاب، 2021) بعنوان: ¹

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

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح المتبعة خلال الفترة 2010-2019، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة تأثير عكسية لكل من النسب التالية (نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب وعدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين العرب ونسبة العائد على حقوق الملكية) على نسبة الأسهم المجانية الموزعة، ووجود علاقة تأثير طردية لكل من نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين السوريين وحجم الشركة على نسبة الأسهم المجانية الموزعة. وأظهرت النتائج وجود علاقة تأثير عكسية لكل من نسبة ملكية المستثمرين الطبيعيين الأجانب ونسبة المديونية على نسبة الأرباح الموزعة النقدية، ووجود علاقة تأثير طردية لحجم الشركة على نسبة الأرباح الموزعة النقدية.

2.2.2.1. دراسة (شروقي، 2020): ²

"محددات سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة"

تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، ولدراسة ذلك تم استخدام نماذج بانيل داتا على عينة من خمسة بنوك عمومية وسبعة بنوك خاصة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية: يُعدّ كل من حجم المصرف والملكية الأجنبية العامل الأكثر تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، بالإضافة إلى الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح في السنة السابقة. ولا يوجد تأثير معنوي للربحية، النمو، السيولة والمخاطر على سياسة توزيع الأرباح في البنوك العاملة في الجزائر.

¹ مرهج، منذر، قلاب، فارس، 2021، تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)، مجلة جامعة تشرين. العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 34، العدد 3، ص ص 551-581.

² شروقي، زين الدين، 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة 2009-2015، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 50، العدد 5، ص ص 150-171.

3.2.2.1. دراسة (حيدر ونادر، 2015) بعنوان: ¹

"العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. استخدمت الدراسة نموذج الانحدار لدراسة العلاقة بين المتغيرات، للفترة الزمنية بين عامي 2009 - 2013. وتوصلت الدراسة إلى أنه لا تؤثر كل من الربحية والسيولة على توزيعات الأرباح في الشركات محل الدراسة. ويؤثر حجم الشركة إيجاباً على توزيعات الأرباح بينما يؤثر كل من الفرص الاستثمارية ونسبة المديونية سلباً على توزيعات الأرباح النقدية، وأوصت الدراسة بضرورة التركيز على ممارسات حوكمة الشركات بعدها واحدة من الآليات المستخدمة للسيطرة على عملية صنع القرار بشأن توزيعات الأرباح لدى المديرين.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

شكلت الدراسات السابقة نقطة بداية للدراسة الحالية والمرتکز الذي اعتمدت عليه الباحثة في تكوين الإطار النظري، إلا أنها تختلف عن الدراسات السابقة بطريقة قياس المتغير المستقل للتدفقات النقدية من خلال بيان أثر كل من التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية في سياسة توزيع الأرباح.

كما تتميز هذه الدراسة عن باقي الدراسات التي أجريت على نفس مجتمع الدراسة (سوق دمشق للأوراق المالية) بأنها خصّت المصارف التقليدية الخاصة بعينة الدراسة واستثنت المصارف الإسلامية لاختلاف إجراءاتها وسياساتها، لفترة امتدت من 2007 إلى 2020.

وانطلقت الدراسة الحالية أيضاً من نظرية التدفق النقدي الحر ونظرية الإشارة وركزت على بيان الفرق بين أثر الربحية المعدة على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية المعدة على الأساس النقدي في سياسة توزيع الأرباح.

¹ حيدر، ونام محمد، نادر، نهاد، 2015، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 3. ص ص 145-162.

3.1. أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية (النظرية): تظهر الأهمية العلمية للدراسة بأنها جاءت اختبار لنظريات توزيع الأرباح وتحديداً نظرية النقدي الحر التي افترضت العلاقة الإيجابية بين التدفقات النقدية وتوزيع الأرباح، ونظرية الإشارة التي ذكرت العلاقة الإيجابية بين الربحية وتوزيع الأرباح، وذلك بتقديم دليل تجريبي جديد بما يخص تأثير الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وأيضاً تتجلى الأهمية العلمية للدراسة من أهمية الموضوع ذاته، حيث إن دراسة محددات توزيع الأرباح ما زالت موضع جدل، فالدراسة جاءت استكمالاً للدراسات التي درست العوامل المؤثرة في توزيع الأرباح فيما يخص تأثير الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح.

الأهمية العملية (التطبيقية): تتجلى الاستفادة العملية من نتائج هذه الدراسة للجهات الآتية:

- مجلس الإدارة والمدراء الماليين: تشكل سياسات توزيع الأرباح عامل مهم في الحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب مستثمرين جدد، فيمكن أن تساعد هذه الدراسة مجلس الإدارة والمدراء الماليين في صياغة قرارات توزيع الأرباح بما يمكن أن تقدمه من معلومات حول العوامل المؤثرة بتوزيع الأرباح.
- للمساهمين الحاليين والمستثمرين المحتملين: على اعتبار أن أغلب المستثمرين أكثر تفضيلاً للشركات التي تقوم بتوزيع أرباحها فهي تزود المستثمرين بمعلومات حول العوامل التي من شأنها أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح وتزيد من الأرباح الموزعة، وأيضاً تسليط الضوء على أهمية التمييز بين الأساس النقدي وأساس الاستحقاق عند قراءة وتحليل القوائم المالية لاتخاذ قراراتهم الاستثماري.

4.1. مشكلة الدراسة:

تبعاً لما سبق ولاختلاف نتائج الدراسات السابقة بما يخص أثر الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح، ولاختلاف النتائج حول درجة تأثير كل منها، حيث أشارت نتائج دراسة كل من (Kighir and others, 2015) و (Al-attar and others, 2016) أن الأرباح أكثر أهمية في شرح التغيرات في توزيع الأرباح من التدفقات النقدية، بينما بينت نتائج دراسة (Consler and others, 2011) أن التدفق النقدي للسهم يعد مؤشراً أفضل من الأرباح للتنبؤ بتوزيعات الأرباح. وفي المقابل أظهرت نتائج دراسة (Ma'rufatin, 2018) عدم وجود أثر للربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح . وأيضاً تبعاً لاختلاف نتائج الدراسات عما ذكر في نظريات توزيع الأرباح، أُجريت هذه الدراسة لدراسة الأثر النسبي للربحية والتدفقات النقدية في التنبؤ بسياسة توزيع الأرباح.

ويمكننا أن نصيغ الأسئلة الرئيسية لهذه الدراسة بالشكل الآتي:

السؤال الرئيس الأول: هل تؤثر الربحية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية الآتية:

- هل يؤثر معدل العائد على الأصول في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

السؤال الرئيس الثاني: هل تؤثر التدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة

في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية الآتية:

• هل تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية؟

• هل تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية؟

• هل تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية؟

السؤال الرئيس الثالث: هل يختلف تأثير الربحية في سياسة توزيع الأرباح عن تأثير التدفقات النقدية في سياسة توزيع

الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

5.1. أهداف الدراسة:

يعد هدف هذه الدراسة وصفي سببي فهي تسعى لتقديم وصف لواقع توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومعرفة فيما إذا كان للربحية والتدفقات النقدية أثر في سياسة توزيع الأرباح

لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ويمكن صياغة الأهداف الأساسية للدراسة

من خلال الإجابة عن التساؤلات المطروحة بمشكلة الدراسة وذلك من خلال:

• معرفة تأثير التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية

الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- معرفة تأثير الربحية ممثلة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- مقارنة الأثر النسبي للتدفقات النقدية والربحية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6.1. منهجية الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها فقد تم الاعتماد على الإطار المنهجي التالي:

- بالنسبة لفلسفة الدراسة فقد تبنت هذه الدراسة الفلسفة الوضعية كونها تتناقص واقعاً جدلياً قائماً، فتتمثل مشكلة الدراسة بمعرفة أثر الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح ويوجد العديد من الدراسات السابقة التي تناولت هذه المشكلة والتي تم الاعتماد عليها في تكوين الإطار النظري والفكري للدراسة، فالحقيقة موجودة وهدف الدراسة هو إعادة اختبار أثر الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح وهذا يتناسب مع الفلسفة الوضعية. وهدفت الدراسة بشكل أساسي أيضاً إلى اختبار نظريات توزيع الأرباح (نظرية التدفق النقدي الحر ونظرية الإشارة) في سوق دمشق للأوراق المالية من خلال جمع البيانات المالية اللازمة وتحليلها بموضوعية وحيادية دون تدخل من الباحثة وهذا يتناسب مع الفلسفة الوضعية.
- واعتمدت الدراسة على الأسلوب الاستنتاجي كون الدراسة تبنت الفلسفة الوضعية ويناسبها الأسلوب الاستنتاجي. وأيضاً يتناسب الأسلوب الاستنتاجي مع الهدف الأساسي للدراسة وهو اختبار النظريات التي تربط التدفق النقدي والربحية بسياسة توزيع الأرباح وتحويلها إلى فرضيات قابلة للاختبار، وأيضاً لتوافر الدراسات التي بحثت في العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح وتم الاعتماد والاستفادة من هذه الدراسات في بناء الإطار الفكري للدراسة

وتحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها. ويتناسب الأسلوب الاستنتاجي مع كون هدف الدراسة سببي فهدفت الدراسة لمعرفة فيما إذا كان للربحية والتدفقات النقدية أثر في سياسة توزيع الأرباح.

- واعتمدت الدراسة على المنهجية الكمية التي تعتبر الأكثر ملاءمة للفلسفة الوضعية والأسلوب الاستنتاجي، والتي تتيح استخدام البيانات المالية المتوفرة من القوائم المالية المنشورة من قبل عينة الدراسة وتحليلها.
- وتم الاعتماد على استراتيجية التوثيق التي تتلاءم مع الفلسفة الوضعية والأسلوب الاستنتاجي وللحاجة إلى الوثائق والبيانات المالية اللازمة كأداة للدراسة.

6.1. متغيرات ونموذج الدراسة:

يوضح الشكل (1-1) نموذج الدراسة الذي تم إعداده بالاستناد إلى الدراسات السابقة، ويتضمن النموذج المتغيرات الآتية:

المتغير التابع: سياسة توزيع الأرباح ممثلة بالأرباح النقدية والأسهم المجانية.

المتغيرات المستقلة: وتتمثل ب:

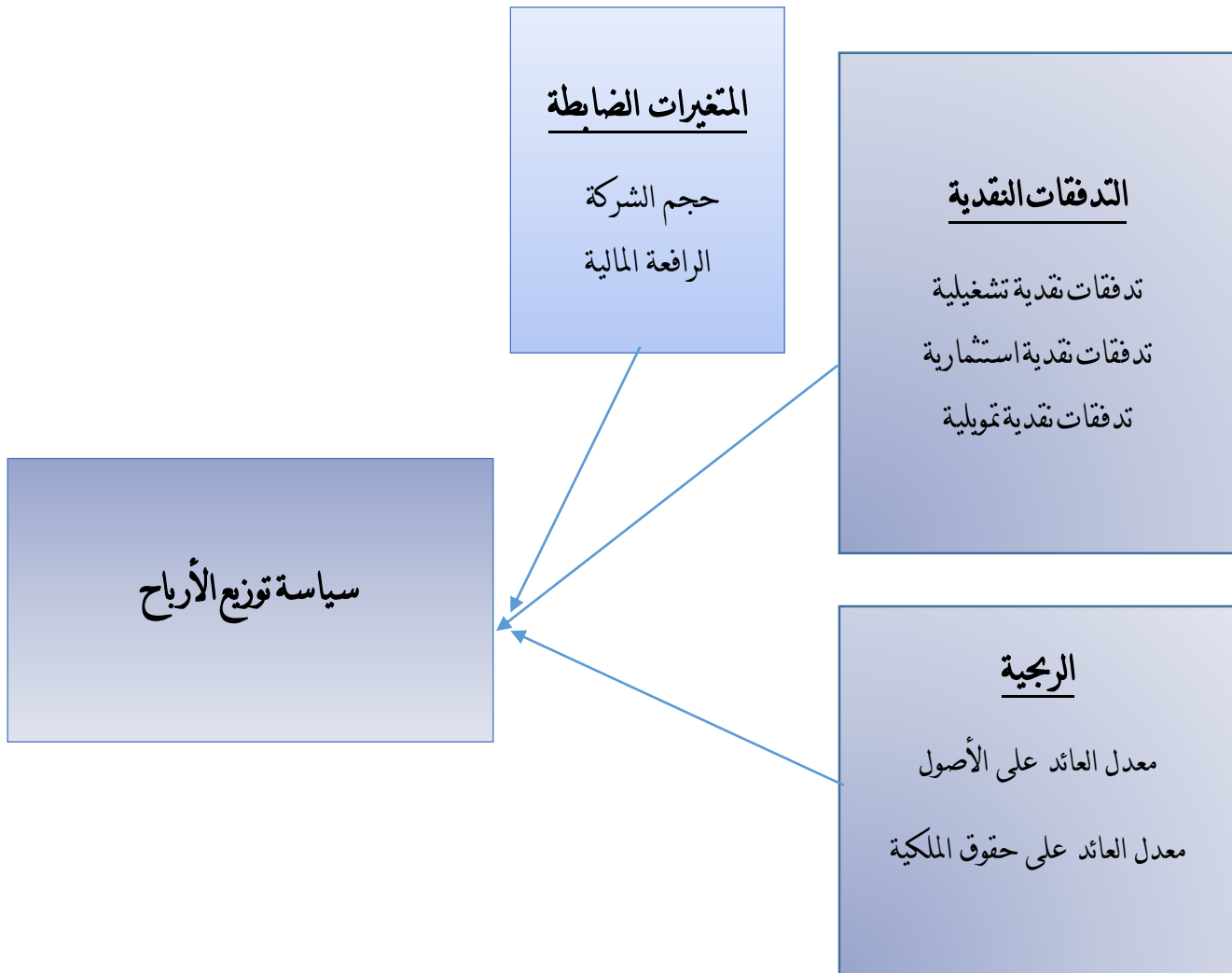
الربحية: وتتمثل ب معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

التدفقات النقدية: وتتمثل ب: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

المتغيرات الضابطة: وتتمثل ب: الرافعة المالية وحجم المصرف.

8.1. نموذج الدراسة: يبين الشكل (1-1) نموذج الدراسة

الشكل (1-1) نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة

9.1. فرضيات الدراسة:

تبعاً لاعتماد الفلسفة الوضعية في هذه الدراسة والتي تقتضي حيادية الباحثة عن المعرفة، وانطلاقاً من نظريات توزيع الأرباح التي لطالما افترضت الأثر الإيجابي للربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح، وكونه تم استخدام الأسلوب الاستنتاجي الذي يقتضي مراجعة الدراسات السابقة التي تناولت مشكلة الدراسة نفسها والانطلاق منها لتكوين الإطار الفكري وصياغة الفرضيات، فقد تم وضع الفرضيات الرئيسة الآتية للإجابة عن تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها:

الفرضية الرئيسة الأولى: تؤثر التدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. (Mirza and Afza, 2014) (Thanatawee, 2011) (Ariani et el, 2023)

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الثانية: تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الثالثة: تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثانية: تؤثر الربحية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية. (Awwad, 2015) (Dewasiri and Baker, 2018) (Fasfus, 2020)

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: يؤثر معدل العائد على الأصول في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الثانية: يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثالثة: يختلف أثر الربحية في سياسة توزيع الأرباح عن أثر التدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. (Kighir and others, 2015)
و(Al-attar and others, 2016) (Consler and others, 2011)

10.1. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بالمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بعد استبعاد المصارف الإسلامية من مجتمع الدراسة، وذلك لاختلاف آلية عملها وسياستها عن المصارف التقليدية الخاصة.

بالنسبة إلى عينة الدراسة فقد كانت عينة قصدية وشملت ستة مصارف تقليدية خاصة خلال المدة الممتدة بين عامي 2007 و 2020 وهي: المصرف الدولي للتجارة والتمويل - المصرف العربي - مصرف سورية والمهجر - مصرف بيلوس - مصرف بيمو - مصرف الائتمان الأهلي. أما بقية المصارف الأخرى المكونة لمجتمع الدراسة فقد استبعدت من العينة لعدم توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات للدراسة خلال المدة المحددة للدراسة.

11.1. أدوات جمع البيانات:

تم الاعتماد في جمع البيانات على المصادر الثانوية المتمثلة بالدراسات السابقة والأدبيات التي تناولت كلاً من المتغيرين سواء كتب أو مقالات أو بحوث جامعية ذات صلة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية. إضافةً إلى البيانات المالية السنوية للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمنشورة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.

12.1. محددات الدراسة

1.10.1. المحددات المكانية: تم الاختصار في هذه الدراسة على المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق

دمشق للأوراق المالية في مجتمع الدراسة، وشملت عينة الدراسة تحديداً 6 مصارف فقط وهي: المصرف الدولي للتجارة والتمويل - المصرف العربي - مصرف سورية والمهجر - مصرف بيلوس - مصرف بيمو - مصرف الائتمان الأهلي.

2.10.1. المحددات الزمانية: غطت هذه الدراسة جميع حالات توزيع الأرباح بين عامي 2007 - 2020.

3.10.1. المحددات الموضوعية: تم الاختصار في دراسة العوامل المؤثرة في توزيع الأرباح على الربحية والتدفقات

النقدية كمتغيرات مستقلة، وحجم المصرف والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة وتم استبعاد باقي العوامل لتحقيق أهداف الدراسة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة

المبحث الأول: الربحية

تمهيد

1.1.2. مفاهيم أساسية حول الربحية

1.1.1.2 مفهوم الربحية

2.1.1.2 أهمية الربحية

3.1.1.2 وسائل تعظيم الربحية المصرفية

2.1.2. محددات ربحية المصارف

1.2.1.2 المحددات الداخلية.

2.2.1.2 المحددات الخارجية.

3.1.2. مقاييس الربحية

تمهيد

تهتم كل شركة بربحيته وتعد نسب الربحية واحدة من أكثر أدوات التحليل المالي استخداماً لتحديد لتقييم الأداء . ويعد الربح المصرفي من أهم مؤشرات كفاءة عمل المصرف واستقراره. ويشكل مصدر قلق لجميع أصحاب المصالح. فيهتم المساهمون بحجم الأرباح المحققة لأنه مؤشر على العائد على رأس المال المستثمر من قبلهم. حيث إن الربح هو ضمان التنمية للمستثمرين وثقتهم في المستقبل لما للربح من أهمية على ضمان استقرار عمل المصرف.¹

1.1.2. مفاهيم أساسية حول الربحية

تمثل الربحية هدفاً أساسياً لجميع الشركات، والغاية الرئيسة التي تمارس نشاطاتها من أجلها وأساس بقائها واستمرارها، وتعد مطلباً رئيساً لكل من المساهمين والمودعين والمقرضين. يهدف هذا الجزء من المبحث إلى تسليط الضوء على الجوانب الأساسية للربحية، وذلك من خلال التركيز على مفهومها وأهميتها، وتحديد وسائل تعظيم الربحية.

1.1.1.2. مفهوم الربحية

تشير نظرية التمويل الإداري الحديثة إلى أن الهدف الأساسي لأي نشاط اقتصادي هو تحقيق الربحية وتعظيم ثروة حملة الأسهم. فيمكن تعريف الربحية بأنها: أداة ووسيلة قياس لتقييم كفاءة أداء الشركة.²

فالربحية بشكل عام هي العلاقة بين الأرباح المحققة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، وتُعد الربحية هدفاً للشركة ومقياساً للحكم على كفاءتها. وتقاس إما بالعلاقة بين الأرباح والمبيعات، أو بالعلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها.³

¹ Svitlana M. , K, Svitlana O., G , 2018, Factors Affecting Profitability of Commercial Banks and Directions of its Improvement, the Problems Of Economy Journal, No 1, P.242.

² الإمام، صلاح، 2018، مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم- دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد مئة وسبعة عشر، ص 62.

³ Alshatti, A, S, 2015, The Effect of the Liquidity Management on Profitability in the Jordanian Commercial Banks, International Journal of Business and Management; Vol. 10, No. 1, P 64.

يستخدم الناس مصطلح "ربح" و "ربحية" بالطريقة نفسها. لكن في الواقع يختلف الربح والربحية. يشير الربح إلى المبلغ المطلق للدخل الذي تولده الشركة خلال فترة زمنية، بينما الربحية هي مقياس يوضح قدرة الشركة على جني الأرباح بناءً على مبيعاتها. فالربحية تقاس من نتيجة الربح، وتشكل مقياس لكفاءة الشركة في تحقيق الربح بناءً على استثماراتها.¹ وتعد الربحية النتيجة النهائية للقرارات المختلفة من خلال قياس الربح الذي تحصل عليه الشركة والذي سيؤثر على قدرة الشركة في الحصول على القروض وقدرتها على النمو. وكلما ارتفعت الربحية انخفضت مخاطر نقص السيولة، لذلك تعطي الشركة التي تتمتع بربحية عالية إشارة للمستثمرين بأنها أقل احتمالية للتعرض لضائقة مالية.²

والربحية أيضاً مفهوم اجتماعي من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الاجتماعية متمثلة بتوفير أفضل نوعية للخدمات وفرص العمل والمحافظة على الموارد. والأهداف الاجتماعية يمكن أن تساعد في تعزيز الربحية وذلك بجذب الزبائن كما في حالة توفير الخدمات بجودة عالية. ومن الممكن أن تأخذ أيضاً اتجاه المعاكس مما قد يزيد التكاليف ويخفض ربحيتها من الناحية المالية كاستخدام مصادر الطاقة المتجددة التي تزيد من التكاليف لكن تحقق ربحية مجتمعية.³

وتعمل المصارف على تحقيق هدفها في الربح من خلال قرارين هما قرار الاستثمار وقرار التمويل:

قرار الاستثمار: ويتمثل بكيفية استخدام المصارف التجارية للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف الموجودات، ويظهر أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى تفويت الفرص وذلك بهدف تحقيق أفضل عائد دون التضحية بالسيولة.⁴

¹ Hassan, H, H, 2019, The Relationship between Bank's Credit Risk, Liquidity, and Capital Adequacy towards its Profitability in Indonesia, , Volume-7 Issue-5S, P226.

² Yudistira, M, Hutari, S, 2019, Effect Of Liquidity, Leverage, Profitability, And Cash Flow On The Financial Disress, Undergraduate thesis, STIE PERBANAS SURABAYA, P6.

³نوري، كرار، سعيد، بلال، 2017، استخدام مؤشرات مخاطر رأس المال في تقييم الربحية المصرفية دراسة تطبيقية- مقارنة بين مصرفي الاردني والقاهرة، مجلة جامعة بابل للعلوم المصرفية والتطبيقية، العدد1، مجلد 25، ص 247.

⁴ عبد العزيز، عبد الجبار، 2018، مخاطر الائتمان وأثرها في ربحية المؤسسة المصرفية (دراسة حالة مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية)، المجلد 7، العدد1، ص158.

قرار التمويل: ويتعلق بكيفية إظهار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمصارف التجارية، لتمويل الاستثمار في موجوداتها، وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال من ودائع وحقوق مالكيين وديون بشكل يضمن للمساهمين الحصول على أكبر عائد ممكن.

وبشكل عام يمكن القول بأن الربحية هي هدف استراتيجي يمكن المصارف من النمو والاستمرارية، وذلك لأن الخسائر وعدم القدرة على تحقق الربح ستؤدي في النهاية إلى خسائر تطل رأس المال وبالتالي إلى التصفية.¹

2.1.1.2 أهمية الربحية

يمكن تقدير أهمية ربحية المصارف على المستويين الجزئي والكلي للاقتصاد. على المستوى الجزئي الربح هو الشرط الأساسي لمؤسسة مصرفية تنافسية وبمصادر للتمويل قليلة التكلفة. بالإضافة إلى ذلك على المستوى الكلي فإن القطاع المصرفي السليم والمربح هو الأفضل لتحمل الصدمات السلبية والمساهمة في استقرار النظام المالي.²

وفيما يلي استعراض لأهمية ربحية المصارف:

1. إن ربحية السهم الواحد هي إحدى الأسباب الرئيسة التي تؤدي إلى الاختلافات في أسعار الأسهم ومما يساعد المستثمر على القيام بتحليل استثماراته، فهي تضع المستثمر في موقع اتخاذ القرار من الاستمرار في الاستثمار الحالي وعدم الاستثمار في المستقبل القريب للمستثمر المرتقب. فاحتساب ربحية السهم الواحد تزويد المستخدمين بمعلومات عن قيمة الوحدة الاقتصادية وتوزيعات الأرباح المتوقعة مستقبلاً.³

¹ حزوري، حسن، 2018، العوامل المؤثرة في ربحية المصارف دراسة على عينة من المصارف الخاصة في سورية، مجلة جامعة الفرات سلسلة العلوم الأساسية، ص 77.

² Al-Jafari, M, K, Alchami, M, 2014, Determinants of Bank Profitability: Evidence from Syria, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 1, P18.

³ إبراهيم، لبنى، إبراهيم، مروة، 2016، اثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 94، المجلد 22، ص521.

2. الأرباح ضرورية لمقابلة المخاطر المتنوعة التي يتعرض لها المصرف حتى يستطيع البقاء في سوق العمل،

فهناك مخاطر متعددة منها مخاطر الائتمان أو الاستثمار والتصفية الإجبارية أو السرقة والاختلاس وغيرها¹.

3. تنمية رأس مال المصرف وموارده الذاتية عن طريق:

✓ إعادة استثمار الأرباح بشكل مباشر واستخدامها لتكوين الاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

✓ تحفيز المستثمرين على الاكتتاب في المصرف عند زيادة رأس ماله.

4. تعد الأرباح مؤشراً أساسياً على مركز المصرف وقوته ودليلاً على كفاءة الإدارة وفعاليتها في اتخاذها للقرارات

ورسم السياسات، كما تعد الأرباح من المؤشرات المستخدمة لتقييم الفشل أو النجاح للمصرف².

وتكمن أهمية الربحية في كونها مقياساً لنجاح أو فشل أي شركة وتعد من أهم أهداف الإدارة المالية ولكن عندما تكون

الشركة حديثة النشأة تكون بحاجة إلى مدة زمنية لإثبات وجودها ففي مراحل التأسيس عادةً تكون النفقات الاستثمارية

عالية جداً مما يظهر أن الربحية المتحققة قليلة بل في بعض الأحيان خسائر، بالتالي مقياس الربحية مهم للشركات

المستمرة في عملها في مراحل النمو والنضج وليست حديثة التأسيس³.

وتعد التغييرات في الربحية بمثابة مساهم هام في تحقيق التقدم الاقتصادي عبر تأثير الأرباح على قرارات الاستثمار

والادخار. وذلك لأن الارتفاع في معدل الأرباح يحسن من وضع التدفقات النقدية ويوفر قدراً أكبر من المرونة في

مصادر التمويل للاستثمارات (أي من خلال الأرباح المحتجزة). وسهولة الحصول على التمويل يسهل زيادة الاستثمار

التي تعزز القدرة الإنتاجية والتنافسية ويوفر فرص العمل⁴.

¹ حمد، خلف، ناجي، أحمد، 2017، مخاطر السيولة واثارها على ربحية المصارف التجارية دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الثاني والخمسون، ص410.

² ضاهر، حنان، الخنيسة، خليل، 2015، أثر السيولة ومخاطرها على ربحية المصارف دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الخاصة العاملة في سورية، مجلة جامعة تشرين لمبحوث والدراسات العملية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 39، العدد 5، ص342.

³ صيوان، شهاب، عيال، علياء، عبد الرضا، مصطفى، 2019، الاحتياطي القانوني وأثره على القانونية المصرفية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد58، ص285.

⁴ البيساري، أحمد، رباط، محمد، 2017، إدارة فجوة حساسية الفائدة وتأثيرها على الربحية في المصارف التجارية دراسة تحليلية لعينه من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 9، العدد3، ص 69.

3.1.1.2. وسائل تعظيم الربحية المصرفية

يسعى أي مصرف بالدرجة الأولى الى تعظيم ثروة مالكيه من خلال تحقيق أكبر قدر ممكن من الربح وهذا ما يسمى

تعظيم الربحية بحيث يحقق وظيفته المالية. وهناك عدة طرائق يمكن من خلالها تحسين الربحية منها:

1. الانتفاع الكامل بالأموال والموجودات المتاحة تحت تصرف المصرف، وترشيد النفقات وضغطها.
 2. رفع أسعار بعض الخدمات المصرفية والتي تسمح بزيادتها التشريعات المصرفية.
 3. البحث عن فرص وخدمات جديدة يقدمها المصرف في قطاعات وأنشطة جديدة أو في مناطق جغرافية جديدة أو لزيائن جدد أو خدمات جديدة للزيائن الحاليين.¹
 4. التحوط أو الوقاية من الخسائر، وإدارة مخاطرة المنشأة. والمحافظة على استقرارية الأرباح أو زيادتها.²
- عادة ما يتم توجيه انتقادات إلى مفهوم تعظيم الربح بأنه هدف قصير الأجل ولا يأخذ في الحسبان المخاطر المترتبة على تدهور القيمة الزمنية للنقود، أما تعظيم الربحية فيعدّ هدفاً طويل الأجل بما يقدمه من جدوى الاستثمار معين من خلال المعلومات المستفادة من قياس نسب الربحية. ويأخذ بالحسبان أيضاً العوائد التي يجب أن تتحقق مقارنة مع حجم المخاطرة التي يمكن أن تتحملها.³

2.1.2. محددات ربحية المصارف

تواجه المصارف في سبيل تحقيقها لأهدافها المتعلقة بتعظيم ربحيتها العديد من العوامل، فمن المهم معرفة هذه العوامل للتمكن من تحقيق ربحية عالية لضمان استمرارية تمويل أعمالها الأساسية، والدخول في استثمارات جديدة، وتقسّم إلى عوامل خارجية تتعلق بالبيئة المحيطة أو داخلية تتعلق بالمصرف.

¹ عبد العزيز، عبد الجبار، 2018، مرجع سبق ذكره، ص158.

² علي، ماجد، شمام، ماهر، 2018، نحو تعظيم الربحية في الصناعة المصرفية: مدخل محاسبي، تنمية الرافين، العدد 19، المجلد 37، ص 210.

³ علي، ماجد، شمام، ماهر، 2018، مرجع سبق ذكره، ص 209.

1.2.1.2. المحددات الداخلية:

يمكن وصف المحددات الداخلية بأنها العوامل التي تتأثر بقرارات إدارة المصرف فيما يتعلق بموارد التمويل واستخدامها، وإدارة السيولة والمخاطر، وكفاءة التكاليف، وما إلى ذلك والتي تعكس لاحقاً الاختلافات في أداء المصرف بما في ذلك الربحية. وتشمل المحددات الداخلية التي تؤثر بربحية المصارف ما يأتي:

1.1.2.1.2. كفاية رأس المال Capital Adequacy: ترتبط نسب رأس المال بشكل إيجابي بالربحية. ووفقاً

ل (Berger, 1995) هناك جانبان يفسران هذه العلاقة الإيجابية وهما فرضية الإشارة وفرضية الإفلاس.

تشير فرضية الإشارة إلى أن المعلومات غير المتماثلة تسمح للمديرين بالحصول على معلومات أفضل حول التدفقات النقدية المستقبلية. إذا كانت المصارف تهدف إلى تحسين الربحية فيجب أن يكون لديها رأس مال مرتفع لتمكن المصارف من امتصاص الخسائر غير المتوقعة. ويمكن أن تفسر فرضية الإفلاس أيضاً العلاقة الإيجابية بين رأس المال والربحية وتنص على أنه عند زيادة تكاليف الإفلاس المتوقعة تزداد أيضاً نسبة كفاية رأس المال المثلى لتقليل احتمالية الفشل المالي وبالتالي تقليل تكاليف الإفلاس.¹

تساعد كفاية رأس المال المصرف بتحقيق عملية وساطة فعالة فنسبة رأس المال العالية تعزز الربحية لأن المصارف ذات نسبة رأس المال الأعلى تزداد قدرتها على الإقراض ويمكنها أيضاً خفض تكلفة تمويلها لأن الحصة الكبيرة من رأس المال هي مؤشر على الجدارة الائتمانية.² ويعد هيكل رأس المال القوي ضرورياً للمصارف في الاقتصادات النامية لأنه يوفر قوة إضافية لتحمل الأزمات المالية ويزيد من سلامة المودعين في أثناء الظروف الاقتصادية غير المستقرة. من ناحية أخرى قد تشير نسبة رأس المال المرتفعة إلى أن المصرف يعمل بحذر مفرط ويتجاهل الفرص المربحة.³

¹ Seemule, M, Sinha, N, Sinha, T, 2017, Determinants of Commercial Banks' Profitability in Botswana: An Empirical Analysis, The IUP Journal of Bank Management, Vol. XVI, No. 2, P.13.

² Chinoda, T, 2014, The Determinants of Commercial Banks Profitability in Zimbabwe, IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 5, Issue 6. Ver. II (Nov.-Dec. 2014), P70.

³ Iloska, N, 2014, An Analysis Of Bank Profitability In Macedonia, Journal Of Applied Economics And Business, VOL.2, ISSUE 1, P.35

2.1.2.1.2. حجم المصرف Bank size

يعد حجم المصرف محدداً مهماً للربحية ولكن دون إجماع على تأثيره. فالمصارف الكبيرة يمكن أن تستفيد من وفورات الحجم التي تؤدي إلى زيادة كفاءة التشغيل. وتستفيد أيضاً من اقتصاديات النطاق (انخفاض المخاطر وتنويع المنتجات)، من خلال الوصول إلى الأسواق التي لا تستطيع المصارف الصغيرة الدخول إليها. ولكن من ناحية أخرى قد تتحمل المصارف الكبيرة التكاليف الناتجة عن عدم الكفاءة، لهذا السبب يمكن أن تكون المصارف الصغيرة مربحة أكثر من الكبيرة. فتتشأ العلاقة السلبية بين الحجم والربحية بسبب التكاليف المتعلقة بإدارة الشركات الكبيرة، وتكاليف الوكالة.¹

3.1.2.1.2. القروض Loans

يمنح المصرف أنواعاً مختلفة من القروض ويتم توليد معظم دخل المصرف من القروض. يمثل الهامش بين سعر الفائدة الذي يدفعه المصرف للمودعين وسعر الفائدة الذي يفرضه على القروض ربح المصرف. لذلك كلما ارتفعت نسبة القروض إلى الودائع زادت إيرادات الإقراض.² ولكن عندما تزيد المصارف من محفظة قروضها يتعين عليها دفع تكاليف أعلى لمخصصات التمويل. ويمكن أن تشير نسبة القروض المرتفعة إلى أن المصارف قد نمت بسرعة محفظة قروضها ودفعت تكلفة أعلى لاحتياجاتها التمويلية مما يؤثر سلباً على الربحية. إضافةً إلى أنه قد يؤدي النمو المرتفع في حجم القرض إلى انخفاض جودة الائتمان، وبالتالي انخفاض الربحية.³

4.1.2.1.2. نسبة الودائع Deposit ratio تعطي الودائع للمصارف مرونة أكبر في توظيفها في استثمارات

طويلة الأجل نسبياً دون الاعتبار لعامل السيولة، وذلك في سبيل تحقيق ربحية أكبر، وفي الوقت نفسه تؤثر تكلفة الودائع أيضاً في ربحية المصارف التجارية لأنها تمثل الأعباء التي يتحملها المصرف في سبيل حصوله على الأموال.⁴

¹ Menicucci, E, Paolucci, G, 2016, Factors affecting bank profitability in Europe: An empirical investigation, African Journal of Business Management, Vol. 10(17), p412.

² Chinoda, T, 2014, *Op-cit*, P 70

³ Menicucci, E, Paolucci, G, 2016, *Op-cit*, P 414.

⁴ كنعان، علي، محمد، علي، 2014، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية – المجلد - 30 العدد الأول، ص 544.

5.1.2.1.2. السيولة Liquidity

تعد إدارة السيولة جزءاً مهماً من دور وساطة المصرف. كما تعد مخاطر السيولة الناشئة عن عدم قدرة المصرف على تلبية احتياجات العملاء أو استيعاب الانخفاضات في المطلوبات أو تمويل الزيادات في الأصول عاملاً هاماً في تحديد الربحية. فكلما كان المصرف أكثر سيولة كان أسرع في الاستجابة لاحتياجات العملاء، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي على المدى الطويل إلى زيادة الربحية.¹

من ناحية أخرى فإن الاحتفاظ بنسبة عالية نسبياً من السيولة لا يحقق أرباحاً عالية، هذا يعني أن العلاقة بين السيولة والربحية غير محددة.²

يعتمد الحد الأدنى لمستوى الاحتياطي النقدي على قدرة الشركة على جمع النقد عند الحاجة له للتحوط من الأحداث غير المتوقعة في المستقبل. ويجب أن يكون لدى الشركات فائض نقدي كاف لاستغلال فرص الاستثمار المتاحة في المستقبل لتحقيق المزيد من الربح.³

6.1.2.1.2. عدد فروع المصرف:

إن الانتشار الجغرافي للمصرف يؤدي لزيادة عدد المتعاملين مع المصرف، فإبصال الخدمات المصرفية لكافة التجمعات وخاصة إذا كانت تفصل بينها مسافات طويلة سوف تزيد من عملاء المصارف ذات الانتشار الواسع للاستفادة من خدماتها وخاصة في مجال السحب والإيداع والتحويلات، وزيادة عدد المتعاملين يؤدي إلى زيادة حجم الودائع وكذلك حجم التسهيلات وحجم العمليات مما سيؤدي إلى زيادة الربحية.⁴

¹ Gyamerah, I, A, 2015, Determinants of Bank Profitability in Ghana, International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 5, No. 1, P 175

² Seemule, M, Sinha, N, Sinha, T, 2017, *Op-cit*, P13.

³ Yeboah, B, Yeboah, M, 2014, The Effect of Working Capital Management of Ghana Banks on Profitability: Panel Approach, International Journal of Business and Social Science Vol. 5, No. 10, P 298.

⁴ جاسم، علا، محمد، محمود، 2020، نظم الدفع الإلكتروني وفرصة تأثيرها في ربحية المصارف/بحث تطبيقي في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 51، العدد 15، ص 124.

2.2.1.2. المحددات الخارجية

هي المحددات التي تؤثر على أداء المصرف وتكون خارجة عن سيطرته. وتقع المسؤولية على الإدارة لتوظيف الاستراتيجيات والسياسات للتكيف معها. ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى محددات خاصة بالصناعة ومحددات اقتصادية كلية. وتشمل المحددات الخارجية التي تؤثر بربحية المصارف ما يأتي:

1.2.2.1.2. السياسة النقدية: يستخدم المصرف المركزي لإحكام سيطرته على الائتمان المصرفي العديد من

أدوات الرقابة الكمية والنوعية لإحكام سيطرته على عرض النقد، وتختلف إجراءات السياسة النقدية من حيث إنها إجراءات تقييدية وتتسم بطابع من التخفيف وذلك تماشياً مع الأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد فتقوم المصارف المركزية برفع سعر إعادة الخصم ورفع متطلبات الاحتياطي القانوني بهدف ضبط نمو السيولة المحلية وللمحد من التوسع في التسهيلات الائتمانية مما يحد من إمكانية المصرف على تحقيق أرباح مرتفعة.¹

بالمقابل عندما تتجه سياسة المركزي نحو خفض الفوائد على القروض وتخفيض أسعار إعادة الخصم، فإن هذا يشجع الطلب على القروض وبالتالي تشجيع التمويل والاستثمار مما يحقق إيرادات للمصرف ويزيد من معدلات ربحيته.²

2.2.2.1.2. التضخم: وفقاً (Revell, 1979) فإن تأثير التضخم على الربحية يعتمد على ما إذا كانت أجور

المصارف ومصروفات التشغيل تزيد بمعدل أسرع من التضخم. ومن خلال معدل التضخم المتوقع من قبل إدارة المصرف تقوم المصارف بتعديل أسعار الفائدة بشكل مناسب من أجل زيادة إيراداتها بشكل أسرع من تكاليفها، وبالتالي الحصول على أرباح أعلى للتقليل من التأثيرات السلبية غير المتوقعة للتضخم على إيراداتها.³

¹ مرهج، منذر، حمودة، عبد الواحد، مزيق، رامي، 2014، تحديد العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية باستخدام التحليل المتعدد المتغيرات دراسة ميدانية في المصرف التجاري السوري بمحافظة اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ المجلد 36، العدد 2، ص 334.

² عبد العزيز، عبد الجبار، 2018، مرجع سبق ذكره، ص 159.

³ Gyamerah, I, A, 2015, *Op-cit.*, P 176.

3.2.2.1.2. سعر الصرف: تؤثر مخاطر تقلب أسعار الصرف على الأرباح المتحققة. فالتغير في أسعار العملات يكون له تأثير على الأصول والالتزامات المسعرة بالعملات الأجنبية، ويمكن أن يؤدي إلى اختلاف مبالغ الأصول عن الالتزامات المسعرة بعملات أجنبية وينتج عن ذلك ربح أو خسارة، ويمكن أن يكون لتغير سعر الصرف تأثير إيجابي على الدخل من خلال قدرة مديري المصارف على توقع التقلبات في أسعار الصرف.¹

4.2.2.2. الضرائب: وفقاً لـ (Chang, Lee, 2009) تؤثر الضرائب على قرارات الهيكل التمويلي بما في ذلك خيارات الديون وحقوق الملكية. يتميز الدين بالوفر الضريبي. فمديري الشركات قد يقللون من تأثير الضرائب من خلال موازنة مستوى مخاطر الإفلاس الملازم لتمويل الديون مع فوائد الوفر الضريبي الناتج عنه. وتعد العلاقة بين الضرائب والتمويل من القضايا الاستراتيجية في إدارة الأعمال بسبب تأثير تخفيض مدفوعات الضرائب على الربحية لذلك تميل الشركات إلى إجراء تغييرات استراتيجية في أنماط تمويلها استجابة للتغيرات في القواعد الضريبية.²

5.2.2.2. التغير في التكنولوجيا والبيئة الاقتصادية: إن التغيرات في التكنولوجيا والبيئة الاقتصادية تحفز المصارف على البحث عن الابتكارات المالية. كالتغيرات في ظروف العرض والطلب، والتحسينات في تكنولوجيا المعلومات، والابتكار المالي. فأدى الضغط الناتج عن ذلك إلى الإضرار بالربحية في خطوط الأعمال التقليدية للمصارف وتراجع الأعمال المصرفية التقليدية.³

6.2.2.2. الثقافة الاجتماعية والوعي المصرفي: تتأثر الحصة السوقية للمصارف من الودائع والقروض نتيجة تعامل بعض العملاء مع المصارف الإسلامية دون التقليدية وأيضاً لتوفر القناة الكافية لدى الجمهور بقوة الجهاز المصرفي ومثاقفه مما يؤدي إلى زيادة تعاملهم مع هذه المصارف وثقتهم بها، مما ينعكس على ربحيتها.⁴

¹ Abdissa, G, 2016, Determinants Of Banks' Profitability: Evidence From Banking Industry In Ethiopia, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. IV, Issue 2. P450.

² Susilo, D, Wahyudi, S, Pangestuti, I, R, 2020, Profitability Determinants of Manufacturing Firms in Indonesia, International Journal of Economics and Business Administration Volume VIII, Issue 2, p.57

³ Chinoda, T, 2014, *Op-cit*, P71.

⁴ مرهج، منذر، حمودة، عبد الواحد، مزيق، رامي، 2014، مرجع سبق ذكره، ص 335.

3.2. مقاييس الربحية Profitability measurers

تعد المعلومات التي تقدمها المؤشرات المالية والمحاسبية ولاسيما مؤشرات الربحية أحد الجوانب الحيوية المهمة التي تساعد المستثمرين في ترشيد عمليات تداول الأوراق المالية وتمثل تلك المؤشرات مرتكزاً في عمليات (بيع، شراء، الاحتفاظ بالأسهم)، أي اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح بالتوقيت الصحيح وتحتوي التقارير المالية السنوية للشركات على بنود مختلفة من المعلومات التي يمكن أن تستعمل في حساب مؤشرات الربحية والمؤشرات المالية الأخرى¹.

وهناك العديد من النسب التي يمكن استخدامها في قياس الربحية. والتي تحدد مدى قدرة المصرف على تحقيق لأرباح من أمواله المستثمرة وتعد النسب الآتية من أهم النسب المستخدمة في قياس الربحية وأكثرها استخداماً وهي:

1.3.2. العائد على الودائع (ROD)

يقيس معدل العائد على الودائع قدرة المصرف على جني الأرباح من الودائع التي نجحت في الحصول عليها.

$$\text{العائد على الودائع (ROD)} = \frac{(\text{صافي الدخل} / \text{إجمالي الودائع}) \times 100}{2}$$

2.3.2. العائد على الأصول (ROA)

يقيس العائد على الأصول قدرة المصرف على تحقيق الإيرادات باستخدام الأصول المتاحة. يشير معدل العائد على الأصول المرتفع إلى كفاءة المصرف في استخدام الموارد المتاحة.

$$\text{العائد على الأصول (ROA)} = \frac{(\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة} / \text{إجمالي الأصول}) \times 100}{3}$$

¹ الإمام ، صلاح، 2018، مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم- مرجع سبق ذكره، ص62.

² Alshatti, A, S, 2015, *Op-cit*, P 64.

³ Morina, D, Mazreku, I, 2020, Factors That Determine The Profitability Of Commercial Banks In Kosovo, Ecoforum Journal, Ecoforum [Volume 9, Issue 1(21), P 3.

3.3.2. العائد على حقوق الملكية (ROE)

يقيس العائد على حقوق الملكية مقدار الربح الذي يحققه المصرف بالنسبة إلى إجمالي رأس المال المستثمر في المصرف. ويمثل الربح الذي يتوقعه المساهمون من استثمارات أموالهم.

$$\text{العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \frac{\text{(صافي الربح بعد الفائدة والضريبة / حقوق الملكية)} \times 100}{1}$$

على الرغم من اختلاف العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية عن بعضهما البعض والتعبير عن أشياء مختلفة إلا أنهما يظان مؤشرين رئيسيين لكفاءة الإدارة نحو تحقيق الدخل من الأموال المستثمرة من قبل المساهمين وإجمالي الاستثمارات في الأصول أيضاً. ومع ذلك تفضل الأدبيات العائد على الأصول. وأحد الأسباب هو أن العائد على حقوق الملكية يبين صافي ربح رأس المال المستثمر من قبل المساهمين ولا يقدم مؤشراً على تمويل المصرف من خلال الاقتراض، في حين أن العائد على الأصول يأخذ في الاعتبار المخاطر الكامنة في الرافعة المالية.²

الخلاصة

تعد الربحية من أهم أهداف الإدارة المالية للمصارف وهي المحدد الرئيس لاستمرارية المصرف ونموه، وتعد نسب الربحية من أهم المقاييس التي يتم اعتمادها من قبل أصحاب المصالح. وتتأثر الربحية في المصارف التجارية بالعديد من العوامل سواء منها ما يتعلق بإدارة المصرف أو بأوضاعه المالية أو ما يتعلق بالبيئة الخارجية، والتي من المهم تحديدها للمساعدة في اتخاذ القرارات الإدارية والمالية التي يمكن أن تساعد المصارف التجارية على زيادة ربحيتها، مما يساعد على التقدم والنمو الاقتصادي.

¹ Morina, D, Mazreku, I, 2020, , *Op-cit* P 3.

².IBID, P 43.

المبحث الثاني

التدفقات النقدية

تمهيد

1.2.2. قائمة التدفقات النقدية ونشأتها

1.1.2.2. مفهوم التدفقات النقدية

2.1.2.2. نشأة قائمة التدفقات النقدية

2.2.2. أهمية التدفقات النقدية

3.2.2. أسس عرض وتبويب المعلومات في قائمة التدفقات النقدية

1.3.2.2. تبويب التدفقات النقدية حسب طبيعة الأنشطة المرتبطة بها إلى:

1.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية Cash flow from operating activities

2.1.3.2.2. التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية Cash flow from investing activities

3.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية Cash flow from financing activities

2.3.2.2. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية

الخلاصة

تمهيد

تواجه العديد من الشركات حالات تعسر مالي نتيجة الاعتماد على البيانات المالية المعدة على أساس الاستحقاق المحاسبي فقط، وهذا التعسر هو مؤشر يعبر عن عدم قدرة الشركة على سداد ما عليها من التزامات في موعد استحقاقها، فضلاً عن عدم تمكنها من القيام بتوزيع أرباح الأسهم وهذا ما يسبب زعزعة ثقة الملاك بالشركة وبقدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية، الأمر الذي سينعكس على أسعار أسهم هذه الشركات.¹

ويعد معيار المحاسبة الدولي رقم 7 قائمة التدفقات النقدية جزءاً لا يتجزأ من البيانات المالية الأولية المصنفة في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وقد حدد الهدف منها بأنه عرض معلومات حول التغيرات التاريخية في النقد وما في حكمه للشركة. ووفقاً لمجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards BOARD "FASB" فإن الغرض الأساسي من القائمة هو تقييم سيولة الشركة وملاءتها وقابليتها للتكيف المالي.²

1.2.2. قائمة التدفقات النقدية ونشأتها

تعد قائمة التدفقات النقدية أداة من أدوات التحليل المالي التي تستخدم للتعرف إلى الوضع المالي، من خلال تحديد المقبوضات والمدفوعات الفعلية خلال فترة زمنية محددة، يهدف هذا الجزء من المبحث إلى تسليط الضوء على الجوانب الأساسية لقائمة التدفقات النقدية، وذلك من خلال التركيز على مفهومها وأهميتها ومراحل التطور التي مرت بها.

¹ العمار، رضوان، كهيان، هانس، 2017، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العملية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 93، العدد 6، ص 373.

² Güleç, O, F, Bektaş, T, 2019, Cash Flow Ratio Analysis: The Case Of Turkey, The Journal of Accounting and Finance- August, Special Issue, P 249.

1.1.2.2 مفهوم التدفقات النقدية: تمثل قائمة التدفقات النقدية القائمة الثالثة بعد كل من قائمة الدخل وقائمة

المركز المالي، حيث إنها تساعد مستخدمي القوائم المالية في التعرف على الأوضاع المالية للشركة، كما أنها تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها الشركة خلال الفترة المالية. ويتم إعدادها وفقاً للأساس النقدي.¹

وذكر (الخلايلة، 2004) أن قائمة التدفقات النقدية أحد القوائم المالية الأساسية التي ينتجها النظام المحاسبي التي تقدم معلومات تساعد على تقدير تحقيق التدفقات المستقبلية للتعرف إلى مدى الحاجة إلى التمويل الخارجي وتخطيط وإدارة الموارد النقدية بكفاءة. وعرفها (هندي، 2004) بأنها أداة لتفسير التغير في النقدية وما يماثلها من موجودات مالية قصيرة الأجل يسهل تحويلها إلى نقد دون التعرض لخسائر رأسمالية.²

ويشير التدفق النقدي الحر إلى مقدار النقد المتبقي لدى الشركة بعد حساب الأموال اللازمة للحفاظ على أصول الشركة وتطويرها. ولا يتم توزيع التدفق النقدي بالضرورة بين المستثمرين وإنما طريقة التصرف به مرهونة برأي مجلس الإدارة وسياسة الشركة. ويعد التدفق النقدي الحر لكل سهم مؤشر لربحية الشركة ومقياساً للأداء.³

ووفقاً لـ Jansen فإن التدفق النقدي هو فائض ضروري لتمويل جميع المشاريع التي لها صافي قيمة حالية موجب. كلما زاد التدفق النقدي الحالي زادت قدرة الشركة على دعم القرارات الاستثمارية من خلال توفر النقدية اللازمة لتمويل مشاريع جديدة ذات صافي قيمة حالية موجب.⁴

تعد قائمة التدفقات النقدية أداة تحليلية مهمة تستخدم لتحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على توليد نقود كافية للوفاء بالتزاماتها. فقدرة الشركة على التكيف خلال فترة التعسر المالي للحصول على التمويل وتوليد نقدية كافية هي عوامل

¹ بلجلاي، فتيحة، صابرينة، بنية، 2018، تقييم كفاءة إدارة التدفقات النقدية في الأجهزة البنكية المغربية، مجلة الاقتصاد والمالية، مجلد 4، ص 46.
² الفتلاوي، جبار، البغدادي، صلاح، 2017، دور كشف التدفق النقدي في تقليل مخاطر الائتمان والسيولة في النشاط المصرفي " بحث تطبيقي في مصرف الرشيد"، مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الثاني عشر العدد 4، ص 45.

³ Pitenoei, Y, R, Gholamrezapoor, M, 2019, Free Cash Flow, Institutional Ownership and Long-Term Performance, Advances in mathematical finance & applications, 4 (2), P 32.

⁴ Sitompul, S, Nasution, K, 2020, Analysis Net Profit, Dividend, Debt, Cash Flow, and Capital Net Working That Influence Investment Decisions, International Journal of Research and Review V7; P57

مهمة من أجل تقييم ملاءتها المالية، ويوفر تحليل التدفق النقدي معلومات قيمة حول جودة الأرباح فكلما زاد الارتباط بين الدخل والتدفق النقدي زادت جودة الأرباح. وتوفر قائمة التدفقات النقدية أيضًا نظرة ثاقبة حول مدى فعالية فريق الإدارة في استخدام الموارد المتاحة وقدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية في المستقبل.¹

ومؤخرًا زاد اهتمام المديرين بالتدفقات النقدية لأسباب عديدة منها:

- ✓ يصدر عدد أكبر من الشركات والمحللين الآن توقعات للتدفق النقدي مما يجعل المديرين أكثر اهتماماً بإعداد قائمة التدفقات النقدية، حيث إن أسعار الأسهم تتفاعل مع النسب المستمدة من قائمة التدفقات النقدية.
- ✓ زيادة اهتمام المستثمرين بالتدفقات النقدية لأن البيانات المالية المستمدة من قائمة الدخل المعدة على أساس الاستحقاق أكثر عرضة للتحايل المحاسبي.
- ✓ قد ترتبط قدرة الشركة في الحصول على التمويل اللازم من مصادر تمويل خارجية، وتعويضات مجلس الإدارة بهذه التدفقات النقدية مما يحفز المديرين على الانغماس في إعداد تقارير التدفقات النقدية.²

2.1.2.2. نشأة قائمة التدفقات النقدية

مرت قائمة التدفق النقدي بعدة مراحل قبل أن تخرج بشكلها الحالي كقائمة مالية تكمل أغراض القوائم المالية الأخرى:

المرحلة الأولى: في بداية الستينات من القرن العشرين تم إعداد قائمة المصادر والاستخدامات من قبل الوحدات الاقتصادية التي تطلبها الرأي المحاسبي رقم (3) الصادر عن المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين عام 1963 لتوفير حجم أكبر من المعلومات للمستخدمين، ولم تكن هذه القائمة ملزمة لتلك الوحدات (مطر، 2006).

¹ SAMONAS, M, 2015, Financial Forecasting, Analysis, and Modelling A Framework for Long-Term Forecasting, While, P 26.

² Nagar, N, Raithatha, M, 2016. "[Does good corporate governance constrain cash flow manipulation? Evidence from India](#)", Indian Institute of Management Ahmedabad, Research and Publication Department, p 2.

المرحلة الثانية: في 1970 أصدر مجلس المبادئ المحاسبية رأيه المحاسبي رقم (19) الذي سمي بقائمة التغيرات

في المركز المالي وطالب بالزامية إصدارها إلى جانب القوائم المالية الأخرى . كانت القائمة تعد على أساس مفهومين الأول مفهوم رأس المال العامل والثاني المفهوم النقدي، ولكن تعرض بعض الشركات إلى الإفلاس ولم تتمكن القائمة المعدة على أساس مفهوم رأس المال العامل من تقديم أية مؤشرات على ذلك. مما جعل الشركات تتجه إلى أساس المفهوم النقدي في إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي.¹

ولكن يعاب على القائمة وفقاً لمفهوم رأس المال العامل والذي يمثل الفرق بين الموجودات والمطلوبات المتداولة أنها تتجاهل بعض النشاطات الاستثمارية والتمويلية المهمة مثل إصدار أسهم جديدة وبيع سندات الدين طويلة الأجل أو شراء الموجودات الثابتة وغيرها من العمليات التي تقع ضمن مكونات الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

المرحلة الثالثة: نتيجة للانتقادات التي تم توجيهها إلى القائمة المعدة على أساس مفهوم رأس المال زاد الاهتمام

بالأساس النقدي. فقد صدر عن مجلس معايير المحاسبة الأمريكية المعيار رقم 95 عام 1987 ونص على إعداد قائمة التدفق النقدي وألزمت الشركات بضرورة إعدادها بجانب قائمة المركز المالي وقائمة الدخل. وفي عام 1992 أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC المعيار الدولي رقم (7) بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" ليحل محل المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) الذي كان بعنوان " قائمة التغير في المركز المالي". وتقدم هذه القائمة معلومات حول أنشطة الشركة في الحصول على النقدية لسداد الديون، والتوزيعات أو إعادة استثماراتها للمحافظة على التوسع في الأنشطة التشغيلية، وقد أوصى بأن يتم تصنيف التدفقات النقدية الى تدفق نقدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.²

¹ جباد، عباس، 2020، دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم على وفق متطلبات القاعدة المحاسبية العراقية رقم 7 دراسة تطبيقية في بعض المصارف التجارية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد السابع والخمسون، المجلد الخامس عشر، ص 169.

² عبد الله، نور، 2019، دور كشف التدفق النقدي في تحسين المؤشرات المالية عند تقييم الأداء المالي بالتطبيق على عينة من المصارف الأهلية العراقية، مجلة الدنانين، العدد السابع عشر، ص 500.

2.2.2. أهمية التدفقات النقدية

يعد النقد العمود الفقري لأي شركة، فالنقدية تساعد في تقويم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها، فتولي الشركات اهتماماً كبيراً بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة من مصادرها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية لما تقدمه من معلومات لا تظهر في قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، ومن أهم النقاط التي تعبر عن أهمية التدفقات النقدية:

1.2.2.2. تكون المعلومات المستندة إلى التدفق النقدي مقياساً أكثر دقة من صافي الدخل حيث يمكن التلاعب بالأرباح بسهولة أكبر. حتى إذا أبلغت الشركة عن ربح فمن الضروري أن يكون لدى الشركة أيضاً نقوداً كافية لتغطية النفقات اليومية، ودفع الخصوم المتداولة وشراء الأصول اللازمة للعمليات. وبين (Mills and Yamamura ,1998) أن نسب التدفق النقدي تكون أكثر دقة عند تقييم السيولة فيعطي تحليل نسبة التدفق منظوراً مختلفاً لمستخدمي البيانات المالية حول مدى قدرة الشركة على توفير النقدية والقدرة على البقاء.¹

2.2.2.2. توفر بيانات التدفق النقدي معلومات مفيدة حول قدرة أنشطة الشركة على توليد النقد من خلال العمليات، وتوزيع الأرباح أو إعادة الاستثمار للحفاظ على القدرة التشغيلية أو توسيعها. وتسمح المقبوضات والمدفوعات النقدية الحالية للمنشأة بتقييم السيولة والربحية والمخاطر.

3.2.2.2. تساعد المعلومات التاريخية المتعلقة بالتدفق النقدي مستخدمي البيانات المالية على تقدير المبالغ وتوقيتها ومخاطر التدفقات النقدية المستقبلية. فإذا تم التنبؤ بالتدفقات المستقبلية بشكل صحيح فسيتم تلبية غالبية الاحتياجات النقدية.² فيشير (عقل، 2000) إلى أن قائمة التدفق النقدي تؤدي دورين متميزين: التحليل التاريخي للمركز المالي للشركة الذي يساعد في إظهار نقاط القوة والضعف لديها، والتقدير المالي المستقبلي للشركة بناءً على أدائها السابق.³

¹ Güleç, O, F, Bektaş, T, 2019, *Op-cit*, p 250.

² Janjani, R, 2015, Comparing US-GAAP and Iran-GAAP operating cash flows to predict future cash flows", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 13 Iss 1 p 40.

³ Khanji, I, M, Siam, A, Z, 2015, The Effect of Cash Flow on Share Price of the Jordanian Commercial Banks Listed in Amman Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 7, No. 5, P110 ..

في الواقع لا تتعلق قيمة كل شركة بقدرتها على إنشاء تدفق نقدي حر فحسب بل ترتبط أيضاً بشكل كبير باستخدام هذه التدفقات. يؤدي الاستخدام السليم للتدفقات النقدية الحرة من قبل مديري الشركات التي لديها فرص ملائمة لتنمية الاستثمار إلى رد فعل إيجابي من السوق ، وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم.¹

وتوضح فرضية التدفق النقدي الحر (جنسن، 1986) أن مديري الشركات في بعض الأحيان لا يرغبون في توزيع النقد المتاح للمساهمين ولكن بدلاً من ذلك يستخدمونه لتحقيق مصالحهم. فيشكل التدفق النقدي أحد أسباب مشاكل الوكالة. وذكر (Chae, Lee, 2009) أن التدفق النقدي المفرط يجعل المديرين يستخدمون النقود لمصالحهم في مشاريع لا تحتاجها الشركة، أو ذات معدل عائد منخفض. مما يؤدي إلى مشاكل الاستثمار المفرط وإلى انخفاض أداء الشركة.²

3.2.2. أسس عرض وتبويب المعلومات في قائمة التدفقات النقدية

يقصد بالتبويب بشكل عام وضع العناصر في مجموعات بحيث تشترك كل مجموعة في صفة تميزها عن بقية المجموعات، وذلك لتحقيق أهداف معينة، ويعد تبويب التدفقات النقدية من الأمور الجوهرية لوظيفة القياس بغرض إعداد قائمة التدفقات النقدية بالطريقة التي تكفل تحقيق أهدافها، ويساعد التبويب حسب الأنشطة في تقديم معلومات تفيد المستخدمين في تقدير أثر تلك الأنشطة على الوضع المالي للشركة.³

1.3.2.2. تبويب التدفقات النقدية حسب طبيعة الأنشطة المرتبطة بها

بموجب المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 يجب تبويب المعلومات في هذه القائمة في ثلاثة أبواب رئيسية يتألف كل باب منها من نوعين من التدفقات، تدفقات داخلية وأخرى خارجية، ويجب أن تقسم قائمة التدفقات خلال الفترة مبوبة حسب طبيعة الأنشطة المتعلقة بها إلى التدفقات النقدية التشغيلية، والتدفقات النقدية الاستثمارية، والتدفقات التمويلية.⁴

¹ Raеisi, A, Vaez, S, A, 2016, An Evaluation of the Relationships between the Corporate Governance Mechanisms, the Free Cash Flow, and Earnings Management, International Journal Of Humanities And Cultural Studies, P 123.

² Chosiah, C, Purwanto M B, Ermawati, E, J, 2019, Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, and company performance: Indonesian's agricultural sector, Jurnal Keuangan dan Perbankan, 23(3), P 405.

³ بروال، بومدين، 2018، أهمية اعتماد المعيار المحاسبي الدولي 7 في إدارة التدفقات النقدية للمؤسسة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 4، العدد 1، ص 41.

⁴ جبر، شذى، عبد الحميد، ساره، 2017، تحليل جودة سيولة المصارف باستخدام قائمة التدفقات النقدية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 101، ص 135.

1.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية Cash flow from operating activities

تصف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة التي يتم الحصول عليها من أنشطة الشركة الرئيسة لمبيعات المنتجات والفوائد المستلمة ومدفوعات الفوائد ومدفوعات الضرائب. ويمكن عرض بيانات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بالطرق المباشرة وغير المباشرة.¹

يعد التدفق التشغيلي مؤشراً كاملاً لتحديد أداء الشركة. والغرض منه توفير المعلومات المتعلقة بالإيرادات والنفقات في الشركة لفترة زمنية. ويعد مؤشراً لتحديد ما إذا كانت الأنشطة التشغيلية يمكن أن تنتج نقوداً يمكن استخدامها لسداد الديون ودفع الأرباح وإجراء استثمار جديد دون الاعتماد على مصدر خارجي للتمويل.²

أما بالنسبة للمصارف فتشمل أنشطة التشغيل بيان الدخل والحسابات المتعلقة بأعمال المصرف الأساسية المتمثلة في تلقي الودائع ومنح القروض والاستثمارات وأذونات الخزينة والأوراق المالية.

وتتمثل التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة بـ:

- ✓ تخفيض نسبة الاحتياطي من قبل المصرف المركزي، ونقص في الودائع لدى المصارف الأخرى.³
- ✓ النقص في التسهيلات الائتمانية، الزيادة في ودائع العملاء.
- ✓ النقص في الأرصدة المدينة والأصول الأخرى (مصاريف مدفوعة مقدماً، شيكات برسم التحصيل).
- ✓ زيادة في الأرصدة الدائنة والالتزامات الأخرى (الإيرادات المدفوعة مقدماً، حوالات العملاء الواردة).⁴

¹ Yuliani, S, Utami, D, (2018), "The Association Between Cash Flow and Leverage for Firm Life Cycle" in The 2018 International Conference of Organizational Innovation, KnE Social Sciences, P 1015.

² Arfan, M, Diantimala, Y, 2018, The Influence of Free Cash Flow and Operating Cash Flow on Earnings Management at Manufacturing Firms, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences Vol. 8 , No. 9, P 1136.

³ الحجله، مجد، 2017، أثر التدفقات النقدية على عوائد أسهم البنوك الخاصة في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 39، العدد 1، ص471.

⁴ زاكري، أية، 2015، دراسة أثر قائمة التدفقات النقدية في كفاءة المصارف، رسالة ماجستير، جامعة حلب، ص37.

✓ المتحصلات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات ضمن نشاط الشركة الأساسي.

✓ المتحصلات النقدية الناتجة من منح حقوق امتياز والرسوم والعمولات وغيرها من الإيرادات.

وتتمثل التدفقات النقدية الخارجة ب:

✓ المدفوعات النقدية للموردين مقابل الحصول على سلع أو خدمات.

✓ المدفوعات النقدية للعاملين أو نيابة عنهم.

✓ المدفوعات النقدية كالضرائب أو المدفوعات المتعلقة بعقود محتفظ بها للتعامل أو الإيجار.¹

✓ زيادة في الأرصدة لدى المصرف المركزي في إطار نسبة الاحتياطي.

✓ زيادة في الودائع لدى المصارف الأخرى ونقص في ودائع العملاء، زيادة في التسهيلات الائتمانية، زيادة في

الأرصدة المدينة للمصرف، ونقص في الأرصدة الدائنة.²

2.1.3.2.2. التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية Cash flow from investing activities

تتضمن التدفقات الاستثمارية عموماً الأصول طويلة الأجل وتشمل الإقراض وتحصيل القروض، وامتلاك الأصول

وإطلاق الاستثمارات طويلة الأجل. ويجب إجراء افصاحات منفصلة عن التدفقات النقدية الاستثمارية لأنها تعكس

المقبوضات والمدفوعات النقدية فيما يتعلق بالموارد التي تهدف إلى توليد الدخل والتدفقات النقدية المستقبلية.³

وتتمثل التدفقات النقدية الاستثمارية الداخلة ب:

✓ بيع موجودات ثابتة (أموال، معمل، تجهيزات)

✓ بيع القروض أو الأوراق المالية (من غير أشباه النقد). والقروض المحصلة من الغير.⁴

¹ جبر، شذى، عبد الحميد، ساره، 2017، مرجع سبق ذكره 135.

² زكري، أية، 2015، مرجع سبق ذكره ص37.

³ Kasmiati, M, Santosa, W, 2019, The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange, Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura V.22, N 2, P159.

⁴ الشمري، محمد، كاظم، دعاء، 2017، المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقويم الاداء المالي دراسة تطبيقية مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمة الدخل والمركز المالي لعينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 6، العدد 22، ص 42.

وتتمثل التدفقات النقدية الخارجة ب:

✓ شراء موجودات ثابتة.

✓ شراء قروض أو أوراق مالية (من غير أشباه النقد)، القروض الممنوحة إلى الغير.¹

وتستخدم التدفقات النقدية من الاستثمار كمؤشر لاحتمالات النمو أو الانكماش المستقبلية فصافي التدفق النقدي الاستثماري السالب يشير إلى احتمالات النمو المستقبلية واحتمالات زيادة في الأرباح لأنه يعبر عن زيادة في الأصول الثابتة، والعكس من ذلك فأن صافي التدفق النقدي الاستثماري الموجب يدل على أن الشركة تلجأ إلى تسهيل أصولها الثابتة واستثماراتها المالية، وما يحمله ذلك من انخفاض في العائد من استثماراته وانخفاض أرباحه في المستقبل.²

وتجد الباحثة أنه بالنسبة للمصارف فإن التدفق النقدي الاستثماري السالب يعد أفضل لأداء المصارف، فهو مؤشر على إمكانية المصرف على تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية أعلى في المستقبل، فزيادة التدفقات النقدية الاستثمارية الخارجة عن الداخلة يدل على أن سياسة المصرف تتجه نحو النمو والتوسع وبالتالي تحقيق المزيد من الأرباح.

3.1.3.2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية Cash flow from financing activities

تمثل التدفق النقدي الناتج عن الإيرادات والمصروفات المتعلقة بمعاملات التمويل طويلة الأجل مع الدائنين (الديون) ومساهمي الشركة. يجب القيام بإفصاحات منفصلة عن التدفقات النقدية الناشئة عن أنشطة التمويل لأنها مفيدة في التنبؤ بالمطالبات مقابل التدفقات النقدية المستقبلية من قبل موردي رأس المال.³

¹ الشمري، محمد، كاظم، دعاء، 2017، مرجع سبق ذكره، ص 42.

² الحجلة، مجد، 2017، أثر التدفقات النقدية على عوائد أسهم البنوك الخاصة في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 39، العدد 1، ص 472.

³ Kasmiaiti, M, Santosa, P, W, 2019, P 159.

وتتمثل التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية ب:

- ✓ المقبوضات الناتجة عن الاسهم او غيرها من أدوات حقوق الملكية.
- ✓ المقبوضات النقدية الناشئة عن السندات والقروض أو كمبيالات والرهونات العقارية.

أما التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية فتتمثل ب:

- ✓ المدفوعات في شكل توزيعات للأرباح.
- ✓ اعادة شراء السندات، استرداد الديون طويلة الأجل واسترداد رأس المال.
- ✓ النقدية المدفوعة المستأجرة من اجل تخفيض الالتزامات عن موجودات مستأجرة ناتجة عن عقد إيجار تمويلي.¹

2.3.2.2. طرائق إعداد قائمة التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية

تعد قائمة التدفقات بطريقتين هما: الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة. ولا يوجد اختلاف في عرض التدفقات من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية في الطريقتين، ولكن الاختلاف يكمن في طريقة عرض التدفقات من الأنشطة التشغيلية.

1.2.3.2.2. الطريقة المباشرة Direct Method

يتم الإفصاح بموجب الطريقة المباشرة عن العناصر الرئيسة للمقبوضات والمدفوعات المرتبطة بأنشطة التشغيل ويكون الفرق بينهما هو صافي التدفقات التشغيلية، ويتم التوصل إلى صافي التدفق التشغيلي عن طريق تحديد العناصر المكونة للتدفقات الداخلة من النشاط التشغيلي وتحديد العناصر المكونة لتدفقات الخارجة من النشاط التشغيلي بشكل منفصل كل على حدة، ثم تحديد الفرق بينهما وهو يمثل صافي التدفق من الأنشطة التشغيلية (دهمش، 1995).²

¹ الزبيدي، فراس، العابدي، قاسم، 2019، أثر التدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلد 11، العدد 2، ص 382.

² حماد، شادية، عبد الرحمن، عبد الرحمن، 2016، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق "دراسة ميدانية على الفنادق السودانية"، مجلة الدراسات العليا -جامعة النيلين ، مجلد 6، عدد 2، ص 8.

2.2.3.2.2. الطريقة غير المباشرة Indirect Method

تسمى بطريقة التسوية وبموجبها فإن قائمة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية تبدأ بصافي الربح من قائمة الدخل. ثم يضاف إليه أو يخصم منه بنود الإيرادات والمصروفات غير المؤثرة على النقدية. أي أن المصروفات غير النقدية التي تم طرحها لتحديد صافي الدخل يجب إضافتها لتحديد صافي التدفق النقدي مثل: ضرائب الدخل المؤجلة ومصاريف الاهتلاك التي خصمت في تلك الفترة عند حساب صافي الدخل. وكذلك الحال بالنسبة للإيرادات غير النقدية التي أضيفت لتحديد الدخل يجب طرحها لتحديد صافي التدفق النقدي.¹

ويشجع المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 المؤسسات على تقديم التقارير عن التدفقات باستخدام الطريقة المباشرة، حيث توفر هذه الطريقة معلومات تفيد في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لا تتوفر بمقتضى الطريقة غير المباشرة.²

الخلاصة

التدفقات النقدية الداخلة والخارجة هي شريان حياة الشركات والتنبؤ الصحيح بالتدفقات النقدية أمر ضروري للشركات للبقاء في بيئة الأعمال. وللتدفقات النقدية أهمية كبيرة في فشل أو استمرار الشركة على المدى الطويل نظراً لما توفره هذه القائمة من معلومات مفيدة ومكملة للمعلومات التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية من البيانات المالية الأخرى المعدة على أساس الاستحقاق، فهي تلخص الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، بالإضافة إلى إمكانية استخدامها في مجال تقييم الأداء المالي للشركة وفي مساعدة المستثمرين والدائنين باتخاذ قراراتهم الاستثمارية المناسبة.

¹ عبد الحكيم، سليمان، عبد الرزاق، عريف 2020، أهمية النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، العدد الرابع، ص 91.

² أبو الجود، عادل، 2019، أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف" دراسة حالة مصرف الراجحي بالعراق"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد 1، ص 42.

المبحث الثالث

سياسة توزيع الأرباح

تمهيد

1.3.2. مفاهيم أساسية حول سياسة توزيع الأرباح

1.1.3.2 مفهوم سياسة توزيع الأرباح Dividend Policy

2.1.3.2 أهمية سياسة توزيع الأرباح

3.1.3.2 أنواع توزيعات الأرباح

4.1.3.2 سياسات توزيع الأرباح

2.3.2 النظريات المفسرة لتوزيع الأرباح

3.3.2 محددات توزيع الأرباح

الخلاصة

تمهيد

تهتم الإدارة المالية بالقرارات والمعاملات المالية للشركات. وتتناول ثلاث قضايا رئيسة وهي قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار مكافآت رأس المال أو سياسة توزيع الأرباح التي كانت محل جدل لفترة طويلة.

رأى العديد من الباحثين أن سياسة توزيع الأرباح واحدة من الموضوعات الخلافية والأساسية في الإدارة المالية وتعد من نظريات تمويل الشركات الأساسية. ويوجد العديد من النظريات والدراسات التي تعد سياسة توزيع الأرباح واحدة من أهم المسائل التي لم يتم حلها في أدبيات الإدارة المالية ولا يوجد تفسير كاف حتى الآن لسلوك توزيع الأرباح للشركات.¹

1.3.2. مفاهيم أساسية حول سياسة توزيع الأرباح

تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم مواضيع الإدارة المالية لأنها تنطوي على مصالح العديد من الأطراف. فتقوم الإدارات بالمفاضلة بين قرار توزيع الأرباح أو احتجازها تبعاً للظروف القائمة ولمشاريعها المستقبلية. في هذا المبحث سيم التعرف إلى مفهوم سياسة توزيع الأرباح، وأنواعها، والسياسات التي تتبعها الشركات لتوزيع أرباحها.

1.1.3.2. مفهوم سياسة توزيع الأرباح Dividend Policy

تشير توزيعات الأرباح إلى الأموال النقدية أو الأسهم أو أي نوع من الممتلكات التي توزعها الشركة على مساهميها. ويجوز لمجلس الإدارة إعلان توزيعات الأرباح في أي وقت ولا تُعد توزيعات الأرباح التزاماً قانونياً للشركة إنما اختيار لمجلس الإدارة. على عكس الفائدة على سندات الدين فإذا لم تدفع الشركة أرباحاً فلا يوجد انتهاك للعقد ولا أي حق قانوني للمساهمين.²

¹ Nwude, C, Elias, A, 2017, Dividend Policy of Banks: The Nigerian Perspective, International Journal of Economic Perspectives, V 11, Issue 4, P 231.

² Frank J, F, 2010, The Basics of Finance, An Introduction to Financial Markets, Business Finance and Portfolio Management, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey, P 134.

يمكن تعريف توزيعات الأرباح على أنها توزيع أرباح الشركة (السابقة و/أو الحالية) بين المساهمين بالشركة بما يتناسب مع ملكيتهم. وتشير سياسة توزيع الأرباح إلى سياسة الدفع الخاصة بالشركة، والتي يتبعها المديرون في تحديد حجم ونمط التوزيع للمساهمين بمرور الوقت. وتؤثر على سعر السهم لأنها تنقل معلومات أو إشارات حول ربحية الشركة¹ وتشير سياسة توزيع أرباح الشركات إلى قرار إدارة الشركة بشأن إعادة استثمار مبلغ الربح أو توزيعه على المساهمين. وتتضمن اتخاذ قرارات توقيت توزيع الأرباح ونسبة الربح التي سيتم توزيعها كأرباح ونسبة الأرباح المحتجزة وفرص الاستثمار والسيولة وأسعار الأسهم في السوق وسياسة الشركة تجاه استقرار توزيعات الأرباح والقيود التعاقدية التي يفرضها المقرضون والوصول إلى المصادر الخارجية للأموال.²

ووفقاً ل (Allen & Michaely, 1995) تعد سياسة توزيع الأرباح قضية مقلقة للمستثمرين لأنها تشكل مصدر الدخل الأكثر أهمية حيث من المرجح أن يراقب المستثمرون أداء شركاتهم من خلال سياسة توزيع الأرباح. ونظراً لأن سياسة توزيع الأرباح لها تأثير كبير على سعر أسهم الشركات وهيكل رأس المال وعمليات الدمج والاستحواذ فإن صانعي السياسات غالباً ما يواجهون مهمة صعبة لوضع سياسة توزيع أرباح مناسبة.³

تتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار تقسيم الأرباح الصافية بين أرباح موزعة وأرباح محتجزة، والمفاضلة بين هذين الاختيارين والموازنة بينهما من أهم القرارات التمويلية، فقرار توزيع الجزء الأكبر من الأرباح يتطلب توافر السيولة الكافية لذلك، ويعني ضمناً أنه ليس لدى الإدارة فرص للاستثمار مستقبلاً. أما احتجاز الجزء الأكبر من الأرباح فيعطي مؤشراً أن هناك فرص لنمو الشركة مستقبلاً وأن لديها استثمارات رابحة تسعى لتمويلها مما ينعكس إيجاباً على سعر السهم.⁴

¹ Roy, A, 2015, Dividend Policy, 2015, Ownership Structure And Corporate Governance: An Empirical Analysis Of Indian Firms, Indian Journal Of Corporate Governance, V.8, P.3.

² Abbas, A, 2018, Corporate Governance And Dividend Payout Policy: Mediating Role Of Leverage, Pakistan Journal Of Social Sciences (Pjss) Vol. 38, No. 1 , P 64.

³ Musallama, S, Choo Pei Lin, C, 2019, Ownership Structures And Dividend Policy: Evidence From Listed Plantation Companies In Malaysia, Management & Accounting Review, V. 18 No. 2, P. 23.

⁴ موسى حمدان، علام، 2014، العلاقة بين الحوكمة المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 10، ص 64.

فتعد الأرباح المحتجزة من أسهل مصادر التمويل وأن تكلفتها تمثل تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأموال لأنه لو لم يتم حجزها لوزعت على المساهمين الذين بدورهم سيقومون باستثمارها بأفضل البدائل المتاحة لهم لذلك فإن تكلفتها مساوية للإيراد المفقود والذي كان من الممكن أن يحصل عليه حامل السهم لو قام باستثمار هذه الأرباح فيما لو وزعت.¹

وبالتالي يتوجب على الإدارة عند التخطيط لتوزيع الأرباح أن ترسم سياسة تهدف لتحقيق مصالح الشركة وأيضاً مصالح المساهمين، فعلى الإدارة أن تعمل على حجز جزء من الأرباح لإعادة استثماره وأيضاً توزيع عائد مناسب للمساهمين. إضافةً لهذه النواحي المالية يجب على الإدارة أن تتأكد أن السياسة التي تقوم بتخطيطها لا تخالف القوانين الموضوعية.² ونظرًا لأنه يتم تداول الأسهم بشكل متكرر ويستغرق الأمر وقتاً لمعالجة المعاملات فقد ابتكرت أسواق الأوراق المالية طريقة لتحديد المستثمرين الذين يحصلون على توزيعات الأرباح. وفي سوق دمشق للأوراق المالية بحسب قانون الشركات السوري المادة "202":

- ✓ ينشأ حق المساهم في تقاضي الأرباح السنوية بصور قرار الهيئة العامة للشركة المساهمة المغفلة بتوزيعها.
- ✓ يلتزم مجلس الادارة القيام بالإجراءات اللازمة لتسليم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين خلال ثلاثين يوماً من تاريخ اجتماع الهيئة العامة ويتم الإعلان عن ذلك في صحيفتين يوميتين وعلى مرتين.³

2.1.3.2. أهمية سياسة توزيع الأرباح

سياسة توزيع الأرباح هي المحتوى الرئيس للإدارة المالية سواء تم توزيعها أم لا، وكيفية توزيعها تعكس سلسلة من العوامل المتعلقة بتوزيع الأرباح. وتضع أيضاً أساساً جيداً لتعظيم قيمة الشركة وتنميتها في المستقبل.⁴

¹ كراجة، عبد الحليم، الأخرس، عاطف، شقير، فائق، 1998، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، دار الأمل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 139.

² الحناوي، محمد صالح، 2000، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 318.

³ المرسوم التشريعي 29 لعام 2011 قانون الشركات، المادة "202": الحق بتقاضي الأرباح

⁴ Lai, C, Huang, L, 2019, Analysis of Influencing Factors of UF Software Dividend Policy, International Journal of Emerging Trends in Social Sciences, Vol. 7, No. 2, p 15.

وتأتي أهمية دراسة سياسة توزيع الأرباح من الأسباب التالية:

- ✓ يقدم إعلان توزيع الأرباح معلومات للمستثمرين حول كفاءة الشركة من حيث الربحية والسيولة وفرص الاستثمار.
- ✓ من خلال سياسة توزيع الأرباح النقدية يقوم المديرون بتقليل تكاليف الوكالة.¹
- ✓ إن التوزيعات عامل أساسي للاستثمار في الشركات، ولسياسة توزيع الأرباح تأثير على أسعار الأسهم.
- ✓ تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين في تمويل الفرص الاستثمارية ورغبتهم في الحصول على توزيعات نقدية.²

3.1.3.2. أنواع توزيعات الأرباح

تسعى الشركة إلى اختيار سياسة توزيع تؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين، فتأخذ التوزيعات أشكالاً مختلفة وتقوم الإدارة بالمفاضلة بينها تبعاً لظروف الشركة وأهدافها من خلال اتباع شكل معين من تلك الأشكال وهي على النحو الآتي:

1.3.1.3.2. التوزيعات النقدية: تقدم هذه التوزيعات مباشرة إلى حملة الأسهم، وتقل من نقدية الشركة وأرباحها

المحتجزة، باستثناء توزيعات التصفية فإنها تقلل من رأس المال المدفوع. ويتم تحديد التوزيعات النقدية إما بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم أو مبلغ محدد لكل سهم.³ وتجيز قوانين الشركات في بعض الدول التوزيع على المساهمين مرة واحدة سنوياً أو أكثر بانتظام أو بشكل غير منتظم وتعتمد هذه الطريقة على وجود أرباح وتوافر نقدية وضرورة وجود خطط وسياسات لدى الإدارة للتصرف في النقد والتأثير في سعر السهم ورأي المستثمرين.⁴

¹ Nsikan Edet, B, Francis Anoka, A, A. Ataire, E, 2014, Determinants of Dividend Payout of Financial Institutions in Nigeria: A Study of Selected Commercial Banks, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.5, No.7,P.75

² التميمي، عباس، حسين، سطم، 2017، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 95، المجلد 23، ص.434.

³ الطائي، بشرى، العاني، حافظ، 2017، تأثير سياسات التوزيعات على جودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 104، المجلد 24، ص.478.

⁴ حديدي، أ، لاخضر، غ، 2016، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة استطلاعية لعينة من إدارات مجتمع صيدال-، مجلو الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 1، ص 77.

2.3.1.3.2. التوزيعات العينية للأرباح: توزيع الأرباح عيناً على شكل بضائع أو استثمارات أو على شكل آخر

تقرره الإدارة وغالباً ما يكون استثمارات الشركة في أوراق مالية لشركة أخرى. تمثل هذه العملية نقلاً غير تبادلي، أي أن الشركة تدخل في عملية تبادل تتخلّى بموجبها عن شيء ما ذي قيمة ولا تحصل مقابلها على أصول أو خدمات.¹

3.3.1.3.2. توزيعات على شكل أسهم:

1.3.3.1.3.2. الأسهم المجانية: هو توزيع للربح عبر زيادة رأس المال بإعطاء كل مساهم حصة من الربح على

شكل سهم مجاني كل بحسب حصته في رأس المال، ويحتاج ذلك لانعقاد هيئة عامة عادية لإقرار توزيع الأرباح ومن ثم انعقاد هيئة عامة غير عادية لزيادة رأس المال لأن زيادة رأس المال تتطلب عقد اجتماع هيئة عامة غير عادية.² وينتج التوزيع بشكل أسهم: إعادة هيكلة لحقوق المساهمين وتغيير في حساب الأسهم العادية وتحويل دفترى لمبالغ من حساب الأرباح المحتجزة إلى حساب الأسهم العادية. ولا يحدث تغيير على القيمة الاسمية للأسهم العادية.³

2.3.3.1.3.2. تجزئة الأسهم: يعد بديلاً آخر لتوزيع الأرباح فعند قيام الشركة بهذا الإجراء ينتج عن كل سهم

أسهم إضافية ويؤدي زيادة عدد الأسهم لتخفيض القيمة الاسمية للسهم، ويستخدم هذا البديل لإعطاء مرونة في التداول ولخلق زيادة في الطلب على الأسهم من خلال زيادة عدد الأسهم في رأس المال.⁴

3.3.3.1.3.2. معكوس الاشتقاق "عكس التجزئة": تتلخص فكرة عكس التجزئة في قيام الشركة بتخفيض عدد

اسهمها، وينطلق من مبدأ عملية تجزئة الأسهم نفسها بطريقة عكسية الأمر الذي يؤدي لرفع القيمة الاسمية للسهم،

¹ مرعي، عبد الرحمن، زكريا، نائلة، 2013، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم- دراسة ميدانية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 5، ص 287.

² المصري، أمل، 2017، أثر سياسة توزيع الأرباح غير المحققة في هيكل رأسمال المصارف الخاصة في سورية: دراسة حالة، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 53، ص 141.

³ حيدر، مضر، 2016، أثر المحتوى الإعلامي لتوزيع أرباح في صورة أسهم على العوائد غير العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 43، ص 132.

⁴ مرهج، منذر، قلاب، فارس، 2019، تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح: التطبيق على سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 41، العدد 3، ص 104.

وبالتالي لا يحدث أي تغيير على الهيكل المالي للشركة عدا عدد الأسهم الذي ينخفض. فهي سياسة لمنع انخفاض سعر السهم لمستويات متدنية.¹ وهناك عدة أسباب لقيام الشركة بمعكوس الاشتقاق وهي:

أ. بعض الأسواق المالية تشترط حداً أدنى لسعر السهم، وبمعكوس تجزئة الأسهم يمكن جعل سعر السهم يرتفع إلى أعلى من الحد الأدنى المطلوب.

ب. قد تتحسن السيولة والقدرة السوقية لأسهم الشركة عندما يتم رفع سعر الأسهم إلى مستوى التداول الشائع.²

4.3.3.1.3.2. إعادة شراء الأسهم: تعد طريقة بديلة لإعادة الأموال المحتفظ بها داخل الشركة إلى الملاك. تعد عمليات إعادة الشراء بديلاً مفيداً عندما تكون الشركة غير متأكدة من استدامة الزيادة المحتملة في الأرباح النقدية. يمكن اتباع سياسة مستقرة بشأن توزيعات الأرباح وبعد ذلك عندما ينشأ فائض نقدي يتم إعادة شراء الأسهم. يتجنب هذا النهج إرسال إشارة مفردة في التفاوض حول النمو المستقبلي للشركة.³

قد تحصل الشركة على أسهمها في السوق لأنها تعتقد أنها تباع بسعر منخفض. فمن خلال إعادة شراء الأسهم يمكن للشركة الحفاظ على طلب مستمر على الأسهم الخاصة بها وتجنب المزيد من الانخفاض.⁴

تستخدم الشركات ثلاث طرائق لإعادة شراء أسهمها. تتضمن الطريقة الأولى إعادة الشراء من السوق المفتوحة وهي الأكثر استخداماً. وغالباً ما تشتري عدداً صغيراً نسبياً من الأسهم كل يوم بسعر السوق الجاري. قد يشكل هذا النهج ضغطاً تصاعدياً على سعر السهم خلال الفترة التي يتم فيها الشراء.

¹ عمار، قصي، محمد، رامي، عمر، محمد، 2019، أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين: العلوم الاقتصادية والسياسة، المجلد 41، العدد 3، ص 78.

² الطائي، بشرى، العاني، حافظ، 2017، مرجع سبق ذكره، ص 480.

³ Arnold, A, 2013, Corporate Financial Management, Pearson Education Limited, England, P 835.

⁴ Block, S, Hirt, G, Danielsen, B, 2017, Foundations of Financial Management, McGraw-Hill Education, United States of America, P 590.

وتتم الطريقة الثانية باستخدام عرض المناقصة وهو عرض رسمي من الشركة لشراء عدد محدد من أسهمها بسعر أعلى من سعر السوق الحالي لجذب البائعين. ويستخدم عندما تريد الشركة إعادة شراء عدد كبير من الأسهم بسرعة كبيرة. وتتضمن الطريقة الثالثة شراء الأسهم من المساهمين الرئيسيين وتتم عمليات الشراء على أساس التفاوض.¹

4.1.3.2. سياسات توزيع الأرباح

تتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار تقسيم الأرباح الصافية ما بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة، بحيث تحقق التوازن بين مصالح الشركة وأيضاً المساهمين، وتحدد سياسة توزيع الأرباح نسبة الأرباح الموزعة وتوقيتها وآلية التوزيع المتبعة، ويمكن تصنيف سياسات توزيع الأرباح المتبعة إلى ما يلي:

1.4.1.3.2. دفع مبلغ ثابت: وهي تحديد مبلغ ثابت لفترة محددة بشكل مستقل عن ربح السنة. وهي الطريقة الأكثر انتشاراً في العالم حيث تمنح الأمان للمستثمرين. تشير هذه الطريقة إلى استدامة توزيعات الأرباح بغض النظر عن ظروف الشركة وتقلباتها، وتعطي إشارات إيجابية للسوق بنجاح الشركة واستدامة تحقيق الأرباح.² ويفضل المستثمرون هذه السياسة كونها تخفض درجة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من التوزيعات، وللحصول على مبلغ نقدي ثابت كعائد يدعم دخلهم الجاري للمحافظة على مستوى معيشي مرغوب به.³

2.4.1.3.2. سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين ويتغير مقدار الأرباح الموزعة من عام لآخر تبعاً لتغير الأرباح المتحققة. ولتجنب الآثار السلبية الناتجة من تغير مستويات العائد فإن نسبة التوزيع التي يتم اختيارها تمثل متوسط النسبة المستهدفة التي تسعى الشركة لتحقيقها في الأجل الطويل وليست النسبة التي يتم الالتزام بها بصورة قاطعة كل عام.⁴

¹ Titman, S, Keown, A, Martin, J, 2018, Financial Management Principles and Applications, Pearson Education Limited, United States, P 562.

² Livoreka, B, Livoreka, A, Shala, A, Hoti, A, Asllanaj, R, 2014, Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo, Procedia Economics and Finance, P394.

³ مرعي، عبد الرحمن، زكريا، نانلة، 2013، مرجع سبق ذكره، ص 287.

⁴ نادر، نهاد، حيدر، ونام، 2015، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 3، ص 152.

3.4.1.3.2. سياسة توزيع الفائض: وفقاً لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى

كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم

بأنفسهم، وفي حالة عدم توفر المشروعات الاستثمارية تقوم الشركة بتوزيع الأرباح كعائد نقدي للمساهمين.¹

4.4.1.3.2. سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج: تتمثل هذه السياسة في

أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام مع إمكانية توزيع مقدار

نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي تزداد فيها أرباح الشركة بصورة كبيرة. مما يساعد الشركة على

تجنب إعطاء المساهمين انطباعاً وهمياً بأن الزيادة في الأرباح زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها كمصدر دخل دائم².

2.3.2. النظريات المفسرة لتوزيع الأرباح

منذ دراسة (Modigliani and Miller, 1961) التي ذكرت استقلالية القيمة السوقية للسهم عن توزيع الأرباح، تم

تطوير العديد من وجهات النظر التي حاولت تفسر أسباب توزيع الشركات لأرباحها، في هذا المبحث ستطرق الباحثة

للنظريات التي حاولت تفسير الأسباب والدوافع لتوزيع الأرباح.

يعد الجدل حول سياسة توزيع الأرباح قديماً، ففي الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي اكتسبت هذه المسألة أهمية

في الدراسات النظرية والتجريبية. فوفقاً لـ (Osuala, 2005) (Anyigbo, 2008) فإن أولى المحاولات لشرح سلوك

توزيع الأرباح للشركات قد نُسبت إلى (Graham and Dodd, 1934) اللذين كانا من المؤيدين والمؤسسين الرئيسيين

لمدرسة الفكر التقليدي التي قدمت التفسير الأول لأهمية دفع الأرباح.³

¹ قوشجي، إبراهيم، 2018، أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة جامعة البعث، المجلد 40، العدد 3، ص 24.

² قوشجي، إبراهيم، 2018، نفس المرجع السابق، ص 25.

³ Osegbue, I, Ifurueze, M, Ifurueze, P, 2014, An analysis of the relationship between dividend payment and corporate performance of Nigerian banks, Global Business and Economics Research Journal, Vol 3, P.80.

يمكن القول إن النظرية الحديثة لسياسة توزيع الأرباح تطورت مع دراسة (Lintner, 1956) الكلاسيكي. اقترحت دراسته نموذجاً يبين كيف تضع شركة سياسة توزيع الأرباح. ووفقاً لـ (Lintner, 1956) فإن توزيعات الأرباح ثابتة ومرتبطة بأرباح مستدامة طويلة الأجل وتُدفع غالباً من قبل الشركات الناضجة.¹

ووجد Lintner لدى حوالي ثلثي الشركات التي تمت مقابلتها أن سياسة توزيع أرباح محددة وتتغير بسرعة موحدة إلى حد ما للتكيف مع نسبة العائد المستهدف. ووجد أيضاً أن المديرين يعتقدون أن المستثمرين يفضلون الشركات ذات آلية دفع أرباح ثابتة. وأن الشركات حتى لو كان دخلهم أقل فإنهم يحاولون توزيع المقدار نفسه من الأرباح المدفوعة في السنوات السابقة. ونتيجة لذلك يقترح نموذجاً نظرياً لسلوك توزيع الأرباح ينص على أن الأرباح الحالية هي دالة لدفع الأرباح. ودعم كل من (Baker et al, 1985) و (Pruitt and Gitman, 1991) نتائج Lintner.²

تابع Fama and Babiak, 1968 البحث في نموذج Lintner وخلصا إلى أن نموذج Lintner للأرباح نجح بشكل جيد في شرح تغييرات توزيعات الأرباح للشركات، فأكدت نتائج بحثهما أن الأرباح هي العامل الرئيس في سياسة توزيع الأرباح وأن الشركات تعمل على الحفاظ على استمرارية توزيع الأرباح واستقرارها.

ومع ذلك فإن تركيز البحث في سياسة توزيع الأرباح للشركات تغير جذرياً مع نشر (Miller and Modigliani, 1961) الورقة البحثية التي تضمنت "نظرية عدم صلة (أهمية) الأرباح الموزعة". كانت الحجة الرئيسة للنظرية أنه بالنظر إلى السياسة الاستثمارية للشركة فإن سياسة توزيع الأرباح التي تختارها الشركة لن تؤثر على السعر الحالي لأسهمها ولا على إجمالي العوائد للمساهمين.

¹ Demirgüneş, K, 2015, Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis, International Journal of Economics and Financial Issues, P.419.

² Tran, Q, Ha Nguyen, T, 2014, Dividend Policy Behavior in Emerging Stock Markets: Evidence from Vietnamese Stock Market, International Journal of Financial Research Vol. 5, No. 4, P.86.

وتستند نظرية عدم الملاءمة هذه إلى الافتراضات المهمة الآتية:¹

- لا توجد ضرائب.
 - لا توجد تكاليف معاملات فمثلاً لا يوجد أي تكاليف وساطة عند شراء أو بيع الأسهم وعند إصدار أسهم.
 - يمكن لجميع المستثمرين الاقتراض والإقراض بسعر الفائدة نفسه.
 - يتمتع جميع المستثمرين بحرية الوصول إلى جميع المعلومات ذات الصلة.²
- من الواضح أن كل هذه الشروط ليست صحيحة وصالحة في العالم الحقيقي ووجود عيوب في السوق أمر لا مفر منه. وبالنسبة لعالم لا تصمد فيه افتراضاتهم طور بعض الباحثين نظريات مختلفة تتعلق بسياسة توزيع الأرباح للشركات بما في ذلك عصفور في اليد والإشارة والتفضيل الضريبي وتكاليف الوكالة ونظرية التدفق النقدي وغيرها من النظريات الأخرى. وسيتم توضيح هذه النظريات كما يلي:

1.2.3.2. نظرية ترتيب الأولويات Pecking order theory

توفر نظرية ترتيب الأولويات الروابط بين هيكل رأس مال الشركة. يقترح (Myers,1984) أنه عندما تحتاج الشركة إلى استثمار فإنها تبدأ في البداية بالأرباح المحتجزة ثم بالديون المضمونة أو المحفوفة بالمخاطر وأخيراً إصدار الأسهم. وأشار (Fama and French,2002) أنه على الرغم من أن فرضية ترتيب الأولويات ليس لها تأثير مباشر على مدفوعات الأرباح، إلا أنها ذات صلة عندما يجب التوفيق بين توزيعات الأرباح والاستثمار.³

¹ Singh Thakur, B, Kannadhasan, M, (2018) "Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach", Journal of Indian Business Research.p.3.

² Arnold, A, 2013, Op.cit, p823.

³ Dewasiri, N, Yatiwelle Koralalage, W, Abdul Azeed, A, Kuruppuarachchi, D, , 2019, Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market", Managerial Finance, V. 45 Issue: 1, p.4.

2.2.3.2. نظرية التفضيل الضريبي Tax preference theory

تم تطوير هذه النظريات بواسطة (Brennan ,1970) و(Litzenberger and Ramaswamy,1979) وأوضحوا بأن المستثمرين غالباً ما يفضلون الأسهم ذات توزيعات الأرباح المنخفضة أو التي لا تحتوي على توزيع على الإطلاق. حيث تخضع أرباح الأسهم للضريبة وبمعدل أعلى من أرباح رأس المال، ونتيجة لذلك فإن مدفوعات الأرباح المرتفعة ستزيد من دخل المساهم الخاضع للضريبة. لذلك يفضل المستثمرون الشركات التي تحتفظ بالأرباح بدلاً من توزيعها كأرباح.¹

3.2.3.2. نظرية عصفور في اليد Bird- in- the hand Theory

هي إحدى النظريات المركزية في سياسات توزيع الأرباح. تقترح النظرية وجود علاقة بين قيمة الشركة وتوزيعات الأرباح (Linter, 1962). تنص على أن المستثمرين يفضلون توزيع الأرباح بدلاً من مكاسب رأس المال المستقبلية المستمدة من زيادة رأس المال من خلال الاستثمار في الأرباح المحتجزة.² لذلك قد تترافق زيادة توزيع الأرباح مع زيادة قيمة الشركة لأن المستثمرين حسب هذه النظرية سيكونون على استعداد لدفع سعر أعلى للشركات التي لديها توزيعات أرباح لأن التوزيعات الحالية المرتفعة تقلل المخاطرة ومن عدم اليقين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تزيد من قيمة الشركة.

على الرغم من أن دراسات (Walter,1963) (Lintner,1962) (Gordon and Shapiro,1956) تدعم هذه النظرية أشار (MM ,1961) و(Bhattacharya,1979) إلى مغالطاتها فوفقاً لـ (MM,1961) يتم تحديد مخاطر الشركة من خلال خطورة تدفقاتها النقدية التشغيلية، وليس بالطريقة التي توزع بها أرباحها.³

¹ Budagaga, A, 2017, Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol 7, Issue 2, P.371.

² Nandom Yakubu, I, 2019, Revisiting the Factors Influencing Corporate Dividend Policy Decisions: Evidence from Listed Banks in Ghana, MANAGEMENT & ACCOUNTING REVIEW, VOL, 18 NO. 3, P.34.

³ Demirgüneş. K, 2015, Op.cit, p. 419.

4.2.3.2. نظرية الإشارة Signaling theory

توضح نظرية الإشارة الأساس المنطقي وراء قرارات توزيع الأرباح. وتقترح أنه يمكن استخدام توزيع الأرباح كجهاز لتوصيل المعلومات حول الآفاق المستقبلية للشركة إلى المستثمرين. حيث تنقل إعلانات التوزيع معلومات قيمة لا يملكها المساهمون حول تقويم الإدارة للربحية المستقبلية، مما يقلل من عدم انتظام المعلومات. لذلك قد يستخدم المستثمرون هذه المعلومات في تقويم سعر السهم. وذلك لعدم انتظام المعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين حيث يكون للمديرين خصوصية معلومات عن الثروات الحالية والمستقبلية للشركة غير المتوافرة للمستثمرين الخارجيين.¹

توفر التوزيعات معلومات للسوق فيما يتعلق بأداء الشركة المستقبلي. يشير خفض التوزيع إلى أن الشركة تحتفظ بتدفقها النقدي للتوسع في المستقبل أو أنها غير متأكدة بشأن أرباحها المستقبلية. وتجادل بأن المديرين لا يمكنهم خفض توزيع الأرباح بشكل مفاجئ لأن ذلك يرسل إشارات سلبية إلى السوق (Bhattacharya,1980).²

5.2.3.2. نظرية الوكالة والتدفق النقدي الحر وسياسة توزيع الأرباح

ترتبط فرضية التدفق النقدي ارتباطاً وثيقاً بنظرية الوكالة، كما أشار (Jensen,1986) على أن التباعد في المصالح بين الإدارة والمساهمين يزيد من تكاليف الوكالة. فعند توفر فائض في التدفق النقدي ولا يوجد فرص استثمارية للشركة قد تستخدم الإدارة النقد الفائض لمصالحها الشخصية على حساب المساهمين. ويمكن لتوزيع الأرباح أن يحل مشكلة الوكالة المحتملة والسلوك غير الأمثل للإدارة. إضافةً إلى ذلك يجبر التوزيع النقدي المديرين على السعي للحصول على تمويل خارجي عن طريق إصدار سندات الدين والأسهم.³

¹ Nandom Yakubu, I, 2019, Op.cit, p.34.

² Bushra, A, Mirza, N, 2015, The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan, The Lahore Journal of Economics, p.78.

³ Sadiq Shahid, M, Gul, F, Rizwan, M, Hassan, M, 2016, Ownership Structure, Board Size, Board Composition And Dividend Policy: New Evidence From Two Emerging Markets, Journal Of Business Studies-Jbs V.12 P.27.

وذكر (Kallapur,1994) أن المساهمين يعطوا قيمة أعلى للشركة عندما يتم تقييد إساءة استخدام التدفقات النقدية بتوزيعات أرباح متكررة. في الحالات التي تشير فيها الشركة ذات الأرباح المرتفعة إلى زيادة في توزيعات الأرباح يكون رد فعل السوق أكثر إيجابية من رد فعل اتجاه الشركة التي تدفع أرباحاً منخفضة.¹

3.3.2. محددات توزيع الأرباح

هناك العديد من العوامل المحددة لقرار توزيع الأرباح أو احتجازها والتي يجب أخذها بالحسبان عند وضع السياسة الملائمة ويختلف أثر كل عامل منها باختلاف ظروف الشركة ويمكن إيجازها في الآتي:

1.3.3.2. الرافعة المالية: تم تحديد الرافعة المالية في الأدبيات كعامل مهم لقرارات توزيع الأرباح. تشرح نظرية الوكالة العلاقة السلبية بين الديون وتوزيع الأرباح، حيث يجادل (Jensen,1986) بأن الدين هو بديل لتوزيع الأرباح للحد من صراعات الوكالة حيث سداد الديون المرتفعة يقلل من التدفق النقدي المتاح للشركة. ويقلل من احتمالية قيام المديرين بالاستثمار في مشاريع غير مربحة وتزداد أيضاً المراقبة من قبل سوق رأس المال.²

2.3.3.2. المحددات القانونية: تخضع الشركات لقوانين البلد الذي تعمل فيه مثل قانون الشركات وقانون هيئة سوق الأوراق المالية، وفيما يتعلق بتوزيع الأرباح فمعظم الدول لا تسمح للشركات بدفع أرباح من رأسمالها والذي يقاس بالقيمة الاسمية للأسهم العادية. وفي بعض الدول يضاف إلى القيمة الاسمية للأسهم علاوة إصدار الأسهم. كذلك لا يسمح للشركات عادة أن توزع الأرباح إذا كانت غير مليئة مالياً أو مقلصة قانونياً. وتوضع هذه المحددات القانونية لرأس المال من أجل حماية أموال الدائنين والمقرضين.³

¹ قوشجي، إبراهيم، 2018، مرجع سبق ذكره، ص287.

² Yousaf, I, Ali, S, Hassan, A, 2019, Effect of family control on corporate dividend policy of firms in Pakistan, Financial Innovation, Springer;Southwestern University of Finance and Economics, vol. 5(1), p 4.

³ وهابي، طارق، تغليسية، لمين، 2019، أثر جودة المعلومات المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 3، العدد 2، 4.

وأكد القانون السوري على وجوب إطفاء الخسائر للسنوات السابقة قبل توزيع الأرباح، حيث جاء في المادة 201: "لا يجوز للشركة المساهمة المغفلة توزيع أي ربح على المساهمين إلا بعد تغطية الخسائر المدورة من سنوات سابقة¹.

3.3.3.2. الحجم: وجد (Scott and Martin, 1975) أن حجم الشركة هو محدد مهم لسياسة توزيع الأرباح وسياسة الديون.²

يؤثر حجم الشركة بشكل إيجابي على توزيع الأرباح حيث تتمتع الشركات الكبيرة بسهولة الوصول إلى سوق رأس المال مقارنة بالشركات الأصغر. ويساعد الوصول الجيد للتمويل للشركات على تلبية احتياجاتها من السيولة. ويمكن تفسير سهولة الوصول إلى سوق رأس المال على أنها مرونة الشركة في الحصول على الأموال عبر جني الأرباح من خلال نمو أصول الشركة.³

4.3.3.2. فرص نمو: عرف (النجار والحسيني, 2009) النمو بأنه قدرة الشركة على البقاء على نفس المستوى من التطور والذي من المرجح أن يكون أعلى من معدل النمو مقارنة بالشركات الأخرى.⁴

كما سلط (Jurkus, Park, 2011) الضوء على أن نزاعات الوكالة المتعلقة بالتدفقات النقدية تميل إلى أن تكون أكثر وجوداً في الشركات ذات احتمالية نمو منخفضة لأن الشركات التي تتمتع بفرص نمو عالية تبرر المستويات المنخفضة لتوزيع الأرباح بأنها تستخدم النقدية لتمويل استثمارات جديدة.⁵

1 المرسوم التشريعي 29 لعام 2011 قانون الشركات، المادة 201 "تغطية الخسائر".

² Gohar, R, Shahwar Alam, M, 2018, Determinants and Behavior of Dividend Policy in Pakistani Listed Companies, Journal of Finance and Investment Analysis, vol. 7, no. 3, p.5.

³ Ramon Arthur, R Tumiwa Nova, N, 2019, The Determinants of Dividend Policy and Their Implications for Stock Prices, International Conference on Economics, Education, Business and Accounting, (3rd ICEEBA), P. 781

⁴ Ali, T, Waheed, N, 2017, Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.8, No.9, P.72

⁵ Almeida, T, Firmino de Moraes, C, Carlos Coelho, A, 2020, Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil, Revista de Gest~ao Vol. 27 No. 2.p.194

وبحسب نظرية ترتيب الأولويات يجب على الشركات تمويل المشاريع الجديدة أولاً باستخدام أقل مصادر المعلومات حساسية. فتحفظ الشركات التي تتمتع بفرص نمو عالية بجزء أكبر من أرباحها لتمويل مشاريع التوسع الخاصة بها.¹

5.3.3.2. الضريبة: يوضح (Farrar , Selwyn ,1967) أنه مع وجود فرق في ضرائب توزيعات الأرباح العادية وضرائب الأرباح الرأس مالية فإن سياسة دفع الأرباح الصفرية تزيد من قيمة السهم. فيتم تمويل الاستثمار داخلياً، وبالتالي يكون توزيع الأرباح أقل. فمع زيادة الالتزام الضريبي تنخفض توزيعات الأرباح بينما تزيد إعادة استثمار الأرباح.²

6.3.3.2 توقعات المساهمين: يتوقع المساهمون نوعين من العوائد: أرباح رأسمالية وتوزيع الأرباح. ويفضل المستثمرون توزيع الأرباح للأسباب الآتية:

- ✓ التقليل من عدم اليقين (مكاسب رأس المال غير مؤكدة). ومؤشر على القوة المالية للشركات.
 - ✓ الحاجة إلى الدخل: يقوم بعضهم بالاستثمار في الأسهم من أجل الحصول على دخل منتظم لتغطية نفقات معيشتهم.
 - ✓ يؤثر الوضع المالي للمساهمين والنظام الضريبي المتبع على تفضيل المساهمون لتوزيع الأرباح أو احتجازها.³
- واستجابة الشركات لطلب العملاء بتوزيع الأرباح مقترن بعدة عوامل فقد أشار (Anour, 2012) إلى أن الشركات التي لديها ربحية أكبر وديون أقل لديها ميل أعلى للاستجابة لطلب المستثمرين في التوزيع. وأشار (He et al. 2012) إلى أن المديرين لديهم قدرة أكبر على تلبية طلب المستثمرين في التوزيع في سوق مزدهر⁴

¹ Agyemang Badu, E, 2013, Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.7, P.187.

² Nuhu, E, Musah, A, 2014, Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, V4, N.3, p.111.

³ Livoreka, B, Livoreka, A, Shala, A, Hoti, A, Asllanaj, R, 2014, p.388.

⁴ Abdulkadir, R, Abdullah, N, Wong, W, 2014, Implication of Catering Theory of Dividend: Evidence from Financial Firms Listed on the Nigerian Stock Exchange, Research Journal of Finance and Accounting, V.5, N.18, P.212.

7.3.3.2. الربحية profitability

وجد باحثون الربحية كأحد أهم محددات سياسة توزيع الأرباح، حيث أكد (Lintner, 1956) في دراسته الكلاسيكية أن صافي أرباح الشركة هو المحدد الحاسم لتغييرات الأرباح. وتوفر فرضية ترتيب الأولويات شرحاً للعلاقة بين الربحية وتوزيع الأرباح. أي مع الأخذ في الحسبان تكاليف إصدار الديون وتمويل الأسهم فإن الشركات الأقل ربحية لن تجد أنه من الأفضل دفع أرباح الأسهم مع افتراض ثبات باقي المتغيرات. من ناحية أخرى فإن الشركات ذات الربحية العالية أكثر قدرة على دفع أرباح الأسهم وتوليد الأموال الداخلية (الأرباح المحتجزة) لتمويل الاستثمارات.¹

8.3.3.2. التدفق النقدي الحر Dividend Policy and Free Cash Flow

تتظر الإدارة في تقلبات التدفقات النقدية التاريخية للشركات في أثناء اتخاذ قرار توزيع الأرباح. وقدم العديد من الباحثين اقتراحات تجريبية مفادها أن الشركات التي تتمتع بتدفق نقدي حر أكبر تحتاج إلى توزيع الأرباح لتقليل تكاليف الوكالة للتدفق النقدي الحر ومنها. (La Porta et al, 2000) (Holder et al, 1998) (Jensen, 1986).²

9.3.3.2. هيكل الملكية وحوكمة الشركات وسياسة توزيع الأرباح

يؤدي المستثمرون المؤسسيون دوراً فعالاً في مراقبة الإدارة أكثر من المستثمرين الأفراد. نظراً لحجم استثماراتهم يكون لديهم قدرات أفضل لجمع وتقويم المعلومات المتعلقة باستثماراتهم. وتفترض نظرية الوكالة وجود علاقة إيجابية بين درجة الملكية المؤسسية وتوزيع الأرباح.

¹ Gohar, R, Shahwar Alam, M, 2018, Op.cit, p.5.

² Osegbue, I, Ifurueze, M, Ifurueze, P, 2014, An analysis of the relationship between dividend payment and corporate performance of Nigerian banks, Global Business and Economics Research Journal, Vol 3, P..78

وتبيّن أيضاً أن الملكية الحكومية لها تأثير كبير في تعزيز توزيعات الأرباح وأسباب هذا الارتباط تعود إلى:

- ✓ ملكية حكومية تجتذب الأموال الخارجية بسهولة أكبر. وتحد من نزاع الوكالة بين المساهمين والمديرين.
- ✓ يصبح المساهم الحكومي في البلدان ذات الحماية القانونية ضعيفة مستثمراً قوياً قادراً على إجبار الشركة على التخلص من الأموال النقدية لتجنب استغلال المساهمين الأقلية.¹

أما في ظل الملكية العائلية فقد تتماشى مصالح المساهمين والمديرين. وتشكل الملكية العائلية آليات مراقبة فعالة لضمان عدم إهدار المديرين للتدفق النقدي على مشاريع غير مربحة. من خلال هذه الاستراتيجية يمكن للشركات إنشاء أنظمة حوكمة أفضل. وأيضاً يمكن أن يقلل توزيع الأرباح من الصراع بين الأسرة والمالكين من غير أفراد العائلة.²

ومن المتوقع وجود ارتباط كبير بين الخبرة المالية لمجلس الإدارة وتوزيع الأرباح حيث تساعد خصائص مجلس الإدارة الشركات في التخفيف من نزاع الوكالة. فيمكن أن تعمل الخبرة المالية لمجلس الإدارة كآلية رقابة، فوجودهم في المجلس سيكون أكثر أهمية في تحليل التقارير المالية لإبراز دور المراقبة الذي يضطلع به المجلس.³

الخلاصة

تعد سياسة توزيع الأرباح مسألة معقدة لأنها تنطوي على مصالح العديد من الأطراف. وتعد قراراً مالياً واقتصادياً هاماً لجميع أصحاب المصلحة، مع الأخذ في الحسبان أن توزيع الأرباح يُفهم على أنه آلية مناسبة لتقليل تكاليف الوكالة. إضافةً إلى دوره في تعديل توقعات المستثمرين لأن القرارات المرتبطة بتوزيع الأرباح تساهم بشكل كبير في نقل معلومات وتوقعات إدارة الشركة فيما يتعلق بالوضع المالي والنمو المستقبلي لها.

¹ Musiega, B. Alala, O, Douglas, O, 2013. Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya, International Journal Of Scientific & Technology Research V 2, P.256.

² Yousaf, I, Ali, S, Hassan, A, 2019, Op.cit, p.3.

³ Naheed, R, Husnain, M, Xiao, M, Sarwar, B, 2018, Board financial expertise and dividend-paying behavior of firms: New insights from the emerging equity markets of China and Pakistan", Management Decision, V 56, p.5.

المبحث الرابع

جدلية علاقة أثر الربحية والتدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح

تمهيد

1.4.2. الربحية وسياسة توزيع الأرباح.

2.4.2. التدفقات النقدية وسياسة توزيع الأرباح

تمهيد

كثيراً ما تُستخدم البيانات التي تم الحصول عليها من القوائم المالية الرئيسية الثلاث (الميزانية العمومية وقائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية). لحساب النسب المالية وبناء نماذج للتنبؤ بالإفلاس أو الفشل المالي. وتاريخياً تعتمد معظم الدراسات على المالية المحاسبية باستخدام المعلومات فقط من قائمة الدخل والميزانية العمومية بدلاً من تضمين المعلومات الموجودة في قائمة التدفقات النقدية. ووجد (Sharma and Iselin , 2003) أن بيانات التدفق النقدي عند مقارنتها بالاستحقاق تعمل على تحسين القيمة التنبؤية لبعض الإجراءات مثل الائتمان إضافة إلى أن الإجراءات التقليدية المطبقة لتقويم مخاطر الائتمان أو الملاءة المالية وغيرها لا توفر بالضرورة مقياساً شاملاً لملاءة الشركة مالياً.¹

اقترح FASB,1978 أن الأرباح توفر مؤشراً أفضل من التدفق النقدي في التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي. ولكن كان بيان FASB مجرد فرضية ولم يكن مدعوماً بدراسات تجريبية تؤكد. وباستخدام عينة كبيرة من البيانات الأمريكية خلص (Pyo, Burgstahler,1998) إلى أن التدفق النقدي هو مؤشر أفضل من الأرباح. ووجد (Krishnan,2000) (Largay,) أن الطريقة المباشرة لحساب التدفق النقدي لها قدرة تنبؤية كبيرة بالتدفقات المستقبلية تفوق مؤشرات الأرباح.² وهناك العديد من الدراسات التي أجريت لمعرفة تأثير صافي الدخل والتدفق النقدي على توزيع الأرباح. فقد تم تحديد الأرباح كعامل محدد لتوزيع أرباح الشركة منذ فترة طويلة. وأظهرت دراسة أجراها (Litner,1956) أن نمط توزيع أرباح الشركة يتأثر بالأرباح الحالية وأرباح السنة السابقة. وأكد (Baker and Powell,2000) أن سياسة توزيع الأرباح يتم تحديدها من خلال مجموعة من العوامل الخاصة بالصناعة والمستوى المتوقع للأرباح المستقبلية.³

¹ Bhandari, S, Showers, V, Johnson-Snyder, A, 2019, A Comparison: Accrual Versus Cash Flow Based Financial Measures' Performance in Predicting Business Failure, Journal of Accounting and Finance Vol. 19(6), P 13.

² Nasser, A, Sayyadi, M, Yazdifar, H, Eskandari, R, Albahloul, M, 2018, Causality between Cash Flow and Earnings Evidence from Tehran (Iran) Stock Exchange, Journal of Emerging Market Finance, 17(2), P 3.

³ Nsikan Edet, B, N, Anoka, A, F, Ataire, E, A, 2014, Determinants Of Dividend Payout Of Financial Institutions In Nigeria: A Study Of Selected Commercial Banks, Research Journal Of Finance And Accounting, Vol.5, No.7, P.75

وإن ما يجعل الربحية عاملاً محدداً شائعاً وموثوقاً يرجع في الغالب إلى نظرية الإشارة. الفكرة الأساسية أن الربحية تعد أقوى مقياس لقوة الشركات وزيادة قدرتها على دفع الأرباح للمستثمرين.¹

وتعد التدفقات النقدية من الاعتبارات المهمة أيضاً للتوزيع. حيث إن التوزيع يستلزم تدفقات نقدية ضخمة. ومن ثم فإن الشركة التي تواجه تحديات السيولة ستجد صعوبة في دفع أرباح أعلى. وتكشف الأدلة التجريبية ل (Alli et al ,1991) و (Ahmed et al ,2008) أن توزيع الأرباح يعتمد أكثر على التدفقات بدلاً من الأرباح التي غالباً ما تتأثر بالممارسات المحاسبية.² فقد يحدث أن تحصل الشركة على أرباح كافية لإعلان التوزيع ولكن ليس النقد الكافي لدفع التوزيعات. دفع الأرباح يعني تدفقاً نقدياً خارجاً وبالتالي من المتوقع أن يتأثر قرار التوزيع بوضع السيولة النقدية للشركة.³

وما يجعل التدفق النقدي عاملاً محدداً أكثر دقة في الأوساط الأكاديمية المالية أنه مقياس لتكلفة الوكالة. الفكرة أنه إذا كان لدى الشركة مستوى أعلى من التدفق النقدي سترتفع تكلفة الوكالة للشركة. وللتخفيف من تكلفة الوكالة هذه سوف يجبر المستثمرون الشركات على دفع جزء من النقدية في شكل توزيعات للمستثمرين. سيؤدي ذلك إلى تقليل السيولة النقدية المتاحة لمديري الشركات، وبالتالي تقليل تكلفة الوكالة وغرس الانضباط بشكل أساسي في المديرين.

على الرغم من اختلاف مدرسة الأفكار، فإن الاثنين (الربحية والتدفق النقدي) ليسا قطبين متضادين. بدلاً من ذلك تشير الدراسات إلى أن أحد المحددات أكثر موثوقية أو أقوى من الآخر.⁴

أجرى (Litner,1956) أول دراسة تجريبية لتوزيع الأرباح من خلال إجراء مقابلة مع مديري 28 شركة ووجد أن الشركات حددت نسب توزيع مستهدفة طويلة الأجل وتركز اهتمامها على تغييرات التوزيع أكثر من التوزيعات الثابتة.

¹ Teo, L, Khong, R, Khee Pek, C, 2019, Which Is The Better Determinant For Dividends In The Kuala Lumpur Composite Index- Profitability Or Cash-Flow?, International Journal Of Business And Society, V. 20 N. 3, P 1008.

² Nsikan Edet, B, N, Anoka, A, F, Ataire, E, A, 2014, Op.cit, P.75

³ Labhanem N, B, Mahakud, Mahakud, 2016, Determinants Of Dividend Policy Of Indian Companies: A Panel Data Analysis, Paradigm, 20(1), P 43.

⁴ Teo, L, Khong, R, Khee Pek, C, 2019, Op.cit, P 1008.

وفي دراسة في بريطانيا (1966) درست سلوك توزيع الأرباح لمختلف الصناعات خلال 1919-1960 خلصت إلى

أن التدفق النقدي يفسر توزيع الأرباح بطريقة أفضل من الربحية. حيث يعكس النقد المكاسب الحقيقية.¹

وبدأ من نموذج التعديل الجزئي للأرباح الذي قدمه Lintner، قام (Fama and Babiak 1968) بالتحقيق في

سلوك التوزيع لـ 392 شركة أمريكية من عام 1946 لـ 1964 ووجدوا أنه أن لصافي الربح قوة تفسيرية أكبر من التدفقات

النقدية. وعند إعادة الدراسة مع عينة أكبر وجد (Fama, 1974) دليلاً ثابتاً على تأثير الأرباح.²

جادل (Modigliani and Miller, 1961) في كتابهما بأن التغيرات في توزيعات الأرباح تعتمد إلى حد كبير على

توقعات الإدارة للأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية. وأشار (Lee, 1983) إلى أن توزيعات الأرباح يجب أن تستند إلى

التدفقات النقدية وليس إلى الأرباح لأن التدفقات النقدية تعكس بشكل أفضل مركز الشركة.

أجرى (Charitou and Vafeas, 1998) دراسة حول العلاقة بين التدفقات التشغيلية وتغيرات توزيع الأرباح، وأوضحوا

أن العلاقة الإيجابية بين المتغيرين تكون بسبب اعتبارات إدارة السيولة والاستحقاقات. وجد الباحثان دليلاً تجريبياً على

أن العلاقة إيجابية بشكل ملحوظ عندما تكون التدفقات التشغيلية منخفضة مقارنة بالأرباح وعندما يكون نمو الشركة

معتدلاً يكون التوزيع أقل على رغم من وجود أرباح ولكن التدفق النقدي كان منخفضاً.

أجرى (Andres et al., 2009) بحثهم في ألمانيا ووجدوا أن الشركات الألمانية تبني قرارات توزيع على التدفقات

النقدية بدلاً من الأرباح المنشورة لأن الأرباح لا تعكس الأداء بشكل صحيح، فالشركات الألمانية تحتفظ بأجزاء من

أرباحها لتكوين احتياطات قانونية، وكما أن الأرباح المنشورة تخضع للتلاعب المحاسبي أكثر من التدفقات النقدية.³

¹ Garg, M, C, Bhargaw, V, 2019, The Determinants Of Dividend Policy In Indian Corporate Sector, The IUP Journal Of Accounting Research & Audit Practices, Vol. XVIII, No. 1, P 32.

² Tran, Q, T, Nguyen, T, T, 2014, Dividend Policy Behavior In Emerging Stock Markets: Evidence From Vietnamese Stock Market, International Journal Of Financial Research Vol. 5, No. 4, P 86.

³ Kighir, A, E, Mohamed, N, H, 2015, Corporate Cash Flow And Dividends Smoothing: A Panel Data Analysis At Bursa Malaysia", Journal Of Financial Reporting And Accounting, Vol. 13 Iss 1 P –P 3-9.

1.4.2. الربحية وسياسة توزيع الأرباح

أشارت دراسة (Isnaeni, 2015) إلى أن صافي الدخل له تأثير إيجابي ومهم على توزيعات الأرباح. وذلك لأنه ينظر إلى ازدهار الشركة من خلال مقدار الربح المكتسب كل عام.

وتشير الأبحاث الإضافية التي أجراها (Tiocandra, 2015) أيضاً إلى أن صافي الدخل له علاقة كبيرة بالأرباح النقدية، لأن صافي الدخل يمكن أن يظهر أي جزء من الربح سيتم الاحتفاظ به وأي جزء سيتم توزيعه كأرباح للمساهمين.¹

حددت دراسة (Ahmad, Muqaddas, 2016) العلاقة الإيجابية بين توزيع الأرباح والربحية في القطاع المصرفي. وبينت الدراسة أن قرار التوزيع يختلف في المصارف النامية عن المصارف الناضجة. حيث تفضل المصارف النامية احتجاز الأرباح لتجنب التمويل الخارجي. مما يساعد على زيادة ثروة المساهمين الحاليين على المدى الطويل من خلال تجنب إصدار أسهم وسندات جديدة. لكن الشركات الناضجة تستخدم الربحية لدفع أرباح الأسهم وزيادة ثروة المساهمين.² وأيضاً أظهرت نتائج دراسة (Eliasu, 2014) أيضاً علاقة إيجابية بين الربحية وتوزيع الأرباح. وهذه النتيجة مدعومة أيضاً بنظرية الإشارة لتوزيع الأرباح التي تشير إلى أن الشركات تدفع أرباحاً للإشارة إلى قيمتها وعلى هذا النحو تعلن الشركات المربحة عن توزيع الأرباح لإرسال هذه المعلومات إلى السوق. بالإضافة إلى ذلك لا تستطيع الشركات غير المربحة دفع أرباح الأسهم في محاولة لتقليد الشركات المربحة لأنها لا تستطيع الاستمرار في دفع الأرباح في المستقبل. وسيضطرون إلى خفض توزيع الأرباح وهذا قد يؤدي إلى استجابة سلبية من المستثمرين.³

¹ Rinjani, S, Hasanah, U, 2019, Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, Journal Of Applied Managerial Accounting, Vol. 3, No. 2, P 148.

² Ahmad, I, Muqaddas, M, 2016, Determinants Of Dividend Payout Policy: An Empirical Study Of Banking Sector Of Pakistan, Applied Studies In Agribusiness And Commerce – Apstract, Vol. 10. Number 4-5. P 104.

³ Nuhu, E, 2014, Revisiting The Determinants Of Dividend Payout Ratios In Ghanam, International Journal Of Business And Social Science Vol. 5, No. 8(1); P 236.

بينما أظهرت دراسة (Nurhayati, 2019) علاقة سلبية بين الربحية وتوزيع الأرباح. لذلك إذا كانت الربحية أعلى فسيكون توزيع الأرباح أصغر. يختلف هذا الشرط عن نظرية الإشارة التي عملت على إيصال المعلومات إلى المستثمرين حول حالة الشركة. فكانت نتيجة هذه الدراسة مختلفة حيث إن سياسة التوزيع لا تصف حالة ربحيتها.

التأثير السلبي بين الربحية والتوزيع يمكن أن يكون سببه فرصة الاستثمار الكبيرة المتاحة أمام الشركة. لذلك سيتم استخدام الأرباح لأنشطة الاستثمار أولاً ثم يتم استخدامها لتوزيع الأرباح. هذا أيضاً يُماشى مع نظرية ترتيب الأولويات وهو أن تعطي الشركة الأولوية لمصدر الأموال الداخلية لأنشطة الاستثمار ثم تصدر سندات وأسهم جديدة.¹

بينما نتائج دراسة (Purwohandoko, 2018) أظهرت أن الربحية ليس لها تأثير على التوزيع. هذه النتيجة لا تتفق مع نظرية الإشارة لأنه إذا كانت أرباح الشركة عالية فإن الشركة لن تهتم بالتوزيع لأنها ستستخدم الربح للوفاء بالتزاماتها أولاً. بالإضافة إلى ذلك إعادة استثمار أرباحها خلال السنوات القليلة المقبلة.²

وبينت دراسة (Maladjian, El Khoury, 2014) على عينة من أربعة مصارف لبنانية مدرجة في بورصة بيروت علاقة سلبية ومهمة بين الربحية وتوزيع الأرباح وأعطت تفسيرين: الأول يفسر من خلال الوضع الحالي في لبنان. يُلزم عدم الاستقرار السياسي في البلاد المصارف باحتجاز معظم الأرباح من أجل سد فترات اقتصادية قاسية. التفسير الآخر هو أن فائض أرباح الشركة يتم تخصيصه في الغالب لفرص نمو الشركة حتى تتمكن المصارف من فتح فروع جديدة في مناطق ودول مختلفة وجدت فيها مشاريع ذات قيمة حالية صافية موجبة.³

¹ Nurhayati, N, 2019, The Influence Of Profitability, Liquidity, And Investment Opportunitiy To Dividend Policy On Companies Listed In The Lq-45 Index, Advances In Economics, Business And Management Research, V 65, P 252.

² Purwohandoko, R, 2018, The Influence Of Profitability, Sales Growth, Leverage, Company's Size, And Free Cash Flow Toward Dividend Policy: A Study On Infrastructure Sector Companies, Utility, And Transportation Listings Idx 2010-2014 Period, Journal Of Research And Opinion Vol 5 Issue 11, P 2304.

³ Maladjian, C, El Khoury, R, 2014, Determinants Of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks, International Journal Of Economics And Finance; Vol. 6, No. 4, P 252.

2.4.2. التدفقات النقدية وسياسة توزيع الأرباح

كان هناك عدد قليل من الأبحاث حول تأثير التدفق النقدي على توزيع الأرباح، لأن حساب التدفق النقدي غير معروف على نطاق واسع من قبل المستثمرين.

تتقرب نظرية التدفق النقدي الحر وفقاً لـ (Jensen and Meckling, 1976)، أن المديرين يميلون إلى عدم التصرف بطريقة تتفق مع هدف تعظيم الربح للشركة. ويستخدمون الزيادة في التدفق النقدي لتحقيق أهداف ليس لها تأثير على نمو الأرباح. ويجادل (Donaldson, 1990) بأن مديري الشركات التي لديها تدفقات نقدية أعلى من فرص الاستثمار المربحة يميلون إلى إهدار الأموال من خلال الحصول على امتيازات زائدة لأنفسهم أو القيام باستثمارات غير مربحة. بدلاً من دفع توزيع الأرباح أو إعادة شراء الأسهم لزيادة قيمة السهم. ويميل المساهم إلى الاستفادة من قرار الإدارة الذي يساعد في منع هدر النفقات. مثل إعادة شراء الأسهم والتي تستهلك التدفقات النقدية الزائدة المتاحة داخل الشركة.¹

تشير دراسات (Ridha and Aditia, 2017) و (Siregar and Hasanah, 2019) إلى أن التدفق النقدي التشغيلي يؤثر على توزيع الأرباح. يصف التدفق التشغيلي أداء الشركة. إذا كان الأداء جيداً فسوف ينتج عنه تدفق تشغيلي مرتفع يمكن الشركة من توزيعات عالية للمساهمين. وبينت نتائج دراسة (Sakir and Fadli, 2014) أن التدفق النقدي له تأثير إيجابي ومهم على توزيع الأرباح لأن العامل الرئيس الذي يحدد حجم التوزيع هو مقدار الأموال المتاحة، وكلما زادت الأموال في الشركة خصصت المزيد لتوزيع الأرباح والعكس صحيح. وذلك حسب فرضية التدفق النقدي أي عندما يكون لدى الشركة فائض نقدي يكون من الأفضل إعادة الأموال الزائدة إلى المساهمين في شكل مدفوعات أرباح من أجل زيادة ثروة المساهمين إلى الحد الأقصى. تشير هذه النتائج إلى أن العامل المهيمن الذي يحدد مقدار الأرباح الموزعة على المساهمين هو التدفق النقدي، بحيث لا يتم استخدامه كرأس مال عامل أو استثمار في الأصول الثابتة.²

¹ Nwonye, N, G, Ugwuogbe, S, 2020, Testing The Validity Of Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Nigeria, International Journal Of Financial, Accounting, And Management (IJFAM) ISSN: 2656-3355, Vol 1, No 3, P 157.

² Sakir, A, Fadli, M, 2014, Influence Of Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, And Free Cash Flow On Dividend Policy A Study In Indonesian Manufacturing Industries, Delhi Business Review V 15, No. 1, P 20.

وتتفق مع نتائج دراسة (Oktaryani, and Others,2016) بأن الشركات التي لديها تدفقات نقدية كبيرة ستكون قادرة على تقديم مدفوعات أرباح للمساهمين. وينعكس التوزيع النقدي المتاح فعلياً للمساهمين في التدفق النقدي المملوك للشركة. ويرتبط هذا بقرار الشركة بشأن مقدار الأرباح النقدية التي يجب دفعها وعدد مرات دفع الأرباح في عام واحد¹ وأوضحت دراسة (Cheng and others, 2014) أنه تماشياً مع تجنب مشكلة التدفق النقدي الحر والتركيز المتزايد على المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة نجد أن مدفوعات أرباح الشركات الصينية المدرجة في البورصة تستجيب بقوة أكبر للتدفق النقدي أكثر من مدفوعات أرباح الأسهم غير المدرجة في البورصة. من المرجح أن تدفع الشركات المدرجة في البورصة من تدفقها النقدي أكثر من الشركات غير المدرجة في البورصة، مما قد يمنع المديرين من إساءة استخدام الموارد بطرائق لا تزيد من ثروة المساهمين. وتشير الأبحاث إلى أنه للشركات المدرجة حوكمة أفضل.²

بينما توصلت دراسة (Samanta and Singla, 2018) إلى أن التدفق النقدي يؤثر سلباً على توزيع الأرباح. وتتعارض هذه النتائج مع معظم المؤلفات لكنها تؤكد وجهة نظر (Khan and Shamim,2017) حيث أظهرت نتائج دراستهم تأثيراً سلبياً للتدفق النقدي على التوزيع نظراً لحقيقة أن معظم التدفق النقدي المتاح تستخدمه الشركات لتمويل استثماراتها. ومع ذلك فإن العلاقة السلبية تسلط الضوء على وجود مشكلة الوكالة التي يمكن أن تقود المديرين إلى استثمار التدفقات الزائدة في مشاريع غير مجدية. تعزز هذه النتائج أيضاً وجهة نظر (Jensen,1986) الذي يشير إلى أن المديرين غير مستعدين لمشاركة التدفق النقدي مع المستثمرين، ويميلون إلى الاستثمار في مشاريع تزود من ثروة المديرين على حساب المالكيين.³

¹ Oktaryani, S, Nugraha, N, Sofiyah, S, 2016, PENGARUH FREE CASH FLOW DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING, - Journal Of Management And Business, V 1, No. 2, P 2.

² Cheng, Z, P. Cullinan, C, Zhang, J, 2014, Free Cash Flow, Growth Opportunities, And Dividends: Does Cross-Listing Of Shares Matter?, The Journal Of Applied Business Research - Volume 30, Number 2, P 596.

³ Samanta, p, Singla, H, 2018, Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis", Journal of Financial Management of Property and Construction.

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين تقلب التدفق النقدي وتوزيع الأرباح وكانت النتائج مختلطة. أبلغ بعضهم عن التأثير السلبي لتقلب التدفق النقدي على توزيع الأرباح (Chay & Suh, 2009) (Bradley et al., 1998) (Minton and Schrand, 1999) يشير تقلب التدفق النقدي إلى مخاطر النقص المستقبلي في النقد الذي قد يشكل عائقاً للمصرف في أثناء الوفاء بالتزاماته. تؤدي المخاطر المتزايدة الناتجة عن تقلب التدفقات النقدية إلى انخفاض مستوى الدين مما قد يؤدي إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية الخارجية ويؤثر في النهاية على توزيعات أرباح الشركات بطريقة سلبية.

من ناحية أخرى أفادت بعض الدراسات (Deng et al., 2013) (Daniel.t al., 2007) أن الشركات التي تعاني من تقلب في التدفق النقدي لا تقطع توزيعها للأرباح. في وقت سابق افترض (Jing, 2005) أن الشركات التي تواجه تقلبات التدفقات دفعت أرباحاً أعلى لتجنب الإفراط في الاستثمار. تشير هذه النتائج إلى أن العلاقة بين تقلب التدفق النقدي وتوزيعات الأرباح كانت غير متسقة في الدراسات السابقة.

تؤدي المخاطر العالية من حيث تقلب التدفق النقدي إلى اتخاذ نوعين بدليين من القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح. أولاً قد تدفع هذه الشركات أرباحاً أقل للإشارة إلى أن لديها آفاق نمو مستقبلية. ثانياً قد تقوم الإدارة بتوزيع الأرباح لكسب ثقة المساهمين وتمويه نفقاتهم على الامتيازات. نظراً لأن الإدارة تتخذ أياً من هذين القرارين، فهذا يعني ضمناً أن التفاعل بين تقلب التدفق النقدي وتكلفة الوكالة قد يزيد/ يقلل من توزيع الأرباح.¹

¹ Hussain, H, Md Rus, R, Al-Jaifi, H, A, 2019, Direct Agency Cost Of Equity, Cash Flow Volatility And Dividend Pay-Out: Evidence From Pakistan, Pertanika J. Soc. Sci. & Hum. 27 (1), P 329.

الفصل الثالث: الإطار العملي للدراسة

تمهيد

1.3. مجتمع وعينة الدراسة

2.3. متغيرات الدراسة

3.3. تحليل البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة

1.3.3. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

2.3.3. اختبار الارتباط

3.3.3. دراسة الاستقرار لبيانات السلاسل الزمنية

4.3.3. اختبار الفرضيات

4.3. النتائج والتوصيات

1.4.3. النتائج

2.4.3. التوصيات

4.3. الآفاق المستقبلية للدراسة

تمهيد

سيتضمن هذا الفصل عرض الجانب العملي للعلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بالربحية والتدفقات النقدية والمتغير التابع المتمثل بتوزيع الأرباح، إضافة إلى مجموعة المتغيرات الضابطة المتمثلة في الرافعة المالية وحجم المصرف. حيث سيتناول الجانب العملي الأدوات والأساليب الإحصائية المستخدمة المتضمنة لاختبارات استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، وبيان تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك بالاعتماد على عدة اختبارات إحصائية مثل معاملات الارتباط، وبناء نموذج الانحدار البسيط لكل متغير على حدة، وأخيراً بناء نموذج الانحدار الخطي المتعدد المتضمن لجميع متغيرات الدراسة.

1.3. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بالمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالنسبة إلى عينة الدراسة فقد كانت عينة قصدية وشملت ستة مصارف تقليدية خاصة خلال المدة الممتدة بين عامي 2007 و 2020 وهي: المصرف الدولي للتجارة والتمويل - المصرف العربي - مصرف سورية والمهجر - مصرف بيلوس - مصرف بيمو - مصرف الائتمان الأهلي. أما بقية المصارف الأخرى المكونة لمجتمع الدراسة فقد استبعدت من العينة لعدم توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات للدراسة خلال المدة المحددة للدراسة.

وبناءً على ما ذكر أعلاه يمكن عرض المصارف المدروسة في الجدول التالي:

الجدول (1-3) أسماء المصارف المدروسة

الجدول (1-3) أسماء المصارف المدروسة.	
الرمز	اسم المصرف
IBTF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
ARBS	المصرف العربي
BSO	مصرف سورية والمهجر
BSS	مصرف بيبيلوس
BBSF	مصرف بيمو
BASY	مصرف الائتمان الأهلي

المصدر: من إعداد الباحثة

2.3. متغيرات الدراسة:

تتقسم متغيرات الدراسة كما ذكر سابقاً إلى متغيرات مستقلة وهي الربحية والتدفقات النقدية، وإلى متغير تابع وهو سياسة توزيع الأرباح، إضافة إلى مجموعة المتغيرات الضابطة المتمثلة في الرافعة المالية وحجم المصرف، وقد تم تحديد متغيرات الدراسة وطرق قياسها اعتماداً على عدة دراسات سابقة.

وتعتمد هذه المتغيرات في قياسها على مجموعة من المقاييس التي يمكن إيجازها في الجدول (1-2) الآتي:

الجدول (2-3) قياس متغيرات الدراسة

نوع المتغير	اسم المتغير	المقياس	الرمز	حساب المقياس
المتغير التابع	توزيع الأرباح ¹	نسبة توزيعات الأرباح	DPO	توزيعات الأرباح / إجمالي رأس المال
المتغيرات المستقلة	التدفقات النقدية ²	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	OCF	التدفقات النقدية التشغيلية / إجمالي الأصول
		نسبة التدفقات النقدية الاستثمارية	ICF	التدفقات النقدية الاستثمارية / إجمالي الأصول
		نسبة التدفقات النقدية التمويلية	FCF	التدفقات النقدية التمويلية / إجمالي الأصول
	الربحية ³	العائد على الأصول	(ROA)	صافي الربح / إجمالي الأصول
		العائد على حقوق الملكية	(ROE)	صافي الربح / حقوق الملكية
المتغيرات الضابطة	الرافعة المالية ⁴	نسبة المطلوبات لحقوق الملكية	FI	إجمالي المطلوبات / حقوق الملكية
	الحجم ⁵	إجمالي الأصول	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الباحثة

¹ Viet Tran1, D, 2020. Economic policy uncertainty and bank dividend policy, International Review of Economics, Volume-67, Issue-3, p.345.

² Faruqi, F, Ahsan, T, Sikandar Mirza, S, Rehman Rao, Z, 2019, Corporate Governance, Cash Flows, and Bank Performance: Developed and Developing Countries, Multinational Finance Journal, vol. 23, issue 1-2, p5.

³ علي، غذوان، 2019، العلاقة بين السيولة والربحية والقيمة السوقية لمشركات: دراسة تطبيقية على شركات صناعة الملابس والجلود والنسيج المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد - 35 العدد الثاني، ص.110.

⁴ المرجع السابق، ص.110.

⁵ Viet Tran1, D, 2020. *Op-cit*, P.45

3.3. تحليل البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة

يهدف هذا المبحث إلى بيان الخطوات العملية في تحليل البيانات، حيث يقدم وصفاً إحصائياً شاملاً لبيانات الدراسة.

تم تحليل البيانات الخاصة بالدراسة باستخدام برنامج E-views الإصدار الثاني عشر.

وفيما يلي الأدوات والأساليب الإحصائية التي تم تطبيقها على البيانات:

- ✓ الإحصاءات والمؤشرات الوصفية للمتغيرات المدروسة (مقاييس النزعة المركزية والتشتت).
- ✓ دراسة استقرائية السلاسل الزمنية عبر اختبار جذر الوحدة unit root test.
- ✓ معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة وطبيعة العلاقة بين المتغيرات.
- ✓ بناء نموذج الانحدار الخطي البسيط للمتغيرات لتحديد أثر كل من المتغيرات المستقلة على التابع.
- ✓ وأخيراً الانحدار الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة.

1.3.3. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية كالمتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري لكل من المتغيرات

المدروسة وذلك لكل مصرف على حدة. وفيما يلي النتائج الموضحة لذلك:

المصرف الدولي للتجارة والتمويل (IBTF)

الجدول (3-3): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بالمصرف الدولي للتجارة والتمويل IBTF .

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.045	0.156	0.021	0.047	-0.004	0.002	25.243	8.109
Median	0.000	0.127	0.012	0.037	-0.001	0.000	25.022	7.318
Maximum	0.300	0.617	0.126	0.233	0.012	0.032	26.535	13.362
Minimum	0.000	0.000	0.000	-0.118	-0.026	-0.008	24.615	3.909
Std. Dev	0.082	0.171	0.033	0.105	0.010	0.011	0.560	2.622
Skewness	2.368	1.606	2.536	0.185	-1.060	1.958	0.911	0.536
Kurtosis	8.009	4.979	8.639	2.063	3.707	5.671	2.917	2.489
Jarque-Bera Test	27.7237	8.3024	33.5554	0.5925	2.9140	13.1082	1.9417	0.8225
Probability	0.0000	0.0157	0.0000	0.7436	0.2329	0.0014	0.3788	0.6628

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.3 بعام 2011 وبلغ المتوسط الحسابي 0.045 بانحراف معياري 0.082. ولا يخضع المتغير لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة ل ROE 0.617 في عام 2020 كما بلغ المتوسط الحسابي له 0.156 بانحراف معياري 0.171 ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة ل ROA 0.126 في عام 2020 بمتوسط حسابي له 0.021 وانحراف معياري 0.033. ولا يخضع للتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التشغيلية 0.233 في 2020 بمتوسط حسابي 0.047 وانحراف معياري 0.105. وتخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%.

- بلغت أكبر قيمة للتدفقات الاستثمارية 0.012 في عام 2020 وبلغ المتوسط الحسابي -0.004 والانحراف معياري 0.01. ويخضع المتغير لتوزيع طبيعي لأن P-value أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التمويلية 0.032 في عام 2007 وبلغ المتوسط الحسابي 0.002 بانحراف معياري 0.011 وتبين أن المتغير لا يخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- تراوحت قيمة إجمالي الأصول SIZE بين أكبر قيمة 26.53 في 2020 وأصغر قيمة 24.615 في 2007 بمتوسط حسابي 25.24 وانحراف معياري 0.56. والمتغير يخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value أكبر من 5% وتراوحت قيمة الرفع المالي بين أكبر قيمة 13.362 في 2009 وأصغر قيمة 3.9 في 2020 بمتوسط حسابي 8.11 وانحراف معياري 2.62. والمتغير يخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value أكبر من 5%.

❖ المصرف العربي (ARBS)

الجدول (3-4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف العربي (ARBS).

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.028	0.123	0.033	0.057	0.004	0.006	24.605	5.858
Median	0.000	0.080	0.008	0.034	-0.001	0.000	24.502	5.214
Maximum	0.200	0.805	0.295	0.449	0.091	0.050	25.764	12.019
Minimum	0.000	-0.353	-0.079	-0.165	-0.040	-0.004	23.774	1.726
Std. Dev	0.055	0.275	0.088	0.169	0.033	0.017	0.472	3.065
Skewness	2.393	0.907	1.963	0.881	1.409	2.035	0.728	0.692
Kurtosis	8.078	4.146	6.760	3.386	4.649	5.223	3.968	2.376
Jarque-Bera Test	28.4001	2.6849	17.2369	1.8980	6.2170	12.5443	1.7828	1.3441
Probability	0.0000	0.2612	0.0002	0.3871	0.0447	0.0019	0.4101	0.5107

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.2 في 2012 وبلغ المتوسط الحسابي 0.028 بانحراف معياري 0.055. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة ل ROE 0.805 في 2020 بمتوسط حسابي 0.123 وانحراف معياري 0.275. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة ل ROA 0.295 في 2020 بمتوسط حسابي 0.033 وانحراف معياري 0.088. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التشغيلية 0.449 في 2020 بمتوسط حسابي 0.057 وانحراف معياري 0.169. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات النقدية الاستثمارية 0.091 في عام 2017 وبلغ المتوسط الحسابي للتدفقات الاستثمارية 0.004 وانحراف معياري 0.03 ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات النقدية التمويلية 0.050 في عام 2011 وبلغ المتوسط الحسابي للتدفقات التمويلية 0.006 وانحراف معياري 0.017. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي.
- بلغت أكبر قيمة لإجمالي الأصول 25.764 في 2020 بمتوسط حسابي 24.605 وانحراف معياري 0.472. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%. وبلغت أكبر قيمة للرفع المالي 12.02 في 2007 بمتوسط الحسابي 5.85 وانحراف معياري 3.06. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%.

❖ مصرف سوريا والمهجر (BSO)

الجدول (3-5): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف سوريا والمهجر (BSO).

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.096	0.173	0.019	0.001	0.008	-0.001	25.426	11.105
Median	0.080	0.135	0.008	0.000	-0.003	0.000	25.314	10.379
Maximum	0.333	0.577	0.112	0.219	0.185	0.000	26.430	17.522
Minimum	0.000	-0.036	-0.004	-0.224	-0.083	-0.004	24.762	4.136
Std. Dev	0.101	0.180	0.030	0.105	0.068	0.001	0.505	4.859
Skewness	0.862	1.002	2.256	-0.039	1.494	-2.447	0.412	0.032
Kurtosis	3.068	3.024	7.444	3.514	4.825	7.683	2.095	1.560
Jarque-Bera Test	1.7360	2.3447	23.3961	0.1576	7.1509	26.7665	0.8741	1.2116
Probability	0.4198	0.3096	0.0000	0.9242	0.0280	0.0000	0.6459	0.5456

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.333 في 2018 بمتوسط حسابي 0.096 وانحراف معياري 0.101. وتبين أن المتغير يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة ل ROE 0.577 في 2020 بمتوسط حسابي 0.173 وانحراف معياري 0.180. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة ل ROA 0.112 في 2020 بمتوسط حسابي 0.019 وانحراف معياري 0.030. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التشغيلية 0.22 في 2020 بمتوسط حسابي 0.001 وانحراف معياري 0.105. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.

- بلغت أكبر قيمة للتدفقات الاستثمارية 0.185 في عام 2014 وبلغ المتوسط الحسابي 0.008 بانحراف معياري 0.06. ولا يخضع لتوزيع طبيعي. وبلغ المتوسط الحسابي للتدفقات التمويلية -0.001 بانحراف معياري 0.001. ولا يخضع لتوزيع طبيعي.
- وبلغت أكبر قيمة لإجمالي الأصول 26.43 في 2020 بمتوسط حسابي 25.42 وانحراف معياري 0.505. ويخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value أكبر من 5%. وبلغت أكبر قيمة للرقع المالي 17.52 في 2010 بمتوسط حسابي 11.10 وانحراف معياري 4.85. ويخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value أكبر من 5%.

❖ مصرف بيبيلوس (BSS)

الجدول (3-6): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف بيبيلوس (BSS)

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.042	0.117	0.038	0.108	0.034	0.007	24.707	5.637
Median	0.000	0.059	0.009	0.101	0.020	0.000	24.644	5.741
Maximum	0.346	0.451	0.257	0.441	0.126	0.043	25.933	13.207
Minimum	0.000	0.014	0.002	0.004	0.002	0.000	23.574	0.604
Std. Dev	0.103	0.133	0.070	0.118	0.044	0.016	0.582	3.689
Skewness	2.315	1.509	2.454	1.616	1.381	2.026	0.073	0.631
Kurtosis	6.902	4.013	8.074	5.581	3.198	5.131	3.152	2.524
Jarque-Bera Test	21.3855	5.9109	29.0685	9.9777	4.4740	12.2265	0.0261	1.0619
Probability	0.0000	0.0521	0.0000	0.0068	0.1068	0.0022	0.9870	0.5881

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.346 في 2011 بمتوسط حسابي 0.042 بانحراف معياري 0.103. وتبين أن المتغير لا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة لـ ROE 0.451 في 2015 بمتوسط حسابي له 0.117 وانحراف معياري 0.133. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة لـ ROA 0.257 في 202 بمتوسط حسابي 0.038 بانحراف معياري 0.07. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التشغيلية 0.441 في 2020 بمتوسط حسابي 0.108 وانحراف معياري 0.118. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات الاستثمارية 0.126 في عام 2012 وبلغ المتوسط الحسابي 0.034 بانحراف 0.044. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التمويلية **FCF** 0.043 في عام 2010 وبلغ المتوسط الحسابي 0.007 بانحراف معياري 0.016. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة لإجمالي أصول المصرف 25.93 في 2020 بمتوسط حسابي 24.70 وانحراف معياري 0.58. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%. وبلغت أكبر قيمة للرفع المالي 13.207 في 2009 بمتوسط حسابي 5.63 وانحراف معياري 3.68. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%.

❖ مصرف بيمو (BBSF)

الجدول (3-7): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف بيمو (BBSF)

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.092	0.188	0.016	0.086	0.001	0.002	25.781	13.815
Median	0.070	0.170	0.009	0.086	-0.007	0.000	25.572	10.328
Maximum	0.277	0.575	0.066	0.305	0.177	0.017	27.208	33.717
Minimum	0.000	-0.076	-0.008	-0.082	-0.104	-0.001	25.049	7.262
Std. Dev	0.098	0.163	0.020	0.104	0.063	0.005	0.649	7.913
Skewness	0.462	0.788	1.326	0.357	1.426	2.410	0.722	1.345
Kurtosis	1.806	3.582	3.924	2.789	5.971	7.363	2.570	3.730
Jarque-Bera Test	1.3306	1.6482	4.5991	0.3234	9.8933	24.6571	1.3255	4.5322
Probability	0.5141	0.4386	0.1003	0.8507	0.0071	0.0000	0.5154	0.1037

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.277 في 2009 بمتوسط حسابي 0.092 وانحراف معياري 0.098. وتبين أن المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة لـ ROE 0.575 في 2020 بمتوسط حسابي 0.188 وانحراف معياري 0.163. وخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة لـ ROA 0.066 في 2020 بمتوسط حسابي له 0.016 وانحراف معياري 0.020. ويخضع لتوزيع طبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة لتدفقات التشغيلية 0.305 في 2020 بمتوسط حسابي 0.086 وانحراف معياري 0.104. ويخضع المتغير لتوزيع طبيعي.

- بلغت أكبر قيمة لتدفقات الاستثمارية 0.177 في عام 2016 والمتوسط الحسابي 0.001 بانحراف معياري 0.063. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة لتدفقات التمويلية FCF 0.017 في عام 2011 والمتوسط الحسابي 0.002 بانحراف معياري 0.005. ولا يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة لإجمالي أصول المصرف 27.2 في 2020 بمتوسط حسابي 25.78 وانحراف معياري 0.649. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%. وبلغت أكبر قيمة للرقع المالي 33.71 في 2007 بمتوسط حسابي 13.81 وانحراف معياري 7.91. ويخضع التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.

❖ مصرف الائتمان الأهلي (BASY)

الجدول (3-8): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاصة بمصرف الائتمان الأهلي (BASY)

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Mean	0.024	0.108	0.019	0.046	0.007	0.002	25.126	7.124
Median	0.000	0.075	0.007	0.062	-0.001	0.000	25.087	5.696
Maximum	0.100	0.412	0.108	0.254	0.124	0.031	26.231	18.108
Minimum	0.000	-0.134	-0.029	-0.146	-0.100	-0.003	24.317	2.592
Std. Dev	0.033	0.152	0.035	0.129	0.054	0.009	0.483	4.703
Skewness	1.062	0.791	1.436	0.018	0.374	3.259	0.527	1.013
Kurtosis	2.875	2.880	4.403	2.069	3.504	11.814	3.195	3.010
Jarque-Bera Test	2.6414	1.4669	5.9569	0.5065	0.4750	70.0924	0.6710	2.3959
Probability	0.2669	0.4802	0.0509	0.7763	0.7886	0.0000	0.7150	0.3018

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews

- بلغت أكبر قيمة لتوزيع الأرباح 0.1 في عام 2012 بمتوسط حسابي 0.024 وانحراف معياري 0.033. وتبين أن المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة ل ROE 0.412 في 2016 بمتوسط حسابي 0.108 وانحراف معياري 0.152. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- وبلغت أكبر قيمة ل ROA 0.108 في 2016 بمتوسط حسابي 0.019 وانحراف معياري 0.035. والمتغير يخضع للتوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التشغيلية 0.254 في 2020 بمتوسط حسابي 0.046 وانحراف معياري 0.129. والمتغير يخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات الاستثمارية 0.124 في عام 2014 وبلغ المتوسط الحسابي 0.007 وانحراف معياري 0.054. ويتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value أكبر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة للتدفقات التمويلية 0.031 في عام 2009 وبلغ المتوسط الحسابي للتدفقات التمويلية 0.002 بانحراف معياري 0.009. ولا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value أصغر من 5%.
- بلغت أكبر قيمة إجمالي الأصول SIZE 26.23 في 2020 بمتوسط الحسابي 25.126 وانحراف معياري 0.483 ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%. وبلغت أكبر قيمة للرفع المالي 18.108 في 2008 بمتوسط الحسابي 7.124 وانحراف معياري 4.703. ويخضع لتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.

يُلاحظ مما سبق أن أغلب المصارف لا تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة، بل إن عدداً كبيراً منها لم يشهد توزيعاً للأرباح خلال السنوات الماضية وذلك للأسباب الآتية:

1- صدور القانون رقم 3/ لعام 2010 الذي ألزم المصارف الخاصة بزيادة رؤوس أموالها إلى 10 / مليار

ل.س بالنسبة للمصارف التجارية و 15 / مليار بالنسبة للمصارف الإسلامية ضمن مهلة حددها هذا القانون بثلاث سنوات تبدأ من تاريخ صدوره في 2010/1/4. فقد باشرت هذه المصارف بإجراءات الزيادة على مراحل.

2- أوصى مجلس النقد والتسليف بعدم توزيع الأرباح غير المحققة الناتجة عن تقييم مركز القطع البنوي حيث نصت المادة الثامنة من قرار مجلس النقد والتسليف رقم 362 / م ن/ ب 1 لعام 2008 على أنه "لا تعتبر الأرباح الناتجة عن تقييم مركز القطع البنوي ضمن الأرباح القابلة للتوزيع والأرباح الخاضعة للضريبة". وبالتالي فإن الربح الناتج عن إعادة تقييم مركز القطع البنوي هو ربح غير محقق ولا يدخل ضمن الأرباح القابلة للتوزيع.¹

2.3.3. اختبار الارتباط:

يستهدف تحليل الارتباط معرفة ما إذا كان هناك علاقة بين المتغيرات المدروسة، ويوضح معامل الارتباط مدى قوة الارتباط بين المتغيرين واتجاهها، فالقيمة الرقمية لمعامل الارتباط تتراوح بين $1+$ و $1-$ ، ويكون الارتباط تاماً طردياً إذا كانت قيمة المعامل $1+$ وارتباط تام سالب إذا كانت قيمته $1-$ ، وينعدم الارتباط عند القيمة 0 ². إضافة إلى ذلك يكشف عن وجود أو غياب مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) حيث تتجلى هذه المشكلة في وجود ارتباط بين عدد من المتغيرات التفسيرية، الأمر الذي يجعل تقدير معاملات النموذج غير دقيقة.

¹ المصري، أمل، 2017، أثر سياسة توزيع الأرباح غير المحققة في هيكل رأسمال المصارف الخاصة في سوريا "دراسة حالة"، مجلة جامعة البعث، المجلد 93، العدد 5، ص146.

² البلداوي، عبد الحميد (2007)، أساليب البحث العلمي والتحليل الإحصائي، دار الشروق، الأردن، ص165.

والجدول (9-3) التالي يوضح مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المدروسة:

الجدول (9-3) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المدروسة

	DPO	ROE	ROA	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
DPO	1.000000							
PR	-----							
ROE	0.01395	1.000000						
PR	0.8997	-----						
ROA	-0.08741	0.79631	1.000000					
PR	0.4291	0.0000	-----					
OCF	0.003953	0.409203	0.536864	1.000000				
PR	0.9715	0.0001	0.0000	-----				
ICF	-0.13695	-0.10440	-0.05819	-0.14135	1.000000			
PR	0.2141	0.3446	0.599	0.1996	-----			
FCF	0.125280	-0.10494	-0.07663	-0.06509	-0.03307	1.00000		
PR	0.2562	0.3421	0.4884	0.5564	0.7652	-----		
SIZE	0.248753	0.415414	0.321085	0.200627	-0.09479	-0.2409	1.000	
PR	0.0225	0.0001	0.0029	0.0673	0.391	0.0272	-----	
FI	0.237512	-0.07214	-0.32229	-0.09601	-0.18176	-0.0057	-0.114	1.00
PR	0.0296	0.5143	0.0028	0.3849	0.098	0.9585	0.298	-----

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS

نلاحظ من الجدول السابق، أن معامل الارتباط أشار إلى وجود علاقة طردية ضعيفة بين المتغير التابع (DPO) وكل من متغير الحجم SIZE (24.88%) ومتغير الرافعة المالية FI (23.75%) حيث إن قيمة P-value للاختبار كانت أقل من 0.05 مستوى الدلالة المعتمد. وإلى عدم وجود علاقة ما بين المتغير التابع (DPO) وكل من باقي المتغيرات الأخرى حيث إن قيمة p-value للاختبار كانت أكبر من 5%. بالإضافة لذلك، أشارت النتائج إلى غياب ظاهرة التعدد الخطي (Multicollinearity) حيث إنه لا يوجد ارتباط كبير بين المتغيرات المستقلة باستثناء متغير ROA ومتغير ROE إذ إن معامل الارتباط بلغ 80%، بالتالي تم دمج هذين المتغيرين بمتغير واحد تمت تسميته متغير الربحية المعدل $ROA*ROA$ ، وبذلك تصبح ظاهرة التعدد الخطي غائبة.

3.3.3. دراسة الاستقرارية لبيانات السلاسل الزمنية:

تفترض كل الدراسات التطبيقية التي تستخدم بيانات سلسلة زمنية أن هذه السلسلة مستقرة أو ساكنة stationary، وفي حال غياب صفة الاستقرار stationary فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً Spurious¹. وهناك عدة طرق يمكن بواسطتها اختبار استقرار السلاسل الزمنية أهمها:

اختبار جذر الوحدة Unit Root Test: الذي يهدف إلى فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير خلال المدة الزمنية للملاحظات، والتأكد من مدى استقرارها. وسيتم الاعتماد على اختبار Augmented Dicky Fuller ويعرف باختبار ديكي فولر الموسع (ADF) والذي يأخذ بعين الاعتبار مشكلة الارتباط التسلسلي أو الذاتي بين الأخطاء، واختبار Phillips –Perron (فيليبس وبيران) الذي يستند إلى تصحيح غير معلمي لإحصائيات (DF) لمراعاة الأخطاء غير المتجانسة أو الارتباط الذاتي بين الأخطاء.²

¹ عطيه، عبد القادر. (2014). الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق. الدار الجامعية. الطبعة الرابعة. الاسكندرية. مصر. ص 643.

² جمال الدين، صحراوي، 2022، منهجية البحث العلمي، منشورات جامعة ابن خلدون، الجزائر، ص78.

وتقوم فرضيات كلا الاختبارين على النحو الآتي:

H0: السلسلة الزمنية غير مستقرة (تحتوي على جذر وحدة).

H1: السلسلة الزمنية مستقرة (لا تحتوي على جذر وحدة).

والجدول التالي يستعرض النتائج التي تم الحصول عليها:

الجدول (3-10): دراسة استقرارية متغيرات الدراسة.

نتيجة الاستقرار	Phillips-Perron		Augmented Dickey Fuller		متغيرات الدراسة
	Probability	Statistics	Probability	Statistics	
I (0)	0.0009	-6.168230	0.0000	-6.302724	DPO
I (0)	0.0000	-13.81390	0.0000	-8.367215	ROE
I (0)	0.0000	-13.05448	0.0000	-7.485507	ROA
I (0)	0.0000	-8.734961	0.0000	-8.740172	OCF
I (0)	0.0000	-6.599684	0.0000	-6.825128	ICF
I (0)	0.0000	-8.917681	0.0000	-8.919064	FCF
I (0)	0.0007	-4.922982	0.0007	-4.933010	SIZE
I (0)	0.0020	-4.597481	0.0025	-4.532557	FI
I (0)	0.0000	-9.230523	0.0000	-9.209594	ROA*ROE

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي EVIEWS

الملحوظ من النتائج السابقة أن النتائج كانت متطابقة في كلا الاختبارين لجميع المتغيرات، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود جذر الوحدة لجميع المتغيرات المدروسة بمعنى أنه تم رفض فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة لجميع المتغيرات وبالتالي فإن تلك المتغيرات مستقرة في المستوى.

وبناء على ما سبق يمكن استخدام أسلوب المربعات الصغرى لتقدير معلمات النموذج التي تفترض أن السلاسل الزمنية مستقرة في المستوى.

4.3.3. اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة سيتم دراسة أثر جميع متغيرات الدراسة كمتغيرات مستقلة (ROA, ROE, FI, ICF,) في سياسة توزيع الأرباح بوصفه متغيراً تابعاً، كل متغير على حدة من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، وأخيراً بناء نموذج الانحدار المتعدد الذي يضم جمع متغيرات الدراسة.

1.4.3.3 الانحدار البسيط

الفرضية الرئيسية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

الفرضية الفرعية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

❖ أثر التدفقات النقدية التشغيلية OCF في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-11): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية التشغيلية في توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041191	0.010609	3.882735	0.0002
التدفقات النقدية التشغيلية	0.002351	0.058435	0.040226	0.9680
R-squared	0.000016	Mean dependent var	0.041327	
Adjusted R-squared	-0.012179	S.D. dependent var	0.074229	
S.E. of regression	0.074679	Akaike info criterion	-2.327704	
Sum squared resid	0.457315	Schwarz criterion	-2.269828	
Log likelihood	99.76358	Hannan-Quinn criter.	-2.304438	
F-statistic	0.001282	Durbin-Watson stat	1.323631	
Prob(F-statistic)	0.968010	Breusch-Pagan-Godfrey	0.6045	
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (-0.012179) مما يدل على أن التدفقات النقدية

التشغيلية لا تفسر التغيرات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.

- متغير التدفقات النقدية التشغيلية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%. مما يعني رفض الفرضية الفرعية الأولى للدراسة.
- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.323 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.624$ (k=1, N=84) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار.
- مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي أثناء تقدير النموذج.¹
- نلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.6045 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% الأمر الذي يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.
- في حالة العينات الكبيرة يمكن التخلي عن اعتدالية التوزيع الطبيعي للبواقي، فالتوزيعات الاحتمالية تؤول إلى التوزيع الطبيعي في حالة العينات التي يزيد حجمها عن 30 مشاهدة وفقاً لنظرية الحد المركزية (Gujarati, 2004).² بالتالي سيتم عدّ أن شرط التوزيع الطبيعي للبواقي محققاً اعتماداً على ما سبق في جميع الاختبارات.

النتيجة: لا تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق

للأوراق المالية

¹ Turner, s, Forbes, A, Karahalios, A, Taljaard, M, McKenzie M J, 2021, Evaluation of statistical methods used in the analysis of interrupted time series studies: a simulation study, BMC Medical Research Methodology, P4.

² سلامي، أحمد، حجاب، عيسى، 2018، كيفية تقييم واختبار نماذج الانحدار في القياس الاقتصادي، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 5، العدد 1، ص47.

الفرضية الفرعية الثانية: تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

❖ أثر التدفقات النقدية الاستثمارية ICF في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-12): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية الاستثمارية في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.043042	0.008187	5.257393	0.0000
التدفقات النقدية الاستثمارية	-0.205713	0.164311	-1.251976	0.2141
R-squared	0.018757	Mean dependent var	0.041327	
Adjusted R-squared	0.006790	S.D. dependent var	0.074229	
S.E. of regression	0.073976	Akaike info criterion	-2.346623	
Sum squared resid	0.448744	Schwarz criterion	-2.288747	
Log likelihood	100.5582	Hannan-Quinn criter.	-2.323358	
F-statistic	1.567444	Durbin-Watson stat	1.347944	
Prob(F-statistic)	0.214138	Breusch-Pagan-Godfrey	0.7423	
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (0.6790 %) وهي نسبة قليلة، أي أن التدفقات النقدية الاستثمارية تفسر ما نسبته (0.6790 %) فقط من إجمالي التباينات الحاصلة في توزيع الأرباح.
- متغير التدفقات النقدية الاستثمارية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%. مما يعني رفض الفرضية الفرعية الثانية للدراسة.
- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.348 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.624$ ($k=1, N=84$) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار. مما يعني

عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على

أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ الحُساب مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.

• ونلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.7423 وهي أكبر من مستوى

الدلالة 5% مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

النتيجة: لا تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية

الفرضية الفرعية الثالثة: تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية

الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

❖ أثر التدفقات النقدية التمويلية FCF في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-13): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر التدفقات النقدية التمويلية في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.038810	0.008378	4.632123	0.0000
التدفقات النقدية التمويلية	0.833213	0.728674	1.143466	0.2562
R-squared	0.015695	Mean dependent var		0.041327
Adjusted R-squared	0.003691	S.D. dependent var		0.074229
S.E. of regression	0.074092	Akaike info criterion		-2.343508
Sum squared resid	0.450144	Schwarz criterion		-2.285632
Log likelihood	100.4273	Hannan-Quinn criter.		-2.320242
F-statistic	1.307514	Durbin-Watson stat		1.363779
Prob(F-statistic)	0.256173	Breusch-Pagan-Godfrey		0.1109
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (0.3691%) وهي نسبة قليلة، أي أن التدفقات التمويلية تفسر ما نسبته (0.3691%) فقط من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.
- متغير التدفقات التمويلية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%. مما يعني رفض الفرضية الفرعية الثالثة للدراسة.
- قيمة $D-W = 1.36$ وهي أصغر من الحد الأدنى للقيمة الجدولية 1.62 مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج. وقيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.1109 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي

النتيجة: لا تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وبناءً على نتائج اختبار الفرضيات يتم رفض الفرضية الرئيسة الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثانية: تؤثر الربحية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية؟

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

- **الفرضية الفرعية الأولى:** يؤثر معدل العائد على الأصول في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف الخاصة

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

❖ أثر معدل العائد على الأصول ROA في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-14): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر معدل العائد على الأصول في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.044438	0.010198	4.357526	0.0000
معدل العائد على الأصول	-0.126850	0.081277	-1.560708	0.1224
R-squared	0.007641	Mean dependent var		0.041327
Adjusted R-squared	-0.004460	S.D. dependent var		0.074229
S.E. of regression	0.074394	Akaike info criterion		-2.335359
Sum squared resid	0.453827	Schwarz criterion		-2.277483
Log likelihood	100.0851	Hannan-Quinn criter.		-2.312094
F-statistic	0.631425	Durbin-Watson stat		1.353581
Prob(F-statistic)	0.122444	Breusch-Pagan-Godfrey		0.6573
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (-0.004460) مما يدل على أن معدل العائد على الأصول لا يفسر التباينات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.
- متغير معدل العائد على الأصول ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%. مما يعني رفض الفرضية الفرعية الأولى للدراسة.
- قيمة اختبار $D-W = 1.353$ وهي أصغر من الحد الأدنى للقيمة الجدولية البالغة 1.624، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) للأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.
- ونلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey = 0.657 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

النتيجة: لا يؤثر معدل العائد على الأصول في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق

دمشق للأوراق المالية.

- الفرضية الفرعية الثانية: يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

❖ أثر معدل العائد على الملكية ROE في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-15): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر معدل العائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.040505	0.010040	4.034531	0.0001
معدل العائد على الملكية	0.005705	0.037117	0.153710	0.8782
R-squared	0.000195	Mean dependent var	0.041327	
Adjusted R-squared	-0.011998	S.D. dependent var	0.074229	
S.E. of regression	0.074673	Akaike info criterion	-2.327883	
Sum squared resid	0.457233	Schwarz criterion	-2.270007	
Log likelihood	99.77111	Hannan-Quinn criter.	-2.304618	
F-statistic	0.015976	Durbin-Watson stat	1.321329	
Prob(F-statistic)	0.878216	Breusch-Pagan-Godfrey	0.9330	
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (-0.011998) مما يدل على أن متغير معدل العائد على حقوق الملكية لا يفسر التباينات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.
- متغير معدل العائد على الملكية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%. مما يعني رفض الفرضية الفرعية الثانية للدراسة.
- قيمة اختبار $D-W = 1.321$ وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة 1.624، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج

على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحُساب مشكلة الارتباط الذاتي. وقيمة p-value

لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.9330 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% الأمر الذي

يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

النتيجة: لا يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة في سوق

دمشق للأوراق المالية.

❖ أثر متغير ROE*ROA في سياسة توزيع الأرباح DPO

نظراً لأن معامل الارتباط بين المتغيرين المستقلين ROA و ROE بلغ 80% فقد تم دمج المتغيرين بمتغير واحد تمت

تسميته ROE*ROA متغير الربحية المعدل كون درجة الارتباط بينهما كبيرة، وبذلك تصبح ظاهرة التعدد الخطي

غائبة.

الجدول (3- 16): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر ROE*ROA في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.043674	0.010047	4.346852	0.0000
ROA*ROE	-0.216568	0.132857	-1.630085	0.1069
R-squared	0.007610	Mean dependent var		0.041327
Adjusted R-squared	-0.004492	S.D. dependent var		0.074229
S.E. of regression	0.074395	Akaike info criterion		-2.335328
Sum squared resid	0.453841	Schwarz criterion		-2.277451
Log likelihood	100.0838	Hannan-Quinn criter.		-2.312062
F-statistic	0.628828	Durbin-Watson stat		1.350113
Prob(F-statistic)	0.106919	Breusch-Pagan-Godfrey		0.6865
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (-0.004492) مما يدل على أن متغير الربحية المعدل لا يفسر التباينات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.
- متغير $ROA * ROA$ ليس له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.

- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.350 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.624$ ($k=1, N=84$) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.

- ونلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.686 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

وبناءً على نتائج اختبار الفرضيات يتم رفض الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة

إحصائية للربحية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثالثة: يختلف أثر الربحية في سياسة توزيع الأرباح عن أثر التدفقات النقدية لدى المصارف

التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

بناءً على نتائج الفرضيات السابقة نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة، حيث لم يكن هناك أثر للربحية والتدفقات النقدية

في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

❖ أثر متغير حجم المصرف SIZE في سياسة توزيع الأرباح DPO

الجدول (3-17): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر حجم المصرف في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.655493	0.299727	-2.186966	0.0316
حجم المصرف	0.027709	0.011914	2.325653	0.0225
R-squared	0.061878	Mean dependent var	0.041327	
Adjusted R-squared	0.050437	S.D. dependent var	0.074229	
S.E. of regression	0.072333	Akaike info criterion	-2.391564	
Sum squared resid	0.429024	Schwarz criterion	-2.333687	
Log likelihood	102.4457	Hannan-Quinn criter.	-2.368298	
F-statistic	5.408664	Durbin-Watson stat	1.328446	
Prob(F-statistic)	0.061878	Breusch-Pagan-Godfrey	0.2963	
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared بلغت (5.0437%)، حيث يمكن القول إن متغير حجم المصرف استطاع أن يفسر ما نسبته (5.0437%) من إجمالي التباينات الحاصلة في توزيع الأرباح.
- متغير حجم المصرف له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- قيمة اختبار D-W تساوي 1.328 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية $D_L = 1.624$ ، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.

- ونلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.2963 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يعني على أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.
- يمكن كتابة نموذج الانحدار كما يلي

$$\text{حجم المصرف} \times 0.0277 - 0.6554 = \text{توزيع الأرباح}$$

النتيجة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المصرف في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

❖ أثر متغير الرافعة المالية FI في سياسة توزيع الأرباح

الجدول (3-18): مخرجات تحليل نموذج الانحدار لأثر الرافعة المالية في سياسة توزيع الأرباح				
Dependent Variable: توزيع الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013825	0.016834	0.821289	0.4139
الرافعة المالية	0.003195	0.001411	2.264146	0.0262
R-squared	0.056412	Mean dependent var		0.041327
Adjusted R-squared	0.044905	S.D. dependent var		0.074229
S.E. of regression	0.072543	Akaike info criterion		-2.385754
Sum squared resid	0.431523	Schwarz criterion		-2.327878
Log likelihood	102.2017	Hannan-Quinn criter.		-2.362488
F-statistic	4.902335	Durbin-Watson stat		1.394325
Prob(F-statistic)	0.026205	Breusch-Pagan-Godfrey		0.7974
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (4.4905%)، حيث يمكن القول إن متغير الرافعة المالية استطاع أن يفسر ما نسبته (4.4905%) من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح.
- متغير الرافعة المالية له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.394 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.624$ ($k=1, N=84$) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.
- نلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.7974 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% الأمر الذي يعني قبول فرضية العدم التي تنص على أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.
- يمكن كتابة نموذج الانحدار كما يلي

$$\text{الرافعة المالية} \times 0.00319 + 0.01382 = \text{توزيع الأرباح}$$

النتيجة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية.

وفيما يلي ملخص للنتائج السابقة:

الجدول (3-19): ملخص نتائج نماذج الانحدار الخطية البسيطة لجميع متغيرات الدراسة.

المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل التحديد المعدل	p-value	ثابت الانحدار	معامل الانحدار	النتيجة
التدفقات النقدية التشغيلية OCF	التدفقات النقدية	-0.01217	0.9680	0.041191	0.002351	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
	التدفقات النقدية الاستثمارية ICF	0.006790	0.2141	0.043042	-0.20571	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
	التدفقات النقدية التمويلية FCF	0.003691	0.2562	0.038810	0.833213	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
الربحية	معدل العائد على الأصول ROA	-0.00446	0.1224	0.044438	-0.12685	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
	معدل العائد على الملكية ROE	-0.01199	0.8782	0.040505	0.005705	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
	ROA*ROA	-0.00449	0.1069	0.043674	-0.21656	لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
	حجم المصرف SIZE	0.050437	0.0225	-0.65549	0.027709	يوجد أثر ذو دلالة إحصائية
الضابطة	الرافعة المالية FI	0.044905	0.0262	0.013825	0.003195	يوجد أثر ذو دلالة إحصائية

المصدر: إعداد الباحثة من إعداد الباحثة

2.4.3.3. نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

بعد بناء نموذج الانحدار الخطي البسيط المتمثل بأثر كل متغير مستقل على المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح) على حدة، لا بد من بناء نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يضم جميع متغيرات الدراسة، حيث يأخذ بالحسبان التفاعلات المحتملة بين المتغيرات المستقلة التي من الممكن أن تنتج أثراً في المتغير التابع. حيث سيتم أولاً بناء نموذج الانحدار المتعدد الذي يحوي جميع المتغيرات المستقلة بدون إضافة المتغيرات الضابطة، ثم بناء نفس النموذج السابق ولكن بإضافة المتغيرات الضابطة (حجم المصرف، والرافعة المالية) لمعرفة فيما لو كانت المتغيرات المستقلة يتغير تأثيرها بعد إضافة المتغيرات الضابطة.

وقد تم التأكد من شروط استخدام الانحدار المتعدد في سياق بناء النموذج وهي

- **التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة** وقد تبين من نتائج اختبار (Jarque-Bera) أن متغير الحجم يخضع للتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%، أما باقي متغيرات الدراسة لا تخضع للتوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%. ولكن لكون حجم العينة أكبر من 30 فإن توزيع المعاينة يتبع التوزيع الطبيعي (حسب نظرية النهاية المركزية) لذا يمكن استخدام الاختبارات الإحصائية المعلمية مثل اختبار الانحدار المتعدد.¹ يوضح الجدول الآتي (3-20) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة

¹ الشيخ، ساوس، 2018، التحليل الإحصائي للبيانات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية- ادرار، الجزائر، ص11.

الجدول (20-3) التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة

	DPO	ROA_ROE	OCF	ICF	FCF	SIZE	FI
Jarque-Bera	183.5963	5512.599	8.447771	64.14976	360.1730	3.236832	100.6726
Probability	0.000000	0.000000	0.014642	0.000000	0.000000	0.198212	0.000000

المصدر: من إعداد الباحثة

- غياب ظاهرة التعدد الخطي (Multicollinearity): تبعاً لنتائج اختبار الارتباط في الجدول رقم 9-9- تبين أنه لا يوجد ارتباط كبير بين المتغيرات المستقلة باستثناء ROA و ROE إذ أن معامل الارتباط بلغ 80%، وقد تم دمج المتغيرين بمتغير واحد تمت تسميته ROA*ROE متغير الربحية المعدل كون درجة الارتباط بينهما كبيرة، وبذلك تصبح ظاهرة التعدد الخطي غائبة.
- غياب ظاهرة الارتباط الذاتي Autocorrelation: يوضح الجدول (21-3) أن قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.388 مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.

1.2.4.3.3. نموذج الانحدار المتعدد بدون إضافة المتغيرات الضابطة

الجدول (3-21): مخرجات تحليل نموذج الانحدار المتعدد الذي يضم جميع متغيرات الدراسة بدون إضافة المتغيرات الضابطة					
Dependent Variable: سياسة توزيع الأرباح					
Variable	Coefficient	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t-Statistic	Prob.
C	0.041822	0.012531		3.337449	0.0013
التدفقات النقدية التشغيلية	0.024337	0.084967	.041	0.286427	0.7753
التدفقات النقدية الاستثمارية	-0.191519	0.178681	-.128	-0.404834	0.6867
التدفقات النقدية التمويلية	0.763723	1.227114	.115	0.622373	0.5355
ROE*ROA	-0.240659	0.217098	-.097	-1.108526	0.2710
R-squared	0.040467	Mean dependent var		0.041327	
Adjusted R-squared	-0.008117	S.D. dependent var		0.074229	
S.E. of regression	0.074529	Akaike info criterion		-2.297569	
Sum squared resid	0.438815	Schwarz criterion		-2.152877	
Log likelihood	101.4979	Hannan-Quinn criter.		-2.239404	
F-statistic	0.832931	Durbin-Watson stat		1.388164	
Prob(F-statistic)	0.508252	Breusch-Pagan-Godfrey		0.3468	
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews					

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared (-0.008117)، حيث يمكن القول إن النموذج المتمثل بالمتغيرات المستقلة المدروسة لم يستطع أن يفسر التباينات الحاصلة في المتغير التابع توزيع الأرباح.
- وباعتماد على القيم المعيارية للمعالم المقدرة، أي: Standardized Coefficients Beta، حيث نلاحظ أن متغير التدفقات النقدية الاستثمارية هو الأكثر تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح (الأعلى قيمةً 0.128) بشكل عكسي، وليس ذا دلالة إحصائية وذلك لأن P-value المقابلة لاختبار t-test أكبر من 5%، تلاه متغير التدفقات النقدية التمويلية (0.115) وهو أيضاً ليس ذا دلالة إحصائية ($p\text{-value} < 0.05$)، تلاه متغير $ROE*ROE$ (0.097) حيث الإشارة السالبة تدل على العلاقة العكسية وهو أيضاً ليس له دلالة إحصائية ($P\text{-value} < 0.05$)، وأخيراً متغير التدفقات النقدية التشغيلية (0.041) حيث إن قيمة p-value أكبر من 5% مما يشير إلى عدم وجود أي أثر ذي دلالة إحصائية للمتغيرات على متغير سياسة توزيع الأرباح.
- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.388 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.550$ ($k=4, N=84$) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد في أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.
- نلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.3468 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% الأمر الذي يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

2.2.4.3.3. نموذج الانحدار المتعدد مع إضافة المتغيرات الضابطة

الجدول (3-22): مخرجات تحليل نموذج الانحدار المتعدد الذي يضم جميع متغيرات الدراسة مع إضافة المتغيرات الضابطة					
Dependent Variable: سياسة توزيع الأرباح					
Variable	Coefficient	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t-Statistic	Prob.
C	-0.963706	0.402490		-2.394358	0.0191
التدفقات النقدية التشغيلية	0.009147	0.079955	.015	0.114397	0.9092
التدفقات النقدية الاستثمارية	-0.078305	0.193424	-.052	-0.404834	0.6867
التدفقات النقدية التمويلية	1.330364	1.232782	.200	1.079155	0.2839
ROE*ROA	-0.268055	0.206424	-.108	-1.298562	0.1980
حجم المصرف	0.038833	0.016333	.349	2.377632	0.0199
الرافعة المالية	0.003192	0.001380	.237	2.312595	0.0234
R-squared	0.184761		Mean dependent var		0.041327
Adjusted R-squared	0.121236		S.D. dependent var		0.074229
S.E. of regression	0.069584		Akaike info criterion		-2.412915
Sum squared resid	0.372827		Schwarz criterion		-2.210347
Log likelihood	108.3424		Hannan-Quinn criter.		-2.331484
F-statistic	2.908472		Durbin-Watson stat		1.483172
Prob(F-statistic)	0.013087		Breusch-Pagan-Godfrey		0.1192
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews					

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared بلغت (12.1236%)، حيث يمكن القول إن النموذج المتمثل بالمتغيرات المستقلة المدروسة استطاع أن يفسر ما نسبته (12.1236%) من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح. وأن قيمة R-squared تساوي 18.4761% وهي قيمة قريب من القيمة السابقة (Adjusted R-squared) بمعنى أن النموذج جيد التوفيق.
- وبالاعتماد على القيم المعيارية للمعالم المقدرة، أي: Standardized Coefficients Beta، حيث نلاحظ أن متغير حجم المصرف هو الأكثر تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح (الأعلى قيمة 0.349) بشكل طردي، وذو دلالة إحصائية وذلك لأن P-value المقابلة لاختبار t-test أصغر من 5%، تلاه متغير الرافعة المالية (0.237) حيث يؤثر بشكل طردي على التوزيع وهو أيضاً ذو دلالة إحصائية ($p\text{-value} < 0.05$).
- أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة على الرغم من زيادة تأثير بعضها إلى أنه لم يكن ذا دلالة إحصائية، حيث نلاحظ تأثير التدفقات النقدية التمويلية في توزيع الأرباح (0.2) بشكل طردي وليس ذا دلالة إحصائية وذلك لأن P-value المقابلة لاختبار t-test أكبر من 5%، ويليه متغير الربحية المعدل $ROE*ROE$ (-0.108) بشكل عكسي وهو أيضاً ليس ذا دلالة إحصائية ($p\text{-value} < 0.05$)، تلاه التدفقات الاستثمارية (-0.052) بشكل عكسي وهو أيضاً ليس له دلالة إحصائية ($P\text{-value} < 0.05$)، وأخيراً التدفقات النقدية التشغيلية (0.015) أيضاً كانت قيمة p-value أكبر من 5% وهو أيضاً ليس ذا دلالة إحصائية.
- قيمة اختبار Durbin-Watson تساوي 1.4831 وهي أصغر من الحد الأدنى لقيمة الاختبار الجدولية البالغة $D_L = 1.500$ ($k=6, N=84$) حيث K عدد المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، مما يعني عدم خلو النموذج من الارتباط الذاتي بين البواقي، لذلك تم الاعتماد أثناء عملية تقدير النموذج على أسلوب HAC(Newey-West) التي تأخذ بالحسبان مشكلة الارتباط الذاتي في أثناء تقدير النموذج.

- نلاحظ أن قيمة p-value لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey تساوي 0.1192 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% الأمر الذي يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من عدم ثبات تباين البواقي.

مناقشة النتائج:

- نلاحظ أن نتائج معامل الارتباط (Pearson) ونتائج الانحدار الخطي البسيط لكل متغير على حدة لم تكن متعارضة مع نتائج الانحدار الخطي المتعدد، حيث أظهرت نتائج الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لجميع المتغيرات المستقلة (ROA*ROA, OCF, ICF, FCF) على سياسة توزيع الأرباح، كما أشارت نتائج الانحدار الخطي المتعدد إلى الشيء نفسه. بالإضافة لما سبق، لم يختلف أثر جميع المتغيرات المستقلة على توزيعات الأرباح مع ودون إضافة المتغيرات الضابطة إلى النموذج، الأمر الذي يؤكد أيضاً على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة على توزيعات الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

بالاعتماد على ما سبق يمكن:

- رفض الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة للتدفقات النقدية التشغيلية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- رفض الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة للتدفقات النقدية الاستثمارية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- رفض الفرضية الفرعية الثالثة للفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة للتدفقات النقدية التمويلية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- رفض الفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة للتدفقات النقدية في توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- رفض الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- رفض الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- رفض الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومما سبق تم رفض الفرضية الرئيسية الثالثة.

4.3. النتائج والتوصيات:

1.4.3. النتائج:

- تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى عدة نتائج يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:
- انخفاض توزيعات أرباح المصارف بصورة كبيرة.
 - عدم وجود أثر جوهري لربحية المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سياسة توزيع الأرباح. وهذا يتوافق مع نتائج دراسة (Ma'rufatin, 2018)، ولكن هذه النتيجة لا تتفق مع نظرية الإشارة لأنه إذا كانت الأرباح عالية فإن المصرف لن يهتم بتوزيعات الأرباح لأن أرباح المصرف سيستخدمها للوفاء بالتزاماته أولاً. بالإضافة إلى ذلك ستختار المصارف التي لديها مستويات ربح عالية إعادة استثمار أرباحها على أمل الحصول على مزيد من الأرباح خلال السنوات القليلة المقبلة. وأيضاً يمكن تفسير عدم وجود أثر للربحية في توزيع الأرباح بأن الأرباح المحققة غير قابلة للتوزيع لأنها ناتجة عن ارتفاع أسعار الصرف.

- عدم وجود أثر جوهري للتدفقات النقدية للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سياسة توزيع الأرباح. وهذا يتوافق مع نتائج دراسة (Ma'rufatin, 2018) ونتائج دراسة (Ariani et al, 2023) ولكن أظهرت الكثير من الدراسات الأخرى أن التدفق النقدي هو مؤشر جيد لتوزيعات الأرباح. ومع ذلك فإن النتائج لا تتفق مع هذه الفكرة. يمكن تفسير ذلك بأن مجلس الإدارة لديهم سيطرة قوية جداً على المصرف، ولن يفضلوا تخصيص جزء كبير من تدفقهم النقدي كأرباح موزعة، لضمان حصولهم على رواتب أكبر. والحصول على امتيازات زائدة لأنفسهم. وهذا يتفق مع فرضية التدفق النقدي الحر وفقاً لـ (Jensen and Meckling, 1976) إن المديرين يميلون إلى عدم التصرف بطريقة تتفق مع هدف تعظيم الربح. مما يشير إلى احتمالية معاناة مصارف عينة الدراسة من مشكلة الوكالة. وأيضاً يمكن تفسير ذلك بأن المصارف تستخدم تدفقاتها النقدية لتمويل فرصها الاستثمارية المستقبلية.
- وجود أثر إيجابي للرافعة المالية للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سياسة توزيع الأرباح، وقد يعود ذلك إلى سمعة المصرف التي تمكنه من الحصول على الائتمان بتكلفة أقل وبالتالي توزيعات أعلى، وقد بينت دراسة (Campus, 2019) أن المعلومات الائتمانية عندما تكون متاحة بشكل أكبر يزيد ذلك من القدرة للوصول إلى الائتمان، والحاجز لتقييد توزيع أرباح الأسهم من أجل بناء رأس مال السمعة يكون أضعف¹. وأيضاً قد تستخدم المصارف الدين في توزيع الأرباح لتوصل رسالة للمستثمرين والمقرضين بأن المصرف يعمل بشكل جيد.
- تميل الشركات ذات الرافعة المالية العالية إلى دفع المزيد من الأرباح، لأنها تخضع لرقابة سوق رأس المال، فتقوم بتوزيع الأرباح من أجل ضمان استدامة الأعمال والمصداقية لكل من المستثمرين والدائنين.

¹ Campus, H, 2019, Creditors and dividend policy: Reputation building versus debt, covenant, European Research on Management and Business Economics 25 , 115

فاستنادًا إلى نظرية الوكالة قد تتحكم الرافعة المالية العالية في حوافز الإدارة والإفراط في الاستثمار أو الاستثمار في مشاريع غير مربحة من خلال توزيع الأرباح للمستثمرين.¹

- وجود أثر إيجابي لحجم المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سياسة توزيع الأرباح. تتوافق هذه النتائج مع نظرية الإشارة التي تشير إلى أن توزيع الأرباح هو مظهر من مظاهر نجاح المصرف والإدارة. يؤثر حجم المصرف بشكل إيجابي في توزيع الأرباح حيث تتمتع المصارف الكبيرة بسهولة الوصول إلى سوق رأس المال مقارنة بالمصارف الأصغر. ويساعد الوصول الجيد للتمويل المصارف على تلبية احتياجاتها من السيولة. يمكن تفسير سهولة الوصول إلى سوق رأس المال على أنها قدرة المصرف على زيادة أرباحه من خلال تنوع استثماراته والخدمات التي يقدمها وزيادة عدد أفرعه. وهذا بدوره يقلل من معدل اعتمادهم على الإيرادات المتولدة داخليًا وبالتالي يعزز توزيعات الأرباح.
- مما سبق نستنتج عدم إمكانية استخدام الربحية والتدفقات النقدية في التنبؤ في سياسة توزيع الأرباح لدى المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2.4.3. التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، توصي الباحثة بما يلي:

- الاهتمام بتوزيعات الأرباح بشكل أكبر من قبل المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك لما لتوزيع الأرباح من أهمية كبيرة تعود على المستثمرين والمصرف، والاهتمام بممارسات الحوكمة لما لها من دور في اتخاذ قرار توزيع الأرباح.
- أن تعمل المصارف على اعتماد سياسة توزيع أرباح تحقق التوازن بين رغبة المستثمرين في الحصول على توزيعات الأرباح وبين احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في مشاريع تنموية.

¹ Fasfus, Fuad, 2020, Impact Of Free Cash Flows On Dividend Pay-Out In Jordanian Banks, Asian Economic And Financial Review, Vol. 10, No. 5, Jordan, P.550

- ضرورة قيام المستثمر بدراسة سياسة توزيع الأرباح التي يتبعها المصرف ومدى تأثيرها على قيمة السهم لاتخاذ القرار المناسب في تكوين محفظته الاستثمارية وتوزيعها بين أسهم استثمارية وأسهم مضاربة ولانتقاء أسهم المصرف التي توافق تطلعاته وتفضيلاته، فلا بد للمستثمر أن يكون أكثر دقة في تحليل الملاءة المالية للشركات المساهمة التي سيستثمر بها.
- ضرورة التمييز ومعرفة الفرق بين الأرباح القابلة للتوزيع والأرباح غير القابلة للتوزيع المتمثلة في الأرباح الناتجة عن إعادة تقييم الأصول والالتزامات المقيمة بالعملة الأجنبية، وذلك للوقوف على قدرة المصرف على توزيع الأرباح مستقبلاً.
- الاهتمام أكثر بتوزيع الأسهم المجانية، للاستفادة من المزايا التي يمكن تحقيقها من خلال إرسال إشارة إيجابية عن مستقبل المصرف، ولزيادة رأس المال ولتلافي خطر نقص السيولة لدى المصارف.
- ضرورة معرفة المصارف العوامل التي من الممكن أن تؤثر على توزيع أرباحها السنوية ومشاريعها المستقبلية لتتلاءم مع الظروف الاقتصادية والقانونية المحيطة بها.

5.3. الأفاق المستقبلية للدراسة:

تم أخذ العينة المستخدمة في هذه الدراسة فقط من المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ولا يمكننا ببساطة تعميم النتائج التي توصلنا إليها لشركات أخرى في صناعات أخرى. ونتيجة لذلك تكون الاقتراحات التي يمكن تقديمها للباحثين المستقبليين هي: توسيع عينة الدراسة لتشمل عدداً أكبر من القطاعات للتمكن من أجل إجراء مقارنات بين سياسات توزيع الأرباح بين مختلف القطاعات. وأيضاً يمكن للباحثين في المستقبل إضافة المزيد من المتغيرات المستقلة التي يعتقد أنها قادرة على التأثير في توزيع الأرباح، مثل المسؤولية الاجتماعية وفرص النمو، والحوكمة، وعمر المصرف حيث تميل المصارف حديثة التأسيس إلى احتجاز الأرباح لاستخدامها في النمو والتوسعة، وأثر الملكية العائلية على سياسة توزيع الأرباح. ويمكن أيضاً إعادة الدراسة باستخدام نماذج وأساليب احصائية أخرى.

المراجع

المراجع العربية

الكتب

1. الحناوي، محمد صالح، 2000، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
2. البلداوي، عبد الحميد، 2007، أساليب البحث العلمي والتحليل الإحصائي، دار الشروق.
3. الشيخ، ساوس، 2018، التحليل الإحصائي للبيانات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية- ادرار، الجزائر.
4. جمال الدين، صحراوي، 2022، منهجية البحث العلمي، منشورات جامعة ابن خلدون، الجزائر.
5. كراجة، عبد الحليم، الأخرس، عاطف، شقير، فائق، 1998، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، دار الأمل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2.

القوانين:

قانون الشركات رقم 29 لعام 2011.

المجلات والدوريات.

1. إبراهيم، لبنى، إبراهيم، مروة، 2016، اثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 94، المجلد 22، ص ص 518-536.
2. أبو الجود، عادل، 2019، أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف "دراسة حالة مصرف الراجحي بالعراق"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد 1، ص ص 37-58.

3. الإمام، صلاح، 2018، مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد مئة وسبعة عشر، ص ص 58-70.
4. التميمي، عباس، حسين، سطم، 2017، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 95، المجلد 23، ص ص 428-446.
5. الحجله، مجد، 2017، أثر التدفقات النقدية على عوائد أسهم البنوك الخاصة في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 39، العدد 1، ص ص 463-480.
6. الزبيدي، فراس، العابدي، قاسم، 2019، إثر التدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلد 11، العدد 2، ص ص 371-397.
7. الشمري، محمد، كاظم، دعاء، 2017، المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقييم الاداء المالي دراسة تطبيقية مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمتي الدخل والمركز المالي لعينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 6، العدد 22، ص ص 36-72.
8. الطائي، بشرى، العاني، حافظ، 2017، تأثير سياسات التوزيعات على جودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، عدد 104، مجلد 24، ص ص 473-502.
9. العمار، رضوان، كهيان، هانس، 2017، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العملية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 93، العدد 6، ص ص 386-384.
10. الفتلاوي، جبار، البغدادي، صلاح، 2017، دور كشف التدفق النقدي في تقليل مخاطر الائتمان والسيولة في النشاط المصرفي " بحث تطبيقي في مصرف الرشيد"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 12، العدد 4، ص ص 42-60.
11. المصري، أمل، 2017، أثر سياسة توزيع الأرباح غير المحققة في هيكل رأسمال المصارف الخاصة في سورية : دراسة حالة، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 53، ص ص 127-158.

12. اليساري، أحمد، رباط، محمد، 2017، إدارة فجوة حساسية الفائدة وتأثيرها على الربحية في المصارف التجارية - دراسة تحليلية لعينه من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 9، العدد3، ص ص 61-83.
13. بروال، بومدين، 2018، أهمية اعتماد المعيار المحاسبي الدولي السابع في إدارة التدفقات النقدية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 4 ، العدد 1، ص ص 31-64.
14. بلجيلالي، فتيحة، صابرينة، بنية، 2018، تقييم كفاءة ادارة التدفقات النقدية في الأجهزة البنكية المغاربية، مجلة الاقتصاد والمالية، مجلد 4، ص ص 45-64.
15. جاسم، علا، محمد، محمود، 2020، نظم الدفع الإلكتروني وفرصة تأثيرها في ربحية المصارف/بحث تطبيقي لعينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 51، العدد15، ص ص 113-130.
16. جبر، شذى، عبد الحميد، ساره، 2017، تحليل جودة سيولة المصارف باستخدام قائمة التدفقات النقدية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 101، ص ص 130-144.
17. جهاد، أسعد، 2014، الإفصاح عن الأرباح المحتجزة وأثر سياسة توزيع الأرباح في قرار مستخدمي المعلومات المحاسبية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 4، ص. ص 178-200.
18. جياذ، عباس، 2020، دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم على وفق متطلبات القاعدة المحاسبية العراقية رقم7 دراسة تطبيقية في بعض المصارف التجارية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 57، المجلد15، ص ص 163-187.
19. حديدي، أ، لاخضر، غ، 2016، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة استطلاعية -، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 1، ص. ص 73-84.
20. حزوري، حسن، 2018، العوامل المؤثرة في ربحية المصارف (دراسة تحليلية على عينة من المصارف الخاصة في سورية)، مجلة جامعة الفرات سلسلة العلوم الأساسية، ص ص 73-92.
21. حماد، شادية، عبد الرحمن، عبد الرحمن، 2016، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق "دراسة ميدانية على الفنادق السودانية"، مجلة الدراسات العليا -جامعة النيلين، مجلد 6، عدد 2، ص ص 1-26.

22. حمد، خلف، ناجي، أحمد، 2017، مخاطر السيولة واثارها على ربحية المصارف التجارية دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 52، ص ص 401-414.
23. حيدر، مضر، 2016، أثر المحتوى الإعلامي لتوزيع أرباح في صورة أسهم على العوائد غير العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 43. ص ص 123-151.
24. زاكري، أية، 2015، دراسة أثر قائمة التدفقات النقدية في كفاءة المصارف، رسالة ماجستير، جامعة حلب،
25. شروقي، زين الدين، 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة- 2009-2015، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، المجلد 50، العدد 5، ص ص 150-171.
26. سلامي، أحمد، حجاب، عيسى، 2018، كفاءة تقييم واختبار نماذج الانحدار في القياس الاقتصادي، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 5، العدد 1، ص ص 34-53.
27. صورية، عاشوري، زوادي، مهدي، 2019، أثر الربحية على كفاية رأس المال في البنوك التجارية، دراسة حالة البنوك الخاصة الجزائرية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، ص ص 92-108.
28. صيوان، شهاب، عيال، علياء، عبد الرضا، مصطفى، 2019، الاحتياطي القانوني وأثره على القانونية المصرفية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 58.
29. ضاهر، حنان، الخنيسة، خليل، 2015، أثر السيولة ومخاطرها على ربحية المصارف دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الخاصة في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات، المجلد 39، العدد 5، ص ص 333-351.
30. عبد الحكيم، سليمان، عبد الرزاق، عريف 2020، أهمية النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، العدد الرابع، ص ص 88-104.
31. عبد الرضا، سلام، صيوان، شهاب، 2019، الاحتياطي القانوني وأثره على الربحية المصرفية دراسة تطبيقية في مصرفي الوطني الإسلامي التجاري العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 58، ص ص 279-292.
32. عبد العزيز، عبد الجبار، 2018، مخاطر الائتمان وأثرها في ربحية المؤسسة المصرفية (دراسة حالة مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية)، المجلد 7، العدد 1، ص ص 151-168.

33. عبد الله، نور، 2019، دور كشف التدفق النقدي في تحسين المؤشرات المالية عند تقييم الأداء المالي بالتطبيق على عينة من المصارف الاهلية العراقية، مجلة الدنانين، العدد 17، ص ص 496-526.
34. عطيه، عبد القادر. (2014). الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق. الدار الجامعية. الطبعة الرابعة. الاسكندرية. مصر. ص 643.
35. علي، غنوان، 2019، العلاقة بين السيولة والربحية والقيمة السوقية لمشركات: دراسة تطبيقية على شركات صناعة الملابس والجمود والنسيج المُدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد - 35 العدد الثاني، ص.ص 89-132.
36. علي، ماجد، شمام، ماهر، 2018، نحو تعظيم الربحية في الصناعة المصرفية: مدخل محاسبي، تنمية الرافدين، العدد 19، المجلد 37، ص ص 208-219.
37. عمار، قصي، محمد، رامي، عمر، محمد، 2019، أثر قرار توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق، مجلة جامعة تشرين: العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 41، العدد 3، ص. ص 69-91.
38. قوشجي، إبراهيم، 2018، أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة جامعة البعث، المجلد 40، العدد 3.
39. كنعان، علي، محمد، علي، 2014، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد - 30 العدد 1، ص ص 531-559.
40. مرعي، عبد الرحمن، زكريا، نائلة، 2013، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، مجلة جامعة تشرين، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 5، ص.ص 11-54.
41. مرهج، منذر، قلاب، فارس، 2021، تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)، مجلة جامعة تشرين. العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 34، العدد 3، ص ص 551-581.

42. مرهج، منذر، حمودة، عبد الواحد، مزيق، رامي، 2014، تحديد العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية باستخدام التحليل المتعدد المتغيرات دراسة ميدانية في المصرف التجاري السوري بمحافظة اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية_سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 36، العدد 2، ص.ص 325-345.
43. مرهج، منذر، قلاب، فارس، 2019، تأثير الأداء المالي على سياسة توزيع الأرباح: التطبيق على سوقي دمشق وعمان للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 41، العدد 3، ص، 93-119.
44. موسى حمدان، علام، 2014، العلاقة بين الحاکمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 10، ص.ص 63-81.
45. نادر، نهاد، حيدر، وئام، 2015، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 3، ص.ص 145-162.
46. نوري، كرار، سعيد، بلال، 2017، استخدام مؤشرات مخاطر رأس المال في تقييم الربحية المصرفية دراسة تطبيقية- مقارنة بين مصرفي الاردني والقاهرة، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية، العدد 1، مجلد 25، ص 239-258.
47. وهابي، طارق، تغليسية، لمين، 2019، أثر جودة المعلومات المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 3، العدد 2، ص.ص 1-17.

Books:

1. Arnold, A, 2013, Corporate Financial Management, Pearson Education Limited, England.
2. Block, S, Hirt, G, Danielsen, B, 2017, Foundations Of Financial Management, Mcgraw-Hill Education, United States Of America.
3. Frank J, F, 2010, The Basics Of Finance, An Introduction To Financial Markets, Business Finance And Portfolio Management, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey .
4. Melicher, R, Norton, E, 2017, Introduction to Finance Markets, Investments, and Financial Management, John Wiley & Sons, Inc, America
5. Titman, S, Keown, A, Martin, J, 2018, Financial Management Principles And Applications, Pearson Education Limited, United States.
6. SAMONAS, M, 2015, Financial Forecasting, Analysis, and Modelling A Framework for Long-Term Forecasting, While, P.P 1-215.

Magazines And Working Papers:

1. Abbas, A, 2018, Corporate Governance And Dividend Payout Policy: Mediating Role Of Leverage, Pakistan Journal Of Social Sciences (Pjss) Vol. 38, No. .1, P. P 62-86.
2. Abdissa, G, 2016, Determinants Of Banks' Profitability: Evidence From Banking Industry In Ethiopia, International Journal Of Economics, Commerce And Management, Vol. Iv, Issue 2, Pp.442-463.
3. Abdulkadir, R, Abdullah, N, Wong, W, 2014, Implication Of Catering Theory Of Dividend: Evidence From Financial Firms Listed On The Nigerian Stock Exchange, Research Journal Of Finance And Accounting, Vol.5, No.18, P. P 211-215.
4. Abdullah, H, 2021, Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms, Eurasian journal of management & social science, p.p 15-30.

5. Agyemang Badu, E, 2013, Determinants Of Dividend Payout Policy Of Listed Financial Institutions In Ghana, *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.4, No.7, P. P 370-376.
6. Ahmad, I, Muqaddas, M, 2016, Determinants Of Dividend Payout Policy: An Empirical Study Of Banking Sector Of Pakistan, *Applied Studies In Agribusiness And Commerce – Abstract*, Vol. 10. Number 4-5. P.P 101-106.
7. Al-attar, A. M, Al-Shattarat, A. K, Yusuf, A. M, 2016, The effects of contextual factors on disaggregated earnings in explaining dividend changes in Jordanian firms", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 25 Iss 2 pp. 218 – 239.
8. Ali, T, Waheed, N, 2017, Impact Of Dividend Policy On Share Price Volatility, *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.8, No.9, P. P 69-86.
9. Al-Jafari, M, K, Alchami, M, 2014, Determinants Of Bank Profitability: Evidence From Syria, *Journal Of Applied Finance & Banking*, Vol. 4, No. 1, Pp.18-45.
10. Almeida, T, Firmino, C, Carlos Coelho, A, 2020, Gender Diversity, Governance And Dividend Policy In Brazil, *Revista De Gest~Ao* Vol. 27 No. 2, P. P 189-205.
11. Alshatti, A, S, 2015, The Effect Of The Liquidity Management On Profitability In The Jordanian Commercial Banks, *International Journal Of Business And Management*; Vol. 10, No. 1, Pp. 62-72.
12. Anarfo, E, B, Appiahene, E, 2017, The Impact Of Capital Structure On Banks' Profitability In Africa, *Journal Of Accounting And Finance* Vol. 17(3), Pp.55-66.
13. Arfan, M, Diantimala, Y, 2018, The Influence Of Free Cash Flow And Operating Cash Flow On Earnings Management At Manufacturing Firms Listed In The Indonesian Stock Exchange, *International Journal Of Academic Research In Business And Social Sciences* Vol. 8 , No. 9, P.P 1136-1146.
14. Ariani, M, Wijayanto, R, Raharjo, T, 2023, FACTORS AFFECTING DIVIDEND POLICY IN COMPANIES IN THE ERA OF COVID-19 PANDEMIC, *Devotion Journal of Community Service Published by Green Publisher Indonesia*, P.P 305-318.

15. Awwad, B, 2015, Determinants Of Dividend Policy In Kuwait Stock Exchange, International Journal of Business and Management Review ,Vol.3, No.7, pp. 72-78.
16. B. Labhane, N, Mahakud, J, 2016, Determinants Of Dividend Policy Of Indian Companies: A Panel Data Analysis, The Journal Of Institute Of Management Technology, Vol: 20, P.P 36–55.
17. Baker, H, Dewasiri, N, Abdul Azeez, A, (2019) "Dividend Policy Determinants Of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach", Managerial Finance, Vol. 45 Issue: 1.
18. Bhandari, S, Showers, V, Johnson-Snyder, A, 2019, A Comparison: Accrual Versus Cash Flow Based Financial Measures' Performance In Predicting Business Failure, Journal Of Accounting And Finance Vol. 19(6), P.P 11-25.
19. Budagaga, A, 2017, Dividend Payment And Its Impact On The Value Of Firms Listed On Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach, International Journal Of Economics And Financial Issues, Vol 7, Issue 2, P.P 370-376.
20. Bushra, A, Mirza, N, 2015, The Determinants Of Corporate Dividend Policy In Pakistan, The Lahore Journal Of Economics, Pp. 77–98.
21. Campus, H, 2019, Creditors and dividend policy: Reputation building versus debt, covenant, European Research on Management and Business Economics, p.p114-121
22. Chaniago, y. Ekadjaja, A, 2022, Determinant of Dividend Payout Ratios in Consumer Goods Company, Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE. Maret 100-118, P.P 100-118.
- 23. Cheng, Z, P. Cullinan, C, Zhang, J, 2014, Free Cash Flow, Growth Opportunities, And Dividends: Does Cross-Listing Of Shares Matter?, The Journal Of Applied Business Research, V 30, N 2, P.P 587-598.**
24. Chinoda, T, 2014, The Determinants Of Commercial Banks Profitability In Zimbabwe, Iosr Journal Of Economics And Finance, V 5, Issue 6, Pp 69-80

25. Chosiah, C, Purwantom B, Ermawati, E, J, 2019, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, And Company Performance: Indonesian's Agricultural Sector, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(3), P.P 403– 417.
26. Consler, J, Lepak, M. L, Havranek, S, 2011, Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share", *Managerial Finance*, V. 37 Iss5 pp.482 –488.
27. Demirgüneş. K, 2015, Determinants Of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis, *International Journal Of Economics And Financial*, Vol 5 • Issue 2, P.P 418.426.
28. Nsikan Edet, B, N, Anoka, A, F, Atairet, E, A, 2014, Determinants Of Dividend Payout Of Financial Institutions In Nigeria: A Study Of Selected Commercial Banks, *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.5, No.7, P.P 74-79.
29. Faruqi, F, Ahsan, T, Sikandar Mirza, S, Rehman Rao, Z, 2019, Corporate Governance, Cash Flows, and Bank Performance: Developed and Developing Countries, *Multinational Finance Journal*, vol. 23, issue 1-2, P.P 1-36
30. Fasfus, Fuad, 2020, IMPACT OF FREE CASH FLOWS ON DIVIDEND PAY-OUT IN JORDANIAN BANKS, *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 10, No. 5, JORDAN, P.P 547-558.
31. Garg, M, C, Bhargaw, V, 2019, The Determinants Of Dividend Policy In Indian Corporate Sector, *The IUP Journal Of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XVIII, No. 1, P.P 31-81.
32. Gohar, R, Shahwar Alam, M, 2018, Determinants And Behavior Of Dividend Policy In Pakistani Listed Companies, *Journal Of Finance And Investment Analysis*, Vol. 7, No. 3, P. P 1-8.
33. Güleç, O, F, Bektaş, T, 2019, Cash Flow Ratio Analysis: The Case Of Turkey, *The Journal Of Accounting And Finance- August, Special Issue*, P.P 247-262
34. Gyamerah, I, A, 2015, Determinants Of Bank Profitability In Ghana, *International Journal Of Accounting And Financial Reporting*, Vol. 5, No. 1, Pp. 173-187.

35. Hassan, H, H, 2019, The Relationship Between Bank's Credit Risk, Liquidity, And Capital Adequacy Towards Its Profitability In Indonesia, V-7 Issue-5s, Pp.225-237.
36. Hussain, H, Md Rus, R, Al-Jaifi, A, 2019, Direct Agency Cost Of Equity, Cash Flow Volatility And Dividend Pay-Out: Evidence From Pakistan, *Pertanika J. Soc. Sci. & Hum.* Vol. 27, P. P 327-344.
37. Iloska, N, 2014, An Analysis Of Bank Profitability In Macedonia, *Journal Of Applied Economics And Business*, Vol.2, Issue 1, Pp.31-50.
38. Janjani, R, 2015, Comparing Us-GAAP And Iran-GAAP Operating Cash Flows To Predict Future Cash Flows, *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, V. 13 Iss 1 P. 39 – 65.
39. Kasmianti, M, Santosa, P, 2019, The Effect Of Earning Information, Cash Flow Components, And Financing Decision On Stock Returns: On Indonesia Stock Exchange, *Journal Of Economics, Business, And Accountancy Ventura*, V. 22, No. 2, P.157 –166.
40. Khanji, I, M, Siam, A, Z, 2015, The Effect Of Cash Flow On Share Price Of The Jordanian Commercial Banks Listed In Amman Stock Exchange, *International Journal Of Economics And Finance*; Vol. 7, No. 5, P.P 109-115.
41. Kighir, A, E, Mohamed, N, H, 2015, Corporate Cash Flow And Dividends Smoothing: A Panel Data Analysis At Bursa Malaysia, *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, Vol. 13 Iss 1 Pp. 2 – 19.
42. Lai, C, Huang, L, 2019, Analysis Of Influencing Factors Of Uf Software Dividend Policy, *International Journal Of Emerging Trends In Social Sciences*, V. 7, No. 2, P.P15-20.
43. Livoreka, B, Livoreka, A, Shala, A, 2014, Theories On Dividend Policy Empirical Research In Joint Stock Companies In Kosovo, *Procedia Economics And Finance.*, V1 .4 , P387 –396
44. Maladjian, C, El Khoury, R, 2014, Determinants Of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks, *International Journal Of Economics And Finance*; Vol. 6, No. 4, P.P 240-256.

45. Menicucci, E, Paolucci, G, 2016, Factors Affecting Bank Profitability In Europe: An Empirical Investigation, *African Journal Of Business Management*, V.10(17), Pp. 410-420.
46. Mirza, H. M, Afza, T, 2014, Impact of Corporate Cash Flows on Dividend Payouts: Evidence from South Asia, *Middle-East Journal of Scientific Research* 19 (4): 472-478.
47. Morina, D, Mazreku, I, 2020, Factors That Determine The Profitability Of Commercial Banks In Kosovo, *Ecoforum Journal*, Ecoforum [Volume 9, Issue 1(21).
48. Musallama, S, Choo Pei Lin, C, 2019, Ownership Structures And Dividend Policy: Evidence From Listed Plantation Companies In Malaysia, *Management & Accounting Review*, V. 18 No. 2, P. P 21-46.
49. Musiega, M, Alala, O, Douglas, M, Robert, E, 2013. Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya, *International Journal Of Scientific & Technology Research* Vol 2, Issue 10, P. P 1-13.
50. Nagar, N, Raithatha, M, 2016. "Does Good Corporate Governance Constrain Cash Flow Manipulation? Evidence From India," *Iima Working Papers* , Indian Institute Of Management Ahmedabad, Research And Publication Department, P. P 1-35
51. Naheed, R, Husnain, M, Xiao, M, Sarwar, B, 2018, Board Financial Expertise And Dividend-Paying Behavior Of Firms: New Insights From The Emerging Equity Markets Of China And Pakistan", *Management Decision*, Volume 56 Issue 9.
52. Nandom Yakubu, I, 2019, Revisiting The Factors Influencing Corporate Dividend Policy Decisions: Evidence From Listed Banks In Ghana, *Management & Accounting Review*, Vol, 18 No. 3, P. P 31-49.
53. Nasser, A, Sayyadi, M, Yazdifar, H, Eskandari, R, Albahloul, M, 2018, Causality Between Cash Flow And Earnings Evidence From Tehran (Iran) Stock Exchange, *Journal Of Emerging Market Finance*, 17(2), P.P 1–19.
54. Nuhu, E, 2014, Revisiting The Determinants Of Dividend Payout Ratios In Ghana, *International Journal Of Business And Social Science* Vol. 5, No. 8(1); P.P 230-238.

55. Nuhu, E, Musah, A, Senyo, D, 2014, Determinants Of Dividend Payout Of Financial Firms And Non-Financial Firms In Ghana, *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Sciences* ,V.4, N.3, P.P 109-118.
56. Nurhayati, N, 2019, The Influence Of Profitability, Liquidity, And Investment Opportunitiy To Dividend Policy On Companies Listed In The Lq-45 Index, *Advances In Economics, Business And Management Research*, Volume 65, P.P 247-254.
57. Nwonye, N, G, Ugwuegbe, S, 2020, Testing The Validity Of Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Nigeria, *International Journal Of Financial, Accounting, And Management (IJFAM)* ISSN: 2656-3355, Vol 1, No 3, P-P 155-165.
58. Nwude, C, Elias, A, 2017, Dividend Policy Of Banks: The Nigerian Perspective, *International Journal Of Economic Perspectives*, V11, Issue4, P. P 230-251.
59. Oktaryani, S, Nugraha, N, Sofiyah, S, Bisma, D, 2016, Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, *Distribusi - Journal Of Management And Business*, V. 1, No. 2, P.P 1-13.
60. Opeyemi, M.Olusegun, D. 2014, Determinants of Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria, *World Journal of Finance and Investment Research* ,V 3 No.1, PP 25-40.
61. Osegbue, I, Ifurueze, M, Ifurueze, P, 2014, An Analysis Of The Relationship Between Dividend Payment And Corporate Performance Of Nigerian Banks, *Global Business And Economics Research Journal*, Vol 3, P. P 75-95.
62. Parsian, H, Koloukhi, A. S, 2014, A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange, *Management Science Letters*, PP. 63 – 70.
63. Pitenoei, Y, Gholamrezapoor, M, 2019, Free Cash Flow, Institutional Ownership And Long-Term Performance, *Advances In Mathematical Finance & Applications*, 4 (2), P.P 31-42.

64. Purwohandoko, R, 2018, The Influence Of Profitability, Sales Growth, Leverage, Company's Size, And Free Cash Flow Toward Dividend Policy: A Study On Infrastructure Sector Companies, Utility, And Transportation Listings Idx 2010-2014 Period, Journal Of Research And Opinion Vol 5 Issue 11, P.P 2297-2308.
65. Raeisi, A, Vaez, S, 2016, An Evaluation Of The Relationships Between The Corporate Governance Mechanisms, The Free Cash Flow, And Earnings Management In Tehran Stock Exchange Listed Companies, Journal Of Humanities And Cultural Studies Issn, P.P 122-140.
66. Ramon, R, Ramon Arthur Ferry Tumiwa Nova, N, 2019, The Determinants Of Dividend Policy And Their Implications For Stock Prices On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange, International Conference On Economics, Education, Business And Accounting, (3rd Iceeba), P.P 778–793
67. Rinjani, S, Hasanah, U, 2019, Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, Journal Of Applied Managerial Accounting, Vol. 3, No. 2, P-P 145-158.
68. Roy, A, 2015, Dividend Policy, Ownership Structure And Corporate Governance: An Empirical Analysis Of Indian Firms, Indian Journal Of Corporate Governance, V.8, P.1-33.
69. Sadiq Shahid, M, Gul, F, Rizwan, M, Hassan, M, 2016, Ownership Structure, Board Size, Board Composition And Dividend Policy: New Evidence From Two Emerging Markets, Journal Of Business Studies-Jbs Vol.12 Issue.2, P.P 25-36
70. Sakir,A, Fadli, M, 2014, Influence Of Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, And Free Cash Flow On Dividend Policy A Study In Indonesian Manufacturing Industries, Delhi Business Review Vol. 15, No.1, P.P 15-22.
71. Samanta, P, Singla, H, 2018, Determinants Of Dividend Payout Of Construction Companies, Journal Of Financial Management Of Property And Construction, P. 1-20.

72. Seemule, M, Sinha, N, Sinha, T, 2017, Determinants Of Commercial Banks' Profitability In Botswana:An Empirical Analysis, The Iup Journal Of Bank Management, Vol. Xvi, No. 2, Pp. 7-28.
73. Singh Thakur, B, Kannadhasan, M,2018, Determinants Of Dividend Payout Of Indian Manufacturing Companies:A Quantile Regression Approach", Journal Of Indian Business Research, Vol. 10 No. 4,P.P 364-376
74. Sitompul, S, Nasution, S, K, 2020, Analysis Net Profit, Dividend, Debt, Cash Flow, And Capital Net Working That Influence Investment Decisions On Manufacturing Companies, International Journal Of Research And Review Vol.7; Issue: 3, P.P 56-63.
75. Susilo, D, Wahyudi, S, Pangestuti, I, R, 2020, Profitability Determinants Of Manufacturing Firms In Indonesia, International Journal Of Economics And Business Administration Vol Viii, Issue 2, Pp. 53-64
76. Svitlana M.,Svitlana O, 2018, Factors Affecting Profitability Of Commercial Banks And Directions Of Its Improvement, The Problems Of Economy Journal, N 1, Pp.241-246.
77. Teo, L, Khong, R, Khee Pek, C, 2019, Which Is The Better Determinant For Dividends In The Kuala Lumpur Composite Index- Profitability Or Cash-Flow?, International Journal Of Business And Society, Vol. 20 No. 3, P-P 1003-1021.
78. Thanatawee, Y, 2011, Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand, International Journal of Financial Research V 2, No. 2, P. 52-60.
79. Tran, Q, Ha Nguyen, T, 2014, Dividend Policy Behavior In Emerging Stock Markets: Evidence From Vietnamese Stock Market, International Journal Of Financial Research Vol. 5, No. 4, P. P 85-89.
80. Turner, s, Forbes, A, Karahalios, A, Taljaard, M, McKenzieM J,2021, Evaluation of statistical methods used in the analysis of interrupted time series studies: a simulation study, BMC Medical Research Methodology.

81. Viet Tran¹, D, 2020. Economic policy uncertainty and bank dividend policy, International Review of Economics, Volume-67, Issue-3, p.339 – 361.
82. Yeboah, B, Yeboah, M, 2014, The Effect Of Working Capital Management Of Ghana Banks On Profitability: Panel Approach, International Journal Of Business And Social Science Vol. 5, No. 10, Pp. 294-306.
83. Yousaf, I, Ali, S, Hassan, A, 2019, Effect Of Family Control On Corporate Dividend Policy Of Firms In Pakistan, Financial Innovation, Springer;Southwestern University Of Finance And Economics, Vol. 5(1), P. P 1-13.
84. Yudistira, M, Hutari, S, 2019, Effect Of Liquidity, Leverage, Profitability, And Cash Flow On The Financial Disress, Undergraduate Thesis, Stie Perbanas Surabaya.
85. Yuliani, S, Utami, D, (2018), “The Association Between Cash Flow And Leverage For Firm Life Cycle” In The 2018 International Conference Of Organizational Innovation, Kne Social Sciences, P.P 1013–1021.

المواقع الالكترونية:

1. الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.

Abstract

This study aims to verify the impact of profitability by the return on assets, return on equity, and cash flows by cash flows from operating activities, investment activities, financing activities in dividend policy by cash dividends and shares dividend, in the traditional private banks listed on the Damascus Stock Exchange. The bank size and the leverage were also included as control variables. The study community consisted of Damascus traditional private banks. To achieve this goal a sample was studied that included 6 traditional private banks listed on the Damascus Stock Exchange. And The financial data for the study variables were collected from the financial statements published on the official website of the Damascus Stock Exchange. for the period between 2007 and 2020. The hypotheses were tested using simple regression and multiple regression.

The results of the study showed there is no impact of the profitability and cash flows in a dividend policy of Damascus traditional private banks listed on the Damascus Stock Exchange. However, there is an positive impact of the financial leverage and bank size in a dividend policy.

The study recommended to there should be more attention drawing on planning the dividend policy, also the banks have to adopt a policy in distributing the profit in which to balance between investors' desires of obtaining profits and withholding profits for reinvestment in development projects.

Key words : dividend policy, profitability, cash flows

Syrian Arab Republic

Ministry Of Higher Education And Scientific
Research

Damascus University

Economic Faculty

Department Of Business Administration

Business Administration Specialization



The Relative Effect Of Profitability And Cash Flows In Predicting A Dividend Policy

An Applied Study On The Traditional Private Banks Listed On The
Damascus Stock Exchange

**A dissertation submitted in partial fulfillment of the
requirements for the master degree in business administration**

Prepared by: Eman Najib

Supervised by: Dr. Ghazwan Ali Ali

Assistant Professor in Department of Business Administration

Faculty of Economics- Damascus University

2023