

عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

" أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات
المدرجة في بورصة فلسطين "

أمني محمود يوسف عريقات

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1445 هـ / 2023 م

" أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين "

إعداد

أمني محمود يوسف عريقات

بكالوريوس من جامعة القدس المفتوحة

المشرف: د. فراس بركات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التنمية
المستدامة - مسار بناء المؤسسات وتنمية الموارد البشرية - جامعة القدس

1445 هـ / 2023 م



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

برنامج ماجستير في بناء المؤسسات وتنمية الموارد البشرية

إجازة الرسالة

" أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين "

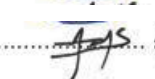
اسم الطالبة: أماني محمود يوسف عريقات

الرقم الجامعي: 22112803

المشرف: د. فراس بركات

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 2024/01/02 من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسمائهم

وتواقيعهم:

- | | | | |
|---|----------|------------------|------------------------|
|  | التوقيع: | د. فراس بركات | 1- رئيس لجنة المناقشة: |
|  | التوقيع: | د. أحمد حرز الله | 2- ممتحناً داخلياً: |
|  | التوقيع: | د. محمد معالي | 3- ممتحناً خارجياً: |

القدس - فلسطين

1445 هـ - 2023 م

الإهداء

بعد حمد الله وشكره الذي أعانني لإتمام هذه الرسالة
أهدي نتاج عملي هذا الى نفسي التي تحددت وذلت كل الصعاب للوصول الى هذه اللحظة العظيمة
الى من جعلهم الله رحمة في حياتي الى من أنارا طريقي بدعواتهم الى أمي وأبي
الى أرواح شهداء فلسطين الى صمود غزة الأبية
إلى من هم فرحة عمري وأملني الى أبنائي وفلذات كبدي
الى السند والعضد اختي وأخواني
الى مشرفي الدكتور الفاضل فراس بركات
الى زملائي في الدراسة والعمل
أهديكم جميعاً
هذا العمل المتواضع

الباحثة: أمانى محمود عريقات

الإقرار

أقر أنا معدة الرسالة بأنها قدمت لجامعة القدس، لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة باستثناء ما تم الإشارة إليه من مصادر واقتباسات أينما وردت، وأن هذه الرسالة أو أي جزء منها لم يقدم لنيل أي درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر.

التوقيع: أمان

الاسم: أمانى محمود يوسف عريقات

التاريخ: 2024/01/02

الشكر والتقدير

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لكل من ساندني ودعمني لاتمام دراستي هذه، سائلاً المولى عز وجل ان يجزيكم عنا خير الجزاء في الدنيا والآخرة وأخص بالذكر مشرفي الفاضل الدكتور فراس بركات والذي كان مثلاً للأدب والالتزام والتعاون.

وشكري موصولاً لأعضاء لجنة المناقشة المحترمين على ملاحظاتهم القيمة

ولا أنسى في نهاية مشواري أن أشكر من كان نعم السند والعون شركة سجائر القدس، شكراً من القلب على المال والوقت وحسن المعاملة.

الباحثة

أمانى محمود عريقات

التعريفات

تعريفات نظرية

هيكل الملكية: عرفها الحناوي (2019:73) بأنها "مالكو الشركة والذين يجمعهم إطار قانوني وأهداف مشتركة وتتوزع ملكياتهم بنسبة معينة، كما يشير هيكل الملكية إلى مزيج من حصص الملكية لمجموعة من الملاك لديهم مصالح وأهداف قد تكون مختلفة.

سياسة توزيع الأرباح: بن بوبتر (2022:2) بأنها: جزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، وهذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية والسابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة.

القيمة السوقية: هي السعر الذي يتم تداول الأسهم فيها بسوق الأوراق المالية، وتتوقف على مجموعة العوامل التي تؤثر فيها والتي ترتبط بالأرباح المحاسبي (الغندور، 2023: 23).

شركات المساهمة العامة: " هي الشركة التي تخضع في إدارتها إلى تنظيم متكامل تتدرج فيه وفقاً السلطات بين تلك الهيئات، وذلك لتحقيق أغراض الشركة وأهداف لما جاء في عقد الشركة ونظامها الأساسي. (قني، 2021:4).

السوق المالي: هو المكان الذي تتدفق إليه أموال المدخرين لتصبح بيد المستثمرين، ويحصل الأول على ملكية ورقة مالية سهم كانت أم سند مقابل ماله، ويحصل الثاني على المقابل المالي، وبناء على ذلك تتم

عملية بيع وشراء الأوراق المالية، وتتم هذه العملية في مؤسسة تهتم بترتيب العمليات وتحقيق الانسجام بين توظيف المال ومصادر استثماره وكل ذلك لغاية تحقيق الربح (مناصرة، 2019).

العائد على الأصول (Return On Assets): يعرف العائد على الأصول أحد نسب الربحية وهو من النسب التي تقيس أداء الشركة كمؤشر يُستخدم لقياس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال إجمالي أصولها المملوكة، حيث يدل على فعالية الشركة في إدارة أصولها (Rosikah,et.al, 2018)

حجم الشركة (Company Size): يعرف حجم الشركة بأنه المقياس الذي يُقاس عبره الفرق بين القيمة الدفترية لرأس المال المستثمر والقيمة السوقية للشركة، عبر مقارنة أداء أكثر من شركة في القطاعات الاقتصادية المختلفة (الشواورة، 2019).

الملخص

هدفت الباحثة من خلال الدراسة للتعرف على أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين ومن خلال استخدام المنهج الوصفي والمنهج الكمي استناداً لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية الخاصة بالشركات، تمكنت الباحثة بجمع البيانات المالية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (42) شركة، وفقاً لمعادلة ستيفن تمسون (Stephen Thompson) توصلت أن لتمثيل المجتمع تحتاج الباحثة ل (38) شركة. ولتحقيق أهداف الدراسة قامت الباحثة باختيار العلاقات والنماذج المناسبة لتمثل أداة الدراسة.

بينت النتائج التي توصلت لها الباحثة أن لهيكل الملكية أثر على سياسة توزيع الأرباح، كما أن لهيكل الملكية أثر على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وأشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي للعائد على الأصول على سياسة توزيع الأرباح في حين لا يوجد تأثير للرفع المالي على كل من القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح.

لذا توصي الباحثة في ضوء نتائج الدراسة بأهمية العمل على تعزيز القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة من خلال التركيز على حجم الشركة وسياسات الرفع المالي، كما ترى أنّ على الشركات الفلسطينية اتباع سياسة واضحة ونهج يتسم بالشفافية في توزيع الأرباح بانتظام وبشكل مستمر سنوي لتعزيز قيمتها السوقية.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، سياسة توزيع الأرباح، القيمة السوقية، الشركات المساهمة العامة، بورصة فلسطين.

"The impact of the ownership structure on the dividend policy and the market value of the public shareholding companies listed on the Palestine Stock Exchange"

Prepared by: Amani Mahmoud Eriqat

Supervision: Dr. Firas Barakat

Abstract

Through the study, the researcher aimed to identify the impact of the ownership structure on the dividend policy and the market value of the public shareholding companies listed on the Palestine Stock Exchange. Using the descriptive and quantitative curriculum based on the companies' sectoral time series data, the researcher was able to collect the financial data of the public shareholding companies listed in the market and Palestine securities. (42) Company, according to Stephen Thompson's equation, found that community representation required the researcher to (38) company. To achieve the study's objectives, the researcher selected appropriate relationships and models to represent the study tool.

The researcher's findings showed that the ownership structure had an impact on the dividend policy and the ownership structure had an impact on the market value of public shareholders listed on the Palestine Stock Exchange. The results indicated that there was a positive return impact on assets on the dividend policy while there was no impact on both the market value and the dividend policy.

In the light of the study's findings, the researcher recommends the importance of working to enhance the market value of public shareholding companies by focusing on the size of the company and leverage policies. She also believes that it is necessary to enhance the market value of Palestinian companies to pursue a clear policy and transparent approach to regular and continuous distribution of profits annually.

Keywords: ownership structure, dividend policy, market value, public shareholding companies, Palestine Stock Exchange.

قائمة الاختصارات

الاختصار	المصطلح باللغة الانجليزية	المصطلح باللغة العربية
PS	Property structure	هيكل الملكية
OC	Concentration of ownership	تركيز الملكية
FO	Foreign ownership	الملكية الأجنبية
AO	Administrative ownership	الملكية الإدارية
IO	Institutional ownership	الملكية المؤسسية
MV	Market value	القيمة السوقية
DDP	Dividend distribution policy	سياسة توزيع الأرباح
ROA	Return on assets	العائد على الأصول
Log Size	Company size	حجم الشركة
LEV	Financial leverage	الرفع المالي

الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة

تُعتبر القوائم المالية مؤشر لتقييم أداء الشركات، فالأرباح تعكس الإجراءات المحاسبية التي تنعكس على الأداء المالي للمنشآت. فالكثير من متخذي القرارات يعتمد على القوائم المالية لذا تلجأ الشركات إلى تعظيم الأرباح للمساهمة في اتخاذ القرارات الرشيدة (Chom, 2019). فسياسة توزيع الأرباح تعتبر من أهم السياسات المالية فهي تمثل حجر الزاوية في مجال تمويل الشركات إلى جانب انعكاسها على القيمة السوقية للأسهم في السوق المالي.

تسببت الأزمات التي مرت فيها الشركات والإنهيارات المالية التي عصفت بالكثير منها، بالدفع نحو المحافظة على تعظيم مصلحة المساهمين، لذا ففي حين تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم مصادر التمويل الداخلي فإن الشركات تسعى جاهدة للجمع بين المحافظة على حقوق المساهمين وتعظيم الربح مما يجعل سياسة توزيع الأرباح من المؤشرات المثيرة للجدل.

يعد هيكل الملكية من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين منذ وقت طويل وبدأ الاهتمام الفعلي في عام 1932 عندما أطلق Berle Means كتابهما "المؤسسة الحديثة و الملكية الخاصة"، وهيكل الملكية يعد ضروريا لتحديد الأهداف التي تسعى الشركات لتحقيقها ورسم سياساتها المستقبلية، ويبحث هيكل الملكية في تأثير انفصال الملكية عن الإدارة، فالشركات الكبيرة مملوكة لعدد كبير من حملة الأسهم إلا أنها تدار من خلال قيادات محترفة وقد لا يمتلكون إلا جزء بسيط من الأسهم، فالأساس في هيكل الملكية هو تعارض المصالح بين الملاك الذين يرغبون في تحقيق أعلى عائد على إستثماراتهم والمديرين يرغبون في تحقيق أعلى منافع للشركة (الحناوي، 2019).

وتعد سياسة توزيع الأرباح ذات أهمية بالغة ومن أهم القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسات، ومن بين أهم المصادر التمويلية المتاحة لسهولة إستعمالها في تمويل الحاجات الاستثمارية، إلا أن سياسة توزيع الأرباح تعاني من كثير من المشكلات تتنوع بين تأثير مجموعة من العوامل عليها كـ رغبات الزبائن في اتخاذ قرار توزيع الأرباح، وضع السيولة لتوسيع الإستثمار، وكلاهما هدفان متناقضان الأمر الذي يزيد من العبء على الشركة لضرورة الإلمام بالمشاكل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح ومراجعتها عند اتخاذ أي قرار يتعلق بتوزيع الأرباح (حسين، 2008)، والميل الكبير من الشركات للإحتفاظ بالأرباح لإعادة إستثمارها، حيث أطلق بعض الباحثين على سياسة توزيع الأرباح لغز التوزيعات نظرا لحجم العوامل المؤثر حيث أشارت دراسة الكحلوت (2014) مجموعة من العوامل المؤثرة مثل ربحية السهم ومعدل العائد على الأصول، السيولة النقدية، نمو وحجم وعمر الشركة.

ولذا ترى الباحثة أن الدراسات قد صبت اهتمامها على البحث في هيكل الملكية على اختلاف أنماطه وعلى سياسة توزيع الأرباح، ومن خلال مراجعة الأدبيات عبر محركات البحث المتاحة وجدت حاجة لإجراء دراسة على شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، ومن خلالها الوصول لأثر هيكل الملكية في سياسة توزيع الأرباح في الشركات المبحوثة.

1.2 مشكلة الدراسة وتساؤلاتها

عبر استقراء مجموعة من الدراسات ذات الصلة لغاية تكوين صورة حول الإسهامات التي قدمها الباحثون في مجال الدراسة، وجدت أن دراسة خيرة وآخرون (2020) قد أكدت على أهمية هيكل الملكية على تحديد سياسة توزيع الأرباح في شركات الصناعة المدرجة في بورصة عمان، وأكدت على ذلك دراسة خيرة وآخرون (2021) إلى أن وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح وسلبية بين تركيز

الملكية وتوزيع الأرباح، وبالتالي فقد أكد الباحثون على أهمية هيكل الملكية في سياسة توزيع الأرباح. كما أن دراسة بدروني، وعزاوي (2020) قد أكدت على وجود أثر لمتغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح، كما توصلت دراسة الروسان (2017) لوجود علاقة إيجابية بين نسبة الملكية العائلية ونسبة ملكية أعضاء مجلس توزيع الأرباح، في حين لا توجد علاقة بين نسبة الملكية وتركز الملكية وسياسة توزيع الأرباح.

ولم تقتصر الدراسات على البحث بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، فمثل دراسة قdade (2021) إلى لتباين واختلاف سياسة توزيع الأرباح بين الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية، واختلافها وفقا للقطاع والظروف التشغيلية والتنافسية والمالية تزيد من الفجوة بين الشركات نتيجة اختلاف قدرتها على تحقيق الأرباح. كما أن دراسة Obaidat (2018) قد أكدت على العلاقة الإيجابية بين كل من الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، وسياسة توزيع الأرباح، في حين أن دراسة بينت أن لسياسة توزيع الأرباح أثر على القيمة السوقية للشركة نظرا لتأثير قرار توزيع الأرباح على التمويل الذاتي كما تمثل انعكاس لوجهات نظر المستثمرين الحاليين والمستقبليين حول أداء الشركة. في دراسة ناصر (2020) والتي أكدت على أن القيمة السوقية للسهم تتأثر بالإعلان عن الابتكار والتطوير.

وبناءً على هذه المراجعات تبين للباحثة أنه من الواجب البحث في العلاقة بين المتغيرات ودراسة تأثيرها في دراسة واحدة عبر الإجابة عن السؤال البحثي المتمثل في "ما هو أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟"

وانبثق عن السؤال الرئيس الاسئلة التالية:

1. هل يوجد أثر لتركيز الملكية على سياسة توزيع الأرباح؟

2. هل يوجد أثر للملكية الإدارية على سياسة توزيع الأرباح؟

3. هل يوجد أثر للملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح؟

4. هل يوجد أثر للملكية الأجنبية على سياسة توزيع الأرباح؟

واحتاجت الباحثة لصياغة سؤال رئيس ثاني للدراسة تمثل في: هل يوجد أثر لهيكل الملكية على القيمة

السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

وانبثق عنه الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد أثر لتركيز الملكية على القيمة السوقية للشركات؟

2. هل يوجد أثر للملكية الإدارية على القيمة السوقية للشركات؟

3. هل يوجد أثر للملكية المؤسسية على القيمة السوقية للشركات؟

4. هل يوجد أثر للملكية الأجنبية على القيمة السوقية للشركات؟

1.3 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من أهمية المتغيرات التي سعت الباحثة لدراستها إلى جانب الفئة المهمة التي

استهدفتها والتي تمثل شريحة واسعة من المجتمع الفلسطيني ولذا تتمثل أهميتها في:

أهمية نظرية: تعود أهمية الدراسة انطلاقاً من المتغيرات التي تبحثها، فهي تسعى لتوضيح أثر المتغيرات

واستكمالاً لدراسات سبقها غيرها من الباحثين إليها لتقديم إضافة وبصمة خاصة بالدراسة، حيث قدمت

الباحثة من خلال الدراسة إضافة للمكتبة البحثية الفلسطينية خاصة والعربية عامة إسهاماً جديداً في الحقل

العلمي.

الأهمية التطبيقية: تتمثل في النتائج التي توصلت لها الباحثة والتي أسهمت في تقديم توصياتها التي تعمل بمثابة المرشد للشركات والجهات المستفيدة من الدراسة، حيث تفيد النتائج التي توصلت لها الباحثة أصحاب القرار والجهات العليا في الشركات المبحوثة، وترى الباحثة أن النتائج التي توصلت لها تهم وتقدم الفائدة للباحثين والمهتمين بالسياسات المالية في فلسطين لما قدمته من نتائج حول أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح فهم الفئة التي يمكنها تقديم التوصيات والاقتراحات للجهات المختصة بإجراء تعديلات.

4.1 أهداف الدراسة

هدفت الدراسة الى تحقيق **هدف عام ورئيسي** " البحث في أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"

ينبثق عنها الأهداف الفرعية التالية:

- تحديد أثر هيكل الملكية بأبعاده الأربعة (تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية) على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المبحوثة في ظل جملة من المتغيرات الضابطة.
- تحديد أثر هيكل الملكية بأبعاده الأربعة (تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية) على القيمة السوقية للشركات وفقاً لمجموعة من المتغيرات الضابطة.

1.5 فرضيات الدراسة

لدراسة أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، شملت هذه الدراسة على فرضيتين رئيسيتين، وسينبثق عن كل منها أربع فرضيات فرعية سيتم تحديدها على التوالي:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها أربع فرضيات فرعية وهي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على سياسة توزيع الأرباح.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على سياسة توزيع الأرباح.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على سياسة توزيع الأرباح.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها أربع فرضيات فرعية وهي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على القيمة السوقية للشركات.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على القيمة السوقية للشركات.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على القيمة السوقية للشركات.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على القيمة السوقية للشركات.

6.1 حدود الدراسة:

الحدود المكانية: اشتملت الدراسة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

الحدود الزمانية: البيانات المالية من القوائم المالية للسنوات 2018-2022

الحدود المفاهيمية: اقتصرَت الدراسة على المفاهيم والمصطلحات الواردة في الدراسة.

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الاول: هيكل الملكية

هيكل الملكية

تعاني غالبية الشركات في البلدان النامية، من مشاكل تتعلق بالشفافية، وحماية غير كافية لحقوق المستثمرين إلى جانب مشاكل تتعلق بالوكالة، الناجم عن ضعف الرقابة والقوانين الضابطة لعمل الشركات الأمر الذي يدفع برأس المال إلى الخارج، على الرغم من أن المساهم في الشركات المساهمة العامة حجر الأساس في تكوين الشركة، لما يقوم به من دور في تقديم رأس المال وتأسيس الشركة، لذا يعد هيكل الملكية مصدر تأثير على أداء الشركة والمستثمرين.

1.1 مفهوم هيكل الملكية

حظي هيكل الملكية باهتمام الكثير من الباحثين وعليه فقد تعددت تعريفاتهم وفقاً لتوجهاتهم البحثية، وفيما يلي نستعرض أبرز هذه التعريفات:

أما وفقاً لطاهر (Tahir، 2020، ص30) فقد عرف هيكل الملكية "مقارنة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين أو بعبارة أخرى هيكل الملكية هو نسبة الملكية المؤسسية والملكية الإدارية في أسهم الشركة". ويشير مسمح وزعرب (2020، ص9) إلى أن هيكل الملكية "يعبر عن توزيع الأسهم فيما يتعلق بالأصوات ورأس المال ومن خلال هوية أصحاب الأسهم حيث أن الفكرة الكامنة وراء مفهوم هيكل الملكية هو القدرة على فهم الطريقة التي يتفاعل بها حملة الأسهم مع إدارات الشركات وتعتبر بنية الملكية من المحددات الحيوية في تعزيز أداء الشركة ويعتبر هيكل الملكية أحد القواعد الأساسية في حوكمة الشركات حيث أن التنوع في هيكل الملكية يعتبر أداة رقابية على الإدارة التنفيذية للشركات ويعكس طبيعة المالكين وحصصهم في رأس المال".

ومن خلال ما سبق ترى الباحثة أن هيكل الملكية يعبر عن مالكي الشركة الذين تجمعهم أطر قانونية تضمن حصصهم وحقوقهم في رأس المال والأرباح، حيث يلعب دوراً رئيسياً في تعزيز أداء الشركة وإبراز آلية التفاعل بين أصحاب رأس المال ومجلس الإدارة.

2.1 نشأة هيكل الملكية

برز مفهوم هيكل الملكية لأول مرة عام 1932 من خلال كلا من Berle and Means حيث يعتبر هيكل الملكية مهم في تحديد أهداف الشركات وثروة المساهمين وتعظيم ربحية الشركة والتي تعتبر من الأهداف الرئيسية للمستثمرين، حيث أشار الكاتبان (Berle and Means) إلى أن الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية مملوكة لعدد كبير من حملة الأسهم ولكنها تدار بواسطة مديرين محترفين لا يمتلكون إلا نسبة بسيطة من أسهم الشركات وفي ظل افتراض مؤداه تعارض مصالح كل من الملاك والمديرين. وقد توقع هذان الكاتبان أن يؤثر ذلك سلباً على أداء الشركات، حيث أن المديرين، سوف يعملون على تحقيق أقصى منفعة لهم وليس تحقيق أقصى ربح للملاك الأمر الذي ينشأ معه مشاكل الوكالة (الحنوي، 2019).

ومنذ أن بدأ الجدل يثار من كل (Jensen and Meckling 1976) حول نظرية الوكالة وما ينتج عنها من مشكلات لم يتوقف مجتمع الباحثين في دراسة العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة وذلك سعياً لرصدها واقتراح أفضل الممارسات التنظيمية للتخلص منها حيث تشير معظم الأدبيات أن قرارات هيكل الملكية وهيكل رأس المال إنما تعكس محاولات للتخفيف من حدة الوكالة بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة (زعر، ومسمح، 2020).

3.1 أبعاد هيكل الملكية

هناك تعدد وتباين بين الشركات في هياكل ملكيتها وذلك ليس فقط بين الشركات العالمية بل على المستوى المحلي للدولة حيث يحدد هيكل ملكية الشركة باختلاف حصص الملكية للملاك، وفيما يلي تفصيل لأنماط هيكل الملكية كالتالي:

أولاً من حيث تركيز الملكية:

1. الملكية المركزة:

في هذا النوع تتركز ملكية الشركة بين عدد محدود من المساهمين، سواء كانوا أفراد أو مؤسسات وبصرف النظر عما إذا كانوا من داخل الشركة أو من خارجها حيث يمتلكون نسبة كبيرة من أسهم الشركة تتسم الشركات ذات هياكل الملكية المركزة بامتلاك مجموعة محدودة من المساهمين لنسبة كبيرة من أسهم الشركة أو امتلاك أحد المساهمين الأفراد لنسبة لا تقل عن 5% من إجمال حقوق المساهمين، ويشار لهذا النوع بملكية الداخلين نظراً لأن كبار المساهمين غالباً ما يتولون الإدارة والسيطرة على تلك الشركات بالإضافة لارتفاع قدرتهم وحوافزهم للرقابة على تصرفات المديرين (الحناوي، 2019).

ويشير السمادوني (2020) هذا النوع يحقق عدة مزايا كما أنه يواجه عدة مخاطر وتتمثل فيما يلي:

مزايا الملكية المركزة:

➤ توفر الملكية المركزة للشركة وفورات الحجم مثل اتخاذ القرار السريع في الإجراءات التي كان من الضروري أن تستغرق وقتاً طويلاً في التداول.

➤ قد تؤدي الملكية المركزة إلى رقابة أفضل للإدارة نظراً لأن حجم حصة الملكية والحافز للرقابة مرتبطان بشكل إيجابي.

➤ من المرجح أن يؤدي تحسين الرقابة الإدارية إلى تحسين أداء الشركة وبالتالي توفير منافع لمساهمي الأقلية.

مخاطر الملكية المركزة:

➤ يؤدي تركيز الملكية لقدرة المستثمرين في الحصول على المعلومات الداخلية نظرا لاقتران ملكيتهم بالإدارة مما يشجع على السلوك الانتهازي وإخفاء المعلومات عن صغار المساهمين واستغلالها لتحقيق منافع خاصة بهم.

➤ يؤدي تركيز الملكية لاحتمال التواطؤ مع الإدارة لتحقيق مصالح شخصية على حساب صغار المستثمرين وذلك عن طريق عمل علاقات وارتباطات مع إدارة الشركة المستثمر فيها، مما يضعف من إمكانية رقابة تصرفات الإدارة العليا أو معارضة قراراتها.

2. ملكية مشتتة:

وفي حالة تشتت الملكية لا يستطيع صغار المساهمين ممارسة الإشراف والرقابة على أعمال الإدارة بشكل فعال لعدم تمكنهم من تحمل تكاليف ذلك مقابل منافع محدودة بصغر حجم ملكياتهم، وهو الأمر الذي يزيد احتمالية استغلال الإدارة لموارد الشركة، وهو الأمر الذي يحد منه وجود تكتلات ملكية بيد عدد من كبار المساهمين الذين تزيد قدرتهم على مراقبة أعمال المدراء، إلا أن تضارب المصالح قد يتحول ما بين صغار المساهمين (مساهمي الأقلية) وكبار المساهمين (مساهمي الأكثرية) الذين يحاولون تحقيق منافعهم الخاصة من خلال الشركة وهو ما يؤثر بأرقام الأداء المعلنة ويزيد من احتمالية تأثر قيمة الشركة في السوق على المدى الطويل (دخان، 2018).

ويشير السمادوني (2020) إلى مزايا ومخاطر تشتت الملكية وهي كالتالي:

1. مزايا تشتت الملكية:

1. توسيع قاعدة الملكية عن طريق انتشار الملكية بين عدد كبير من المستثمرين وتشجيع المدخرات الصغيرة على الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مما يعزز من تحقيق السيولة في أسواق رأس المال.
2. تساعد المستثمر على تنويع محفظة الأوراق المالية الخاصة به بين أسهم عدد أكبر من الشركات مما يعزز من تحقيق السيولة في أسواق رأس المال.
3. في حالة عدم الرضا عن أداء الإدارة يستطيع المساهم بيع أسهمه بسهولة وهذا غير متاح في حالة تركيز الملكية في يد كبار المساهمين فالتهديد بالخروج يغرس روح الانضباط والحرص في سلوك الإدارة العليا نظرا لارتفاع تكلفة توفير أموال جديدة واستعادة ثقة المستثمر.

2. مخاطر الملكية المشتتة:

4. ضعف رقابة حملة الأسهم والناتج عن تشتت الأسهم نظرا لتحملهم تكاليف الإشراف والتي قد تكون مرتفعة بالنسبة لحصصهم، مما يجعل المديرين هم المسيطرون على الشركات ومن ثم يحاولون تحقيق مصالحهم على حساب مصالح الأطراف الأخرى.
5. ضعف مشاركة المساهمين في قرارات أو سياسات الإدارة حيث يمتلك هؤلاء المستثمرون القليل من الموارد داخل الشركة، وبالتالي يضعف التركيز على القرارات المهمة للشركة، ومن غير المرجح أن يهتم هؤلاء المستثمرون بالإدارة السيئة لموارد الشركة.
6. رغبة المساهمين في تحقيق الأرباح في المدى القصير مما يستلزم اتخاذ قرارات قد لا تؤدي بالضرورة إلى أرباح على المدى الطويل.

ثانياً: من حيث ملكية الأسهم

تتعدد أنماط هيكل الملكية وفقاً لهوية الملاك ومنها الملكية المؤسسية، والملكية العائلية، والملكية الإدارية وملكية كبار المستثمرين، وفيما يلي تفصيل لهذه الأنماط:

1. الملكية المؤسسية:

تقوم الملكية المؤسسية على تركيز ملكية الشركة عند بعض المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية كصناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق المعاشات...إلخ، وقد يهدف المساهمون المؤسسيون إلى المضاربة بما يمتلكون من أسهم لاعتبارات قصيرة الأجل وهو ما يمكن أن يؤثر سلباً على أداء الإدارة التي تستجيب لتوجيهات المؤسسات بالتركيز على الأهداف قصيرة الأجل أما في الحالة المعاكسة عندما يتبنى المساهمون المؤسسيون استراتيجيات استثمارية طويلة الأجل، فإنهم يمارسون دوراً رقابياً إيجابياً على أنشطة الإدارة من خلال قدرتهم العالية على الوصول للمعلومات وتحليلها وهو ما يصب في مصلحة بقية المساهمين ويؤدي إلى نتائج إيجابية لمشاركة تنعكس على أدائها في السوق المالية (دخان، 2018).

مزايا الملكية المؤسسية: ويشير إليها (Hoang, Et. Al.,2020) وهي كالتالي:

1. تعزز الملكية المؤسسية إلى صنع قرارات استثمارية جيدة ومنطقية من خلال الاعتماد على معالجة المعلومات بشكل كامل وتقييم البدائل المتاحة والمفاضلة بينها بعناية كبيرة وذلك لأنهم على دراية أفضل بالسوق ولديهم قدرات عالية تمكنهم من تفسير المعلومات والتقارير المالية بكفاءة أعلى وبتكلفة أقل وبالتالي تؤدي إلى اتخاذ قرارات تؤدي لزيادة ثروتهم والحصول على وفورات الحجم، مما يؤدي إلى تحسين قيمة الشركة على المدى الطويل.

2. تمكن اقتصاديات الحجم الكبير للمساهمين المؤسسين من القيام بدور الرصد والرقابة بفاعلية أكبر وبتكاليف منخفضة نسبياً، علاوة على ذلك فإن المستثمرين المؤسسين لديهم القدرة على إلزام المديرين إما بشكل مباشر من خلال دور رقابي فاعل للمؤسسات في الجمعية العامة للمساهمين أو عن طريق تفعيل آليات حوكمة الشركات مثل مجلس الإدارة ولجنة المراجعة.

3. تقوم الشركة التي تمتلك استثمارات في الشركات بتخطيط وتقييم هذه الاستثمارات بالاعتماد على عدد كبير من مصادر المعلومات ومن أهمها التقارير المالية التي تصدرها الشركات المستثمر فيها، وبناء على أهمية تلك المعلومات فإن المؤسسات تسعى لقيام الشركات بتوفير تقارير مالية أكثر جودة وشفافية، وهو ما يؤدي لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين.

مخاطر الملكية المؤسسية:

ويشير إليها (Khan & Nouman, 2017):

- تركز الملكية في يد المؤسسات يؤدي إلى الآثار العكسية نظراً لقدرة تلك المؤسسات للحصول على المعلومات الداخلية الخاصة بالشركة، مما يؤدي لعدم تماثل المعلومات بينها وبين صغار المستثمرين وسعي تلك المؤسسات إلى تحقيق مصالحها الخاصة أكثر من سعيها لتعظيم قيمة وربحية الشركة.
- تعرض المؤسسات صاحبة الملكية العالية لصعوبة بيع أسهمها نتيجة الأداء المالي الضعيف للشركة، لأن القيام بذلك قد يؤثر سلباً على سعر السهم نتيجة زيادة العرض على جانب الطلب في السوق.

ثالثاً: الملكية الإدارية:

وتدل على امتلاك أعضاء مجلس الإدارة والمديرين لأسهم في منشأة يديرونها فهم يملكون جزء من أسهمها، ويطلق عليهم الملكية الداخلية. فهي آلية مهمة لتقليل من التعارض في المصالح بين المديرين والملاك والحد منها. كما يمكن أن يكون أداة تحفيز المديرين نحو تطوير الشركة وتعظيم قيمتها، وبالتالي تنتج عن هذه العملية مشاركة الإدارة في الملكية للمؤسسة. وقد تزايدت أهمية الملكية الإدارية في ثمانينات القرن الماضي.

الا أن إرتفاع نسبة الملكية الإدارية قد يسهم باتجاه إيجابي عبر تحقيق التوافق بين المديرين والملاك باتجاه توظيف مواد الشركة باتجاه تحقيق أرباح طويلة الأجل والبعد عن التراخي والفشل فالدافع للتصرف باتجاه مصلحة الشركة مطلب رئيس وأساسي. ومن جهة أخرى قد يؤدي إلى انخفاض أداء الشركة فالنسبة الأعلى من الأسهم لهم مما قد يدفعهم لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصلحة الشركة (حسين ومحمد، 2023؛ الحناوي، 2019).

رابعاً: الملكية الأجنبية:

يقصد بالملكية الأجنبية امتلاك مستثمر أجنبي لا يحمل جنسية الدولة التي منحت ترخيص لتأسيس الشركة عدد من الأسهم العادية، وتؤثر الملكية الأجنبية في عمل الشركات من خلال توفير تقديمها لعدد من المزايا التي تتمثل في توفير مصادر خارجية قليلة التكلفة، غالباً ما يكون المستثمرين الأجانب أكثر خبرة من المستثمرين المحليين، تعمل الملكية الأجنبية على تعزيز مراقبة سلوك الإدارة بدقة مما يؤدي بدوره إلى تحسين نوعية تقارير الشركات والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، يمكن أن يكون للتحرك لكل من الإدارة والمستثمرين الأجانب تأثير إيجابي على أداء الشركات (مسمح وزعرب، 2020).

وهناك عدة مخاطر أو سلبيات للملكية الأجنبية أوضحها حمدان وآخرون (2016) حيث يرى البعض أن وجود مستثمرين أجنبى يشكل ضغطاً كبيراً على الإدارة لتعديل سلوكها نحو خدمة مصلحة الأسهم، وهناك من يرى أن البعد الجغرافى للمستثمرين الأجانب ونقص ما لديهم من معلومات قد لا يمكنهم من مراقبة تصرفات الإدارة المعلومات وبالتالى فإن هناك تأثير عكسى لنسبة الملكية الأجنبية فى تكاليف الوكالة.

محددات اختيار هيكل الملكية

إن اختيار هيكل الملكية مثل أى قرار إدارى يجب أن يتم فى ضوء مجموعة من المتغيرات تتعلق إما بظروف البيئة التى تعمل فيها الشركة؛ مثل المحددات القانونية والمحددات المحاسبية، أو بخصائص تلك الشركات مثل القرارات المالية وحجم الشركة وتتمثل العوامل المحاسبية ذات التأثير على هيكل الملكية فى الضرائب، والإفصاح والشفافية، والبنية الأساسية للمراجعة وكفاءة المراجعين، ويحدد السمدونى (2020) محددات هيكل الملكية كالتالى:

1. **الحماية القانونية:** وتعتبر إحدى الآليات التى تحد من مشاكل الوكالة حيث تمنح المساهمين الخارجيين قوة خاصة لحماية استثماراتهم من استغلال الإدارة، وتتمثل هذه الحماية فى طبيعة النظام القانونى المطبق فى الدولة وقوة تنفيذ أحكام تلك القوانين.

2. **معدلات الضرائب:** يؤدي ارتفاع معدلات الضرائب أو شيوع معدلات الضرائب التصاعدية إلى انتشار هياكل الملكية المشتتة، فضلاً عن اتجاه الأفراد إلى أوجه الاستثمار التى تتمتع بالعديد من المزايا الضريبية مثل السندات، بينما يؤدي انخفاض معدلات الضرائب إلى انتشار الملكية المركزة.

3. **درجة الإفصاح:** إن زيادة مستوى الإفصاح عن التقارير يعتبر من الآليات الهامة لحماية المستثمرين، هذا ينتج عنه تخفيض تركيز الملكية، لأن إقبالهم على زيادة حصص مساهمتهم فى ملكية الشركات لن يحدث إلا فى ظل توقع عوائد إضافية لمقابلة وتعظيم التكاليف الإضافية لتركز الملكية المتمثلة فى زيادة

مستوى المخاطرة الناتجة عن عدم تنوع مجالات استثماراتهم، وبالتالي ينتج عن انخفاض متطلبات الإفصاح زيادة رغبة كبار المساهمين إلى تركيز ملكيتهم.

المبحث الثاني: سياسة توزيع الأرباح

ساهمت التطورات التي شهدتها الميدان المالي إلى دفع المؤسسات لابتكار أساليب تحافظ على استدامتها، حيث أن النظرة الحديثة للإدارة المالية تعتمد على تعظيم ثروة الملاك من خلال تعظيم القيمة السوقية وهذا لا يكون إلا من خلال توزيع الأرباح للملاك حيث تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات الوظيفية المالية في المؤسسة الاقتصادية، نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاساتها على سعر أسهم المؤسسة في السوق المالية (بن عمر وفخر الدين، 2022)، وعبر محور الدراسة الثاني تناولت الباحثة سياسة توزيع الأرباح عبر مراجعة الأدبيات ذات الصلة.

1.2 مفهوم سياسة توزيع الأرباح

تناول العديد من الباحثين مفهوم سياسة توزيع الأرباح وعليه فقد تعددت توجهاتهم البحثية، وفيما يلي نستعرض أبرز هذه التعريفات:

عرفها بن بوبتر (2022، ص2) بأنها: جزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، وهذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية والسابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة.

ويمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح أنها: الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم صافي الأرباح بعد الضرائب بين المساهمين وفائض يتم احتجازه لغاية إعادة استثماره مستقبلا، بما يمثل عائد لأصحاب الأسهم عن استثمار أموالهم في الشركة بحيث يتمثل دخلا سنويا يتوقعوه (القنبري، 2017، ص1)

ووفقا لما سبق ترى الباحثة أن سياسة توزيع الأرباح مصطلح يفيد بأن الأرباح التي تحققها الشركات يتم توزيعها بين أكثر من فئة، بحيث يتراوح هذا التقسيم بين الملاك وبين سياسات الشركة التوسعية والاحتياطيات وذلك عن فترة زمنية معينة، حيث تعد سياسة توزيع الأرباح مهمة لكل من الإدارة العليا في

الشركة، كبار وصغار المساهمين فهو وسيلة لاتخاذ قرارات تتعلق بالإبقاء على استثماراتهم أو سحبها وفقا للعائد المتوقع.

2.2 عناصر ومحددات سياسة توزيع الأرباح

يعد قرار توزيع الأرباح عن قرار نابع من مجموع الأرباح المتحققه فجزء منها يوجه نحو المالكين وجزء باتجاه إعادة استثماره ولذا وجدت الباحثة عبر استقراء الأدبيات أن سياسة توزيع الأرباح تتضمن جملة من العناصر هي:

1. النسبة التي يتم توزيعها على حملة الأسهم من الأرباح التي يتم تحقيقها.
2. شكل التوزيعات من توزيعات نقدية أو أسهم إضافية.
3. درجة الاستقرار التي يتمتع بها التوزيع، من حيث الثبات والتفاوت وفقا للتدفقات النقدية.
4. مدى الالتزام بسياسة توزيع الأسعار المعلن عنها (الكحلوت، 2014، ص24).

أما عن محددات سياسة توزيع الأرباح فهي:

1. سلامة المركز المالي للشركة فيما يلي توزيع الأرباح.
2. اختيار أفضل الطرق لتوزيع الأرباح.
3. ملائمة ما يتم توزيعه من مبالغ.
4. المحافظة على مصالح كافة الأطراف وعدم الإضرار بأي طرف.

3.2 أشكال توزيع الأرباح

يحدد بن بوبتر (2022) وبن ناصر (2022) أشكال سياسة توزيع الأرباح في عدة أنواع وهي

كالتالي:

1. التوزيع النقدي للأرباح:

وهو النمط الأكثر ممارسة من قبل الشركات الاقتصادية، كما يعتبر الأكثر تفضيلا من قبل المساهمين، حيث تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح على المساهمين بشكل نقدي، وينشأ حق المساهم في أرباح

المؤسسة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين (الجمعية العامة) بتوزيعها في يوم الإعلان عن التوزيع ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه المؤسسة لمالك السهم المسجل في سجلاتها في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح، كما تجيز قوانين المؤسسات في بعض الدول توزيع أرباح السهم على شكل نقدي مرة واحد سنويا أو كل نصف سنة أو كل ربع سنة بانتظام أو بشكل غير منتظم، وتعتمد هذه التوزيعات على وجود أرباح وتوفر النقدية اللازمة لدى المؤسسة، وضرورة وجود خطط وسياسات الإدارة للتصرف في النقد أو التأثير في سعر السهم.

2. توزيع الأرباح من خلال إعادة شراء الأسهم:

ويقصد بإعادة شراء الأسهم قيام المؤسسة بإعادة شراء أسهمها من السوق المالية، أي أن المؤسسة تستثمر في نفسها، وذلك من خلال استخدام السيولة لشراء أسهمها وكأن المؤسسة تعطي انطبعا بأن الاستثمار فيها يعتبر أفضل فرص الاستثمار في أسهمها وإعادة شراء المؤسسة لأسهمها يؤدي إلى تخفيض عدد الأسهم المكتتب بها.

3. توزيع الأرباح العيني:

في بعض الأحيان لا تتوفر في المؤسسة السيولة النقدية الكافية لتوزيع الأرباح وفي هذه الحالة قد يقترح مجلس الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح بشكل عيني، كتوزيع منتج المؤسسة على المساهمين بدلا من الأرباح النقدية، أي أن المؤسسة توزع الأرباح من أصولها، مثل توزيع الأرباح على شكل بضائع أو عقارات أو الاستثمارات أو شكل آخر يحدده مجلس الإدارة.

4. تجزئة السهم:

تتم عملية توزيع الأرباح عن طريق تجزئة السهم عن طريق زيادة عدد الأسهم العادية التي يمتلكها كل مساهم بجعل سهم قديم واحد يساوي ثلاثة أسهم أو عن طريق استبداله بثلاثة أسهم جديدة، مما يعزز التسويق ويحفز نشاط السهم في السوق.

1. عكس تجزئة الأسهم:

وتعتبر هذه العملية عن تقليل عدد الأسهم في الشركة على سبيل المثال يتم استبدال سهمين قديمين بسهم جديد واحد حيث تتضاعف القيمة الاسمية للأسهم، وغالبا ما تلجأ المؤسسات لهذا النوع من توزيع الأرباح عندما تفرض معاملات سوق الأوراق حد أدنى لسعر السهم، حيث ان عكس تجزئة الأسهم قد يمكن المؤسسات من زيادة قيمة أسهمها فوق الحد الأدنى للسعر، كما تلجأ الشركات لهذا النوع من توزيع الأرباح بهدف تقليل تكاليف المعاملات، مما يؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية لأسهم الشركة.

العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

يُظهر البحث الأكاديمي أن هناك العديد من العوامل المختلفة التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح وحيث حددت دراسة القرشي (2020) ودراسة Areri, & Nyang (2018) محددات توزيع الأرباح كالتالي:

1. الربحية: تعتبر العلاقة بين الربحية وتوزيع الأرباح غير محددة فوفقا لنظرية أولويات التمويل فإن

الشركات الأكثر ربحية لا تحتاج إلى تمويل خارجي حيث ستفضل الاعتماد بشكل أكبر على الأموال الداخلية والأرباح المحتجزة، نتيجة لذلك تميل الشركات إلى دفع أرباح أقل والاحتفاظ بالمزيد من الأرباح، بينما تشير بعض الدراسات إلى أن الشركات التي تحقق أرباحا كثيرة تدفع أرباح أعلى مقارنة بالشركات الصغيرة ذات الربح القليل (القرشي، 2020).

2. **الرافعة المالية:** تعبر الرافعة المالية عن درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات وهو ما يتعكس على الأرباح العائدة على الملاك، وبالتالي فإن الشركات ذات الرافعة المالية الأعلى نسبة يكون لديها مدفوعات ثابتة، وفرصة أقل لتوزيع الأرباح، وعليه فإن الرفع المالي يرتبط سلباً بتوزيعات الأرباح، وهو ما يتفق مع نظرية تكلفة الوكالة، وعلى النقيض من ذلك يمكن لأرباح الشركة أن تحقق معدل عائد أعلى مما تدفعه مقابل الأموال المقترضة يمكنها من استخدام مستويات أعلى من الديون في هياكل رأس المال الخاصة بها للاستفادة من الوفر الضريبي (Brahmaiah, Et. Al., 2018).

3. **نمو الشركة:** تتأثر سياسة توزيع الأرباح أيضاً بفرص النمو حيث تستمر المؤسسات التي تتمتع بمعدلات نمو عالية في طلب تمويل إضافي، الأمر الذي يتطلب تقييم مركزها المالي من حيث الربحية والمخاطر قبل اللجوء إلى التمويل الخارجي، وتميل إلى استخدام غالبية أرباحها كمصدر داخلي لتمويل هذه الفرص، حيث تختار استخدام الأرباح المحتجزة بدلاً من مصدر خارجي للتمويل، لأنه متاح بسهولة ويحمل تكاليف ومخاطر أقل إلا أن الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية يقلل من الربح المتاح للتوزيع، وبالتالي يقلل من دفع أرباح الأسهم و من ناحية أخرى قد تخصص المؤسسات ذات النمو البطيء وقلة فرص الاستثمار جزءاً كبيراً من أرباحها المعلنه كتوزيعات للأرباح ، حيث تؤثر مقاييس النمو سلباً على التوزيعات (بن ناصر، 2022).

4. **هيكل أصول الشركة:** تشير دراسة (Najjar, & Kilincarslan, 2018) إلى أن الشركات العاملة في البلدان النامية والتي تمتلك حجم أكبر من الموجودات الملموسة (بالتالي حجم أقل من الأصول القصيرة الأجل) تميل إلى توزيع دفعات أقل من الأرباح، حيث أن الحجم الأكبر من الأصول الملموسة على

المدى البعيد يقلل من نسبة الأصول قصيرة التي يمكن أن تكون ضمانات للقروض الأجل وبالتالي تقليل القدرة على الاقتراض لدى الشركات التي يكون المصدر الرئيسي للديون فيها هو التمويل المصرفي قصير الأجل، وسيجبر هذه الشركات على استخدام المزيد من الأموال المولدة داخليا وتقل الفرصة لديها لتوزيع الأرباح.

5. **حجم الشركة:** تتمتع الشركات الكبيرة بسهولة وصولها إلى سوق رأس المال، وتعتبر تكلفة معاملاتها أقل تكلفة عند مقارنتها مع الشركات الصغيرة، وهو ما يكسبها وضع أفضل في السوق لجمع المزيد من الأموال، وبالتالي يكون اعتمادها على الأموال المتولدة قليل نسبياً، مما يدفع المزيد من الأرباح إلى جانب ذلك تحتاج الشركات الكبرى إلى دفع المزيد من الأرباح من أجل تقليل مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين، في حين أن حجم الشركة له علاقة سلبية بقرارات توزيع الأرباح حيث تميل الشركات الكبرى إلى امتلاك فرص إعادة الاستثمار أكبر وبالتالي توزيع الأرباح أقل (Areri and Nyang, 2018).

ومن هنا ترى الباحثة أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بمجموعة من العوامل التي تؤثر فيها، حيث تؤثر وتتأثر هذه العوامل ببعضها.

المبحث الثالث: القيمة السوقية

تُعد القيمة السوقية من أهم القيم التي يهتم بها المحللين والمستثمرين والمساهمين، حيث أن البقاء والاستمرارية هو الهدف الذي تسعى الشركات لتحقيقه. علماً أن تحقيق هذا الهدف يحتاج إلى الخطط والاستراتيجيات. ويعود التفريق بين القيمة الاستعمالية والقيمة التبادلية هو ارسطوا. وطورها آدم سميث وبكينز عبر الزمن.

وتُعد القيمة السوقية من أكثر المعلومات أهمية التي يبحث عنها المستثمرين والمساهمين والمحللين الماليين. كما يُعد من أكثر المفاهيم تعقيداً لكون كل باحث يصف المفهوم من زاوية معينة.

تختلف القيمة عن السعر، فالأخير يشير إلى المبلغ المدفوع مقابل الحصول على الأصل. وبالتالي فالسعر والقيمة يختلفان فالقيمة ترتبط بالجمهور والسعر ترتبط بعملية التبادل وبدونها، بمجرد مقارنة الأصل مع غيره من السلع المتاحة وتحويل القيمة إلى سعر حيث يتحقق بمطابقة العرض والطالب الحقيقية (بكري، 2011). ولذا يرى بكاري أن مفهوم القيمة السوقية مفهوم يدل على المبلغ المدفوع مقابل الأصل، أو الحق في الحصول على عائد مالي مستقبلي ناتج عن استخدام الأصل.

يدل مصطلح القيمة السوقية للسهم إلى: هو السعر الذي يتم فيه تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية، بين مشترين وبائعين يرغبون في إتمام الصفقة. بشرط توافر سوق فيه معلومات وافية حول حرية التبادل وعقد الصفقات بصورة مطلقة (بن الضب، 2009).

أما الجعفري والبطاط (2020): فقد أشارا لمفهوم القيمة السوقية بأنه: هي القيمة التي تحدد قيمة الشركة عبر تحديد قيمة السهم في الأسواق المالية.

ومن هن ترى الباحثة أن مفهوم القيمة السوقية مفهوم واسع يصعب تحديده بدلالات معينة، إلا أنه يدل على سعر تبادل السهم في سوق الأوراق المالية.

العوامل المؤثرة في القيمة السوقية

تتأثر القيمة السوقية بجملة من العوامل أهمها ما يلي:

1. البيانات والمعلومات المتوافرة حول الأرباح تحديداً، حيث تتأثر الأسعار سلباً أو إيجاباً فيها حيث تنعكس مباشرة على القيمة السوقية له وسعر تداوله.

2. الأرباح: المركز المالي للشركة وقدرتها على تحقيق الربح وتوزيع الأرباح المعلنة في نهاية كل عام، فقدرة الشركة على الإستمرار في تحقيق الربح من أهم الأفكار التي تدور ببال المستثمرين عند اتخاذ قرار الشراء، وتوقيت توزيعها

3. العرض والطلب: فالعلاقة بين العرض من الأسهم والإقبال عليها بالطلب علاقة طردية فترتفع بالإقبال عليه وتتنخفض بتجنبه. حيث أن الزيادة في أرباح الشركة يسهم في زيادة الطلب على شراء الأسهم (Xiang.Et, Al, 2019 ؛Sukesti,Et. Al, 2021)

ويضيف (شقيير، 2019) إلى أن العوامل الاقتصادية منها العرض والطلب، ربحية المؤسسة، دورية رأس المال كما أن مستوى التضخم واتجاه الفائدة والبطالة. كما أن الاستقرار السياسي والمعلومات عن الحروب والتوترات المتوقعة في المنطقة التي تؤثر في الاستقرار السياسي.

3.2 طرق قياس مؤشرات القيمة السوقية

يمكن قياس مؤشرات القيم السوقية عبر إحدى الطرق التالية:

أولاً: أعلى سعر وأقل سعر: عبر معادلة خاصة بحيث تأخذ أعلى سعر للسهم مقابل أدنى سعر /2: أعلى سعر + أدنى سعر /2.

ثانياً: طريقة قياس السعر السوقي: ويُقاس من خلال معادلة نسبة الربح للسهم العادي/معد العائد المطلوب، حيث تعكس ربحية السهم الواحد وتنخفض قيمة السهم في حال تعرض الشركة للخسارة.

ثالثاً: القيمة السوقية المضافة: فهي الفرق بين ما يحصل عليه المستثمر من بيع الأسهم حسب الأسعار السائدة وما يستثمره حملة الأسهم في الشركة وتتم من خلال المعادلة التالية: القيمة البيعية للأسهم - القيمة الدفترية للأسهم (عبد الله، 2018؛ صادق وآخرون، 2019).

3.3 أنواع القيمة السوقية

للقيمة السوقية عدة أنواع منها:

1. قيمة التبادل: وهي القيمة التي يستعد المشتري لدفعها في مقابل حصوله على الخدمة، وتستدعي نقطة تعادل بين البائع والمشتري.
2. قيمة الاستعمال: وهي القيمة التي يحققها المستهلك من المنتج ولو لم يكن حديثاً أو كثير التبادل ويتضمن قيمة السوق ويشير لسعر البيع للسلعة، القيمة الدفترية، القيمة الاستثمارية وتدل على تكلفة اقتناء الاستثمار.
3. القيمة المقدرة وهي قيمة المنتج من وجهة نظر البائع والتي يحققها من بيع السلعة أو تقديم الخدمة ويقع ضمن القيمة المقدرة كلا من قيمة التصفية وتقع ضمن نظريتين تفاؤلية وتشاؤمية.

ثانيا: الدراسات السابقة والتعقيب عليها

من خلال مراجعة الأدبيات ونظمها يتمكن الباحث من تحديد المنهج المناسب والمساهمة في صياغة الأسئلة والفرضيات الأنسب، فهي تسهم في توسيع الأفق ومنحه الفرصة للاطلاع على تجارب من سبقوه من الباحثين وبذل الجهد لتحديد الإضافة التي سيقدمها من خلال الدراسة، وقد عمدت الباحثة لتقسيم الدراسات لمحورين ومن ثم ترتيب الدراسات إلى محلية، عربية، أجنبية، ومن ثم التعقيب عليها من حيث الهدف والأداة والمنهجية والأداة.

المحور الأول: دراسات سابقة ذات صلة بمتغير (هيكل الملكية)

دراسة الداوي وآخرون (2021) بعنوان: " تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2019) هدفت الدراسة لدراسة إلى تحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان، ولتحقيق هدف الدراسة تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (15) شركة صناعية واستخدام نماذج بانل الخطية غير المتجانسة لمعالجة البيانات إحصائيا لمعالجو البيانات المالية، وبينت نتائج الدراسة أن علاقة إيجابية تربط مابين الملكية الإدارية وتركيز الملكية وتوزيع الأرباح، وأوصى الباحثون بأهمية إجراء دراسة مشابهة على كافة القطاعات المدرجة وربط هيكل الملكية بمتغيرات أخرى.

دراسة بلخيري (2020) بعنوان: " أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2009-2018". هدفت الدراسة لمعرفة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2009-2018، واستخدمت

الباحثة في سبيل تحقيق هدف الدراسة البيانات المالية ل(25) شركة مدرجة، لقياس أثر هيكل الملكية في كل من تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية وذلك على الأداء المالي عبر قياس بالعائد على الأصول، وبينت النتائج عدم وجود علاقة دالة إحصائياً بين هيكل الملكية والعائد على الأصول، في حين توجد علاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي، ولذا أوصت الباحثة في نهاية الدراسة إجراء دراسة موسعة تضم مزيد من الشركات والمؤسسات المدرجة واستخدام أكثر من أداة عبر نموذج Panel Data.

دراسة زعرب، ومسمح (2020) بعنوان: " أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)"

هدفت الدراسة للتعرف على أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق هدف الدراسة وظف الباحث المنهج الوصفي التحليلي واستخدم نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات، وتكونت عينة الدراسة من البيانات المالية ل (28) شركة عن الفترة 2013-2019، وتوصلت الدراسة لمجموعة نتائج أهمها هناك أثر سلبي عكسي للملكية على أداء الشركات المدرجة في البورصة مقاساً بمعدل العائد على الأصول، وأوصى الباحثان بضرورة الالتزام بمبادئ وقواعد الحوكمة لحماية حقوق ومصالح المساهمين.

دراسة مسمح (2018) بعنوان: " أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)"

هدفت الدراسة للبحث في أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات، ولتحقيق هدف الدراسة وعبر المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة عن الفترة 2013-2017، باستثناء قطاعي البنوك والتأمين، وعبر استخدام الانحدار البسيط والمتعدد كشفت النتائج وجود أثر إيجابي لمتغير تركيز الملكية على الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق المساهمين

والقيمة السوقية، وهناك تأثير عكسي لمتغير الملكية المؤسسية على الأداء المالي وفي ضوء ذلك أوصى الباحث بضرورة الالتزام بمبادئ وقواعد الحوكمة لحماية حقوق المساهمين واجتذاب المستثمرين.

دراسة الحناوي (2019) بعنوان: " أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

هدفت الدراسة لاختبار أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية، وقد وظف الباحث جملة من النماذج في سبيل تحقيق هدف الدراسة منها نموذج جونز المعدل لتقدير الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسي لجودة التقارير المالية وقام بتطبيق هذه النماذج على (50) شركة مصرية للفترة 2014-2016 وهي من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، وتوصلت الدراسة أن هناك علاقة سلبية معنوية بين تركيز الملكية والاستحقاقات الاختيارية، وهناك علاقة إيجابية ومعنوية بين تركيز الملكية وجودة التقارير المالية، وأكدت على أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الملكيات الإدارية وجودة التقارير المالية، وأوصى بضرورة اهتمام الهيئات التشريعية والتنظيمية المرتبطة بسوق المال بالقضايا المتعلقة بحقوق صغار المساهمين وضرورة الاهتمام بضرورة نشر الوعي بضرورة إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية.

دراسة تبر (2018) بعنوان: " أثر هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة -دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014".

هدفت الدراسة لاختبار أثر هيكل الملكية والهيكل المالي كآليات رقابية على الأداء المالي للمؤسسة -دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (165) شركة وفقا لبياناتها المالية من خلال نماذج Dynamic Panel Data Models، وخلصت الدراسة إلى أن يتأثر الاداء المالي بخصائص هيكل الملكية، وأوصى بضرورة الفصل

بين مهام رئيس مجلس الإدارة ومهام المدير العام فالجمع بين المهمتين يفقد رئيس مجلس الإدارة دوره الرقابي.

دراسة كين وتشين **Chen&Kien** (2021) بعنوان:

" Ownership Structure Impact on Dividend Policy of Listed Companies on Vietnamese Securities Market"

هدفت الدراسة للبحث في العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في الشركات الفيتنامية المدرجة، وركزت الدراسة على الشركات التي كانت مملوكة للدولة وتم بناء الدراسة وفقا لنموذج دراسة Chen et al، بحيث اختار الباحثان ثلاثة متغيرات وهم المساهمين الأكبر، الشركات التي تسيطر عليها الحكومة، شركات القضايا الحقوقية، بحيث تم جمع البيانات المالية لهذه الشركات للفترة 2010-2014 وفقا لقاعدة بيانات HNX و HOSE ، أن الشركات المملوكة للدولة عند مستوى ضريبي 5% هي الأفضل في توزيع الأرباح، وكذلك الشركات التي تتسم بتمركز الملكية ترتفع فيها نسبة الأرباح الموزعة. وتوصي الدراسة بضرورة المحافظة على مستوى إيجابي في توزيع الأرباح للمحافظة على جاذبية السهم للمستثمرين الذين يفضلون الحصول على أعلى أرباح.

دراسة البطاينة **Bataineh** (2020) بعنوان:

" The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan"

هدفت الباحثة لدراسة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الأردن، وتحديدا عن آثار الملكية العائلية والمؤسسية والأجنبية والدولة، وتكونت عينة الدراسة من (66) شركة صناعية وخدماتية مدرجة في

بورصة عمان للفترة 2014-2017 مستخدما المنهج الوصفي التحليلي، وأظهرت النتائج ارتباط موجبا كبيرا بين الملكية المؤسسية وعائد توزيع الأرباح، في حين الملكية الأجنبية أقل، في حين أن الملكية العائلية وملكية الدولة لا تؤثر، وأوصى أن يهتم المستثمرون بشكل أكبر بهيكل الملكية عند اتخاذ قرار الاستثمار لتحقيق عائد أفضل.

دراسة عبيدات Obaidat (2018) بعنوان:

"Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence"

هدفت الدراسة للبحث في أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح، لتحقيق هدف الدراسة وظف الباحث الانحدار المتعدد حيث قام بمراجعة البيانات المالية ل (64) شركة مدرجة في بورصة عمان، وكانت أهم النتائج تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، وعلاقة سلبية بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح، أوصى في ضوء النتائج التي توصل لها بضرورة إجراء دراسة مقارنة شاملة تغطي جميع القطاعات في بورصة عمان. بالإضافة إلى ذلك التحقيق في العوامل المحتملة الأخرى (مثل الأرباح والسيولة والتدفقات النقدية والرافعة المالية) التي قد يكون لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح.

دراسة فينج كاوا، وآخرونFeng Kao . et.al (2018) بعنوان:

"Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan"

هدفت الدراسة باستخدام مجموعة من البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة تايوان بإجراء دراسة تجريبية لتأثير هيكل الملكية ومجلس الإدارة على قيمة الشركة، وعبر استخدام نموذج انحدار المربعات

الصغرى، وأظهرت النتائج أن كلما ارتفعت نسبة المديرين المستقلين كلما كان حجم مجلس الإدارة أصغر، ملكية أصحاب الكتل، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية و ملكية الأسرة كلها مرتبطة بشكل إيجابي بقيمة الشركة.

دراس ريان Reyna (2017) بعنوان:

"Ownership structure & its effect on dividend policy in the Mexican context"

هدفت الدراسة لتحليل أي أكثر أشكال هيكل الملكية تأثيرا على سياسة توزيع الأرباح في المنشآت في السوق المكسيكي، مستندا في ذلك لتحليل ثلاثة أنواع من هياكل الملكية (العائلية، المؤسسية، وتشتت الملكية)، وتوصلت الدراسة لجملة من النتائج أهمها أن تركيز الثروة في يد العائلات يؤثر سلبا على توزيع الأرباح، والمساهمين مثل المؤسسات له تأثير عكسي على دفع الأرباح، أن الملكية الأجنبية له تأثير مختلف على سياسة الدفع من الأرباح في السياق المكسيكي، علما أن الدراسة تم إجرائها على (88) شركة من أصل (142) شركة مدرجة حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية الخاصة بعينة الدراسة عن الفترة (2005-2013).

المحور الثاني: دراسات سابقة ذات صلة بمتغير (القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح)

دراسة بن دومة، والشيخ (2022) بعنوان: سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم) دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة بسوق دبي المالي)

هدف الباحثان من خلال الدراسة لقياس تأثير سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم للمؤسسات المدرجة في بورصة دبي، واعتمد الباحثان على بيانات مالية سنوية ل (20) شركة مدرجة تمثل القطاع البنكي

والتأمين للفترة 2013-2017 لدراسة المتغيرات ربحية السهم، توزيعات السهم معتمداً على برنامج Panel Data، EVIEWS10. وأظهرت النتائج أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها تأثير على سعر السهم في سوق دبي المالي، وأوصت الدراسة بضرورة العمل على تطوير صناعة الخدمات المالية والاخذ بعين الاعتبار عامل رغبات المساهمين لزيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.

دراسة بن بوتيرة (2022) بعنوان: "سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

هدفت الدراسة للبحث في محددات سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر عينة من هذه المؤسسات، وقد استخدم الباحث البيانات المالية ل (150) مؤسسة صغيرة متوسطة عن الفترة 2010-2011، وقد استخدم نموذج التحليل التمييزي لاتمام الدراسة والتوصل لنتائج الدراسة، وعن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة فكانت لتحديد سياسة توزيع الأرباح دور في رفع القيمة السوقية لأسهم الشركة، كما يؤثر المردود على التوزيعات. وأوصى في ضوء ذلك بضرورة تنشيط السوق المالي لتسهيل عملية الاستثمار والاهتمام بسياسة توزيع الأرباح.

دراسة الجعفري والبطاط (2020)، بعنوان "الأسواق المالية الكفوة وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2019"

حاول البحث توضيح العلاقة بين الأسواق المالية الكفوة والقيمة السوقية عبر توظيف عينة مكونة من (16) مصرفاً مدرجاً في سوق العراق للأوراق المالية للفترة الممتدة من (2015-2019)، ووفقاً للبيانات التي قام بجمعها فإن الأسواق المالية الوسيلة المناسبة لنقل الأموال من الفائض إلى العجز لتوفير السيولة، تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الحقيقية في السوق الكفوء. وأوصى بضرورة توافر نظم اتصال حديثة

ونشر للمعلومات، العمل على زيادة الإفصاح والشفافية للمعلومات، ومن المهم تحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي.

دراسة شقر (2019) بعنوان: " أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات) دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبو ظبي الأوراق المالية) "

هدفت الدراسة لدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية عبر جمع البيانات للفترة الممتدة من 2007-2016، حيث تضمنت الدراسة 14 شركة في 7 قطاعات مختلفة منها قطاع العقار والاتصالات والصناعة. وتم دراسة مدى وجود أثر لسياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية ودراسة أثر طبيعة التوزيعات في القيمة السوقية للسهم. بينت النتائج أن هناك أثر معنوي في كل من قطاعات الاستثمار والاتصالات والسلع الاستهلاكية والشركات الصناعية، كما أن هناك أثر معنوي لتوزيعات الأرباح في القيمة السوقية. أما طبيعة توزيعات الأسهم لا تؤثر في القيمة السوقية للشركات المدرجة. وعن أهم التوصيات فهي ضرورة قيام الشركات بتوزيع الأرباح خلال سنوات عملها لما لها تأثير إيجابي ودال إحصائيا في القيمة السوقية.

دراسة قراييل (2018) بعنوان: " أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية".

هدفت الدراسة لفحص تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وقد وظفت الباحث المنهج التحليلي الاستقرائي عبر مراجعة التقارير المالية عن الفترة 2014-2016، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم وربحية الشركة وربحية يؤثران في جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح، في حين أن جودة التقارير المالية تؤثر إيجابيا على سياسة توزيع الأرباح، فحجم الشركة والربحية تؤثر إيجاباً على سياسة توزيع الأرباح. في حين أوصت الباحثة بضرورة اتباع الشركات سياسة توزيع أرباح مثلى تخلق توازن بين توزيع

الأرباح والفرص الاستثمارية مع الاهتمام بجودة التقارير المالية وعدم احتفاظ الشركات بنسبة عالية من النقدية.

دراسة سهيلية (2018)، بعنوان " أثر القرارات المالية ومحدداتها على القيمة السوقية الاقتصادية-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال 1999-2014".

من خلال الدراسة تم دراسة علاقة التأثير للقرارات المالية ومحدداتها في القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي تم استخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية. 9 Eviews وتم بناء على ذلك التوصل لجملة من النتائج أهمها وجود علاقة بين قرار التمويل الممثل بنسبة الدين الإجمالي إلى الممتلكات والأموال والسعر السوقي هي علاقة عكسية، كما بينت وجود علاقة بين قرار التمويل وتيار معارض. وأوصى بضرورة دراسة مصادر التمويل بدقة والعمل على تنويعها مع مراعاة المخاطر المالية المترتبة.

دراسة النجار (2017) بعنوان: " مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"

هدفت الدراسة لبيان أثر توزيع الأرباح النقدية والأسهم المجانية والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة، واستخدم الباحث في إعداد الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث قام الباحث بتطبيق الدراسة على (30) شركة من الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني، وبينت نتائج البحث أن شركات المساهمة العامة تعاني من ارتفاع تكاليف الوكالة، وتلجأ لسياسة توزيع الأرباح لتخفيض تكاليف الوكالة، وأوصى في ضوء ذلك بأهمية اتباع سياسة توزيع أرباح واضحة وتطوير أنظمة خاصة بالمكافآت لغاية تقليص مشكلة تضارب

دراسة باتريسيا Patrisia (2020) بعنوان:

" The Effect of Ownership Structure on the Dividend Policy of the Company Listed in Indonesia Stock Exchange"

هدفت الدراسة الحالية لتحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا، وعبر تحليل الانحدار الخطي المتعدد على عينة من الشركات المدرجة بلغ عددها (57) شركة لمدة 5 سنوات، وتشير النتائج التي توصل لها الباحث، أن ملكية الأسرة لا تمثل أثر على الأرباح الموزعة، أما الملكية الأجنبية لها تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح، الملكية المؤسسية فلا تأثير لها على سياسة توزيع الأرباح.

دراسة سرينيفاسان وآخرون Srinivasan &et.al (2018) بعنوان:

" Determinates of Corporate Dividend Policy In India: A Dynamic Panel Data Analysis"

هدفت الدراسة للبحث في محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في البورصة الوطنية في الهند، وقد بحثت الدراسة في البيانات المالية ل (95) شركة للفترة المالية من 2012-2013 / 2017-2018 و استخدم الباحث نموذج بيانات لوحة ديناميكية (1991) Arellano & Bond، وقد وضحت الدراسة عبر النتائج التجريبية أن الربحية والسيولة وحجم الشركة لها تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع الأرباح، في حين أن الأرباح المتأخرة وفرص الاستثمار والضرائب ومنحنى العائد تلعب دور في توزيع الأرباح.

دراسة انبراند وماجنوسون Magnusson & Enebrand (2018) بعنوان:

" Dividend policy and its impact on firm valuation Master thesis within: Finance
Number of credits: A study of the relationship between dividend policy and stock
prices on the Swedish market"

هدفت دراسة كيفية تأثير العلاقة بين أداء الشركة وسعر السهم بمستوى الأرباح التي تدفعها الشركة، واستخدمت الدراسة المنهج الكمي في إعداد الدراسة عبر الانحدار المتعدد في تحليل البيانات المتمثلة بالقوائم المالية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة ستوكهولم للفترة 2007-2017 وبلغت العينة (85) شركة، وتوصلت الدراسة أن سعر السهم للشركات ذات العائد المرتفع، كما أن العلاقة ارتباطية بين الأداء المالي وتوزيع الأرباح وسعر السهم.

4.3 التعقيب على الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية:

تعتبر شركات المساهمة العامة محدودة في فلسطين مقارنةً مع غيرها، لذا ترى الباحثة أن الدراسة التي تبحث في هذه الشركات يجب أن تحظى بأهمية خاصة في ظل السعي لضبط العوامل المؤثرة فيها وبذل العناية لدفعها نحو التطور، وقبل الحديث عن أوجه الشبه والاختلاف لابد من الإشارة إلى أن الباحثة قد استفادت من مراجعة الأدبيات ممثلة بالدراسات السابقة في إعداد الإطار النظري للدراسة، وتوضيح المفاهيم والمصطلحات الواردة فيها، بناء نموذج الدراسة واختيار النموذج الأنسب في ظل تعدد النماذج مع مراعاة مدى تحقيقه لأهداف الدراسة وغاياتها. لذا فإن كانت الدراسة الحالية تتشابه مع الدراسات السابقة في بحثها في المتغيرات إلا أنها تختلف معها في بعض الجوانب:

من حيث الهدف: هدفت الدّراسات كافة للبحث في هيكل المُلْكِيّة وسياسة توزيع الأرباح، فتتشابه الدّراسة مع الدّراسات السابقة في أن هيكل المُلْكِيّة متغيّر مستقل مثل الحناوي (2019) تناولت أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية، في حين أن بلخيري (2020) قد تناولت هيكل الملكية على الأداء المالي. لذا نرى أنّ دراستها لا تختلف مع الدراسات أعلاه في بحثها في المتغيرات، إلا أنها تتشابه مع بعض الدراسات في الهدف مثل دراسة (Obaidat 2018؛ Reyna 2017؛ Kien& Chen 2021؛ الداوي وآخرون 2021؛ Patrisia 2020).

من حيث المجتمع والعينة: تشابهت في توظيف الشّركات المساهمة العامة، ولم يرد سوى دراسة بن بوتيرة (2022) التي بحثت في المؤسسات الصّغيرة والمتوسطة. أما من حيث العينة فقد تنوعت القطاعات التي بحثت فيها الدّراسة، فمثل دراسة مسمح (2018) تناولت كافة القطاعات عدا البنوك والتأمين، أمّا الداوي وآخرون (2021) فقد بحثت في الشّركات الصّناعية فقط، أمّا دراسة Kien& Chen (2021) فقد ركزت على الشّركات المملوكة للدولة، Bataineh (2020) بحثت في الشركات الصناعية والخدماتية. ودراسة بن دومة، والشيخ (2022) قد بحثت في قطاعي البنوك والتأمين.

لذا تتشابه الدّراسة في اختيارها الشّركات المساهمة في بحثها وتختلف مع بعضها في القطاعات، ومع بعضها بعشوائية الاختيار، حيث ستعتمد الباحثة لاختيار كافة القطاعات بواقع تسعة وأربعون شركة لإتمام إجراءات الدراسة والإجابة عن أسئلتها واختبار فرضياتها، كما أن مُجتمع الدراسة تمثّل بالبيانات المالية للمؤسسات المبحوثة وقد تنوعت الدّراسات إلا أن الدّراسات تناولت البيانات المالية للفترة 2005-2018، وقد اختارت بعض الدّراسات البيانات المالية لخمس سنوات وبعضها لثمان سنوات. ستتشابه الدراسة معها في تناولها

التقارير المالية لآخر خمس سنوات للشركات المبحوثة، وتختلف معها في حداثة التقارير حيث ستتناول الفترة (2018-2022) بقدر نشر التقارير المالية لهذه الشركات.

أما من حيث المنهج والأداة: فمثل هذه الدراسات تعتمدُ منهج بحثي خاص، فهي تعتمدُ على جمع البيانات الثانوية من مصادرها، إلا أنها تنتهجُ منهج خاص فيها تشابهت مع دراسة Panel Data (بن دومة، والشيخ 2022؛ تبر 2018) إلا أنها قامت بتوظيف ما يلزم من اختبارات وتحليلات ترتبطُ بنموذج التحليل.

ما يميز الدراسة الحالية:

1. وفقاً لعلم الباحثة فهي من الدراسات القليلة والنادرة الهادفة للبحث في العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية ضمن جملة من المتغيرات الضابطة على مستوى شركات المساهمة العامة في بورصة فلسطين.
2. تتميز بالحدثة من حيث تاريخ إعدادها وتناولها لسنوات مالية حديثة.
3. عدد الشركات المبحوثة وتنوع القطاعات المسخرة لتحقيق أهداف الدراسة.

منهجية الدراسة وإجراءاتها

1.3 مقدمة

تماشياً مع هدف الدراسة المتمثل بالتّعرف على أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السّوقية في الشركات المدرّجة في بورصة فلسطين، يتضمن هذا الفصل وصفاً للمنهج المتبع في الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، مصادر جمع البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة في الإجابة عن فرضيات الدراسة.

2.3 منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة على منهج التحليل الكمي تماشياً مع هدفها بالرجوع إلى بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الخاصة بالشركات التي تضمنتها الدراسة. بدايةً بتحليل متغيرات الدراسة وصفيّاً لوصف سلوكها والتطورات التي حدثت عليها، حتى الوصول وفقاً للمنهج التحليلي لاختبار فرضياتها.

3.3 مجتمع الدراسة

تضمن مجتمع الدراسة جميع الشركات الفلسطينية المدرّجة في بورصة فلسطين قبل فترة الدراسة (2018-2022) ومازالت مدرّجة حتى نهاية العام 2022 وجميع بياناتها المالية منشورة والبالغ عددها (42) شركة وفقاً لسجلات السوق المالي الفلسطيني موزعة على خمس قطاعات بواقع (9) شركة تابعة قطاع الخدمات، (10) شركات لقطاع الصناعة، (7) شركات لقطاع البنوك، (7) و (9) تابعة لقطاع التأمين والاستثمار على التوالي.

4.3 عينة الدراسة

بعدما تم تحديد حجم مجتمّع الدراسة من الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة (2018-2022)، سيتم احتساب حجم العينة من الشركات المُستهدفة بحيث يتم تمثيل المجتمع تمثيلاً دقيقاً من جميع القطاعات وتماشياً مع هدف الدراسة في التعرف على أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية وفقاً لمعادلة ستيفن تمسون التالية (Stephen Thompson):

$$n = \frac{N \times p(1 - p)}{[N - 1 \times (d^2 \div z^2)] + p(1 - p)} \quad (\text{Thompson, 2012})$$

بحيث يمثل N حجم المجتمع والبالغ (42) شركة، z تمثل الدرجة المعيارية و d تمثل نسبة الخطأ المقابلة لمستوى الدلالة (95%) وتساوي (1.96) و (5%) على التوالي، و P تمثل القيمة الاحتمالية وتساوي (0.50)، وبعدما تم تطبيق معادلة ستيفن تمسون وفقاً للمعطيات المذكورة أعلاه، بلغ حجم العينة المناسب من الشركات المُستهدفة لاختبار فرضيات الدراسة (38) شركة كما هو موضح في المعادلة أدناه.

$$n = \frac{42 \times 0.5 (1 - 0.5)}{[41 \times (0.05^2 \div 1.96^2)] + 0.5 (1 - 0.5)} = 37.9$$

بناءً على الأساس العلمي لاختيار العينات الاحتمالية (Probability Samples) ومن أجل اختيار عينة مُمثلة ومناسبة لمجتمّع الدراسة، تم اختيار أسلوب العينة الطبقيّة التناسُبية العشوائية (Stratified Sample)، وذلك بتمثيل مجتمّع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تبعاً للقطاع الذي تنتمي إليه هذه الشركات، حيث تتوزع الشركات المُستهدفة حسب طبيعة عملها الى (5) قطاعات، وبناءً على

طبيعة هذا الأسلوب في اختيار العينات الاحتمالية، سيتم اختيار عينة الدراسة حيث يمثل كل قطاع طبقة من الطبقات التي يتوزع عليها مجتمَع الدراسة بنسبه تتناسب مع عدد الشركات في كل منها في المجتمع الأصلي، ومن ثم عشوائيا يتم اختيار الشركات للوصول الى حجم العينة اللازم لتمثيل كل قطاع والجدول (1.3) يوضح التوزيع النسبي لشركات مجتمَع وعينة الدراسة (أنظر الملحق 1-أ) يتضمن أسماء الشركات التي شملتها الدراسة).

جدول رقم (1.3): التوزيع النسبي لمجتمع وعينة الدراسة على القطاعات

قطاع عمل الشركات		مجتمع الدراسة		عينة الدراسة	
عدد	النسبة	عدد	النسبة	عدد	النسبة
9	21.4	8	21.05	خدمات	
10	23.9	10	26.3	صناعة	
9	21.4	8	21.05	استثمار	
7	16.7	6	15.8	بنوك	
7	16.7	6	15.8	تأمين	
42	100	38	100	المجموع	

5.3 متغيرات الدراسة

تسعى الدراسة الى تحديد طبيعة أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، يتضمن هذا الفصل تحديدا لمتغيرات الدراسة والية قياسها، إضافة الى تحليل سلوكها وصفا خلال فترة الدراسة.

1.5.3 المتغيرات التابعة

وفقا لهدف الدراسة فإن متغيري سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية يمثلان المتغيرات التابعة في الدراسة، وسيتم دراستها على التوالي.

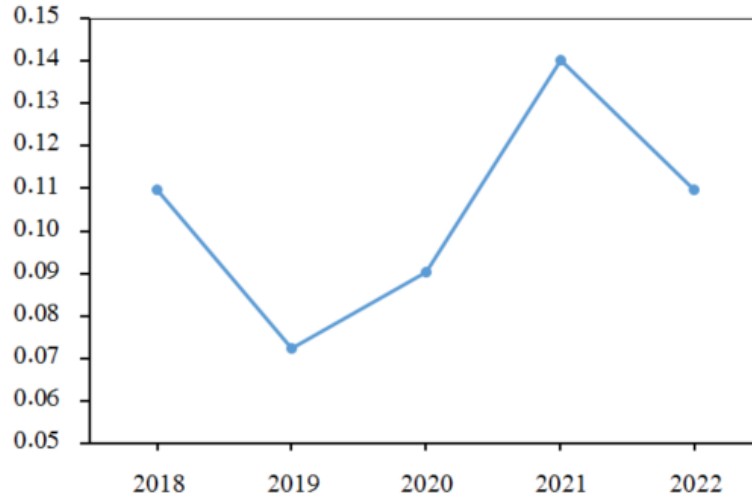
1. سياسة توزيع الأرباح (Dividend Distribution Policy)

وتعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها جزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، وهذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية والسابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة (بن بوبتر، 2022)، وتحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{سياسة توزيع الأرباح} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

يوضح الرسم البياني رقم (1.3) متوسط نسبة توزيع الأرباح للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2018-2022)، بحيث يتضح من خلال الرسم البياني أن متوسط نسبة توزيع الأرباح للشركات التي شملتها الدراسة ما بين (0.072-0.140)، كما ونلاحظ عدم استقرار في سلوك المتغير خلال الفترة، بحيث أن متوسط نسبة توزيع الأرباح قد انخفضت بمقدار (0.035) في العام 2019 بالمقارنة مع العام 2018، في حين ارتفع متوسط نسبة توزيع الأرباح خلال العامين (0.140) بشكل متتالي وملحوظ ليصل الى أعلى قيمة خلال فترة الدراسة، تلا هذا الارتفاع انخفاض في نهاية الفترة بمقدار (0.031).

الرسم البياني رقم (1.3): متوسط نسبة توزيع الأرباح للشركات المدروسة خلال الفترة (2018-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-أ)

2. القيمة السوقية (Market Value)

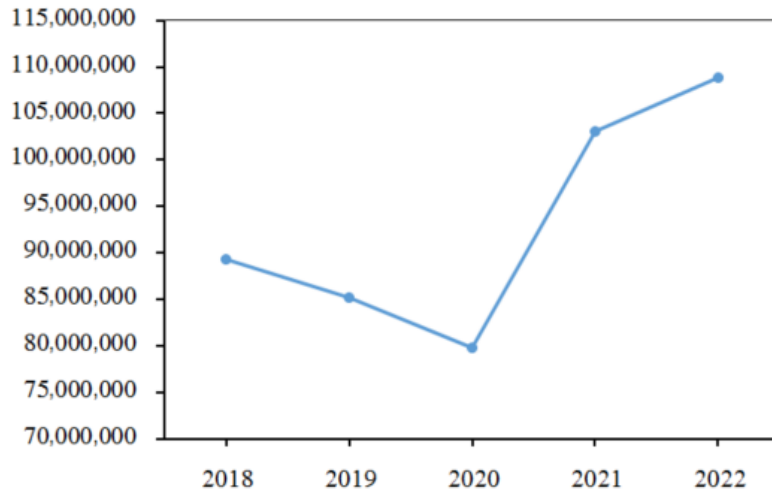
تعرف القيمة السوقية هي السعر الذي يتم تداول الأسهم فيها بسوق الأوراق المالية، وتتوقف على مجموعة العوامل التي تؤثر فيها والتي ترتبط بـ الأرباح المحاسبي (الغندور، 2023: 23). وتقاس القيمة السوقية وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{القيمة السوقية} = \text{سعر الإغلاق للسهم} \times \text{عدد الأسهم}$$

يوضح الرسم البياني رقم (2.3) متوسط القيمة السوقية للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين والتي شملتها الدراسة خلال الفترة (2018-2022)، يتضح من خلال الرسم البياني أن متوسط القيمة السوقية تراوحت تقريبا ما بين (78-109) مليون دولار، بحيث نلاحظ تراجع في متوسط القيمة السوقية للشركات خلال الثلاث أعوام الأولى بشكل تدريجي ليصل في عام 2020 الى ما يقارب (78) مليون

دولار، تلا ذلك ارتفاع ملحوظ خلال العامين (2021-2022) بشكل مستمر وتدرجي ليصل الى ما يقارب (109) مليون دولار.

الرسم البياني رقم (2.3): متوسط القيمة السوقية للشركات المدروسة خلال الفترة (2018-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-أ)

2.4.3 المتغير المستقلة

وفقا لهدف الدراسة فإن هيكل الملكية المقاس من خلال أربعة مؤشرات هي: تركيز الملكية، الملكية الإدارية،

الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية تمثل جميعها متغيرات مستقلة، وسيتم دراستها على التوالي.

يعرّف هيكل الملكية على أنه "مالكو الشركة والذين يجمعهم إطار قانوني وأهداف مشتركة وتتنوع ملكياتهم

بنسبة معينة، كمت يشير هيكل الملكية إلى مزيج من حصص الملكية لمجموعة من الملاك لديهم مصالح

وأهداف قد تكون مختلفة (الحنوي، 2019: 73).

وسيتم قياسها وفقا للعلاقات التالية:

$$\text{تركيز الملكية} = \frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من طرف أكبر مساهم}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

$$\frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من طرف مؤسسات أخرى (أجنبية ومحلية)}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} = \text{الملكية المؤسسية}$$

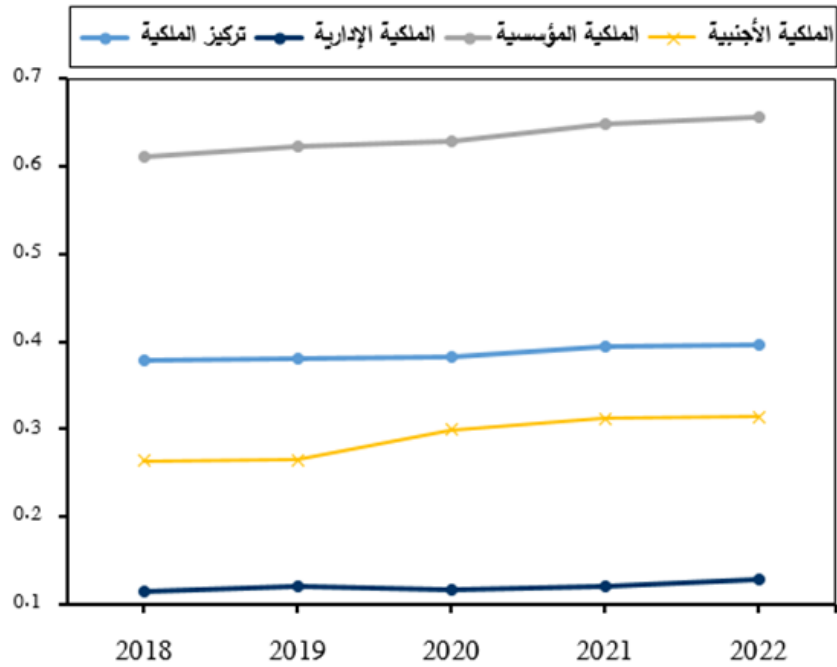
$$\frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من طرف أعضاء مجلس الإدارة}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} = \text{الملكية الإدارية}$$

$$\frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من طرف المستثمرين الأجانب (أفراد ومؤسسات أجنبية)}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}} = \text{الملكية الأجنبية}$$

الرسم البياني رقم (3.3) يوضح سلوك المتغيرات المستقلة والممثلة بتركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية لشركات التي شملتها الدراسة خلال الفترة (2018-2022). نلاحظ من خلال الرسم البياني أن متوسط الملكية المؤسسية لشركات عينة الدراسة كانت الأعلى، من ثم الملكية الأجنبية والإدارية على التوالي، إذ تراوحت قيمة متوسط الملكية المؤسسية ما بين (0.610-0.656)، والملكية الإدارية ما بين (0.114-0.129)، في حين الملكية الأجنبية قد تراوحت ما بين (0.264-0.314)، كما ونلاحظ من خلال الرسم البياني أن هناك ارتفاع مستمر وبوتيرة متزايدة في متوسط الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية خلال فترة الدراسة (2018-2022). أما فيما يتعلق بتركيز الملكية، نلاحظ أن هناك ارتفاع مستمر وبوتيرة متزايدة طوال فترة الدراسة، بحيث تراوحت قيمة متوسط تركيز الملكية ما بين ما يقارب (0.378-0.396).

الرسم البياني رقم (3.3): متوسط مؤشرات هيكل الملكية للشركات المدروسة خلال الفترة (2018-

2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-ج)

3.4.3 متغيرات الدراسة الضابطة

اعتمدت الدراسة على ثلاث متغيرات ضابطة تضمنت الرفع المالي، العائد على الأصول وحجم الشركة وسيتم دراسة كل منها على التوالي.

1. الرفع المالي (Financial Leverage)

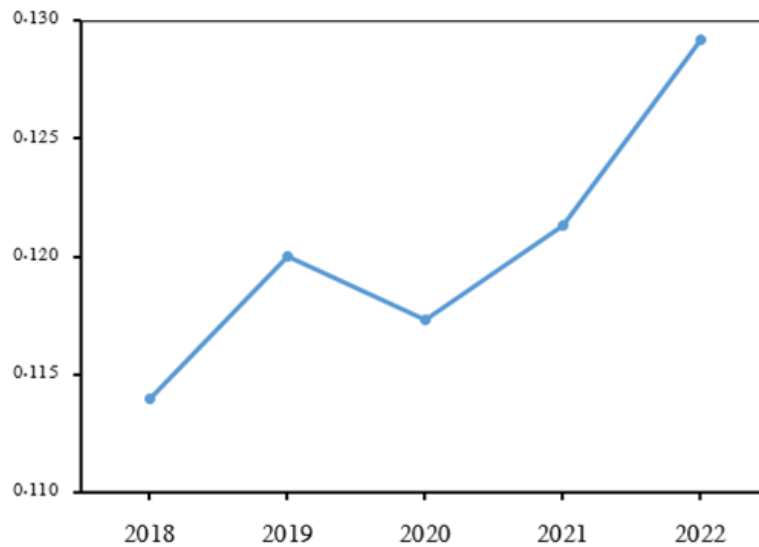
يعرف الرفع المالي درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات وهو ما يتعكس على الأرباح العائدة على الملاك (Brahmaiah, et. al., 2018) ،

ويُقاس الرفع المالي وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{الرفع المالي} = \frac{\text{إجمالي الالتزامات (المطلوبات)}}{\text{إجمالي الأصول (الموجودات)}}$$

يوضح الرسم البياني رقم (4.3) متوسط الرفع المالي للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2018-2022)، بحيث يتضح من خلال الرسم البياني أن متوسط الرفع المالي للشركات التي شملتها الدراسة ما بين (0.114-0.129)، كما ونلاحظ أن متوسط الرفع المالي قد ارتفع في العام 2019 بمقدار (0.007) بالمقارنة مع العام 2018، في حين انخفض متوسط الرفع المالي في العام 2020 بمقدار (0.003)، من ثم ارتفع المتوسط بشكل مستمر وبوتيرة متزايدة حتى نهاية فترة الدراسة (2022) ليصل إلى أعلى قيمة خلال فترة الدراسة (0.129).

الرسم البياني رقم (4.3): متوسط الرفع المالي للشركات المدروسة خلال الفترة (2018-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-ب)

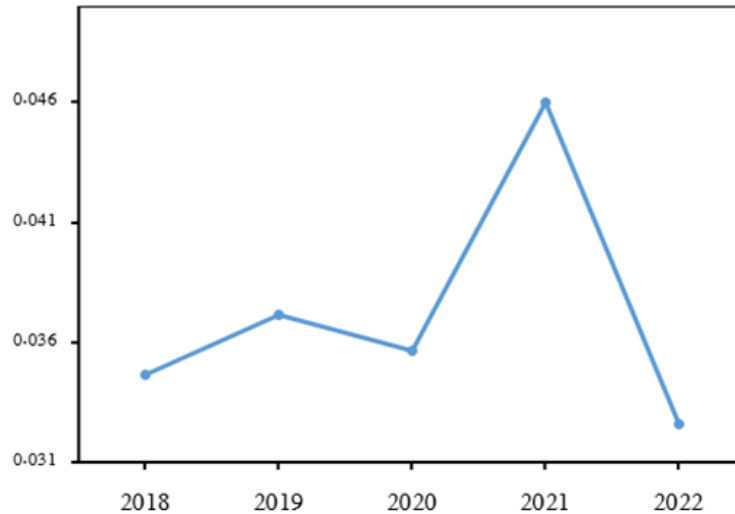
2. العائد على الأصول (Return On Assets)

يعرف العائد على الأصول أحد نسب الربحية وهو من النسب التي تقيس أداء الشركة كمؤشر يُستخدم لقياس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال إجمالي أصولها المملوكة، حيث يدل على فعالية الشركة في إدارة أصولها (Rosikah,et.al, 2018) ويقاس العائد على الأصول وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{الرفع المالي} = \frac{\text{صافي ربح الشركة}}{\text{إجمالي الأصول (الموجودات)}}$$

يتضح من خلال الرسم البياني رقم (5.3) متوسط العائد على الأصول للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2018-2022). نلاحظ من خلال الرسم البياني عدم استقرار في سلوك المتغير خلال فترة الدراسة، كما ونلاحظ من خلال الرسم أن متوسط العائد على الأصول للشركات التي شملتها الدراسة ما بين (0.033-0.046)، إضافة إلى ذلك نلاحظ أن متوسط العائد على الأصول قد ارتفع في العام 2019 بنسبة ضئيلة وبمقدار (0.002) بالمقارنة مع العام 2018، في حين انخفض في العام 2020 بنسبة ضئيلة وبمقدار (0.001)، من ثم ارتفع المتوسط في العام 2021 ليصل (0.045) وهي القيمة الأعلى خلال فترة الدراسة، تلا ذلك انخفاض في عام 2022 بنسبة 29.1% وبمقدار (0.013) والذي يمثل أقل قيمة مُحققة خلال فترة الدراسة.

الرسم البياني رقم (5.3): متوسط العائد على الأصول للشركات المدروسة خلال الفترة (2018-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-ب)

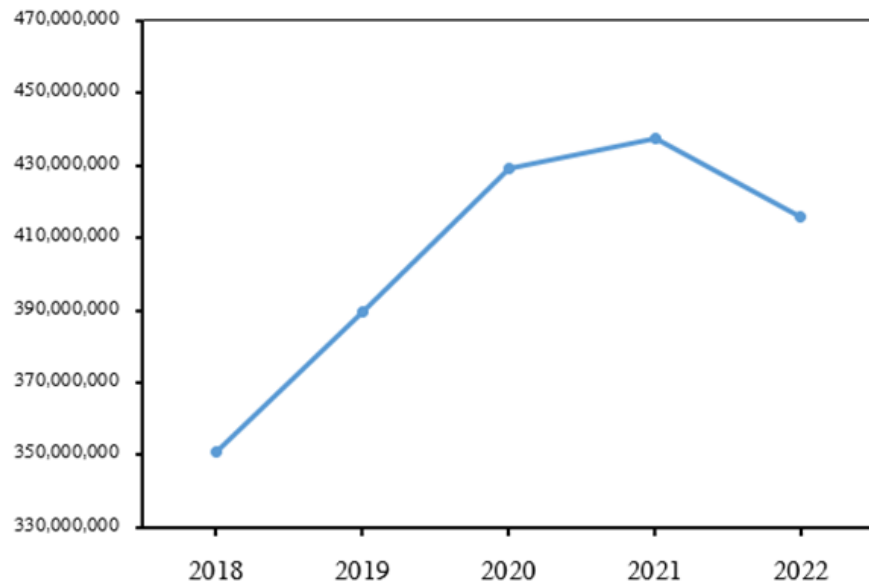
3. حجم الشركة (Company Size)

يعرف حجم الشركة بأنه المقياس الذي يُقاس عبره الفرق بين القيمة الدفترية لرأس المال المستثمر والقيمة السوقية للشركة، عبر مقارنة أداء أكثر من شركة في القطاعات الاقتصادية المختلفة (الشواورة، 2019)، ويقاس حجم الشركة وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{حجم الشركة} = \text{اللوغاريتم الطبيعي (إجمالي أصول الشركة)}$$

يتضح من خلال الرسم البياني رقم (6.3) متوسط حجم الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2018-2022). نلاحظ من خلال الرسم البياني أن متوسط حجم الشركات التي شملتها الدراسة حقق ارتفاع مستمر وبوتيرة متزايدة طوال الفترة (2018-2021)، بحيث تراوح المتوسط ما بين ما يقارب (351-437) مليون دولار، في حين انخفض في العام 2021 بنسبة (4.9%) وبمقدار ما يقارب (21.5) مليون دولار.

الرسم البياني رقم (5.3): متوسط حجم الشركات التي شملتها الدراسة خلال الفترة (2018-2022)

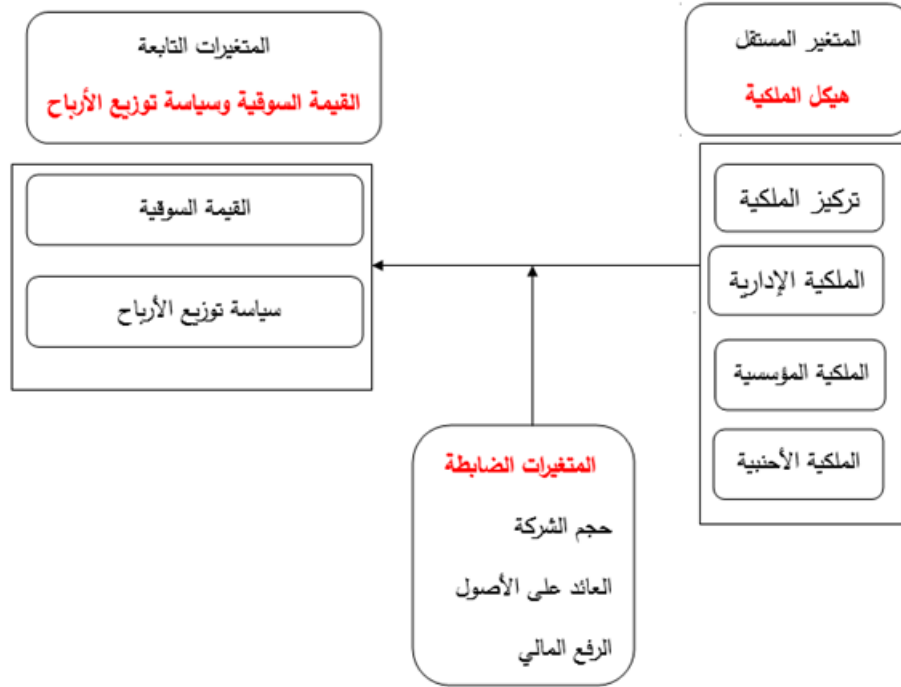


المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على النتائج المرفقة في ملحق (2-أ)

5.3 نموذج الدراسة

الشكل رقم (5.3) يوضح نموذج الدراسة والمتعلق بتحديد أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، إضافة الى ذلك يوضح الشكل متغيرات الدراسة المستقلة، التابعة والضابطة والعلاقة فيما بينها.

الشكل (5.3): نموذج الدراسة



المصدر: إعداد الباحثة بالاستناد على هدف الدراسة

6.3 الأساليب الإحصائية المتبعة ومصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة لتحقيق هدفها واختبار فرضياتها على المصادر الثانوية في جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة سواء المستقلة أو التابعة أو الضابطة من خلال قراءة التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2018-2022)، إضافة إلى استطلاع الأدبيات السابقة ممثلة بالمقالات المحكمة العربية والأجنبية، الدراسات والكتب التي تناولت متغيرات الدراسة.

وفقاً لما ذكر سابقاً في عينة الدراسة فقد تم إجراءها على عينة مكونة من (38) شركة خلال الفترة الزمنية (2018-2022)، إذ تناولت الدراسة مجموعة من الشركات عددها (38) وخلال فترة مدتها (5) سنوات، فإن البيانات التي تم جمعها تتصف بأنها بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data)، وقد عرّف Gujarati et al. (2012) هذه البيانات على أنها تلك البيانات التي تجمع في خصائصها بين كل من

البيانات المقطعية (Crossectional data) وبيانات السلاسل الزمنية (Time Series)، فالبيانات المقطعية تهتم بدراسة الظاهرة بين الوحدات خلال فترة زمنية ثابتة فتفسر سلوك المتغيرات بين الشركات أو القطاعات (i) عند النقطة الزمنية المختارة (t_0)، بينما السلاسل الزمنية تهتم بدراسة الظاهرة بين الوحدات خلال فترات زمنية مختلفة فتفسر سلوك المتغيرات بين الشركات أو القطاعات (i) عبر الزمن (t)، وبناء على ميزة البيانات المقطعية الزمنية فإنها أكثر فعالية في دراسة الأثر بين المتغيرات.

وفقاً لما تتصف به البيانات التي جُمعت لاختبار فرضيات الدراسة، سيتم تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة، والصيغة العامة لهذه النماذج وفقاً لمتغيرات الدراسة في نموذج الدراسة الأول الخاص باختبار الفرضية الأولى ونموذج الدراسة الثاني الخاص باختبار فرضية الدراسة الثانية هي:

$$MV_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} OC_{it} + \beta_{2i} AO_{it} + \beta_{3i} IO_{it} + \beta_{4i} FO_{it} + \beta_{5i} ROA_{it} + \beta_{6i} LEV_{it} + \beta_{7i} LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DDP_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} OC_{it} + \beta_{2i} AO_{it} + \beta_{3i} IO_{it} + \beta_{4i} FO_{it} + \beta_{5i} ROA_{it} + \beta_{6i} LEV_{it} + \beta_{7i} LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$(i = 1, 2, \dots, 38; t = 1, 2, \dots, 5)$$

حيث أن β تمثل ثابت معادلة الانحدار، والمتغيرات التابعة مثلت بـ DDP و MV تمثل سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية على التوالي، ومثلت OC، AO، IO و FO المتغيرات المستقلة وهي تركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية على التوالي، ومثلت المتغيرات الضابطة بـ ROA، LEV و Log Size وهي تمثل على التوالي العائد على الأصول، الرفع المالي وحجم الشركة خلال الزمن (t) في الشركة (i)، بينما تمثل ε الخطأ العشوائي.

تتضمن نماذج الانحدار الساكنة ثلاث نماذج هي نموذج الآثار العشوائية (Random Effect Model)، نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effect Model)، ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) تتميز هذه النماذج فيما بينها في دراسة العلاقة بين المتغيرات وسيتم توضيح كل منها على التوالي:

1. نموذج الانحدار التجميعي (PRM)

يُعد نموذج الانحدار التجميعي الأبسط في النماذج الساكنة، إذ يهتم هذا النموذج بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة بين الشركات مع افتراض ثبات الزمن، فهو أشبه بنماذج الانحدار الخطية في حالة البيانات المقطعية، ووفقاً لهذا الافتراض فإن المتوسط الحسابي للخطأ العشوائي يساوي صفراً وتباينه ثابت، ويمكن بناء معادلة نموذجي الدراسة في حالة تطبيق نموذج الانحدار التجميعي كالتالي:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

2. نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)

يهتم نموذج التأثيرات الثابتة في دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة عبر الزمن مع ثبات معاملات المتغيرات المستقلة والضابطة لكل شركة عبر الزمن، مع اختلاف ثابت الانحدار من شركة إلى أخرى في ظل ثباته عبر الزمن، وفقاً لذلك يُفترض النموذج أن المتوسط الحسابي للخطأ العشوائي يساوي صفراً وتباينه ثابت، ويمكن بناء معادلة نموذجي الدراسة في حالة تطبيق نموذج التأثيرات الثابتة كالتالي:

$$MV_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DDP_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

3. نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

يهتم نموذج التأثيرات الثابتة العشوائية بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة عبر الزمن وبين الشركات، بحيث يتعامل النموذج مع ثابت الانحدار كمتغير عشوائي، وفقاً لذلك فإن المتوسط الحسابي للخطأ العشوائي يساوي صفراً وتباينه يساوي $(\sigma_\varepsilon^2 + \sigma_v^2)$ ، ويعبر عنه من خلال العلاقة $(v_i + \varepsilon_{it})$ لكل شركة، ويعتبر هذا النموذج الأفضل بالمقارنة مع النماذج الأخرى لاهتمامه بدراسة العلاقة عبر الزمن وبين الشركات، ويمكن بناء معادلة نموذجي الدراسة في حالة تطبيق نموذج التأثيرات العشوائية كالتالي:

$$MV_{it} = \mu + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + v_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DDP_{it} = \mu + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LogSize_{it} + v_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

بعد استعراضنا نماذج الانحدار الساكنة الثلاثة المذكورة أعلاه، فإن اختيار النموذج الأفضل لاختبار فرضيات الدراسة يتطلب تطبيق كلا من اختبار مضاعف لاجرانج (Breusch and Pagan Lagrangian) واختبار هوسمان (Hausman Test)، فالأول يُفاضل بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، بينما يُفاضل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ويتم تطبيق

كل منهما على التوالي. تشير نتيجة اختبار مضاعف لاجرانج الى تطبيق نموذج الانحدار التجميعي لاختبار فرضيات الدراسة إذا كان غير دال إحصائياً، في حين تشير نتائج اختبار هوسمان ذات الدلالة الإحصائية لتطبيق نموذج التأثيرات الثابتة، بينما تطبيق نموذج التأثيرات العشوائية في حال كان الاختبار غير دال إحصائياً (Hausman, 1997).

وأخيراً إن تطبيق هذه النماذج الثلاثة يستلزم اختبارات صلاحيتها لذلك من خلال (4) اختبارات قبلية (Diagnosis Tests) تتضمن اختبار التعددية الخطية أو ما يسمى بالتداخل الخطي (Multicollinearity Test)، اختبار الاستقرار (Stationary Test) المتغيرات خلال الفترة المدروسة، اختبار تباين الخطأ العشوائية (Heteroscedasticity Test) وأخيراً اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، وسيتم التحقق منها لاحقاً في الفصل الرابع.

7.3 اختبار توزيع البيانات

لا يتطلب تطبيق نماذج الانحدار الساكنة اللازم إجراؤها للإجابة عن فرضيات الدراسة شرطاً على توزيعها، لكن يتطلب تطبيق هذه النماذج معالجة البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة من القيم المتطرفة (الشاذة) التي لا بد من وجودها في الدراسات التي تتضمن وحدات غير متجانسة نسبياً كما هو الحال في هذه الدراسة، فيتأثر توزيع البيانات بهذه القيم (Mehmetoglu & Jakobsen, 2017). ولاختبار خلو البيانات من القيم المتطرفة (الشاذة) تم احتساب كلا من معامل التفرطح (Kurtosis) ومعامل الالتواء (Skewness) لمتغيرات الدراسة جميعها سواء المستقلة، التابعة أو الضابطة، بحيث تشير القيم المطلقة لمعاملات التفرطح التي تتجاوز القيمة (2) أو القيم المطلقة لمعاملات الالتواء التي تتجاوز القيمة (1.96) (George & Mallery, 2010)، على وجود هذه القيم، الأمر الذي يتطلب معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم

الطبيعي، الجذر أو من خلال تطبيق تقنية الوينزورايز (Winsorizing) (Rousseeuw & 1987) Leroy,

يتضح من خلال قيم معاملات التفرطح والالتواء لمتغيرات الدراسة الواردة في الجدول (2.3)، أن جميع متغيرات الدراسة المتمثلة بسياسة توزيع الأرباح، القيمة السوقية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، العائد على الأصول، والرفع المالي تعاني من وجود القيم المتطرفة في بياناتها، حيث قد تجاوزت قيم معاملات التفرطح، الالتواء أو كلاهما القيمة (2) و(1.96) على التوالي، بالتالي سيتم معالجة بيانات هذه المتغيرات من خلال استخدام تقنية تحويل البيانات الوينزورايز (Winsorizing) لميزتها في معالجة البيانات بعدم فقدان أي منها ولا سيما في البيانات ذات القيم التي تقل عن (1) (1987) Rousseeuw & Leroy). من جهة أخرى، أظهرت نتائج اختبار شابيرو- ويلك (Shapiro-Wilk Test) الخاص باختبار التوزيع الطبيعي أن جميع متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي، الأمر الذي يدل على تأثر توزيع بيانات متغيرات الدراسة بالقيم المتطرفة.

جدول رقم (2.3): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	المتغيرات	القيم المتطرفة		التوزيع الطبيعي	
		معامل التفرطح	معامل الالتواء	قيمة اختبار "z"	الدلالة الإحصائية
DDP	سياسة توزيع الأرباح	13.75	2.76	8.032	**0.000
MV	القيمة السوقية	17.41	3.48	9.455	**0.000
OC	تركيز الملكية	1.76	0.31	5.529	**0.000
AO	الملكية الإدارية	6.73	1.58	6.785	**0.000
IO	الملكية المؤسسية	2.97	0.05	4.711	**0.000
FO	الملكية الأجنبية	7.82	1.83	7.946	**0.000

**0.000	3.951	0.18-	5.33	العائد على الأصول	ROA
**0.000	8.232	1.62	4.63	الرفع المالي	LEV
**0.000	4.206	0.06	1.93	حجم الشركة	Log Size

ملاحظة: ** تشير أن اختبار التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار شابيرو-ويلك دال احصائياً عند مستوى دلالة 5%

نتائج الدراسة وتحليلها

تضمن هذا الفصل تطبيق الاختبارات القبلية لاختبار صلاحية البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة، من ثم عرض نتائج فرضيات الدراسة من ثم تقديم ملخص لنتائج الدراسة ومناقشتها.

1.4 نتائج الاختبارات القبلية

يستلزم تطبيق النماذج الخطية الساكنة تنفيذ أربع اختبارات قبلية للتحقق من صلاحية بيانات متغيرات الدراسة لتطبيق نماذج الدراسة. تشمل هذه الاختبارات القبلية اختبار استقرارية متغيرات الدراسة (Stationary Test)، اختبار التعددية الخطية أو ما يسمى بالتداخل الخطي (Multicollinearity Test)، اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، وأخيراً اختبار تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity Test). في هذا البند سيتم التحقق من الاختبارات المذكورة على متغيرات ونماذج الدراسة، وفي حال عدم استيفاء المتغيرات والنماذج الاختبارات المذكورة أعلاه، سيتم معالجتها ومن ثم اختبار نماذج الدراسة للحصول على نتائج أكثر دقة ووضوحاً.

1.1.4 اختبار الاستقرارية

يستلزم تطبيق نماذج الانحدار الخطية الساكنة استقرار بيانات متغيرات الدراسة خلال الفترة التي تتجاوز (10) أعوام، في حين لا يستلزم تطبيق هذه النماذج استقرارية المتغيرات في حال لم تتجاوز فترة الدراسة (10) أعوام (Phillips al. et, 2000). وفقاً لهدف الدراسة المتمثل بدراسة أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2018-2022)، فإن تطبيق نماذج الانحدار الخطي الساكنة لا يستلزم استقرارية متغيرات الدراسة، وبالرغم من ذلك تم اختبار استقرارية متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ليفين (Levin-Lin-Chu (LLC)) لملائمته للبيانات المقطعية

المُتوازنة (Balanced) ذات الحَجم المُتوسط كما هو حال في هذه الدراسة، بحيث تدل نتائج الاختبار ذات

الدلالة الاحصائية الى استقراره متغيرات الدراسة (Levin et al,2002).

تُشير النتائج الواردة في الجدول رقم (1.4) إلى أن غالبية مُتغيرات الدراسة وهي سياسة توزيع الأرباح،

القيمة السوقية، تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، الرفع المالي واللوغاريتم الطبيعي لحجم

الشركة تتمتع بالاستقرار، في حين أن متغيري الملكية الإدارية والعائد على الأصول غير مستقرة خلال فترة

الدراسة.

جدول رقم (1.4): نتائج اختبار استقرارية متغيرات الدراسة

الرمز	المتغيرات	طبيعة المتغير	قيمة اختبار "ت"	الدلالة الإحصائية
DDP	سياسة توزيع الأرباح	تابع	3.935	1.000
MV	القيمة السوقية	تابع	26.725	1.000
OC	تركيز الملكية	مستقل	1.380	1.000
AO	الملكية الإدارية	مستقل	-1.727	**0.042
IO	الملكية المؤسسية	مستقل	0.353	0.638
FO	الملكية الأجنبية	مستقل	0.111	0.544
ROA	العائد على الأصول	ضابط	-8.741	**0.000
LEV	الرفع المالي	ضابط	10.608	1.000
Log Size	لو (حجم الشركة)	ضابط	12.189	1.000

ملاحظة: ** تشير أن نتائج اختبار ليفين ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10%.

2.1.4 اختبار التداخل الخطي

يعد ظهور مشكلة التداخل الخطي أو التعددية الخطية أكثر المشاكل شيوعاً عند تطبيق نماذج الانحدار الساكنة، إذ يؤدي حدوث التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، الضابطة فيما بينها إلى تضخم نموذج الدراسة المقدر، بالتالي عدم قدرة المتغيرات المستقلة والضابطة على تفسير التباين في المتغير التابع، لذا يستلزم اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة.

سيتم اختبار التداخل الخطي من خلال احتساب كلا من معامل تضخم التباين (Variance-Inflation Factor)، ومعامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة فيما بينها في النموذج الواحد. أشار Gujarati (2010) يظهر التداخل الخطي بين المتغير المقصود والمتغيرات الأخرى سواء المستقلة أو الضابطة في حال كانت قيمة معامل تضخم التباين قد تجاوزت القيمة (10)، في حين أشار Kennedy (1985) أن التداخل الخطي يظهر في حال تجاوزت قيمة معامل الارتباط بين أي متغيرين في النموذج الواحد القيمة (0.80).

وبناءً على ما سبق، تشير النتائج الواردة في جدول رقم (2.4) أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي، حيث نلاحظ أن قيم معاملات تضخم التباين للمتغيرات المستقلة والضابطة لم تتجاوز (3.50)، كما ونلاحظ أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات سواء المستقلة أو الضابطة لم تتجاوز (0.80)، حيث كان معامل الارتباط بين الملكية المؤسسية وتركيز الملكية كان الأعلى (0.780)، مما يدل على وجود علاقة طردية بينها.

جدول رقم (2.4): نتائج معاملات تضخم التباين والارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة

VIF	Log Size	LEV	ROA	FO	IO	AO	OC	
3.24							1.000	OC
1.10						1.000	0.067	AO
3.01					1.000	0.080	**0.780	IO
1.10				1.000	0.115	-0.064	-0.037	FO
1.07			1.000	-0.106	-0.095	** -0.166	-0.060	ROA
1.42		1.000	**0.495	-0.090	-0.054	0.066	0.091	LEV
1.66	1.000	-0.435	-0.003	0.172	-0.018	-0.067	-0.292	Log Size

ملاحظة: ** تُفيد بوجود ارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10%؛ OC: تركيز الملكية، AO: الملكية الإدارية، IO: الملكية المؤسسية؛ FO: الملكية الأجنبية، ROA: العائد على الأصول، LEV: الرفع المالي، Log Size: اللوغاريتم الطبيعي (حجم الشركة).

3.1.2 اختبار الارتباط الذاتي

تُعاني المتغيرات سواء المستقلة، التابعة أو الضابطة من مشكلة الارتباط الذاتي إذا كانت المشاهدات المتجاورة في بياناتها مترابطة، وللتحقق من خلو بيانات متغيرات الدراسة من الارتباط الذاتي سيتم تطبيق اختبار ولد-ريدج (Wooldridge Test) لاختبار ذلك، إذ تشير نتائج هذا الاختبار ذات الدلالة الإحصائية الى وجود هذه المشكلة. وفقاً لذلك تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (3.4) أن مشكلة الارتباط الذاتي قد ظهرت في نموذجي الدراسة، وسيتم التغلب على هذه المشكلة فيهما وفقاً لما أشار إليه (Hoechle 2007).

جدول رقم (3.4): نتائج اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة

نماذج الدراسة	قيمة الاختبار "ف (1، 37)"	الدلالة الإحصائية
1 أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح	22.503	**0.000
2 أثر هيكل الملكية على القيمة السوقية	22.503	**0.000

ملاحظة: ** تُشير أن الاختبار ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10%.

4.1.4 اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي

إن تطبيق نماذج الانحدار الخطية الساكنة يستلزم أن يكون تباين الخطأ العشوائي ثابت فيها، وللتحقق من ذلك سيتم استخدام اختبار بروش-بيجين (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) ذلك، بحيث تشير نتائج الاختبار ذات الدلالة الإحصائية الى عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي. وفقا لما ذكر سابقا يتضح من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (4.4) أن النماذج الدراسة تتصف بثبات تباين الخطأ العشوائي.

جدول رقم (4.4): نتائج اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة

نماذج الدراسة	قيمة الاختبار "مربع-كاي (1)"	الدلالة الإحصائية
1 أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح	42.07	**0.000
2 أثر هيكل الملكية على القيمة السوقية	24.35	**0.000

ملاحظة: ** تشير أن الاختبار دال احصائيا عند مستوى دلالة 10%.

2.4 عرض نتائج فرضيات الدراسة

تضمن البند السابق عرض لنتائج الاختبارات القبلية تم إجرائها على نماذج الدراسة، وفي هذا البند سيتم عرض نتائج فرضيات الدراسة بعدما تم معالجة المشكلات التي تعاني منها متغيرات ونماذج الدراسة والمتمثلة بعدم ثبات تباين الخطأ العشوائي، وتوافر الارتباط الذاتي، وسيتم دراستها كل منها على التوالي.

1.2.4 عرض نتائج فرضية الدراسة الرئيسية الأولى

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الأولى على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"

لإختبار فرضية الدراسة الرئيسية الأولى، ووفقاً لنتائج اختباري مضاعف لاجرنج (LM) وهوسمان لتحديد النموذج الأكثر ملاءمة لاختبار هذه فرضية، تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (FEM). يتضح من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (5.4) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار هذا الفرضية (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، ووفقاً لذلك نرفض الفرضية الرئيسية الصفرية الأولى. كما وتشير النتائج أن لتكلفة هيكل الملكية في ظل المتغيرات الصابطة المتمثلة بالعائد على الأصول، الرفع المالي وحجم الشركة القدرة على تفسير 15.5% من التباين في سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

من جهة أخرى، يتضح من خلال النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.052) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقاً لذلك نرفض الفرضية الفرعية الأولى، كما ونلاحظ أن الزيادة في تركيز الملكية بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في نسبة توزيع الأرباح بمقدار 3.71%. إضافة إلى ذلك يتضح من النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.084) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقاً لذلك نرفض الفرضية الفرعية الرابعة، كما ونلاحظ أن الزيادة في نسبة الملكية الأجنبية بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في نسبة توزيع الأرباح بمقدار 2.68%. في حين يتضح من خلال النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الملكية الإدارية والملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لكل منها (0.226)

و(0.899) وكلاهما أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقا لذلك نقبل الفرضية الفرعية الثانية والثالثة على التوالي.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فيتضح من خلال النتائج وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لكل من العائد على الأصول وحجم الشركة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية = 0.001 و 0.032 وكلاهما أقل من مستوى الدلالة 0.10)، فزيادة العائد على الأصول بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في نسبة توزيع الأرباح بمقدار (0.735)، كما وأن زيادة حجم الشركة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في نسبة توزيع الأرباح بمقدار ($0.0067=0.067*0.01$). من جهة أخرى أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لكل منها (0.848) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$).

جدول رقم (5.4) : نتائج اختبار أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح

المتغيرات	المعاملات	قيمة الاختبار "ت"	الدلالة الإحصائية
ثابت الانحدار (β_0)	-1.072	-1.87	*0.064
تركيز الملكية (OC)	-0.371	-1.96	*0.052
الملكية الإدارية (AO)	-0.132	-1.12	0.266
الملكية المؤسسية (IO)	0.017	0.13	0.899
الملكية الأجنبية (FO)	0.268	1.74	*0.084
العائد على الأصول (ROA)	0.735	3.28	**0.001
الرفع المالي (LEV)	-0.031	-0.19	0.848
لو حجم الشركة (Log Size)	0.070	2.17	*0.032
اختبار معامل لاجرنج (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)		(33.96; 0.000)	
اختبار هوسمان (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)		(21.91; 0.003)	
اختبار نموذج الدراسة (ف (7، 145)، الدلالة الإحصائية)		(3.80; 0.001)	
معامل التحديد (R^2)		0.1551	

المتغير التابع: سياسة توزيع الأرباح، ** و * تُفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مُستوى 10% على التوالي.

وترى الباحثة أن الطبيعة الخاصة للإقتصاد الفلسطيني والعدد المحدود للشركات المساهمة العامة تجعل من أثر هيكل الملكية لا ينعكس بصورة تترك آثار واضحة في سياسة توزيع الأرباح فالكثير من شركات المساهمة تتركز فيها الملكية الإدارية نظرا أن القرارات الإدارية يتم اتخاذها تبعا لنسبة الملكية من الأسهم وستسعى هذه الفئة جاهدة لتعظيم الربح عبر اتخاذ اجراءات تحقق هذه الغاية وبالتالي في المدى البعيد والقريب ستحصل على أرباح أعلى. وتتفق الدراسة الحالية وتختلف مع الدراسات التي عرضتها الباحثة في الفصل الثاني محور الدراسات السابقة وذلك على النحو التالي:

توافق مع دراسة (الداوي وآخرون، 2021) حيث أكدت نتائج الآخيرة أن العلاقة بين الملكية الإدارية توزيع الأرباح إيجابية كما هي بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح ، في حين أنها تتشابه أيضا مع و (Obaidat, 2018) التي أكدت على وجود أثر ايجابي لهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح ، فيما

قد اختلفت مع دراسة (Kien& Chen, 2021) التي أشارت نتائجها إلى أن نسبة الأرباح الموزعة في الشركات ذات تمركز الملكية عالية، ومع (Bataineh, 2020) تقاطعت بكون عائد توزيع الأرباح بالعلاقة بالملكية المؤسسية مما يحقق الأثر، واختلفت مع ذات الدراسة بالعلاقة بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح فالدراسة الحالية أشارت لوجود أثر في حين الأولى أشارت لعدم وجوده. أما مع الدراسة التي أجراها (Obaidat, 2018) فقد تشابهت بالنتيجة العامة لكلا الدراستين أن لهيكل الملكية أثر على سياسة توزيع الأرباح، كما اختلفت مع ذات الدراسة بالعلاقة السلبية بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح. في حين مع دراسة (Feng Kao . et.al, 2018) فقد اختلفت معها حيث أشارت نتائج الدراسة الحالية لعدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وسياسة توزيع الأرباح في حين أكد فينج كاوا لوجود أثر للملكية الإدارية في سياسة توزيع الأرباح. في حين لم تتفق مع دراسة (Patrisia, 2020)، أما فيما يتعلق بالملكية الأجنبية فقد أشارت الأخيرة لوجود أثر للملكية الأجنبية على سياسة توزيع الأرباح، وتشابهت معها بعدم وجود أثر للملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح.

2.2.4 عرض نتائج فرضية الدراسة الرئيسية الثانية

تنص فرضية الدراسة الرئيسية الثانية على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على القيمة السوقية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين"

للإختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثانية، ووفقاً لنتائج اختباري مضاعف لاجرنج (LM) وهوسمان لتحديد النموذج الأكثر ملائمة لاختبار هذه فرضية، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (RFM). يتضح من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (6.4) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار هذا الفرضية (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، ووفقاً لذلك نرفض الفرضية الرئيسية الصفرية الثانية. كما وتُشير النتائج أن لتكلفة هيكل الملكية في ظل المتغيرات الضابطة المتمثلة بالعائد على الأصول، الرفع

المالي وحجم الشركة القدرة على تفسير 69.76% من التباين في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

من جهة أخرى، يتضح من خلال النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.065) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقاً لذلك نرفض الفرضية الفرعية الأولى، كما ونلاحظ أن الزيادة في تركيز الملكية بمقدار 1% يؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية بمقدار (1.01e8). إضافة الى ذلك يتضح من النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.004) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقاً لذلك نرفض الفرضية الفرعية الثالثة، كما ونلاحظ أن الزيادة في نسبة الملكية المؤسسية بمقدار 1% يؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية بمقدار (6.86e7). في حين يتضح من خلال النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الملكية الإدارية والملكية الأجنبية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لكل منها (0.124) و(0.595) وكلاهما أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، وفقاً لذلك نقبل الفرضية الفرعية الثانية والرابعة على التوالي.

وترى الباحثة ان الوضع الفلسطيني وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي تلعب دورا في القيم السوقية وكذلك في هيكل الملكية للشركات الفلسطينية السوق الفلسطيني سوق يمتاز بوجود العديد من المتغيرات التي تؤثر في القيمة السوقية للشركات إلى جانب هيكل الملكية فقرار الاستثمار في الشركات المدرجة لدى المواطن الفلسطيني لا يأتي بسهولة نظرا لتذبذب في الوضع الاقتصادي له، لذا يقوم بالاطلاع على الكثير من التقارير ويراقب وضع الشركة قبل الاقبال على الشراء من عدمه. اتفقت هذه الدراسة مع الدراسة (2018)،

Feng Kao et. al) بوجود أثر لهيكل الملكية على القيمة السوقية، في حين لم تتفق معها فيما يخص الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فيتضح من خلال النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.000 أقل من مستوى الدلالة 0.10)، فزيادة حجم الشركة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في القيمة السوقية بمقدار $(0.01 * 3.36e7 = 3.36e9)$. من جهة أخرى أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي والعائد على الأصول على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لكل منها (0.530) و(0.395) وكلاهما أكبر من مستوى الدلالة $(\alpha=0.10)$.

جدول رقم (6.4): نتائج اختبار أثر هيكل الملكية على القيمة السوقية

المتغيرات	المعاملات	قيمة الاختبار "z"	الدلالة الإحصائية
ثابت الانحدار (β_0)	-5.04e8	-4.98	**0.000
تركيز الملكية (OC)	-1.01e8	-1.85	*0.065
الملكية الإدارية (AO)	6.72e7	1.54	0.124
الملكية المؤسسية (IO)	-6.86e7	-2.85	**0.004
الملكية الأجنبية (FO)	-1.43e7	-0.53	0.595
العائد على الأصول (ROA)	-4.45e7	-0.63	0.530
الرفع المالي (LEV)	3.43e7	0.85	0.395
لو حجم الشركة (Log Size)	3.36e7	5.98	**0.000
اختبار معامل لاجرنج (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)		(215.36; 0.000)	
اختبار هوسمان (قيمة مربع كاي (1)؛ الدلالة الإحصائية)		(9.79; 0.201)	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة مربع كاي (7)، الدلالة الإحصائية)		(66.78; 0.000)	
معامل التحديد (R^2)		0.6976	

المتغير التابع: القيمة السوقية، * و* تُفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى الدلالة 10% على التوالي.

الاستنتاجات والتوصيات

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر هيكل الملكية على القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2018-2022)، وبعدما تم استعراض الأدبيات السابقة والإطار النظري والذي جاءت به الدراسة لكل المتغيرات سواء المستقلة، التابعة والضابطة التي شملتها ومن ثم اختبار فرضياتها، نستعرض في هذا الفصل الاستنتاجات والتوصيات المنبثقة عن هذه الدراسة.

5.1 الاستنتاجات

خلّصت الباحثة في نهاية الدراسة إلى الاستنتاجات الآتية:

1. يؤثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، بحيث تؤثر تركيز الملكية سلباً، في حين أن الملكية الأجنبية تؤثر إيجاباً، أما الملكية الإدارية والمؤسسية فلا تؤثر في سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
2. يؤثر هيكل الملكية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، حيث تؤثر الملكية الأجنبية والإدارية في القيمة السوقية للشركات محل الدراسة.
3. تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح أعلى من تأثيرها على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
4. تضمنت الدراسة كلا من العائد على الأصول، الرفع المالي وحجم الشركة كمتغيرات ضابطة، فبينت النتائج وجود أثر ايجابي للعائد على الأصول على سياسة توزيع الأرباح.

5. يؤثر حجم الشركة في القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح للشركات المبحوثة والمدرجة في بورصة فلسطين.

6. يؤثر حجم الشركة على كل من القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح للشركات المبحوثة والمدرجة في بورصة فلسطين.

7. لا يوجد تأثير للرفع المالي على كلا من القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح.

5.2 التوصيات

وفقا للاستنتاجات التي توصلت لها الباحثة توصي الباحثة بما يلي:

1. لتعزيز القيمة السوقية للشركات الفلسطينية عليها اتباع سياسة واضحة ونهج يتسم بالشفافية في توزيع الأرباح بانتظام وبشكل مستمر سنوي.

2. البحث في سياسات الرفع المالي التي تنتهجها الشركات المبحوثة والعمل على دراسة العوامل المؤثرة فيها في ظل عدم تأثيرها في القيمة السوقية وسياسة توزيع الأرباح.

3. أن تقوم الجهات الإشرافية في الشركات المساهمة العامة بمراجعة نتائج الدراسة وتحديد الجوانب التي من الممكن معالجتها لغاية تعزيز هياكل الملكية وتوزيع الأرباح.

4. أهمية العمل على تعزيز الملكية المؤسسية لتعزيز علاقات الشراكة وتنمية قطاع الشركات المساهمة العامة.

5. العمل على تعزيز القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة من خلال التركيز على حجم الشركة وسياسات الرفع المالي.

6. ترى الباحثة أنه من الأهمية تركيز الباحثين مستقبلاً على إجراء مزيد من الدراسات التي تبحث في العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأهمية التي يمثلها للشركات ويضمن وجودها واستمراريتها، والبحث المستفيض في الأساليب التي من الممكن أن تدفع باتجاه تعزيز إنشاء مزيد من الشركات المساهمة.

المراجع والمصادر

المراجع العربية:

أسعد، سهى. (2018). واقع استخدام المحاسبة الابتداعية في ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، تخصص محاسبة، جامعة النجاح الوطنية.

بكري، بلخير. (2011). أثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، (أطروحة لنيل درجة الدكتوراه)، تخصص العلوم الإدارية، جامعة الجزائر.

بلخيري، حليلة. (2020). أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2009-2018، (رسالة ماجستير غير منشورة)، تخصص مالية المؤسسة، جامعة غرداية.

بن بوبيرة، محمد. (2022). زكزبة مراطى لأدج غى الحز حة كك سغفب هسدموس ب غى كك تففد، (دراسة ماجستير غير منشورة)، تخصص التسيير المالي للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة محمد بوضياف المسيلة. الجزائر.

بن دومة، بن عمر، والشيخ، فخر الدين. (2022). سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم، لا تفعب كك سق لككف فزء قطق نمكب ب ه لافء سئح ب، 2(4): 23-37.

بن ناصر، شمس الدين. (2022). أثر سياسة توزيع الأرباح على سعر الأسهم للمؤسسات المدرجة في البورصة، (دراسة ماجستير غير منشورة). تخصص إدارة مالية. قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة 8 ماي 1945 قالمة. الجزائر.

تبر، زغود. (2018). أثر هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة -دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014"، (رسالة ماجستير غير منشورة)، تخصص علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.

الجعفري، هبة والبطاط، منتصر. (2020). الأسواق المالية الكفاءة وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية -دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية الممتدة 2015-2019، *لادبليو لافند ستش على كجك تي، ع* (45): 201-251.

حمدان، علام والسريع، عادل وعناسوه، محمد. (2018). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة. *لادبليو تلعل بي لأزلا كجك لافند ستش على كجك تي لأفند ناب، 24* (4): 82-98.

الحنائي، السيد. (2019). أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية، *لادبليو كجك تي لافند ستش على كجك تي، 1* (1): 66-114.

الداوي، خيرة، غريب، بولرياح، خويلد، إبراهيم. (2021). تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2019)، *لادبليو كجك تي، 10* (1): 153-163.

دخان، محمد. (2018). أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية، *لادبليو كجك تي، 40* (5): 27-40.

زعر، حمدي ومسموح، باسل. (2020). أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)، *لادبليو تلعل بي لأزلا كجك لافند ستش على كجك تي لأفند ستش على كجك تي، 28* (4): 1 - 19.

السمادوني، حمادة. (2020). أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، قسم المحاسبة كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ. سهيلية، مبيلة. (2018). أثر القرارات المالية ومحدداتها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال 1999-2014، (أطروحة لنيل درجة الدكتوراه)، تخصص مالية وبنوك، جامعة أم البواقي.

شثير، معاذ. (2019). أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية)، (رسالة ماجستير غير منشورة)، تخصص مالية ومصرفية، الجمهورية العربية السورية.

- Brahmaiah, B., & Srinivasan, P., & Sangeetha, R. (2018). "Determinants of Corporate Dividend Policy in India: A Dynamic Panel Data Analysis". *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2):1–13.
- Enebrand, Adam, Magnusson, Agostino. (2018). Dividend policy and its impact on firm A study of the relationship between dividend policy and stock prices on the Swedish market, *Jonkoping University*.
- Feng–Koa–Moa, Hodgkinson, Lynn, Jaafar, Aziz. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan, *emerald Insight Discover Journals*, 19(1).
- George, D., & Mallery, M. (2010). SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference, 17.0 update (10a ed.) Boston: Pearson.
- Gujarati ,D. N. ,Porter ,D. C. ,& Gunasekar ,S. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.
- Hausman ,J.A(1978).Specification testsineconometrics. *Econometric / Journal of the econometric society*.1271-1251 ,
- Hoang, L; ANH, N; PHUONG, N; PHUONG, T. (2020). Impact of ownership structure on dividend policy: Case study of the listed oil and gas companies in Vietnam, *International Journal of Social Science and Economics Invention*, 6(8): 330–338.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

Khan, F.; Nouman, M., (2017), “Does ownership structure affect firm's performance? Empirical evidence from Pakistan”. *Pakistan Business Review*, 19(1), 1–23.

Kien, Dang, Chen, Yi–Pei. (2021). Ownership Structure Impact on Dividend Policy of Listed Companies on Vietnamese Securities Market, *Journal of Mathematical Finance*,

10(2).Online:<https://www.scirp.org/journal/paperinformation.aspx?paperid=100014>

Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.

Mehmetoglu, M. & Jakobsen, T. G., 2017. **Applied Statistics Using Stata: A Guide for the Social Sciences**. 1st ed. London: SAGE Publications Ltd.

Phillips, P. C., & Moon, H. R. (1999). Linear regression limit theory for nonstationary panel data. *Econometrica*, 67(5), 1057-1111.

Rangasamy, Sangeetha. (2018). Determinates of Corporate Dividend Policy in India: A Dynamic Panel Data Analysis, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2): 1–13.

Reyna, m. (2017). Ownership Structure& its effect on dividend Policy in the Mexican context, *Journal of Accounting & Administration*, 62(4): 119–1213

Rousseeuw, P. J. & Leroy, A. M., 1987. Robust Regression and Outlier Detection. *1st ed*. New York: Wiley.

Sukesti, Fatmasari, nurchahyono, nurchahyono. (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2):165–173.

Tahir, N; Hormati, A; Zain Uddin, Z. Ownership Structure Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy. **Journal Accountability**, Vol (9), No (1), 2020, 28–35.

Thompson, **S.K. (2012)**. Sampling, John Wiley & Sons, Inc

Xiang, Shang, Dai, L. (2019)," Research on the Influence Factors of Stock Price Fluctuation of A–Share Listed Companies Based on Multiple Linear Regression Analysis", **Business Economics**, No (4): 151– 152.

فهرس المحتويات

أ	الإقرار
ب	الشكر والتقدير
ج	التعريفات
هـ	الملخص
و	ABSTRACT
ز	قائمة الاختصارات
1	الفصل الأول
1	الإطار العام للدراسة
1	• 1.1 المقدمة
2	• 1.2 مشكلة الدراسة وتساؤلاتها
4	• 1.3 أهمية الدراسة
5	• 4.1 أهداف الدراسة
5	• 1.5 فرضيات الدراسة
6	• 6.1 حدود الدراسة:
7	الفصل الثاني
7	الإطار النظري والدراسات السابقة
7	• المبحث الأول: هيكل الملكية
16	• المبحث الثاني: سياسة توزيع الأرباح
21	• المبحث الثالث: القيمة السوقية
24	• ثانيا: الدراسات السابقة والتعقيب عليها
37	الفصل الثالث
37	منهجية الدراسة وإجراءاتها
37	• 1.3 مقدمة
37	• 2.3 منهج الدراسة
37	• 3.3 مجتمع الدراسة
38	• 4.3 عينة الدراسة
39	• 5.3 متغيرات الدراسة
49	• 6.3 الأساليب الإحصائية المتبعة ومصادر جمع البيانات
53	• 7.3 اختبار توزيع البيانات
56	الفصل الرابع

نتائج الدراسة وتحليلها.....	56
• 1.4 نتائج الاختبارات القبلية.....	56
• 2.4 عرض نتائج فرضيات الدراسة.....	60
الفصل الخامس.....	67
الاستنتاجات والتوصيات.....	67
• 5.4.1 الاستنتاجات.....	67
• 5.4.2 التوصيات.....	68
المراجع والمصادر.....	70
• المراجع العربية:.....	70
• المراجع الأجنبية.....	72
فهرس الجداول.....	78
فهرس الملاحق.....	79
ملحق رقم (1): الشركات التي شملتها الدراسة.....	80
ملحق رقم (2): الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة (توزيع الأرباح والقيمة السوقية) لشركات عينة خلال الفترة (2018-2022).....	81
ملحق رقم (3): الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات الضابطة لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2018- 2022).....	82
ملحق رقم (4) : الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة (هيكل الملكية) لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2018-2022).....	82
ملحق (3-أ): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة التابعة والضابطة خلال الفترة (2018-2022).....	92
ملحق (3-ب): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة المستقلة خلال الفترة (2018-2022).....	93

فهرس الجداول

الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1.3	التوزيع النسبي لمجتمع وعينة الدراسة على القطاعات	
2.3	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة	
1.4	نتائج اختبار استقرارية متغيرات الدراسة	
2.4	نتائج معاملات تضخم التباين والارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة	
3.4	نتائج اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة	
4.4	نتائج اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة	
5.4	نتائج اختبار أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح	
6.4	نتائج اختبار أثر هيكل الملكية على القيمة السوقية	

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الملحق
	الشركات التي شملتها الدراسة	ملحق رقم (1)
	الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة (توزيع الأرباح (2018-2022) والقيمة السوقية) لشركات عينة خلال الفترة	ملحق رقم (2)
	الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات الضابطة لشركات عينة (2018-2022) الدراسة خلال الفترة	ملحق رقم (3)
	الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة (هيكل الملكية) (2018-2022) لشركات عينة الدراسة خلال الفترة	ملحق رقم (4)

ملاحق الدراسة

ملحق رقم (1): الشركات التي شملتها الدراسة

رقم الشركة	قطاع العمل	اسم الشركة	رمز الشركة	العملة
1	الخدمات	شركة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	JD
2	الخدمات	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	OOREDOO	USD
3	الخدمات	الفلسطينية للكهرباء	PEC	USD
4	الخدمات	شركة أبراج الوطنية	ABRAJ	USD
5	الخدمات	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	WASSEL	JD
6	الخدمات	مصايف رام الله	RSR	JD
7	الخدمات	مركز نابلس الجراحي التخصصي	NSC	JD
8	الخدمات	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	PALAQAR	JD
9	التأمين	التأمين الوطنية	NIC	USD
10	التأمين	التكافل الفلسطينية للتأمين	TIC	USD
11	التأمين	فلسطين للتأمين	PICO	USD
12	التأمين	العالمية المتحدة للتأمين	GUI	USD
13	التأمين	المشرق للتأمين	MIC	USD
14	التأمين	المجموعة الاهلية للتأمين	AIG	USD
15	البنوك	بنك فلسطين	BOP	USD
16	البنوك	البنك الاسلامي الفلسطيني	ISBK	USD
17	البنوك	البنك الوطني	TNB	USD
18	البنوك	البنك الاسلامي العربي	AIB	USD
19	البنوك	بنك القدس	QUDS	USD
20	البنوك	سوق فلسطين للأوراق المالية	PSE	USD
21	الاستثمار	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO	USD
22	الاستثمار	فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	JD
23	الاستثمار	الاتحاد للاعمار والاستثمار	UCI	USD

24	الاستثمار	المستثمرون العرب	ARAB	JD
25	الاستثمار	فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	JD
26	الاستثمار	الفلسطينية للاستثمار والائماء	PID	JD
27	الاستثمار	العقارية التجارية للاستثمار	AQARIYA	USD
28	الاستثمار	القدس للاستثمارات العقارية	JREI	USD
29	الصناعة	بييرزيت للدوية	BPC	USD
30	الصناعة	القدس للمستحضرات الطبية	JPH	USD
31	الصناعة	مصانع الزيوت النباتية	VOIC	JD
32	الصناعة	دواجن فلسطين	AZIZA	JD
33	الصناعة	سجاير القدس	JCC	JD
34	الصناعة	مطاحن القمح الذهبي	GMC	JD
35	الصناعة	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات	NAPCO	JD
36	الصناعة	العربية لصناعة الدهانات	APC	JD
37	الصناعة	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	USD
38	الصناعة	فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN	JD

ملحق رقم (2): الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة (توزيع الأرباح والقيمة السوقية) لشركات
عينة خلال الفترة (2018-2022)

السنة	توزيع الأرباح		القيمة السوقية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2018	0.1067	0.1477	89358912.45	156827505.74
2019	0.0724	0.1330	85234292.94	147265405.89
2020	0.0903	0.1251	79784147.14	133124515.07
2021	0.1403	0.2188	103068386.94	188324039.49
2022	0.1096	0.1162	108877409.61	186105874.73

ملحق رقم (3): الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات الضابطة لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2022-2018)

السنة	العائد على الأصول		الرفع المالي		حجم الشركة	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
2018	0.0342	0.0347	0.1140	0.1597	351042649.16	858375567.12
2019	0.0354	0.0372	0.1200	0.1737	389484834.89	965499361.53
2020	0.0346	0.0356	0.1173	0.1727	429008587.21	1077296495.87
2021	0.0473	0.0460	0.1213	0.1586	437360965.39	1134973603.49
2022	0.0434	0.0326	0.1292	0.1655	415868202.03	1116800874.23

ملحق رقم (4) : الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة (هيكل الملكية) لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2022-2018)

السنة	تركيز الملكية		الملكية الإدارية		الملكية المؤسسية		الملكية الأجنبية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري

0.2992	0.2637	0.3311	0.6104	0.1597	0.1140	0.2646	0.3782	2018
0.3052	0.2647	0.3338	0.6234	0.1737	0.1200	0.2643	0.3815	2019
0.3866	0.2994	0.3297	0.6289	0.1727	0.1173	0.2636	0.3827	2020
0.3917	0.3125	0.3076	0.6491	0.1586	0.1213	0.2648	0.3937	2021
0.3913	0.3142	0.3091	0.6564	0.1655	0.1292	0.2650	0.3963	2022

رمز الشركة	السنة	القيمة السوقية	سياسة توزيع الأرباح	العائد على الأصول	الرفع المالي	حجم الشركة
PALTEL	2018	802002687.0	0.4000	0.0782	0.0782	858000000
PALTEL	2019	779724835.0	0.4000	0.0727	0.0727	878685000
PALTEL	2020	705465326.0	0.3000	0.0533	0.0533	816146000
PALTEL	2021	1050000000.0	0.4000	0.0784	0.0784	867895000
PALTEL	2022	1020000000.0	0.4000	0.1254	0.1254	525403000
OOREDOO	2018	240260000.0	0.0000	0.0004	0.0004	251561403
OOREDOO	2019	275420000.0	0.0000	0.0047	0.0047	237906133
OOREDOO	2020	243190000.0	0.0000	0.0328	0.0328	230005155
OOREDOO	2021	290070000.0	0.0000	0.0575	0.0575	233617518
OOREDOO	2022	275420000.0	0.0000	0.0648	0.0648	256729233
PEC	2018	81600000.0	0.1000	0.0859	0.0859	102334596
PEC	2019	91800000.0	0.1500	0.1134	0.1134	109777898
PEC	2020	95400000.0	0.1000	0.1007	0.1007	112561580
PEC	2021	111000000.0	0.1700	0.0885	0.0885	115163029
PEC	2022	138000000.0	0.2000	0.1075	0.1075	130458113
ABRAJ	2018	14300000.0	0.0000	0.0503	0.0503	23500312
ABRAJ	2019	14410000.0	0.0000	0.0582	0.0582	25118970
ABRAJ	2020	15510000.0	0.0000	0.0481	0.0481	26566418
ABRAJ	2021	15400000.0	0.0000	0.0424	0.0424	28061862
ABRAJ	2022	17270000.0	0.2350	0.0686	0.0686	30352040
WASSEL	2018	6240000.0	0.0000	0.0034	0.0034	12697734
WASSEL	2019	4810000.0	0.0000	0.0096	0.0096	14591473
WASSEL	2020	4160000.0	0.0000	0.0124	0.0124	13784003
WASSEL	2021	8710000.0	0.0000	0.0505	0.0505	14121316
WASSEL	2022	13650000.0	0.0000	0.0564	0.0564	16190305
RSR	2018	15796894.4	0.0500	0.0240	0.0240	14521568
RSR	2019	16361069.2	0.0000	0.0213	0.0213	14580597

14787907	0.0178	0.0178	0.0000	14950632.2	2020	RSR
15040988	0.0097	0.0097	0.1500	15796894.4	2021	RSR
15086393	0.0254	0.0254	0.0400	16678417.5	2022	RSR
12951866	0.0823	0.0823	0.0500	7395473.3	2018	NSC
15222022	0.0757	0.0757	0.0500	9098673.2	2019	NSC
17116756	0.0727	0.0727	0.0500	8964210.1	2020	NSC
17423773	0.0649	0.0649	0.1000	9457241.6	2021	NSC
18978533	0.0608	0.0608	0.0500	11967220.4	2022	NSC
4229112	0.0325	0.0325	0.0000	1631176.6	2018	PALAQAR
3935778	0.0003	0.0003	0.0000	1489335.2	2019	PALAQAR
4371878	0.0001	0.0001	0.0000	1489335.2	2020	PALAQAR
4281245	0.0052	0.0052	0.0000	1489335.2	2021	PALAQAR
4836830	– 0.0606	–0.0606	0.0000	1489335.2	2022	PALAQAR
105152177	0.0358	0.0358	0.5000	57750000.0	2018	NIC
116417097	0.0609	0.0609	0.2000	59250000.0	2019	NIC
134147918	0.0582	0.0582	0.3750	60000000.0	2020	NIC
139330953	0.0223	0.0223	0.1750	78315000.0	2021	NIC
131042320	0.0295	0.0295	0.1250	75900000.0	2022	NIC
42406495	0.0654	0.0654	0.1000	21400000.0	2018	TIC
70862330	0.0297	0.0297	0.0000	28200000.0	2019	TIC
80722784	0.0275	0.0275	0.1500	25900000.0	2020	TIC
89442308	0.0227	0.0227	0.1500	26000000.0	2021	TIC
93480027	0.0225	0.0225	0.2500	26900000.0	2022	TIC
38435970	– 0.0336	–0.0336	0.0000	284400000.0	2018	PICO
48207473	0.0100	0.0100	0.0000	285120000.0	2019	PICO
64354911	0.0185	0.0185	0.2500	271440000.0	2020	PICO
83129848	0.0313	0.0313	0.2350	283500000.0	2021	PICO
90507777	0.0354	0.0354	0.2132	288000000.0	2022	PICO
71210763	0.0388	0.0388	0.2000	17376000.0	2018	GUI

73019780	0.0140	0.0140	0.0000	26400000.0	2019	GUI
78917727	0.0296	0.0296	0.1500	23760000.0	2020	GUI
76139241	0.0449	0.0449	0.1000	26832960.0	2021	GUI
77807197	0.0294	0.0294	0.1000	26500320.0	2022	GUI
47087091	0.0514	0.0514	0.0230	10400000.0	2018	MIC
60625143	0.0302	0.0302	0.0250	12376000.0	2019	MIC
67668791	0.0185	0.0185	0.0800	12688000.0	2020	MIC
78367280	0.0136	0.0136	0.2977	17875000.0	2021	MIC
81253032	0.0399	0.0399	0.1679	21700000.0	2022	MIC
64085188	0.0331	0.0331	0.4000	15600000.0	2018	AIG
69841533	0.0107	0.0107	0.0000	17280000.0	2019	AIG
72177872	- 0.0484	-0.0484	0.0000	15660000.0	2020	AIG
121139662	- 0.0131	-0.0131	0.0000	14040000.0	2021	AIG
112451596	0.0264	0.0264	0.0000	97200000.0	2022	AIG
4657182978	0.0116	0.0116	0.1350	464000000.0	2018	BOP
5264944640	0.0074	0.0074	0.1000	408000000.0	2019	BOP
5809809988	0.0039	0.0039	0.0500	343332000.0	2020	BOP
6508221806	0.0086	0.0086	0.1111	434867054.0	2021	BOP
6487960857	0.0103	0.0103	0.1300	441198397.0	2022	BOP
1104396137	0.0137	0.0137	0.1255	136900000.0	2018	ISBK
1315246083	0.0110	0.0110	0.0390	141680000.0	2019	ISBK
1511331316	0.0074	0.0074	0.0625	126400000.0	2020	ISBK
1656425003	0.0083	0.0083	0.1176	161500000.0	2021	ISBK
1516335930	0.0101	0.0101	0.1667	178200000.0	2022	ISBK
2204690870	0.0087	0.0087	0.0905	127500000.0	2018	TNB
2418474946	0.0075	0.0075	0.0000	148200000.0	2019	TNB
2844745304	- 0.0003	-0.0003	0.1500	138564706.0	2020	TNB
1630759609	0.0085	0.0085	0.0813	167354155.0	2021	TNB

1532317552	0.0111	0.0111	0.0500	201318000.0	2022	TNB
1062302827	0.0067	0.0067	0.1673	117750000.0	2018	AIB
1271928380	0.0071	0.0071	0.0889	144362728.0	2019	AIB
1557048782	0.0051	0.0051	0.0657	140666111.0	2020	AIB
1736706005	0.0067	0.0067	0.0926	165094654.0	2021	AIB
1660725735	0.0079	0.0079	0.0925	171270269.0	2022	AIB
1213025128	0.0096	0.0096	0.1350	157112854.0	2018	QUDS
1329161135	0.0058	0.0058	0.0933	142472945.0	2019	QUDS
1396882671	0.0078	0.0078	0.0800	133237033.0	2020	QUDS
1562165309	0.0092	0.0092	0.1020	148508046.0	2021	QUDS
1452071129	0.0144	0.0144	0.1000	161000000.0	2022	QUDS
13175974	0.0318	0.0318	0.0400	49500000.0	2018	PSE
13506083	0.0441	0.0441	0.0000	49000000.0	2019	PSE
13634005	0.0208	0.0208	0.0400	49000000.0	2020	PSE
14394343	0.0697	0.0697	0.1000	48900000.0	2021	PSE
14665504	0.0688	0.0688	0.1000	30000000.0	2022	PSE
90158152	0.0884	0.0884	0.1500	97672341.1	2018	BPC
98128192	0.0973	0.0973	0.2200	101282797.0	2019	BPC
99059921	0.0745	0.0745	0.1500	102612965.0	2020	BPC
111975465	0.1087	0.1087	1.1000	109510837.0	2021	BPC
123003262	0.0645	0.0645	0.1000	170953200.0	2022	BPC
63203684	0.0950	0.0950	0.1000	58320000.0	2018	JPH
70759308	0.0708	0.0708	0.1000	50400000.0	2019	JPH
77707289	0.0472	0.0472	0.0800	49860000.0	2020	JPH
86892982	0.0716	0.0716	0.1200	50940000.0	2021	JPH
83723210	0.0836	0.0836	0.1500	59040000.0	2022	JPH
49652755	0.1286	0.1286	0.6000	79548646.8	2018	VOIC
51018946	0.1283	0.1283	0.6000	73342724.0	2019	VOIC
49691000	0.1248	0.1248	0.5000	58956266.6	2020	VOIC
82366046	0.1517	0.1517	0.5000	99294764.8	2021	VOIC
77667984	0.1138	0.1138	0.5000	98730590.0	2022	VOIC

35505340	0.0238	0.0238	0.1000	4928631.1	2018	AZIZA
40411656	0.0975	0.0975	0.1000	5478363.0	2019	AZIZA
45987232	0.0994	0.0994	0.1800	5023412.4	2020	AZIZA
46687404	0.0637	0.0637	0.1800	5497319.3	2021	AZIZA
41982752	0.0672	0.0672	0.1800	5497319.3	2022	AZIZA
45091210	0.0003	0.0003	0.0000	11988714.5	2018	JCC
43701397	0.0033	0.0033	0.0000	12270801.9	2019	JCC
44144530	0.0475	0.0475	0.0000	12411845.6	2020	JCC
50719145	0.0827	0.0827	0.1000	33850488.0	2021	JCC
51037005	0.0426	0.0426	0.1200	26798303.0	2022	JCC
838021000	0.0185	0.0185	0.0000	320000000.0	2018	PADICO
809419000	0.0247	0.0247	0.0000	11401267.1	2019	PADICO
779974000	0.0061	0.0061	0.0000	195000000.0	2020	PADICO
880805200	0.0273	0.0273	0.0000	312500000.0	2021	PADICO
797455000	0.0330	0.0330	0.0000	350000000.0	2022	PADICO
91858446	- 0.0429	-0.0429	0.0000	38671176.9	2018	PRICO
83480652	- 0.0812	-0.0812	0.0000	151074000.0	2019	PRICO
77356135	- 0.0640	-0.0640	0.0000	34174528.4	2020	PRICO
74653298	- 0.0133	-0.0133	0.0000	34174528.4	2021	PRICO
75148217	0.0085	0.0085	0.0000	34174528.4	2022	PRICO
49343781	0.0390	0.0390	0.0700	19200000.0	2018	UCI
59824480	0.0144	0.0144	0.0000	20480000.0	2019	UCI
60855380	0.0198	0.0198	0.0250	19200000.0	2020	UCI
63464109	0.0185	0.0185	0.0000	19200000.0	2021	UCI
66710140	0.0422	0.0422	0.0300	14720000.0	2022	UCI
10605873	0.0053	0.0053	0.0000	11332126.2	2018	ARAB
10634956	0.0059	0.0059	0.0000	10798849.7	2019	ARAB

11172224	0.0390	0.0390	0.0000	11332126.2	2020	ARAB
13181320	0.0022	0.0022	0.0000	12531998.4	2021	ARAB
12587138	0.0133	0.0133	0.0000	13331913.2	2022	ARAB
20757051	0.2293	0.0036	0.0000	13117064.1	2018	GMC
19470781	0.1378	0.0419	0.0600	15655850.7	2019	GMC
18258547	0.1286	0.0036	0.0000	15444285.2	2020	GMC
23744235	0.3542	-0.0309	0.0000	17771506.2	2021	GMC
28673345	0.4045	0.0571	0.0600	17983071.8	2022	GMC
27042799	0.5619	0.0211	0.0600	7688292.1	2018	NAPCO
31028046	0.6038	0.0144	0.0500	11760167.3	2019	NAPCO
33492779	0.6332	0.0002	0.0938	10419095.6	2020	NAPCO
35437343	0.5444	0.0243	0.0500	16925244.0	2021	NAPCO
40342482	0.6186	-0.0227	0.2727	23117062.4	2022	NAPCO
5763942	0.2860	0.0783	0.3000	13751760.8	2018	APC
6671990	0.3000	0.1111	0.4000	12693933.0	2019	APC
7385111	0.3054	0.1052	0.4000	12799715.8	2020	APC
7763471	0.2640	0.1295	0.7000	13540195.2	2021	APC
6979112	0.2896	0.0791	0.2000	13011281.3	2022	APC
7619226	0.3328	-0.0213	0.0000	4650000.0	2018	NCI
8521227	0.3290	0.0335	0.0000	5000000.0	2019	NCI
9254777	0.2541	0.0869	0.1000	7400000.0	2020	NCI
11315640	0.2889	0.1014	0.1000	10000000.0	2021	NCI
9953648	0.2456	0.0660	0.1000	9050000.0	2022	NCI
969076	0.6050	-0.0905	0.0000	2468264.8	2018	LADAEN
890943	0.6416	-0.0712	0.0000	2468264.8	2019	LADAEN
820623	0.6274	-0.0166	0.0000	2468264.8	2020	LADAEN
775386	0.5629	0.0428	0.0000	2468264.8	2021	LADAEN
760584	0.5032	0.0512	0.0000	2468264.8	2022	LADAEN
74101047	0.3841	0.0472	0.0600	65320863.6	2018	PIIC
84494905	0.3719	0.0603	0.0750	34174528.4	2019	PIIC
90098101	0.3514	0.0607	0.0000	46015507.1	2020	PIIC

104500899	0.3193	0.0745	0.1000	83303935.3	2021	PIIC
101616991	0.3420	0.0605	0.0000	63469665.0	2022	PIIC
7276310	0.4466	0.0864	0.1000	9557948.5	2018	PID
6447522	0.4891	-0.0429	0.0000	56858241.6	2019	PID
4827279	0.4810	-0.1724	0.0000	11059911.8	2020	PID
5247406	0.3448	0.1953	0.0000	11606080.3	2021	PID
5798262	0.4181	-0.0166	0.0000	12971501.5	2022	PID
9082523	0.1844	0.0010	0.0000	5507757.6	2018	AQARIYA
12762381	0.3684	0.0496	0.0000	5507757.6	2019	AQARIYA
14450103	0.3751	0.0666	0.0000	5042313.3	2020	AQARIYA
15976930	0.3826	0.0533	0.0000	5973201.9	2021	AQARIYA
18021753	0.4047	0.0481	0.0313	5662905.7	2022	AQARIYA
10620264	0.2376	-0.0037	0.0000	3000000.0	2018	JREI
10704850	0.2806	-0.0263	0.0000	2800000.0	2019	JREI
11009517	0.3096	-0.0036	0.0000	2800000.0	2020	JREI
12384308	0.3793	0.0064	0.0000	2800000.0	2021	JREI
12877689	0.3992	0.0030	0.0000	2700000.0	2022	JREI

ملحق (3-أ): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة التابعة والضابطة خلال الفترة (2018-

2022

ملحق (3-ب): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة المستقلة خلال الفترة (2018-2022)

رمز الشركة	السنة	تركيز الملكية	الملكية الادارية	الملكية المؤسسية	الملكية الأجنبية
PALTEL	2018	0.3212	0.0000	0.7031	0.5329
PALTEL	2019	0.3212	0.0000	0.7011	0.5303
PALTEL	2020	0.3212	0.0000	0.7030	0.5318
PALTEL	2021	0.3212	0.0000	0.7148	0.5233
PALTEL	2022	0.3078	0.0000	0.7129	0.5186
OOREDOO	2018	0.4926	0.0000	0.9298	0.0658
OOREDOO	2019	0.4926	0.0000	0.9415	0.0538
OOREDOO	2020	0.4926	0.0000	0.9427	0.0538
OOREDOO	2021	0.4926	0.0000	0.9463	0.0538
OOREDOO	2022	0.4926	0.0000	0.9485	0.0522
PEC	2018	0.6500	0.0000	0.7215	0.0298
PEC	2019	0.6500	0.0000	0.7214	0.0307
PEC	2020	0.6500	0.0000	0.7193	0.0292
PEC	2021	0.6500	0.0000	0.7212	0.0283
PEC	2022	0.6500	0.0000	0.7166	0.0190
ABRAJ	2018	0.9286	0.0151	0.9328	0.0004
ABRAJ	2019	0.9287	0.0151	0.9324	0.0004
ABRAJ	2020	0.9300	0.0151	0.9338	0.0004
ABRAJ	2021	0.9316	0.0106	0.9330	0.0004
ABRAJ	2022	0.9317	0.0117	0.9322	0.0007
WASSEL	2018	0.7147	0.0000	0.8048	0.7183
WASSEL	2019	0.7147	0.0000	0.8048	0.7195
WASSEL	2020	0.7147	0.0000	0.8077	0.7195
WASSEL	2021	0.7147	0.0000	0.8036	0.7119
WASSEL	2022	0.7147	0.0000	0.8012	0.7118

0.0914	0.2354	0.1097	0.1369	2018	RSR
0.1321	0.2557	0.1495	0.1369	2019	RSR
0.1321	0.2730	0.1495	0.1369	2020	RSR
0.1485	0.2827	0.1914	0.1416	2021	RSR
0.1473	0.2987	0.1383	0.1416	2022	RSR
0.0000	0.0834	0.1807	0.0499	2018	NSC
0.0000	0.1029	0.1803	0.0499	2019	NSC
0.0002	0.1264	0.2592	0.0499	2020	NSC
0.0316	0.1264	0.2404	0.0499	2021	NSC
0.0316	0.1286	0.2427	0.0499	2022	NSC
0.0114	0.9009	0.0000	0.6406	2018	PALAQAR
0.0114	0.9009	0.0000	0.6406	2019	PALAQAR
0.0114	0.9009	0.0000	0.6406	2020	PALAQAR
0.0114	0.9009	0.0000	0.6406	2021	PALAQAR
0.0114	0.9009	0.0000	0.6406	2022	PALAQAR
0.0062	0.0807	0.2377	0.0875	2018	NIC
0.0087	0.0799	0.2361	0.0868	2019	NIC
0.0047	0.0762	0.2633	0.0873	2020	NIC
0.0056	0.0590	0.3040	0.0897	2021	NIC
0.0226	0.0667	0.3108	0.0964	2022	NIC
0.0001	0.9285	0.7213	0.4420	2018	TIC
0.0001	0.9331	0.9039	0.4420	2019	TIC
0.0001	0.9331	0.9039	0.4420	2020	TIC
0.0001	0.9380	0.9039	0.4420	2021	TIC
0.0001	0.9391	0.9039	0.4420	2022	TIC
0.1030	0.5213	0.0000	0.0000	2018	PICO
0.1035	0.5215	0.0000	0.0000	2019	PICO

0.1035	0.5215	0.0000	0.0000	2020	PICO
0.1035	0.5215	0.0000	0.0000	2021	PICO
0.1035	0.5215	0.0000	0.0000	2022	PICO
0.3895	0.1707	0.5622	0.1214	2018	GUI
0.3867	0.1815	0.5521	0.1214	2019	GUI
0.3867	0.1861	0.5521	0.1214	2020	GUI
0.3867	0.1888	0.5505	0.1211	2021	GUI
0.3868	0.1953	0.5445	0.1155	2022	GUI
0.2206	0.1628	0.6456	0.2168	2018	MIC
0.2476	0.1643	0.6100	0.2335	2019	MIC
0.4813	0.1643	0.6117	0.2344	2020	MIC
0.4803	0.1675	0.6148	0.2343	2021	MIC
0.4761	0.1717	0.6148	0.2302	2022	MIC
0.8541	1.4763	1.7271	0.4000	2018	AIG
1.0348	1.5151	1.9604	0.4000	2019	AIG
1.8852	1.5211	1.9623	0.4000	2020	AIG
1.9162	1.5273	1.9694	0.4000	2021	AIG
1.9085	1.5494	1.9888	0.4000	2022	AIG
0.3763	0.3624	0.0601	0.0687	2018	BOP
0.3807	0.3712	0.0451	0.0695	2019	BOP
0.3780	0.3775	0.0441	0.0730	2020	BOP
0.3512	0.3858	0.0449	0.0715	2021	BOP
0.3268	0.3985	0.0457	0.0752	2022	BOP
0.0557	0.6912	0.5048	0.4536	2018	ISBK
0.0433	0.7019	0.5063	0.4536	2019	ISBK
0.0428	0.7055	0.5063	0.4536	2020	ISBK
0.0366	0.6698	0.5735	0.2485	2021	ISBK

0.0198	0.6910	0.5918	0.2485	2022	ISBK
0.5461	0.7722	0.0187	0.2000	2018	TNB
0.3988	0.6293	0.2326	0.1854	2019	TNB
0.4881	0.6897	0.1973	0.1576	2020	TNB
0.4926	0.6890	0.1986	0.1590	2021	TNB
0.4931	0.7016	0.1964	0.1896	2022	TNB
0.0282	0.9275	0.8732	0.5206	2018	AIB
0.0276	0.9266	0.8725	0.5206	2019	AIB
0.0277	0.9273	0.8725	0.5206	2020	AIB
0.0275	0.9281	0.8720	0.5206	2021	AIB
0.0273	0.9291	0.8720	0.5206	2022	AIB
0.6499	0.4362	0.5402	0.1996	2018	QUDS
0.6552	0.3553	0.5196	0.1996	2019	QUDS
0.6479	0.3477	0.4795	0.1996	2020	QUDS
0.6071	0.3988	0.5315	0.1862	2021	QUDS
0.5722	0.4178	0.5210	0.1925	2022	QUDS
0.7275	0.9977	0.0000	0.7472	2018	PSE
0.7275	0.9977	0.0000	0.7472	2019	PSE
0.7275	0.9977	0.0000	0.7472	2020	PSE
0.7265	0.9987	0.0000	0.7472	2021	PSE
0.7320	0.9998	0.0000	0.7526	2022	PSE
0.0230	0.3495	0.0000	0.0824	2018	BPC
0.0178	0.3700	0.0000	0.0824	2019	BPC
0.0176	0.3549	0.0000	0.0795	2020	BPC
0.0329	0.3558	0.0000	0.0812	2021	BPC
0.0329	0.3500	0.0000	0.0849	2022	BPC
0.0528	0.2981	0.3233	0.2086	2018	JPH

0.0542	0.2954	0.3264	0.2174	2019	JPH
0.0539	0.3018	0.3387	0.2208	2020	JPH
0.0666	0.3016	0.3500	0.2347	2021	JPH
0.0329	0.2768	0.1194	0.2645	2022	JPH
0.4050	0.5095	0.0000	0.3383	2018	VOIC
0.4021	0.8471	0.0000	0.3383	2019	VOIC
0.4004	0.8471	0.0000	0.3383	2020	VOIC
0.3967	0.8476	0.0000	0.3383	2021	VOIC
0.3983	0.8464	0.0000	0.3383	2022	VOIC
0.1447	0.9569	0.8747	0.7659	2018	AZIZA
0.1447	0.9669	0.8620	0.7659	2019	AZIZA
0.1447	0.9672	0.8620	0.7659	2020	AZIZA
0.1447	0.9673	0.8620	0.7659	2021	AZIZA
0.1447	0.9673	0.8710	0.7659	2022	AZIZA
0.0192	0.2915	0.2969	0.1427	2018	JCC
0.0183	0.2928	0.2982	0.1427	2019	JCC
0.0192	0.2940	0.2995	0.1427	2020	JCC
0.0324	0.2933	0.3092	0.1451	2021	JCC
0.0647	0.2953	0.3077	0.1455	2022	JCC
0.4354	0.6176	0.0000	0.1691	2018	PADICO
0.4192	0.6218	0.0000	0.1690	2019	PADICO
0.4207	0.6239	0.0000	0.1690	2020	PADICO
0.3895	0.6116	0.0000	0.1690	2021	PADICO
0.5629	0.6498	0.0000	0.1939	2022	PADICO
0.7879	0.7791	0.0000	0.7372	2018	PRICO
0.7977	0.7882	0.0000	0.7477	2019	PRICO
0.7991	0.7895	0.0000	0.7487	2020	PRICO

0.7994	0.7908	0.0000	0.7499	2021	PRICO
0.8153	0.8078	0.0000	0.7499	2022	PRICO
0.2248	0.5954	0.4080	0.1000	2018	UCI
0.2357	0.5968	0.4911	0.1000	2019	UCI
0.3275	0.5970	0.4909	0.1000	2020	UCI
0.4280	0.4970	0.4929	0.1000	2021	UCI
0.3327	0.5976	0.3911	0.1000	2022	UCI
0.0015	0.8145	0.8441	0.7703	2018	ARAB
0.0015	0.8145	0.8441	0.7703	2019	ARAB
0.0057	0.8147	0.8343	0.7705	2020	ARAB
0.0097	0.8322	0.8501	0.7880	2021	ARAB
0.0193	0.8360	0.8539	0.7918	2022	ARAB
0.1982	0.5463	0.4899	0.1835	2018	GMC
0.1977	0.6835	0.4906	0.1835	2019	GMC
0.1976	0.6835	0.4899	0.1835	2020	GMC
0.3158	0.6184	0.4132	0.1500	2021	GMC
0.3162	0.6188	0.5265	0.1500	2022	GMC
0.0351	0.8483	0.5900	0.7095	2018	NAPCO
0.0376	0.8483	0.5200	0.7095	2019	NAPCO
0.0351	0.8483	0.5200	0.7095	2020	NAPCO
0.0351	0.8483	0.3748	0.7095	2021	NAPCO
0.0226	0.8866	0.3748	0.7485	2022	NAPCO
0.3683	0.0358	0.5300	0.0430	2018	APC
0.3683	0.0358	0.4994	0.0430	2019	APC
0.4328	0.0267	0.4997	0.0933	2020	APC
0.6995	0.6670	0.0392	0.6400	2021	APC
0.6995	0.6670	0.0392	0.6400	2022	APC

0.0706	0.5839	0.6023	0.4304	2018	NCI
0.0706	0.5839	0.6023	0.4304	2019	NCI
0.0695	0.5870	0.6023	0.4304	2020	NCI
0.0792	0.5941	0.6023	0.4304	2021	NCI
0.0723	0.6022	0.6023	0.4304	2022	NCI
0.0646	0.9165	0.7250	0.7100	2018	LADAEN
0.0646	0.9168	0.7100	0.7100	2019	LADAEN
0.0646	0.9168	0.7500	0.7107	2020	LADAEN
0.0646	0.9168	0.7500	0.7107	2021	LADAEN
0.0646	0.9168	0.7500	0.7107	2022	LADAEN
0.9241	0.9307	0.8261	0.5575	2018	PIIC
0.9240	0.9307	0.8261	0.5575	2019	PIIC
0.9240	0.9312	0.8261	0.5575	2020	PIIC
0.9246	0.9315	0.8261	0.5575	2021	PIIC
0.9224	0.9298	0.8261	0.5575	2022	PIIC
0.0035	0.0407	0.2931	0.2086	2018	PID
0.0061	0.0577	0.4981	0.2867	2019	PID
0.0061	0.1523	0.6301	0.2874	2020	PID
0.0052	0.3604	0.6301	0.3387	2021	PID
0.0496	0.3252	0.6670	0.2991	2022	PID
0.0077	0.6010	0.0000	0.5535	2018	AQARIYA
0.0077	0.6275	0.0000	0.5810	2019	AQARIYA
0.0077	0.6338	0.0000	0.5932	2020	AQARIYA
0.0077	0.6625	0.0000	0.6219	2021	AQARIYA
0.0266	0.6823	0.0000	0.6265	2022	AQARIYA
0.8466	0.6398	0.2725	0.2685	2018	JREI
0.7994	0.6733	0.2725	0.2685	2019	JREI

0.7994	0.6733	0.2745	0.2685	2020	JREI
0.7994	0.6678	0.2745	0.2685	2021	JREI
0.7994	0.6678	0.2745	0.2685	2022	JREI