



عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة
"دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان"

طارق محمد أحمد العصا

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1444هـ / 2022 م

أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

"دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان"

إعداد:

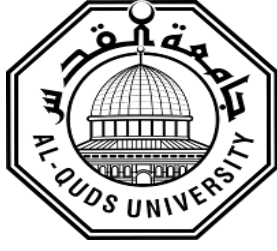
طارق محمد أحمد العصا

بكالوريوس محاسبة من جامعة النجاح الوطنية/فلسطين

المشرف: د. فراس بركات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص المحاسبة والضرائب من كلية الأعمال والاقتصاد/ عمادة الدراسات العليا/ جامعة القدس

1444هـ/2022م



جامعة القدس
عمادة الدراسات العليا
قسم المحاسبة والضرائب

إجازة الرسالة

أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة
"دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان"

اسم الطالب: طارق محمد أحمد العصا

الرقم الجامعي: 21512501

المشرف: د. فراس بركات

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ : 2022/8/8 من لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتوقيعهم:

- | | | | |
|-------------------------|------------------|-----------|---|
| 1. رئيس لجنة المناقشة : | د. فراس بركات | التوقيع : |  |
| 2. ممتحن داخلي: | د. طارق الدرابيع | التوقيع : |  |
| 3. ممتحن خارجي: | د. معز ابوعلياء | التوقيع : |  |

القدس - فلسطين

1444هـ / 2022م

الإهداء

إلى القائد الأعظم الذي شق بحر الوجود لينقذ الغرقى ويوصلهم إلى شاطئ النجاة

إلى النبي الأعظم محمد (صلى الله عليه وسلم)

إلى من جرعَ الكأس فارغاً ليسقيني قطرة حب.

إلى من كلت أنامله ليقدم لنا لحظة سعادة.

إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم والحياة

إلى (والدي العزيز) .

إلى من أرضعتني الحب والحنان

إلى رمز الحب وبلسم الشفاء

إلى القلب الناصع بالبياض (والدتي الحبيبة) .

إلى رفيقة دربي وشمعة قلبي (زوجتي الغالية).

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة

إلى رياحين حياتي (إخوتي وأخواتي).

الآن تفتح الأشرعة وترفع المرساة لتتطلق السفينة في عرض بحر واسع مظلم هو بحر الحياة، وفي هذه

الظلمة لا يضيء إلا قنديل الذكريات ذكريات الأخوة البعيدة إلى (أصدقائي).

إقرار

أقر أنا معد هذه الدراسة أنني معد هذه الرسالة، لتقديمها إلى جامعة القدس، لنيل درجة الماجستير، وأنها جاءت نتيجة أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تم الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة أويّ جزء منها لم يقدم لنيل أي درجة علمية لأي جامعة أو معهد آخر.

الاسم: طارق محمد أحمد العصا.

التوقيع: طارق محمد العصا.

التاريخ: 2022/8/8

شكر وعرافان

في مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يخط الحروف ليجمعها في كلمات، تتبعثر الأحرف
وعبثاً أن يحاول تجميعها في سطور

سطور كثيرة تمر في الخيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا قليل من الذكريات وصور تجمعننا
برفاق كانوا إلى جانبنا

فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونحن نخطو خطوتنا الأولى في غمار الحياة

ونخص بالجزيل الشكر والعرافان كل من أشعل شمعة في دروب عملنا

وكل من وقف على المنابر وأعطى من حصيلة فكره لينير دربنا

إلى الأساتذة الكرام في جامعة القدس

أتوجه بالشكر الجزيل على ما بذلتموه من أجلنا.

الدكتور: (فراس بركات)

الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة فجزاه الله عنا كل خير، له مني كل التقدير والاحترام.

وكذلك أشكر كل من ساعد على إتمام هذا البحث وقدم لنا العون ومد لنا يد المساعدة وزودنا

بالمعلومات اللازمة لإتمام هذا البحث

.الذين كانوا عوناً لي في بحثي هذا ونورا يضيء الظلمة التي كانت تقف أحياناً في طريقي.

الباحث

طارق محمد أحمد العصا

مصطلحات الدراسة

1. هيكل رأس المال الشركة: هو جزء من الهيكل المالي للشركة والذي يقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل المتمثلة بالأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل دون الاهتمام بالمصادر القصيرة الأجل التي تستخدم في تمويل استثمارات الشركة (عيطة، 2020).

2. سياسة توزيع الأرباح: هي إحدى قرارات التمويل الاستراتيجي للشركة، والتي جوهرها قيام مجلس الإدارة بتحديد نسبة الأرباح المراد توزيعها على المساهمين الذين يملكون الأسهم العادية كعوائد على استثماراتهم، بالإضافة إلى تحديد نسبة الأرباح التي يجب احتجازها لتمويل النمو المستقبلي للشركة (مخلوف، 2019)

3. قيمة الشركة: تعرف قيمة الشركة على أنها مقياس التغير في قيمة الاستثمار خلال مدة زمنية معينة والتي تتحدد عن طريق الأسواق المالية (السلطان، 2019)

المخلص:

هدفت الدراسة التعرف إلى أثر هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ومعدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل نمو المبيعات ومعدل التغير في حقوق الملكية وسياسة توزيع الأرباح التي قياسها من خلال معدل ربحية السهم ومعدل توزيع الأرباح والمتغيرات الضابطة التي تتمثل بحجم الشركة والسيولة والنظام القانوني للدولة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان التي تم قياسها من خلال (TOBINS Q)، واستخدم في إنجازها المنهج الوصفي والتحليلي، وتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان خلال فترة الدراسة الممتدة من 2013/1/1 وحتى 2020/12/31، بحيث كان عدد شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين (4) شركات وكان عدد شركات الأدوية المدرجة في بورصة عمان (4) شركات في نهاية عام 2020، وبذلك يكون مجتمع الدراسة مكون من (8) شركات موزعة بنسبة 50% في بورصة فلسطين و50% في بورصة عمان، وسيتم استخدام جميع الشركات المشمولة في مجتمع الدراسة، واستخدم الباحث القوائم المالية للمنشآت المدرجة في بورصة فلسطين وعمان من عام (2013-2020) كأداة لجمع البيانات، هذا إلى جانب الكتب والمقالات والدراسات السابقة .

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثلت بعدم وجود أثر دال احصائياً لمعدل الرفع لإجمالي الديون على إجمالي الأصول ومتغير معدل التغير في حقوق الملكية ومتغير السيولة ومتغير النظام القانوني للدولة على قيمة الشركة، إلا أنّ هناك أثر سلبي دال احصائياً لمتغير معدل الرفع لإجمالي الديون على إجمالي حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول الثابتة وحجم الشركة على قيمة الشركة، وفي المقابل جود أثر ايجابي دال احصائياً لمتغير معدل نمو المبيعات ومتغير معدل ربحية السهم ومتغير معدل توزيعات الأرباح على قيمة الشركة.

Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value

Prpared By: Tareq Mohammad Ahmad Al-Asa

Supervisor: Dr. Feras Barakat

Abstract

The study aimed to identify the impact of the capital structure, which was measured through the leverage ratio of total debt to total assets, the leverage rate of total debt to total equity, fixed asset turnover rate, sales growth rate, rate of change in equity, and the profit distribution policy. The profit distribution is measured through the rate of profit distribution, earnings per share, the rate of dividend distribution and the controlling variables represented by the company's size, liquidity and the state's legal system on the value of pharmaceutical companies listed on the Palestine and Amman Stock Exchange that were measured through ($Y = \text{TOBINs } Q$).

The study used the descriptive and analytical approach, and the study population consisted of all pharmaceutical companies listed on the Palestine Stock Exchange and the Amman Stock Exchange during the study period extending from 1/1/2013 to 31/12/2020. The pharmaceutical companies listed on the Palestine Stock Exchange are (4) companies and the pharmaceutical companies listed on the Amman Stock Exchange are (4) companies at the end of 2020. Thus, the study population consists of (8) companies in which 50% is in the Palestine Stock Exchange and 50% is in the Amman Stock Exchange. all companies included in the study community will be used in the study. The researcher used the financial statements of the companies listed on the Palestine and Amman Stock Exchange from the year (2013-2020) as a tool for data collection, in addition to previous books, articles and studies.

The study reached a set of results that include the absence of a statistically significant effect of the leverage rate of total debts on total assets, the rate of change in property rights variable, the liquidity variable, and the state's legal system variable on the company's value. However, there is a negative and statistically significant effect of the leverage rate variable for total debts on the total equity, fixed asset turnover rate, and company size on the value of the company. On the contrary, there is a positive and statistically significant effect of the sales growth rate variable, the earnings per share variable, and the dividend rate variable on the company's value.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة:

يعد قرار اختيار هيكل رأس المال الأمثل من أهم أعمال مجلس إدارة الشركة، إذ يعتبر من أهم القرارات الإستراتيجية التي تؤثر على قيمة الشركة وما لها أثر على ثروة المساهمين، لذلك اهتمت العديد من النظريات بتفسير كيفية تأثير هيكل رأس مال الشركة على قيمتها، إلا أنه يوجد اختلاف أوتباين بين هذه النظريات نتيجة لتعدد التفسيرات حول قرار تحديد هيكل رأس المال الأمثل (عيطة، 2020).

ومن ناحية أخرى تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات المالية في الشركة، حيث تمثل التوزيعات حجر الزاوية في مجال تمويل الشركة، هذا إلى جانب انعكاسها الكبير على القيمة السوقية للأسهم الشركة في السوق المالية، حيث تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات التي تؤثر على قرارات الاستثمار والتمويل فإذا قررت الشركة عدم توزيع الأرباح أودفع توزيعات أرباح أقل فإنه سيكون لدى الشركة أموال داخلية أكثر مما يقلل من الاعتماد على الأموال الخارجية، وفي المقابل إذا دفعت الشركة توزيعات أرباح عالية فينتج عنها أموال داخلية أقل مما يزيد من اعتماد الشركة على الديون الخارجية، ويفسر هذا انه قرار التمويل يرتبط ارتباطا مباشرا في سياسة التوزيع الأرباح الأمر الذي ينعكس على القرارات الاستثمارية للشركة وتكلفة رأس مال الشركة ومن ثم التأثير على القيمة السوقية لها (عسيري، 2020).

وعليه فقد سعت هذه الدراسة لتوضيح أثر هيكل رأس مال الشركة وسياسة التوزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في البورصة في فلسطين وعمان.

2.1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:

وجد الباحث ندرة في الدراسات التي سلطت الضوء على هيكل رأس مال الشركات الخاصة بالأدوية، إذ عادة ما يكون التركيز على شركات التأمين والخدمات بدرجة أكبر، مما حفزه لتسليط الضوء على قطاع آخر مهم وله مكانته في السوق الفلسطيني، وهو قطاع شركات الدواء، وبناءً على ما تم ذكره جاءت هذه الدراسة للإجابة على الاسئلة الرئيسية الآتية:

السؤال الرئيسي الاول: ما هوأثر هيكل رأس المال على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

يندرج من هذا السؤال الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تتمثل بما يأتي:

1. ما أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.
2. ما أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.
3. ما أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل دوران الاصول الثابتة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.
4. ما أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل نموالمبيعات على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.
5. ما أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

السؤال الرئيسي الثاني: ما هوأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

ويندرج من هذا السؤال الرئيسي مجموعة من الاسئلة الفرعية التي تتمثل بما يلي:

1. ما أثر سياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل ربحية السهم على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

2. ما أثر سياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

السؤال الرئيسي الثالث: ما أثر المتغيرات الضابطة التي تتمثل بحجم الشركة والسيولة والنظام القانوني للدولة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان
السؤال الرئيسي الرابع: هل يوجد فروقات بين شركات الادوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة.

3.1 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل أساسي إلى تحقيق الأهداف الرئيسية الآتية:

الهدف الرئيسي الأول : التعرف على أثر هيكل رأس المال على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

ويندرج من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية التي تتمثل بما يلي:

6. التعرف على أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

7. التعرف على أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

8. التعرف على أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل دوران الاصول الثابتة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

9. التعرف على أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل نموالمبيعات على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

10. التعرف على أثر هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

الهدف الرئيسي الثاني: التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

ويندرج من هذه الهدف الرئيسي مجموعة من الاهداف الفرعية التي تتمثل بما يلي :

3. التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل ربحية السهم على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

4. التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

الهدف الرئيسي الثالث: التعرف على أثر المتغيرات الضابطة التي تتمثل بحجم الشركة والسيولة والنظام القانوني للدولة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

الهدف الرئيسي الرابع: التعرف على مدى وجود فروقات بين شركات الادوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة .

3.1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة بما يلي:

- 1- مساعدة المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف ذات الصلة على فهم العلاقة بين هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة.
- 2- تمكين مستخدمي التقارير المالية في تقييم الفرص الاستثمارية بشكل أفضل.
- 3- مساعدة المديرين في اتخاذ القرارات السليمة بشأن توزيعات الأرباح أو الاحتفاظ بها لتمويل زيادة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة الشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.

4.1 فرضيات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة افترض الباحث الفرضيات الرئيسية الآتية :

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

ويندرج من هذه الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية التي تتمثل بما يلي :

1- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

2- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

3- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل دوران الأصول الثابتة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

4- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل نمو المبيعات على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

5- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لسياسة توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

ويندرج من هذه الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية التي تتمثل بما يلي:

1- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل ربحية السهم على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

2- لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد أثر ذودلالة احصائية للمتغيرات الضابطة التي تتمثل بحجم الشركة والسيولة والنظام القانوني للدولة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان

الفرضية الرئيسية الرابعة: لا يوجد فروقات بين شركات الادوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة.

5.1 متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة:

1- هيكل رأس المال الشركة: هوجزه من الهيكل المالي للشركة والذي يقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل المتمثلة بالأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل دون الاهتمام بالمصادر قصيرة الأجل التي تستخدم في تمويل استثمارات الشركة (عيطة، 2020).

2- سياسة توزيع الأرباح: هي إحدى قرارات التمويل الاستراتيجي للشركة، والتي جوهرها قيام مدير الشركة بتحديد نسبة الأرباح المراد توزيعها على المساهمين الذين يملكون الأسهم العادية كعوائد على استثماراتهم، بالإضافة إلى تحديد نسبة الأرباح التي يجب احتجازها لتمويل النمو المستقبلي للشركة (مخوف، 2019).

المتغير التابع:

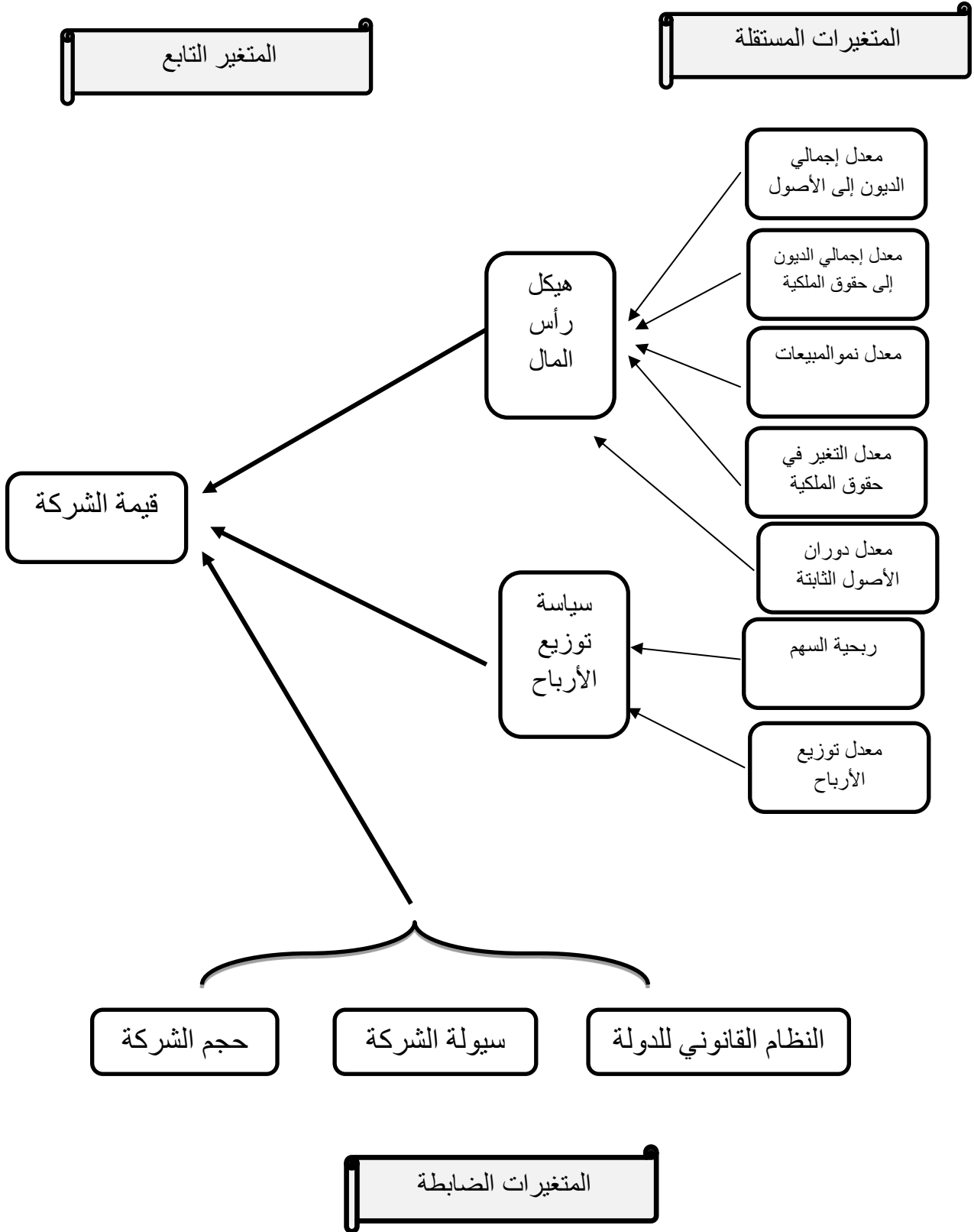
قيمة الشركة: تعرف قيمة الشركة على أنها مقياس التغير في قيمة الاستثمار خلال مدة زمنية معينة والتي تتحدد عن طريق الأسواق المالية (السلطان، 2019)

6.1 حدود الدراسة:

الحدود المكانية: الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان .

الحدود الزمانية: الفصل الدراسة الثاني 2022-2023.

7.1 نموذج الدراسة:



الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

يتكون هذا الفصل من الإطار النظري للدراسة والذي يشمل كل ما يتعلق بالمتغيرات المستقلة المتمثلة بهيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح، بالإضافة المتغير التابع الذي يتمثل بقيمة الشركة، ثم تناول أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، كما يتطرق لعرض أبرز الدراسات العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع الدراسة، وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

1.1 هيكل رأس المال:

1.1.1 مفهوم هيكل رأس المال:

يمكن التمييز بين مصطلحين أساسيين هما الهيكل المالي وهيكل رأس المال، إذ يعبر عن الهيكل المالي بأنه الكيفية التي يتم بها تمويل موجودات واستثمارات الشركة، والذي يعبر عنه بجانب الخصوم وحقوق الملكية في قائمة المركز المالي للشركة، والذي يمثل مصادر التمويل الشركة (عبيطة، 2020).

في حين مصطلح هيكل رأس المال يمثل جزء من الهيكل المالي للشركة والذي يقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل المتمثلة بالأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة والقروض الطويلة الأجل دون الاهتمام بالمصادر القصيرة الأجل التي تستخدم في تمويل استثمارات الشركة (عسيري، 2020).

1.1.2 عناصر هيكل رأس المال:

يتكون هيكل رأس المال من مجموعة عناصر تشكل الأساس في أموال الشركة، وتتلخص بالمصادر الطويلة الأجل المتمثلة بالديون طويلة الأجل والأسهم العادية والأسهم الممتازة والتمويل الذاتي، ويمكن تلخيص هذه العناصر كما يأتي:

1- الأسهم: وهي الأوراق المالية التي تصدرها الشركة عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي، وتصنف الأسهم وفقاً للحقوق التي تمنح للمساهم إلى الأسهم العادية والأسهم الممتازة (محمد، 2016).

أ- الأسهم العادية: تمثل الشكل الأساسي للملكية في شركات المساهمة، إذ تعطي هذه الأوراق المالية لمالكيها حقوق متساوية في الأرباح دون تمييز كلاً حسب ملكيته بالشركة، ويكون لصاحب السهم العادي الحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع، والحق في الحصول على التوزيعات، والحق في التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين (عسيري، 2020).

ب- الأسهم الممتازة: تمنح هذه الأوراق المالية لحامليها امتيازات يتمتع بها حاملي الأسهم العادية، إذ يكون لحملتها الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح قبل حملة الأسهم العادية، ولهم الأولوية في الحصول على حقوقهم عند تصفية الشركة مقارنة بحملة الأسهم العادية، إلا أنه لا يملك حامل السهم الممتاز الحق في التصويت على قرارات الشركة على عكس حامل السهم العادي (عبيطة، 2020).

2- الديون طويلة الأجل: تعتبر الديون طويلة الأجل بشقيها القرض والسندات مصدراً مهماً في التمويل وتقسّم إلى:

أ- القروض طويلة الأجل: هي الأموال التي تحصل عليها الشركة من المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين، وتمثل التزاماً على الشركة ويجب سداؤه خلال فترة تزيد عن 10 أو 15 سنة وفقاً للقواعد المتفق عليها بين المقرض والمقترض، وعادةً تلجأ إليها الشركة عند حاجتها للحصول على تمويل سريع وعدم إمكانيتها في التمويل بالأسهم العادية والممتازة، ونظراً لتكلفتها المنخفضة مقارنة بالأسهم العادية والممتازة، ونظراً للمخاطر الأقل التي يواجهها المقرض (Diannisa, 2019).

وفي المقابل لها سلبيات تتمثل بكون الشركات الصغيرة والمتوسطة لا تستطيع الحصول على قروض، بينما الشركات الكبيرة تحصل على قروض ولكن ضمن شروط كبيرة يفرضها المقرض على المقرض، هذا إلى جانب الفوائد العالية التي يجب أن تدفعها الشركة فكلما زادت مدة هذه القروض (Diannisa, 2019).

ب-السندات: هي عقد بين الشركة المصدرة للسندات والمستثمر التي يقوم بموجبها المستثمر بتقديم مبلغ من المال للمقترض مصدر السند، على أن يقوم المقترض برّد المبلغ مع الفوائد في التاريخ المتفق عليه، وبالتالي يعتبر حامل السند من دائنين الشركة، إلا أنه لا يتمتع في الحق في الحصول على التصويت في إدارة الشركة، ولكنه يحصل على فوائد ثابتة على القروض في الوقت المحدد بغض النظر عن الوضع المالي للشركة(حسين وأحمد، 2018).

3- التمويل الذاتي: وهي الموارد الذاتية التي تملكها الشركة دون اللجوء إلى الخارج، والتي تتمثل بالأرباح المحتجزة والاحتياطات (عبد الرسول، 2018).

1.1.3 أهداف هيكل رأس المال:

يسعى هيكل رأس المال لتحقيق مجموعة من الاهداف تتمثل بما يأتي:

1- تعظيم القيمة الحالية للشركة: والتي تتمثل في القيمة الحالية والأرباح النقدية المتوقع الحصول عليها من قبل حملة الأسهم والتي تؤثر على القرارات المالية للشركة (حسين وأحمد، 2018).

2- توفير السيولة: حيث يهدف الهيكل المالي على توفير الأموال للشركة عند الحاجة لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل الأمر الذي يعزز من ثقة الدائنين في الشركة (ابوعودة، 2017).

3- تحقيق الربحية: من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للشركة على مختلف أنواع الأصول والاستثمارات من خلال الاقتراض وحقوق الملكية بالشكل الذي يمكن أصحاب الشركة من الحصول على أكبر عائد ممكن (حسين وأحمد، 2018).

1.1.4 سمات هيكل رأس المال:

من أهم السمات التي يجب أن يتسم بها هيكل رأس المال لتحقيق أهدافه في تعظيم قيمة الشركة ومراعاة أصحاب المصالح والأطراف ذات العلاقة ما يلي:

1- الربحية والمرونة: يجب أن يعمل الهيكل المالي الكفؤ على تحقيق أعلى العوائد في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة وأن تكون من مصادر قابلة للتعديل في أي وقت(الزبيدي وسلامة، 2014).

- 2- القدرة على الوفاء بالديون: يجب ان يضمن الهيكل المالي الكفؤ قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب مما يقلل من المخاطر التي تواجه الشركة (عيطة، 2020)
- 3- الرقابة: يجب ان يساهم الهيكل المالي الكفؤ في تقليل المخاطر التي تواجه الشركة والتي من شأنها أن تفقد سيطرة الشركة ورقابتها على أمورها المختلفة (عيطة، 2020) .

1.1.5 المقاييس الكمية في هيكل رأس المال:

هناك مجموعة من المقاييس الكمية التي يمكن من خلالها قياس هيكل رأس المال والتي يمكن تلخيصها فيما يلي (Ismawati,2018):

- 1- إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.
- 2- إجمالي الالتزامات على حقوق الملكية.
- 3- إجمالي الديون القصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول.
- 4- إجمالي الديون إلى إجمالي صافي الأصول.
- 5- إجمالي الديون الطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.
- 6- صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى الفوائد.

وأغلب الدراسات اعتمدت على إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول كمقياس لهيكل رأس المال كون الالتزامات أحد مكونات قائمة المركز المالي بأنواعها القصيرة والطويلة والتي تعبر عن التزام على الشركة كونها شخصية اعتبارية مستقلة عن المالك، وكذلك الأصول تعتبر ملكاً للشركة وفقاً لنظرية الشخصية المعنوية (Ismawati،2018).

أما درأستي فاعتمدت على المؤشرات الآتية لقياس هيكل رأس المال:

1. معدل اجمالي الديون إلى الأصول :

تستعمل هذه النسبة كمقياس لمدى مساهمة الديون في تمويل أصول الشركة، والتي تعتمد بشكل مباشر على ادارة الشركة وكفائها في تقليل المخاطر، ويتم حسابها من خلال قسمة إجمالي المطلوبات على اجمالي الاصول (حسين وأحمد، 2018).

2. معدل اجمالي الديون إلى حقوق الملكية :

توازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات الشركة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل ملاك، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، وكلما ارتفعت هذه النسبة زاد احتكال عدم قدرة الشركة على سداد ديونها الامر الذي يؤدي الى زيادة مخاطر المستثمرين لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويتم حسابها من خلال قسمة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي حقوق الملكية (عبد الرسول، 2018).

3. معدل نمو المبيعات

تعتبر المبيعات من العناصر المهمة التي يتم الاعتماد عليه في إيجاد العديد من المعايير المالية التي تستخدمها الشركات في تقييم أدائها إضافة إلى انها تعتبر احد معايير نجاح الشركة هذا بالإضافة الى انها تعتبر المرحلة الثانية من دورة حياة المبيعات فعندما يكون نمو المبيعات سريعا تتزايد الأرباح وتشتد المنافسة، ومن خلال المبيعات يمكننا التنبؤ بالمبيعات حتى يتم تحديد المتوقع من التدفقات النقدية وتستخدم الشركات التنبؤ بالمبيعات كقياس لتحديد المتطلبات من التدفق النقدي وتعزيز إدارة المخزون بفعالية ، هذا الى جانب ان يعتبر توقعات المبيعات لقطاع الأعمال من اهم الامور التي تساعد في زيادة المبيعات في كثير من الأحيان الامر الذي يتطلب زيادة في رأس المال، بالإضافة الى ذلك فان البنوك ومؤسسات الاقراض تطلب من الشركات توقعات المبيعات منحهم الائتمان، وتعتبر المبيعات الاساس لقياس النشاط على الطلب على سلع الشركة، ويتم قياسها من خلال طرح مبيعات السنة الحالية من مبيعات السنة الماضية وقسمة الناتج على مبيعات السنة الماضية (الفار، 2018).

4. معدل التغير بحقوق الملكية:

هو المؤشر الذي يقوم بقياس كل التغيرات التي طرأت على حقوق الملكية خلال السنة المالية من اضافة حصتها من الأرباح وخصم حصتها من التوزيعات، والتي تعتبر الاساس في قرار المستثمرين في الاستثمار بالشركة والاقبال عليها (Ismawati,2018).

1.1.6 نظريات هيكل رأس المال:

نظريات هيكل رأس المال:

هناك مجموعة من النظريات المالية التي تناولت موضوع هيكل رأس المال في محاولة لحل إشكالية افضلية هيكل رأس المال، ومن أهم هذه النظريات النظرية الكلاسيكية التقليدية ونظرية مودكيلياني وميلر ونظرية صافي الربح بالإضافة إلى مجموعة من النظريات الحديثة.

أولاً: النظرية الكلاسيكية التقليدية:

تنص هذه النظرية بأنه حتى يكون هناك هيكل رأس مال مثالي يجب أن تقوم الشركة بتحديد درجة المديونية التي من شأنها ان تساهم بتخفيض تكلفة رأس المال المستثمر مما يساهم في زيادة قيمة الشركة، حيث انه زيادة المديونية ذات التكلفة المنخفضة من شأنها ان تساهم في زيادة العائد المراد تحقيقه من رأس المال المملوك الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر، وبشكل عام فإنّ مع استمرار الاقتراض يرتفع العائد الواجب تحقيقه من رأس المال المملوك بشكل يساهم في تخفيض تكلفة رأس المال بسبب الاعتماد على مصادر التمويل القليلة التكلفة التي تتمثل بالقروض، إلا أنه في المقابل ترتفع تكلفة الديون مع استمرار الشركة بالاقتراض فلذلك يجب على الشركة أن تكون كفوة في تحديد درجة المديونية التي تساهم في تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر الامر الذي يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة (Pituringasih, 2018).

إذ أنه اصحاب هذه النظرية يتفقون على وجود هيكل رأس مال مثالي من شأنه أن يجعل القيمة السوقية للشركة أكبر ما يمكن من خلال الوصول إلى نسبة الاقتراض المثالية (Pituringasih,2018).

ثانياً نظرية مودكيلياني وميلر (Miller & Modigliani):

تنص هذه النظرية أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للشركة لا تتأثر بالرفع المالي بالتالي لا يوجد هيكل رأس مالي مثالي للشركة، وتفترض هذه النظرية أن أسواق رأس المال هي أسواق منافسة تتوافر فيها المعلومات للمستثمرين، بالإضافة الى عدم وجود تكلفة لمعاملات البيع

والشراء للأوراق المالية، هذا إلى جانب وجود عدد كبير من المتعاملين في الأوراق المالية دون التأثير في الأسعار، وأن الشركات تتباين في المخاطر نسبة إلى التباين في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وأنه معدل الفائدة على الدين ثابت ولا توجد حدود لإصدار الدين وأنه، الاقتراض خالي من المخاطرة وأن قيمة الشركة تعتمد على عملياتها التشغيلية، وأن توقعات المستثمرين متشابهة حول القيمة المستقبلية المتوقعة (شمالية وليلة، 2017).

هذا إلى جانب تنص هذه النظرية أنه معدل العائد الذي يطلبه الملاك من الشركة التي تعتمد على الاقتراض في هيكل رأس مالها مماثل لمعدل العائد لشركة مماثلة تنتمي لنفس شريحة المخاطر إلا أنها لا تعتمد على الاقتراض في هيكل رأس مالها، وتكون تكلفة الأموال ثابتة لا تتغير ولا تتأثر بمكونات هيكل رأس المال (شمالية وليلة، 2017).

ثالثاً : نظرية صافي الربح

تنص هذه النظرية على انه يمكن زيادة القيمة السوقية لشركة وتخفيض تكلفة الأموال عن طريق زيادة نسبة الاقتراض في هيكل رأس مال الشركة، إذ تنص هذه النظرية بأنه الزيادة في الاعتماد على القروض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر نتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك ومعدل الفائدة على السندات تظل ثابتة ولا تتغير بتغير نسبة الرفع المالي ولكن هنا الملاك يطلبون عائد أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض لتعويض الزيادة في المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون (Ismawati, 2018).

وتنص هذه النظرية بأن تكلفة الأموال تنخفض كلما زادت نسبة الاقتراض إلى الملكية وتستمر بالانخفاض إلى أن تصل إلى أدناها وتصبح مساوية لتكلفة أموال الاقتراض، وأن انخفاض التكلفة يساهم في ارتفاع قيمة الشركة (حسين واحمد، 2018).

رابعاً: النظريات الحديثة في هيكل رأس المال

تناول النظريات الحديثة في هيكل رأس المال مجموعة من النظريات الأساسية التي تمثلت بنظرية التبادل أوالتوازن، نظرية الوكالة، نظرية الإشارة.

اولا نظرية التبادل أوالتوازن (Trade off–Theory):

تنص هذه النظرية على انه القرار الأمثل للاقتراض هوالقرار الذي يضمن قيمة أعلى الشركة وهذا يكون من خلال اجراء عملية التوازن بين الأثر الإيجابي الذي يحدثه الاقتراض والقيمة الحالية لوفورات الضريبة الذي تسببه تكلفة الإفلاس، بالتالي تؤكد هذه النظرية بان زيادة الأموال المقترضة في هيكل رأس مال الشركة يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية الأمر الذي يسبب زيادة الوفر الضريبي، بمعنى آخر كلما زاد الاقتراض زادت القيمة الحالية للوفر الضريبي يعني زيادة في القيمة السوقية لشركة المقترضة (Pituringsih،2018).

ثانيا نظرية الوكالة (Agency Theory) :

تنص هذه النظرية أن يوصي شخص شخص آخر يسمى الوكيل القيام بعملية اتخاذ القرارات نيابة عنه، وتتشأ عن هذه العلاقة تكاليف تسمى بتكاليف الوكالة التي تتمثل في نظام الرقابة واعطاء الحق للوكيل للعمل على تحقيق اهداف هذه النظرية التي تنص على ان تحقيق رأس المال الأمثل يكون عند تقليل التكاليف الإجمالية للوكالة إلى حدها الأدنى، حيث أن نظرية الوكالة تساهم في التقليل من التلاعب من قبل الادارة الامر الذي يساهم في تخفيض الاموال الإنتهازية التي تسعى اليها الادارة لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصلحة المساهمين الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض التضارب في المصالح، ومن جهة أخرى فإنه نتيجة لرغبة المدراء في الاحتفاظ بوظائفهم من أجل استمرار الشركة فانهم يفضلون نسبة مديونية منخفضة في هيكل رأس المال للتقليل من خطر إفلاس الشركة، إذ أنّ ارتفاع نسبة المديونية تعتبر عامل ضغط وسيطرة على إدارة الشركة فبتالي وفقا لهذه النظرية فأنّ زيادة نسبة المديونية يعمل على التقارب بين مصالح الادارة الشخصية ومصالح المساهمين الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة (عبد الرؤوف، 2016).

ثالثا: نظرية الإشارة (Signaling Theory) :

تنص هذه النظرية على ضرورة تماثل المعلومات بين المدراء والمستثمرين إلا انه في الحقيقة إن المدراء يملكون معلومات أفضل من المستثمرين الخارجيين وهذا يعني وجود معلومات غير متماثلة والتي يكون لها تأثير كبير على هيكل رأس المال الأمثل، بالتالي فان أي قرار تتخذه

الإدارة وفقاً لأنها تمتلك معلومات أفضل يعتبر مؤشر للمستثمرين الذي قد يؤثر على سعر أسهم الشركة في السوق (Ismawati, 2018).

بالتالي تؤكد هذه النظرية على نتيجة مفادها أنه في ظل وجود عدم تماثل المعلومات ونظرية الإشارة فإن الشركة من مصلحتها أن تسعى إلى تمويل الاستثمارات الجديدة عن طريق الديون بدلاً من الاعتماد على إصدار أسهم جديدة باعتبار أنه إصدار أسهم جديدة يعطي إشارة سلبية حول أداء الشركة التي من شأنها أن تؤثر على السعر الحالي، الأمر الذي يؤدي إلى التخلص أو إلغاء الأثر الإيجابي الممكن تحقيقه من الاستثمارات الجديدة (عبد الرؤوف، 2016).

2.1 سياسة توزيع الأرباح

1.2.1 مفهوم سياسة توزيع الأرباح

هي إحدى قرارات التمويل الاستراتيجي للشركة، والتي جوهرها قيام مدير الشركة بتحديد نسبة الأرباح المراد توزيعها على المساهمين الذين يملكون الأسهم العادية كعوائد على استثماراتهم، بالإضافة إلى تحديد نسبة الأرباح التي يجب احتجازها لتمويل النمو المستقبلي للشركة، وتتبلور السياسة الكفوة للتوزيعات بتلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية أخذة بعين الاعتبار سلامة المركز المالي للشركة بعد التوزيعات، وعدم إلحاق أي ضرر في مصالح المساهمين (عيطة، 2020).

2.2.1 دوافع سياسة توزيع الأرباح

تتمثل الحوافز التي تدفع الشركة على توزيع جزء من أرباحها بما يأتي:

1- تؤثر هذه التوزيعات بشكل مباشر على القيمة السوقية للشركة، حيث تعتبر توزيعات الأرباح مؤشراً للتنبؤات الحالية والمستقبلية بأرباح الشركة التي بدورها تؤثر على القيمة السوقية لها (مخولف، 2019).

2- تدفع هذه التوزيعات المساهمين على الاحتفاظ في أسهم الشركة، هذا إلى جانب تحفيزهم على الاستثمار الإضافي بها.

3- تزيد هذه التوزيعات من ثقة المستثمرين بالشركة من خلال تلبية احتياجاتهم وعدم استغلال أموالهم (مشكور، 2019).

- 4- تساهم هذه التوزيعات في توفير المعلومات بشأن النمو المستقبلي للشركة الذي من شأنه أن يخفض من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمساهمين (مخوف، 2019).
- 5- تساعد هذه التوزيعات سوق رأس المال في إدارة عمله في متابعة نشاط الشركة والرقابة عليه (عبد القادر وعيسى، 2018).
- 6- تقلل هذه التوزيعات من مشكلة الوكالة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة (مشكور، 2019)

3.2.1 انواع سياسة توزيع الأرباح:

تقسم سياسة توزيع الأرباح إلى الأنواع الآتية:

- 1- سياسة نسبة توزيعات الأرباح المستقبلية والثابتة: تعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تتمكن من التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح مستقبلاً، حيث أن أي تغيير في مقدار الأرباح زيادة أو نقصان سوف يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم (صادق، 2018).
- 2- سياسة توزيع الأرباح المتبقية: تقوم هذه السياسة على توزيع ما تبقى من أرباح بعد احتجاز الشركة لما يلزمها لتمويل الموازنة الرأسمالية، حيث يكون المستثمرين على رغبة كبيرة في احتجاز الأرباح للاستثمار ولكن بشرط أن يكون العائد الذي سيحصلون عليه أعلى من العائد الذي يمكن الحصول عليه من استثمارات بديلة (ANTON,2018).
- 3- سياسة توزيع الأرباح المنتظمة: تقوم الشركة من خلال هذه السياسة بتوزيع أرباح نقدية بنسبة ثابتة ومبالغ منخفضة على أن تزيد هذه النسبة في حال حققت الشركة أرباح أعلى من معدل الأرباح العادية (مشكور، 2019).
- 4- سياسة توزيع الأرباح المنتظمة المنخفضة والمتزايدة: تقوم الشركة وفقاً لهذه السياسة بدفع معدل ثابت من توزيعات الأرباح وينسب منخفضة على أن تقوم بزيادة هذه النسبة عندما تحقق أرباح أعلى من معدل الأرباح العادية، إلا أنه في المقابل تقوم الشركة بتقليل هذه النسبة عندما تحقق أرباح أدنى من معدل الأرباح العادية (عبد القادر وعيسى، 2018).
- 5- سياسة توزيعات الأرباح في صورة أسهم: حيث يتم إعطاء المستثمر وفقاً لهذه السياسة عدد معين من الأسهم بدل إعطاء توزيعات أرباح نقدية، إلا أن ذلك يؤثر بشكل سلبي على القيمة السوقية للسهم، لذلك تتبع الشركة هذه السياسة عندما يرتفع السعر السوقي للسهم بمعدل عالي (مشكور، 2019).

6- اشتقاق أسهم أو تقسيم الأسهم: حيث تتم عملية التجزئة من خلال إعطاء سهمين جديدين مقابل سهم واحد قديم أو أي عدد آخر تحدده الشركة (ANTON,2018) .

7- إعادة شراء الأسهم: تقوم الشركة وفقاً لهذه السياسة بإعادة شراء أسهمها من السوق وذلك من أجل توزيع أرباح نقدية على المساهمين (عبد القادر وعيسى، 2018).

4.2.1 إجراءات سياسة توزيع الأرباح:

تمر عملية توزيع الأرباح ضمن مجموعة من الإجراءات وفقاً للضوابط الداخلية للشركة، وعادة ما تكون هذه الإجراءات كما يلي (عليان وآخرون، 2019):

1- تاريخ الإعلان: وفي هذا التاريخ يجتمع مجلس الإدارة ويعلن عن التوزيعات المنتظمة، وتصبح هذه التوزيعات التزاماً على الشركة اتجاه المساهمين.

2- تاريخ التسجيل: وفي هذا التاريخ يتم غلق دفاتر تداول أسهم الشركة، وكتابة قائمة بأسماء حملة الأسهم في هذا التاريخ.

3- تاريخ الدفع: وفي هذا التاريخ تقوم الشركة بدفع التوزيعات فعلياً لحملة الأسهم المسجلين في القائمة، كل مساهم حسب حصته.

5.2.1 العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

هناك عدة عوامل تؤثر على سياسة التوزيع الأرباح

1- القيود القانونية: في حال كانت الشركة تواجه التزامات وأديون مستحقة الدفع أو كانت مفلسة، فإن كل هذه الأمور تعتبر من القواعد القانونية التي تمنع الشركة من توزيع أرباحها على المساهمين (ANTON، 2018) .

2- احتمالات النمو: في حال كانت الشركة تتطلع للنمو المستقبلي وتحتاج إلى تمويل استثماراتها فإنها لا تقوم بتوزيع الأرباح وإنما تقوم باحتجازها (مخلوف، 2019).

3- خطوات عملية التوزيع: تؤثر الإجراءات التي تمر بها عملية توزيع الأرباح بالشركة على الأرباح الموزعة بدءاً من تاريخ الإعلان عن توزيعات ومن ثم تسجيل أسماء المساهمين الذين يريدون توزيع الأرباح وتنتهي بتاريخ الدفعة التي تقوم بها الشركة بإصدار شيكات الدفع للمساهمين (مخلوف، 2019).

6.2.1 نظريات سياسة توزيع الأرباح:

يوجد عدة نظريات لسياسة توزيع الأرباح تتمثل بنظرية عدم ملائمة التوزيعات، نظرية التفضيل الضريبي، نظرية المتبقي من التوزيعات، نظرية العصفور في اليد، نظرية الإشارة:

نظرية عدم ملائمة التوزيعات:

تنص هذه النظرية على عدم وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم حيث يتم تحديد سعر السهم بناء على القوة الإيرادية للشركة ومخاطرها وليس حسب الطريقة التي يتم فيها توزيع الأرباح أو احتجازها، بالتالي فإن سياسة توزيع الأرباح غير ملائمة لتحديد سعر السهم وهي لا تهم المستثمر ولا تؤثر على القيمة السوقية للسهم وهي عنصر محايد لذلك تدعى هذه النظرية أحياناً بنظرية الحياد (الطباع، 2019).

بالتالي يمكن تعريف السعر السوقي للسهم الواحد في هذه النظرية في بداية الفترة على أنها القيمة السوقية في نهاية الفترة مضافاً إليها الأرباح الموزعة وبالتالي لا تتأثر حصة المساهمين بقرارات توزيع الأرباح الحالية والمستقبلية لأنها تعتمد بالكامل على القدرة في زيادة أصول الشركة وقوتها الإيرادية (عبد القادر، 2018).

نظرية تفضيل الضريبي:

تنص هذه النظرية بأن زيادة نسبة الأرباح المحتجزة وتخفيض نسبة الأرباح الموزعة تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال الأمر الذي يساهم في زيادة قيمة الشركة، حيث تفترض هذه النظرية بأن توزيعات الأرباح ستؤدي إلى تخفيض الضريبة، فوفقاً لهذه النظرية فإنه المستثمرين يفضلون احتجاز الأرباح لتحقيق الأرباح الرأسمالية ورفع قيمة السوقية للسهم إلا أن هذه الطريقة غير مناسبة لبعض المؤسسات التي لا تخضع للضرائب مثل مؤسسات التنمية وهيئات الأوقاف وصناديق المعاشات (ANTON,2018).

نظرية المتبقي من التوزيعات:

تنص هذه النظرية على أن الشركة في البداية يجب أن تقوم بتمويل معظم الاستثمارات المربحة التي تكون ذات جدوى اقتصادية عالية ومن ثم تقوم بتوزيع ما تبقى من الأرباح على المستثمرين (الطباع، 2019).

نظرية العصفور في اليد:

تنص هذه النظرية على وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وأداء الشركة حيث يرى المستثمرون ان الأرباح في المستقبل تعتبر أكثر خطورة من الأرباح في الوقت الحالي، لذلك يفضل هؤلاء المستثمرون الحصول على الأرباح الحالية بدلاً من الحصول عليها في المستقبل لتجنب الأخطار المحتملة، حيث أن زيادة نسبة التوزيعات النقدية تقلل من المخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تؤدي إلى زيادة قيمة السهم (عبد القادر، 2018).

نظرية الإشارة:

تنص هذه النظرية على وجود معلومات لدى المدراء الذين يعملون في الشركة والذين يجب عليهم نقلها بشكل صحيح إلى المستثمرين، بالتالي فإن القيمة السوقية للسهم تتأثر بهذه المعلومات زيادة أو نقصان حيث أن المستثمرين الحاليين والمتوقعين سيتفاعلون مع هذه الإشارات من أجل اتخاذ القرارات بالشراء أو البيع (ANTON,2018).

7.2.1 اشكال توزيعات الأرباح:

هناك عدة أشكال لتوزيعات الأرباح تتمثل بما يلي:

1- توزيعات الأرباح على شكل اسهم: هنا تقوم الشركة بتقديم عدد من الأسهم للمساهمين كلاً حسب ملكيته بالشركة بدلاً من التوزيعات النقدية، نظراً لخطتها باستخدام الأرباح المحتجزة للاستثمار، إلا أن ذلك يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة لذلك تقوم الشركة باتباع هذه السياسة عند ارتفاع قيمة الشركة، وفي المقابل تؤثر هذه السياسة بشكل إيجابي على المستثمر إذ تقلل من الضرائب المفروضة عليه، وتؤثر بشكل إيجابي على ثروة المساهمين ويصبح للمساهم أسهم أكبر في الشركة (Sondakh,2019)

2- سياسة التوزيع الأرباح الثابتة والمستقرة: هنا تقوم الشركة بتوزيع نسبة أرباح ثابتة على المساهمين كل فترة زمنية من غير الأخذ بعين الاعتبار التغير في الأرباح زيادة أو نقصان (Sondakh,2019).

3- سياسة التوزيع الأرباح المنخفضة المتزايدة: هنا تعتمد الشركة في الأرباح الموزعة على أرباحها، فكلما زادت الأرباح توزع أكثر وكلما قلت الأرباح توزع اقل (مخلوف، 2019).

4- سياسة التوزيع الأرباح الفائضة: وهنا تقوم الشركة بتوزيع ما تبقى من أرباح بعد احتجاز الشركة الأموال التي تحتاجها في تمويل استثماراتها المستقبلية (مخلوف، 2019).

5- اشتقاق الأسهم: وهنا تقوم الشركة بإعطاء المستثمر سهمين جديدين مقابل كل سهم قديم، أو ثلاثة أسهم جديدة مقابل سهم قديم، أو سهم واحد مقابل سهم قديم حسب سياسة الشركة (عبد القادر وعيسى، 2018).

6- عكس الاشتقاق: وهنا يتم تقليل عدد أسهم الشركة مما يؤثر بشكل إيجابي على القيمة الاسمية للأسهم، إلا أنه لا يحدث أي تغيير على مستوى الهيكل المالي للشركة فقط عدد الأسهم هو الذي يقل (عبد القادر وعيسى، 2018).

8.2.1 محددات سياسة توزيع الأرباح:

تتمثل المحددات التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح بما يلي:

1- القيود القانونية: تتأثر قيمة وتوقيت الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها بالقواعد والقيود القانونية التي تختلف من وقت لآخر ومن مكان لآخر (Sondakh,2019).

2- الحاجة إلى التوسع والاستثمار: حيث أن قرار الشركة بالتوسع يفرض عليها احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها نظراً لحاجتها لمصادر التمويل الذاتي بشكل أكبر من مصادر التمويل الخارجية (Sondakh,2019).

3- الحاجة لتسديد الديون: أن اعتماد الشركة على القروض ذات الأجل الطويل يضع عليها قيود على الأرباح النقدية التي تقوم بتوزيعها نظراً لحاجتها لهذه الأموال لسداد ديونها وفوائدها في التاريخ المستحق (jin,2022).

4- الاعتبارات الضريبية: في حال كان غالبية مساهمين الشركة من أصحاب الدخل العالية يخضعون لمعدلات ضريبية مرتفعة فإن الشركة تلجأ إلى تقليل نسبة الأرباح الموزعة عليها بحيث

يتم تأجيل المحاسبة الضريبية لهذه الأرباح لحين بيعها فهكذا يستفيد المساهمين ضريبيا (jin,2022).

5- معدل النمو: فكلما كانت معدلات نمو الشركة عالية كلما زادت حاجة الشركة إلى التوسع في النمو مما يدفعها لاحتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها (jin,2022).

9.2.1 المقاييس الكمية لتوزيعات الأرباح:

من أهم مقاييس التي تعبر عن توزيعات الأرباح ما يلي:

1- العائد على الكوبون: يقيس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار بالأسهم، حيث يساعد المستثمر على اتخاذ القرار ببيع الأسهم أو الاحتفاظ بها، ويتم قياسها من خلال حاصل قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على سعر السهم الحالي في السوق (عيطة، 2020).

2- نسبة توزيعات الأرباح: يعبر هذا المؤشر على سياسة الشركة اتجاه المساهمين، حيث يعبر عن النسبة التي تدفع للمساهمين من صافي الأرباح، وتقاس هذه النسبة من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي الأرباح، وبالتالي تعكس القيمة السوقية للسهم، كما يمكن للمستثمر من خلال هذه النسبة أن يحدد في حال كانت توزيعات الأرباح مستقرة أو طبيعية أو إذا كانت الشركة تحتجز أرباحها وتريد استثمارها لزيادة نموها المستقبلي (عبد القادر وعيسى، 2018).

3- نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح: والذي يحسب من خلال قسمة الأرباح غير الموزعة على عدد الأسهم العادية (عيطة، 2020).

4- نسبة التوزيعات الأرباح النقدية إلى صافي الربح (عيطة، 2020).

الا انه قد اعتمد في دراستنا على المؤشرات الاتية لقياس توزيعات الأرباح:

1. ربحية السهم:

يقصد به العائد الذي يحققه المساهم على كل سهم يمتلكه في الشركة، ويعتبر ربحية السهم من المؤشرات التي تقيس الاداء المالي للشركة حيث يعتبر من المؤشرات الهامة لقياس قيمة السهم الحقيقية لأنها تظهر المقدار الذي سيملكه كل مساهم بعد خصم الأرباح، بالإضافة إلى أنه ربحية السهم بشكل عام يعتبر المقياس الأكثر دقة والأكثر شيوعاً للحكم على الوضع المالي

للشركة، هذا إلى جانب انه لا يوجد هناك قاعدة عامة للحكم على ربحية السهم الجيد أوالسيئ ولكن كلما ارتفعت قيمة ربحية السهم كلما كان ذلك مؤشرا أفضل لأداء الشركة ،ويتم حسابه من خلال طرح صافي الربح بعد الضريبة من توزيعات الأسهم الممتازة ومن ثم قسمة الناتج على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية (ابوالرب، 2019).

2. معدل توزيع الأرباح

يقصد به الأرباح الموزعة مجموعة النقود المدفوعة لحملة الأسهم في الشركة من الأرباح نتيجة تحقق الأرباح الحالية أوأن يتم دفعها من الأرباح المحتجزة من فترة سابقة ويكون ذلك حسب ربحية الشركة وسيولتها، وهناك عدة اشكال لتوزيعات الأرباح ممكن ان يكون على شكل اسهم اي أن يتم تقديم عدد معين من الأسهم للمساهمة بدلا من إعطاء توزيعات نقدية ويتم التوزيع حسب ما يملكه المساهم من أسهم الشركة، ومن الممكن ان تكون الشركة متبعة سياسة توزيع الأرباح الثابتة والمستقرة التي تكون بها توزيعات الأرباح مستقرة وثابتا كل فترة زمنية حيث أن التغير الأرباح سواء بالزيادة أو نقصان لا يؤثر على مقدار الأرباح الموزعة لكل سهم، ومن الممكن ان تكون الشركة متبعة سياسة توزيع الأرباح المنخفضة المتزايدة أي تقوم الشركة بدفع نسبة ثابتة من توزيعات الأرباح ولكن بنسب منخفضة عندما تكون الأرباح قليلة ونسب اكبر عند زيادة الأرباح، اما سياسة التوزيع الأرباح الفائضة فيتم توزيع الأرباح المتبقية بعد قيام الشركة باحتجاز الأرباح لتمويل استثمارات الشركة، وهماك سياسة إشتقاق الأسهم التي يتم من خلالها إشتقاق الأسهم من خلال سهم ونص جديد مقابل سهم قديم اوسهمين جديدين مقابل سهم قديم أوثلاث أسهم جديدة مقابل سهم قديم، وهناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح أهمها القدرة القانونية واحتمالات النمو، وتتم عملية التوزيع الأرباح وفقا لإجراءات محددة ترتبط بتواريخ اهمها تاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح ومن ثم تاريخ تسجيل أسماء المساهمين الذين يستحقون توزيعات الأرباح ومن ثم تاريخ الدفع الذي تقوم به الشركة بإصدار شيكات فعلا المساهمين، ويتم قياس نسبة الأرباح الموزعة من خلال قسمة نصيب السهم من الأرباح الموزعة على ربحية السهم الواحد ضرب 100% (jin,2022) .

1.3 قيمة الشركة

1.3.1 مفهوم قيمة الشركة:

تعرف قيمة الشركة على أنها قيمة حقوق المساهمين التي يتم قياسها بالمتبقي عندما يتم طرح المطلوبات من الموجودات وتعني قيمة حقوق المساهمين القيمة السوقية لأسهم الشركة (النصور، 2020).

وتشير هذه القيمة إلى مقدار ما تحققه وحدات الأعمال من عائد للمالكين او حاملة الأسهم حيث ان الهدف الأساسي من وجود الشركات هو تعظيم ثروة المساهمين الأمر الذي يساهم في زيادة القيمة السوقية للأسهم العادية، وتتم زيادة القيمة السوقية للأسهم العادية من خلال عدة وسائل تتمثل في المبادلة بين العائد والمخاطر، الاستثمار في الموجودات التي تحقق عوائد عالية من العمليات التشغيلية، الدخول في أسواق جديدة، تقييم القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية، وتعرف قيمة الشركة ايضا على أنها مقياس التغير في قيمة الاستثمار خلال مدة زمنية معينة والتي تتحدد عن طريق الأسواق المالية (السلطان، 2019).

2.3.1 انواع قيمة الشركة:

تتمثل فيما يلي :

أولا القيمة السوقية تعبر عن قيمة الشركة في السوق التي من خلالها يتم انتقال الملكية من البائع إلى المشتري كما يطلق عليها ايضا بالقيمة النقدية (بقيلة وعكور، 2018).

ثانيا القيمة الدفترية تعبر عن التكلفة التاريخية للأصل مخصوما منه الاستهلاكات المتراكمة وعند محاولة حساب القيمة الكلية لشركة بهذه الطريقة يتم طرح القيمة الدفترية الخصوم من القيمة الدفترية للأصول (النصور، 2020).

ثالثا القيمة الاستثمارية والتي تعبر عن قيمة الإيرادات المستقبلية الناتجة عن الشركة (محمد، 2018).

رابعا قيمة شهرة المحل وهي مجموعة المميزات غير القابلة للقياس بدقة والتي تجذب العملاء إلى شركة معينة دون غيرها (رزق، 2019).

خامسا قيمة التصفية والتي تمثل المبلغ الصافي ممكن تحصيله عند إنهاء أعمال الشركة(رزق، 2019).

3.3.1 معايير حساب قيمة الشركة:

أن هناك عدة معايير لحساب قيمة الشركة تتمثل ب:

أولا المعايير الشخصية: التي تعتمد على العوامل النفسية والاقتصادية كعوامل تؤثر بشكل كبير على اتخاذ قرار الشراء، حيث أن هذه العوامل النفسية تستند إلى السمعة الجيدة للشركة فكلما كانت سمعة الشركة جيدة أكثر كلما كانت قيمتها أعلى والعكس صحيح(بقيلة، عكور، 2018).

ثانيا المعايير الموضوعية والتي تقوم على أساس إيجاد أنواع متعددة من الربحية التي تتمثل بالربحية المالية والقيمة السوقية والقيمة الحقيقية أو الجوهرية والقيمة المحاسبية(رزق، 2019).

ثالثا المعايير الاقتصادية التي تندرج ضمن معيارين أساسيين هما استخدام شهادة الشركة في تحديد قيمة الشركة وكذلك استخدام صافي تدفقات النقدية لاحتساب قيمة الشركة (النصور، 2020).

4.3.1 العوامل المالية المؤثرة على قيمة الشركة:

تفرض نظرية السوق الكفؤ وجود علاقة للمعلومات المحاسبية والمؤشرات المستخلصة من القوائم المالية خاصة الأرباح على قيمة الشركة، وهناك مجموعة من المؤشرات المالية التي تؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة والتي تتمثل بما يلي:

1- ربحية السهم الواحد: والذي يعتبر من أهم مقاييس الأداء المالي حيث يظهر نصيب كل سهم من ربح الشركة وبالتالي يؤثر بشكل كبير على القيمة السوقية للسهم، ويقاس ربحية السهم الواحد من خلال طرح صافي الأرباح من توزيعات الأسهم الممتازة ومن ثم قسمتها على متوسط عدد الأسهم(رزق، 2019).

2- حصة السهم من الأرباح الموزعة: والتي تعكس مقدار ما تم توزيعه من الأرباح المحققة على حملة الأسهم العادية والتي تؤثر بشكل كبير على سعر السهم السوقية، والتي يمكن قياسها من خلال قسمة إجمالي الأرباح الموزع على الأسهم على عدد الأسهم العادية(النصور، 2020).

3- نسبة الرفع المالي: حيث تساعد هذه النسبة على تحديد المسار المالي الشركة حيث، تحدد في حال كانت الشركة تعتمد على حقوق الملكية والديون في تمويل استثماراتها بالتالي تقييم المخاطر التي تؤثر بشكل كبير على سعر السهم في السوق، والتي يمكن قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول (بقيلة، عكور، 2018).

4- مضاعف سعر السهم: تساعد هذه النسبة في تحديد هل سعر السهم في السوق مقوم بأقل من قيمته الحقيقية وأكثر من قيمته الحقيقية وبالتالي يؤثر بشكل كبير على سعر السهم بالسوق، ويمكن قياسها من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم (شنك، 2018).

5.3.1 العوامل الغير المالية المؤثرة على قيمة الشركة:

إلى جانب العوامل المالية التي تؤثر على قيمة الشركة والتي أهمها ربحية السهم الواحد وحصصة السهم من الأرباح الموزعة ونسبة الرفع المالي ومضاعفة سعر السهم، إلا أن هناك مجموعة من العوامل الغير المالية التي تؤثر على قيمة الشركة والتي تتمثل ب:

1- حجم الشركة: حيث يؤثر حجم الشركة بشكل مباشر على عوائد الأسهم والتي يمكن قياسها من خلال حجم إجمالي الأصول (شنك، 2018).

2- سمعة مدقق الحسابات: حيث أن المدقق في تقرير يصدر رأيه في عدالة القوائم المالية التي تعتبر الأساس في اتخاذ قرار الاستثمار، بالتالي فإنه سمعة شركة التدقيق من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للسهم نظرا لأهميتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية لدى المستثمر (النصور، 2020).

3- سمعة الشركة: حيث تعبر سمعة الشركة عن نوع الرأي الصادر عن مدقق الحسابات هل هو متحفظ أم مقيد أم معاكس أم نظيف أم يمتنع عن إبداء رأيه والذي من شأنه أن يؤثر بشكل كبير على القيمة السوقية للسهم (بقيلة، عكور، 2018).

6.3.1 قياس قيمة الشركة:

هناك عدة مؤشرات تستخدم لقياس قيمة الشركة إلا أن المقياس الأفضل لقياس قيمة الشركة يتمثل بنموذج القيمة السوقية القائم على فكرة السعر السائد في السوق المالي والذي يتمثل بالسعر الذي يستعد أن يدفع المستثمر قيمة لأصول الشركة، ويتم قياس القيمة السوقية من

خلال ضرب سعر اغلاق السهم بنهاية العام في عدد الأسهم المتداولة، ولغرض تقييم نموذج القيمة السوقية يتم استخدام نماذج التقييم منها نموذج القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم التي تقاس من خلال قيمة حقوق الملكية إلى عدد الأسهم المتداولة وإذا كانت النسبة تزيد عن واحد فإن الاستثمار جيد الا إن استخدام هذا النموذج أقل فائدة في عملية تقييم نموذج القيمة السوقية لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار المتغيرات المستقبلية التي ترتبط بالتدفقات النقدية التي تؤثر على قيمة السهم في السوق (زلوم، 2017).

ونتيجة لهذه السلبية جاء نموذج tobins q الذي يعتبر من أحد المقاييس المتطورة والحديثة التي لها القدرة على تقييم الشركة من خلال تقدير قيمتها السوقية، بالتالي تعتبر من أحد المقاييس التي تستخدم لقياس الربح المستقبلي للاستثمار من خلال قياس هذا النموذج القيمة السوقية لشركة بالنسبة إلى قيمتها الدفترية، ويتميز هذا المقياس بسهولة حسابه بالاعتماد على البيانات المتوفرة في القوائم المالية (الشواورة، 2019).

ويتم قياس tobins q عن طريق قسمة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الاستبدالية للأصول، إلا انه نظراً لصعوبة الوصول إلى القيمة الاستبدالية للأصول فإنه يتم استخدام القيمة الدفترية للأصول وفي المقابل فإن القيمة السوقية للشركة تقاس عن طريق ضرب عدد أسهم الشركة بنهاية العام بسعر إغلاقها، وإذا كانت قيمة tobins q أقل من واحد هذا يعني بأن القيمة السوقية للشركة أقل من قيمة الأصول أي أن الشركة قيمت بقيمة بأقل من قيمتها، ومن ناحية أخرى إذا كانت قيمة tobins q أكبر من واحد فهذا معناه بأن القيمة السوقية للشركة أكبر من تكلفة استبدال الأصول وهذا يدل على وجود فرص أفضل للاستثمار ويشير إلى وجود إدارة جيدة (الشطناوي، 2018) .

ويعكس مقياس tobins q الأداء التشغيلي للشركة ومدى كفاءتها بالاستغلال الأمثل للموارد التي تملكها لإنتاج أكبر قدر من السلع بجودة عالية وبتكلفة مناسبة للحفاظ على أعلى هامش ربح، بالتالي يأخذ هذا المقياس الأداء التشغيلي بعين الاعتبار نظراً لدوره بتعزيز ثروة المساهمين من خلال تحسين القيمة السوقية للسهم (Chousr, 2021).

1.4 المتغيرات الضابطة

والتي تمثلت في:

1.4.1 حجم الشركة

يقصد بحجم الشركة اي تصنيف الشركة إلى شركة كبيرة اومتوسطة اوصغيرة الحجم، ويوجد هناك مجموعة من المقاييس التي تعبر عن حجم الشركة منها عدد العاملين، وحجم المبيعات، وقيمة المبيعات، والقيمة المضافة من الإنتاج والأصول، وقد اختلفت الدراسات في نتائجها عن أثر حجم الشركة على الاداء المالي للشركة وقيمتها فهناك دراسات أكدت على وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على الأداء المالي وفي المقابل فإن هناك دراسات اخرى تحدثت على أنه يوجد علاقة سلبية بين إجمالي الأصول كمقياس لحجم الشركة وإجمالي المبيعات كمقياس الأداء وعلاقة سلبية بين عدد العاملين في الشركة كمقياس لحجم الشركة وأرباحها بالتالي قد تباينت الدراسات السابقة التي بحثت في تأثير حجم الشركة على قيمة الشركة وجود اختلاف في نتائجها في اتجاه التأثير وقوته وهذا الأمر يعود إلى نوع الصناعة والمدة الزمنية ومؤشرات الأعمال وبيئاتها فضلا عن وجود متغيرات وسيطة تتوسط تأثير حجم الشركة في قيمتها السوقية (ارناؤوط، 2017)

2.4.1 النظام القانوني:

يتمثل النظام القانوني بمجموعة من القواعد التي تحدد السلطة وتحدد القيود وتحافظ على القوانين والتشريعات وأهم متغيراتها قوانين حماية البيئة وقوانين الضرائب تشريعات التجارة الإلكترونية والاستثمارات الأجنبية وقوانين العمل والمعايير الدولية المحاسبية والرقابية والاستقرار الحكومي، وتتمثل هذه العوامل بالعلاقات مع العالم الخارجي والقوانين وطبيعة النظام السياسي للدولة الذين يؤثرها بشكل كبير على أداء الشركة إذ يتأثر أداء الشركة بالعلاقات الدولية ونوعيتها والسياسات الخارجية التي تتبع الدولة ولكنها في النهاية توفر هذه العوامل الفائدة الحقيقية للشركة من أجل تحسين أدائها وتطويرها، ويمكن قياس البعد القانوني من خلال ضرب الربح الضريبي بسبب الضريبة حسب قانون ضريبة الدخل والمبيعات (ملحم، 2019).

إن هناك اختلافات مهمة بين الدول بمصطلح الأهمية والتطوير لسوق هيكل رأس المال، وإن قدرة الشركة بالوصول إلى الخارج تعتمد على ما تملكه الشركة من أموال، وأن العنصر الأساسي باختلاف الدول من ناحية تطوير هيكل رأس المال هو درجة حماية المستثمر من ملكية أعضاء مجلس الإدارة وحملة الأسهم.

وتتوقف درجة حماية المستثمر على عدة عوامل من أهمها النظام القانوني الذي يؤثر بشكل مباشر على حجم المعلومات المتداولة بين المستثمرين والملاك، فيعتبر النظام القانوني بمثابة مؤسسة اجتماعية ببيئة الأعمال، وأن الشركات التي تكون موجودة بالدول التي يكون بها النظام القانوني موجه لحماية حملة الأسهم المختلفين ويقوي بها القانون من الآليات فإن هذا النظام القانوني يشجع الشركات على الإفصاح على المعلومات، حيث إن عوامل الدولة المتمثلة بتطور الإقتصاد والقيم الثقافية والنظام القانوني تؤثر بشكل كبير على افصاح الشركة وشفافيتها، وعندما نقول على فلسطين فإن النظام السياسي والقانون فيها متطور الأمر الذي يضيف الإستقرار والأمان والحماية في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من الشركة للمستثمرين، فبتالي فإن مدى قوة النظام القانوني في الدولة يؤثر بشكل كبير على افصاح الشركة لمعلوماتها لحملة الأسهم الأمر الذي يشعرهم بالأمان ويشجعهم على الاستثمار في الشركة (Barakat,2015).

يقوم النظام القانوني لدولة فلسطين بتنفيذ مجموعة من القوانين البريطانية والأردنية والمصرية والعثمانية والفلسطينية، ولم يتم تعديل بعض هذه القوانين من عام 1948، ولقد فرض الحصار الإسرائيلي على قطاع غزة وفصل الضفة الغربية وقطاع غزة إلى إصدار قوانين احادية الجانب غير متسقة في كثير من الأحيان، الا ان قد أصدر الرئيس محمود عباس اكثر من 174 قانون بما في ذلك الضمان الاجتماعي وتعديل قانون صندوق النفقة والعقوبات والخدمة المدنية، بالإضافة إلى ذلك واجه الفلسطينيين في القدس الشرقية والخليج ومنطقة التماس في المجتمعات البدوية ومخيمات اللاجئين تحديات من خلال شبكة من القوانين والأوامر والسياسات بسبب الاحتلال (زرافة، 2020).

3.4.1 سيولة الشركة:

يقصد بسيولة الشركة قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعات الشركة وتحصيل الذمم المدينة إلى جانب الحصول على النقد من المصادر الخارجية مثل القروض، وتعني السيولة انسياب الحركة النقدية ككل أي تشمل جميع أنشطة الشركة في الأجل القصير والتي تتمثل في الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية، وهناك من يقول أن السيولة تشمل ثلاثة أبعاد الوقت والمخاطر والتكلفة، الوقت أي السرعة التي يمكن من خلالها تحويل الأصل إلى نقد، المخاطر وهو احتمالية هبوط قيمة ذلك الأصل نتيجة التحويل، والتكلفة أي التضحيات المالية التي لابد من وجودها في عملية تنفيذ ذلك التحويل، ومن ممكن قياس السيولة النقدية من خلال قائمة التدفقات النقدية من خلال مجموعة من النسب تتمثل بنسبة التغطية النقدية، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التوزيعات النقدية، ونسبة العائد على الأصول من صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسبة العائد على حقوق الملكية من صافي التدفقات النقدية التشغيلية، ومن الممكن أن يتم قياس السيولة من خلال الموازنة النقدية أو من خلال تحليل النسب والمؤشرات المالية التي أهمها نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، ونسبة الجاهزية النقدية (شعبان، 2017).

1.5 العلاقة بين المتغيرات

1.5.1 العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة:

هناك من يقول بأن هناك أثر إيجابي لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة وهناك من يفترض العكس ويقول أن هناك علاقة سلبية بين توزيع الأرباح وقيمة الشركة، حيث أن سياسة التوزيع الأرباح تؤثر بشكل كبير على الوفرة الضريبي والذي من شأنه أن يساهم في تقليل التكاليف على الشركة وتقليل تكاليف الشركة يساهم بشكل كبير في زيادة الأرباح التي تؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة فهكذا تؤثر توزيعات الأرباح بشكل إيجابي على قيمة الشركة (عبيطة، 2020).

ولكن بالمقابل هناك من يقول بأن سياسة توزيع الأرباح تؤدي إلى انخفاض الأرباح المحتجزة والأموال التي تملكها الشركة فهذا يقلل من الفرص الاستثمارية للشركة الامر الذي يؤثر بشكل سلبي على نموها مما يؤدي بشكل مباشر إلى انخفاض قيمة الشركة في السوق المالي، بالتالي تؤثر توزيعات الأرباح بشكل سلبي على قيمة الشركة (عيطة، 2020).

1.5.2 العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة الشركة:

من الممكن أن يؤثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة بشكل إيجابي ولكن في المقابل من الممكن أن يؤثر بشكل سلبي وهذا يعتمد على تركيبه هيكل رأس مال الشركة، حيث ان اعتماد الشركة بالشكل المناسب على القروض في هيكلها المالي من الممكن أن يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة من خلال أهمية القروض في توفير الوفر الضريبي الذي يؤثر بشكل إيجابي على أرباح الشركة التي تعكس قيمة الشركة، بالتالي اعتماد الشركة على القروض يساهم في تحقيق الوفر الضريبي الذي يؤثر بشكل إيجابي على الأرباح التي تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة (عرمان، 2018).

وفي المقابل فإن اعتماد الشركة على القروض بشكل أكبر من حاجتها من الممكن أن يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة، حيث ان اعتمادها على القروض طويلة الأجل بشكل كبير يؤدي إلى زيادة تكاليف الاقتراض والفوائد عليها، وان زيادة هذه التكاليف من الممكن أن يشكل خطراً في عدم قدرة الشركة على سداد ديونها الأمر الذي يشكل خطر افلاسها ويؤثر على أرباح الشركة التي تؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة (رزق، 2019).

لذلك يقع على إدارة الشركة المسؤولية الكاملة في تركيبه هيكل رأس مال الشركة وتحديد القيمة المناسبة من القروض التي يجب أن تعتمد عليها بالشكل الذي يساهم في تحقيق الوفر الضريبي الذي يساهم في زيادة أرباح الشركة التي تعكس بشكل مباشر على قيمة الشركة وإلا تزيد هذه القروض عن الحد المطلوب بالشكل الذي يؤثر بشكل سلبي على تكاليف الاقتراض الكبيرة التي تؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة (النصور، 2020).

2.2 الدراسات السابقة:

2.2.1 الدراسات العربية:

1- دراسة (عطية، 2020) بعنوان: "أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية "

هدفت دراسة الى تحديد أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة ويندرج من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الاهداف الفرعية التي تمثلت بدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركة، وأثر هيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة، هذا بالإضافة الى دراسة أثر كل من هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركة، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج التحليلي الاختباري بالاعتماد على الدراسات السابقة، واستخدم التقارير المالية كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في السعودية، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع المصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، والتي تم اخذ منها عينة عشوائية تمثلت ب 11 مصرف خلال الفترة من "2016-2019"، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود أثر لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة، ولا يوجد أثر مهم لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة، ويوجد أثر لكل من هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح معا على القيمة السوقية للشركة.

2- دراسة (عسيري، 2020) بعنوان: "أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية "

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر الهيكل التمويلي على العائد على السهم السوقي في الشركات السعودية، واندرج من هذا الهدف الدراسة مجموعة من الاهداف الفرعية التي تمثلت بقياس أثر الهيكل التمويلي المقاس من خلال الالتزامات القصيرة الاجل على العائد على السهم السوقي، وقياس أثر الهيكل التمويلي المقاس من خلال الالتزامات الطويلة الاجل على العائد على السهم السوقي، بالإضافة الى قياس أثر الهيكل التمويلي المقاس من خلال حقوق الملكية على العائد على السهم السوقي، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي

التحليلي، واستخدم التقارير المالية كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في السعودية، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة من "2013-2017"، والتي تم اخذ منها عينة غير عشوائية غرضية مؤلفة من 75 شركة موزعة على خمسة قطاعات انتاجية تمثلت ب " قطاع المواد الاساسية، السلع الطويلة الاجل، الطاقة، انتاج الاغذية، قطاع السلع الرأسمالية "، والتي تمثلت بالشركات المدرجة في البورصة خلال فترة 20-2017 بالإضافة الى ان تكون بياناتها المالية منشورة خلال فترة الدراسة، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود أثر للهيكل المالي المقاس من خلال الديون القصيرة الاجل على عائد السهم السوقي، الا انه في المقابل لا يوجد أثر للهيكل المالي المقاس من خلال الديون الطويلة الاجل على عائد السهم السوقي، بالإضافة الى وجود أثر عكسي لهيكل رأس المال المقاس من خلال حقوق الملكية على عائد السهم السوقي .

3-دراسة (مخولف، 2019) بعنوان: " أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات"

هدفت دراسة الى التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة المصرف المقاسة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاصول في المصارف المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للمصارف المدرجة في بورصة عمان كأداة لتحقيق أهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في عمان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع المصارف المدرجة في بورصة عمان والذين بلغ عددهم 11 مصرف، والذين تم اخذ منهم المصارف التي توفر لها شرط توافر البيانات المالية والتي شملت 3 مصارف خلال فترة "2005-2017" كعينة للدراسة، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان هناك أثر سلبي معنوي متوسط لنسبة توزيع الأرباح على ربحية المصرف المقاسة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الاصول، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بانه يجب على المصارف التركيز على سياسات توزيع الأرباح.

4-دراسة (زغبي، 2019) بعنوان: "التأثير المتبادل لسياسة توزيع الأرباح وسيولة السهم على قيمة المنشأة"

هدفت دراسة الى التعرف توضيح العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة والقيمة السوقية من خلال دراسة تطبيقية على مؤسسة مطاحن الجلفة، ولقد تم قياس الهيكل المالي برؤوس الاموال الخاصة والديون، حيث تم قياس رؤوس الاموال الخاصة من خلال هيكل رأس المال الخاص، الاحتياطات "الأرباح غير الموزعة"، القدرة على التمويل الذاتي، اما الديون فقد تم قياسها من خلال الديون القصيرة الاجل والطويلة الاجل، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية لمؤسسة مطاحن الجلفة كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في الجزائر، وتمثلت هذه الدراسة بدراسة حالة لمؤسسة مطاحن الجلفة، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان هناك علاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة والقيمة السوقية، وان مؤسسة مطاحن الجلفة لها استراتيجية مالية جيدة على المدى بعيد مكنتها من رفع قيمتها السوقية تدريجيا خلال السنوات من "2013-2016".

5-دراسة(عليات واخرون، 2019) بعنوان: "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة"

هدفت الدراسة إلى تحديد إمكانية تأثير سياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال التوزيعات النقدية وربحية السهم على قيمة الشركة المسعرة التي تم قياسها من خلال متوسط سعر السهم السوقي في سوق دبي المالي، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي واستخدم التقارير المالية والمعلومات المنشورة في المواقع الرسمية على الانترنت كأداة لتحقيق أهداف الدراسة، ولقد أجريت هذه الدراسة في دبي، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية الذين تمثل عددهم ب 76 شركة خلال الفترة الممتدة من "2015-2017"، والتي تم اخذ منها عينة قصدية والتي تمثلت ب 18 شركة من اصل كل الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هناك أثر لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال التوزيعات النقدية وربحية السهم على متوسط سعر السهم السوقي .

**6-دراسة (شك،2018) بعنوان: " العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية
لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان "**

هدفت دراسة الى التعرف على العوامل المالية وغير المالية التي تؤثر على الاسعار السوقية للاسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم قوائم المالية الخاصة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، بالإضافة الى معلومات اخرى غير مالية التي تم الحصول عليها من الموقع الالكتروني لهيئة الاوراق المالية والتقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في عمان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان البالغ عددها 56 شركة، والذين تم اخذ منهم 28 شركة كعينة عشوائية خلال الفترة من "2014-2017"، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود تأثير ذودلالة احصائية للعوامل المالية ذات الصلة بالأداء المالي للشركات والتي تمثلت ب "حصة السهم العادي من الأرباح، حصة السهم العادي من التوزيعات" في تحديد اسعار الاسهم السوقية.

**7-دراسة (عمران،2018) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة
العامة الصناعية والخدمية الأردنية "**

هدفت الدراسة الى دراسة امكانية وجود تأثير لهيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الاردنية الصناعية والخدمية، ويندرج من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الاهداف الفرعية التي تمثلت بقياس تأثير هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون الطويلة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات، بالإضافة الى قياس تأثير هيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون القصيرة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم التقارير المالية كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في الاردن، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من "2013-2017"، والتي تم أخذ منها عينة عشوائية تمثلت ب 95 شركة منهم 49 شركة صناعية و46 شركة خدمية، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود أثر سلبي لهيكل

رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع الاجمالي للديون الطويلة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات الصناعية والخدمية، وجود أثر سلبي غير هام احصائيا لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع الاجمالي للديون القصيرة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات الصناعية والخدمية.

8- دراسة (صادق، 2018) بعنوان: "العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة "

هدفت الدراسة الى التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركة، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم التقارير المالية كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في العراق، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من "2011-2015"، والتي تم اخذ منها عينة قصدية والتي تمثلت بالشركة المصرفية المدرجة في سوق العراق التي توفر بها توزيعات الأرباح خلال مدة البحث، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هناك علاقة ارتباط وأثر ذات دلالة احصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركة.

9- دراسة (العيسي، 2017) بعنوان: "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم "

هدفت دراسة البحث عن العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان، حيث تمثل المتغير التابع بالقيمة السوقية للأسهم بينما تمثلت المتغيرات المستقلة "بمعدل العائد على الاصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم التداول، العائد على حقوق الملكية"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم دليل الشركات المساهمة العامة الصادرة عن بورصة عمان والتقارير الاخرى من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان والنشرات الاحصائية الشهرية الصادرة عن دائرة الابحاث والدراسات في البنك المركزي الاردني كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، وأجريت هذه الدراسة في عمان ، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في بورصة عمان، والذين تم أخذ منهم الشركات المرجحة في كل من القطاع المالي والخدماتي والصناعي الذين بلغ عددهم 224 شركة كعينة

للدراسة خلال الفترة من "2005-2015"، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود تأثير نودلالة احصائية لمعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وحجم التداول في القيمة السوقية للاسهم معبرا عنها بالرقم القياسي المرجح للاسهم الحرة.

10- دراسة (محمد، 2016) بعنوان: "ثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات "

هدفت الدراسة التعرف إلى تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم التقارير المالية كأداة لتحقيق أهداف الدراسة، أجريت هذه الدراسة في دمشق، تمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من الربع الأول من عام 2010 حتى نهاية الربع الثاني من عام 2015، والتي تم اخذ منها عينة غير عشوائية غرضية مؤلفة من 21 شركة من اصل 24 والتي تمثلت بالشركات التي لها قوائم مالية ربعية على مدار فترة الدراسة بالإضافة الى وجود تداول لهذه الشركات خلال فترة الدراسة، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود أثر سلبي لهيكل رأس المال على الأداء المالي، إلا أنه في المقابل لا يوجد أثر نودلالة إحصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون الى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية وحصصة السهم العادي، بالإضافة لوجود أثر سلبي لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي المقاس من خلال معدل العائد على الاصول ونسبة تومين، وفي المقابل لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون اجمالي الاصول على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية وحصصة السهم العادي.

11- دراسة (بلعجوز، 2016) بعنوان: "أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات

الاقتصادية غير المسعرة في البورصة "

هدفت دراسة التعرف إلى تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة الاقتصادية المضافة، ودراسة تأثير سيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة، هذا بالإضافة الى دراسة تأثير العلاقة التبادلية بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المساهمة المدرجة في بورصة المصرية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي

التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة مصر، واجريت هذه الدراسة بمصر، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة مصر والذين تم اخذ عينة عشوائية منهم لتحقيق اهداف الدراسة، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود تأثير ايجابي ومتبادل لكل من سياسة التوزيعات الأرباح وسيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة للشركة.

12- دراسة (المومني، القاضي، 2015) بعنوان "أثر التحليل المالي لسياسات وأنشطة المنشأة على القيمة السوقية للمنشأة"

هدفت الدراسة تحديد أثر سياسات المنتج السوقي المقاسة من خلال هامش الربح ومعدل دوران الاصول على قيمة الشركة، بالإضافة الى تحديد أثر سياسات السوق المالية المقاسة من خلال نسبة المديونية وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة المقاسة من خلال القيمة السوقية لرأس المال على القيمة الدفترية لرأس المال، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم التقارير المالية والمعلومات المنشورة في المواقع الرسمية على الانترنت كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، وأجريت هذه الدراسة في عمان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية الذين تمثل عددهم ب(75) شركة، والتي تم أخذ منها عينة عشوائية والتي تمثلت ب(60) شركة من اصل كل الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود علاقة طردية بين سياسات المنتج السوقي المقاسة من خلال هامش الربح ومعدل دوران الاصول وبين المتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة المقاس من خلال القيمة السوقية لرأس مال الشركة على القيمة الدفترية لرأس المال، بالإضافة الى وجود علاقة طردية بين سياسات السوق المالية المقاسة من خلال نسبة المديونية وسياسة توزيع الأرباح وبين المتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة المقاس من خلال القيمة السوقية لرأس مال الشركة على القيمة الدفترية لرأس المال.

13- دراسة (ياسين، محمد، 2015) بعنوان: "تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة"

هدفت الدراسة الى التعرف على تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركات السعودية المدرجة في سوق المالي السعودي خلال الفترة 2009-2012، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم التقارير المالية والمعلومات المنشورة في المواقع الرسمية على الانترنت كأداة لتحقيق أهداف الدراسة، ولقد أجريت هذه الدراسة في السعودية، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق المالي السعودي للأوراق المالية الذين تمثل عددهم ب(158) شركة، والتي تم اخذ منها عينة قصدية والتي تمثلت ب 79 شركة من اصل كل الشركات المدرجة في سوق المالي السعودي للأوراق المالية، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي المقاس بإجمالي الديون إلى الأموال الخاصة والديون القصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة وقيمة الشركة.

14- دراسة (نصر، 2015) بعنوان: "أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"

هدفت دراسة الى التعرف على أثر الإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية للسهم، بالإضافة الى التعرف على أثر الاعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم للشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم قوائم المالية الخاصة للشركات المدرجة في بورصة عمان، والإفصاحات الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية والمتعلقة بقرارات الاعلان عن توزيع ارباح الشركات في اجتماعات الهيئة العامة، والنشرات الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في عمان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في بورصة عمان البالغ عددها (244) شركة، والذين تم اخذ منهم 59 شركة كعينة قصدية والتي اشترط ان تكون قد قامت بالإعلان عن توزيع الأرباح خلال الفترة من "2009-2013"، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم للشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان، وهناك

تأثير ذودلالة احصائية للإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية للاسهم للشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

15- دراسة (زلوم، الشعار، 2015) بعنوان: "أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية".

هدفت دراسة الى تحليل أثر توزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية في ضوء جودة التقارير المالية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان كأداة لتحقيق اهداف الدراسة، ولقد اجريت هذه الدراسة في عمان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان التي يتوافر لديها التقارير المالية للسنوات "2002-2012"، والذين تم اخذ منهم (72) شركة كعينة عشوائية منها (23) خدمية و(49) صناعية، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هناك أثر سلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري مما يعني ان الفرص الاستثمارية ادت الى خفض مستويات الأرباح الموزعة على المساهمين وهذا يتفق مع نظرية الوكالة، لان الشركات التي يتاح لها فرص استثمارية يكون لديها التدفق النقدي الحر اقل.

2.2.2 الدراسات الاجنبية:

1- دراسة " Jin,2020 " بعنوان:

The Influence of Dividend Policy on the Company Value--Take Apple Inc for an Example)

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "طرح قيمة الشركة من صافي الأرباح" و "قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب"، بالإضافة الى "مجموع الاصول ناقص مجموع الالتزامات"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية لشركة Apple كأداة للدراسة، واجريت هذه الدراسة امريكا، بحيث تتمثل هذه الدراسة بدراسة حالة على شركة Apple، التي تم دراسة بياناتها المالية خلال فترة "2012-2015"، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة

ان هناك تأثير كبير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بسياسة توزيع الأرباح نظراً لأثرها الكبير على الأداء المالي للشركة.

2- دراسة " Sondakh,2019 " بعنوان:

profitability and firm size on firm liquidity, (the effect of dividend policy value in financial service sector industries listed in indonesia stock exchange 2015-2018)

هدفت هذه الدراسة الى تحليل تأثير أرباح الشركة الذي تم قياسه من خلال " العائد على الاصول الذي تم قياسه من خلال صافي الدخل بعد الضريبة على قيمة الاصول"، وسيولتها التي تم قياسها "من خلال قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة"، وسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها "من خلال قسمة التوزيعات النقدية للسهم على القيمة السوقية للسهم"، وحجم الشركة التي تم قياسها من خلال "قيمة مجموع الاصول"، على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "قسمة القيمة السوقية للشركة على القيمة الدفترية"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا كأداة للدراسة، وأجريت هذه الدراسة إندونيسيا، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا الذين بلغ عددهم 99 شركة، والذين تم اخذ منهم عينة قصدية تمثلت ب 12 شركة مدرجة في البورصة خلال فترة " 2015-2018"، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن هناك تأثير سلبي لسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، بينما هناك أثر ايجابي للسيولة وحجم الشركة على قيمة الشركة، إلا أنه في المقابل لا يوجد أي أثر للربحية على قيمة الشركة، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بسيولة الشركة وحجمها نظراً لأثرها الكبير على قيمة الشركة.

3- دراسة " Diannisa,other2019"، بعنوان :

(Impact of capital structure and firm financial performance on firm value: evidence of agribusiness firms in Indonesia stock exchange)

هدفت هذه الدراسة الى تحديد تأثير هيكل رأس المال والاداء المالي للشركة على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، ولتحقيق هذا الهدف

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا كأداة للدارسة، وأجريت هذه الدراسة في إندونيسيا، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات الزراعية المدرجة في بورصة إندونيسيا، والذين تم اخذ منهم عينة قصدية تمثلت ب 16 شركة مدرجة في البورصة خلال فترة "2012-2016"، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة أنّ هناك تأثير إيجابي مهم لهيكل رأس المال والأداء المالي على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال والاداء المالي للشركة نظرا لأثرهم الكبير على قيمة الشركة .

4- دراسة (Ismawati,2018) بعنوان :

"the Influence of Capital Structure and Dividends Policy to Firms Value Listed at Indonesian Stock Exchange"

هدفت دراسة الى التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالمبيعات، وسياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية، قيمة الالتزامات/القيمة السوقية للأصول"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا، واجريت هذه الدراسة بإندونيسيا، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2010 - 2015 تم أخذ عينة قصدية بلغت 36 شركة صناعية منهم لتحقيق اهداف الدراسة، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هناك أثر كبير لهيكل رأس المال والذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالمبيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية، قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول"، ألا انه لا يوجد أثر لسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية، قيمة الالتزامات/القيمة السوقية للأصول"، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال نظرا لأثره الكبير على قيمة الشركة.

5- دراسة "Pituringasih,2018" بعنوان:

(The effect of capital structure, dividend policy, company size, profitability and liquidity on company value)

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تحليل تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال "مزيج الديون والملكية"، وسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال "قسمة" قيمة توزيعات السهم على سعر السهم، وحجم الشركة الذي تم قياسه من خلال "مجموع الاصول، وقيمة السهم"، على قيمة الشركة المقاسة بربحيتها التي تم قياسها من خلال "العائد على حقوق الملكية"، وسيولتها التي تم قياسها من خلال "نسبة الديون القصيرة الاجل"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا كأداة للدراسة، واجريت هذه الدراسة إندونيسيا، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا الذين بلغ عددهم 46 شركة والذين تم اخذ منهم عينة قصدية تمثلت ب 15 شركة مدرجة في البورصة خلال فترة 2014-2016، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان هناك تأثير ايجابي لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة على قيمة الشركة المقاسة من خلال ربحيتها وسيولتها، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال والتوزيعات نظرها لأثرها الكبير على قيمة الشركة المقاسة من خلال ربحيتها وسيولتها.

6- دراسة "ANTON,2018" بعنوان:

(The impact of dividend policy on firm value. a panel data analysis of Romanian listed firms)

هدفت هذه الدراسة الى دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال قسمة التوزيعات النقدية لكل سهم على ربحية كل سهم على القيمة العادلة للشركة الذي تم قياسها من خلال القيمة السوقية للشركة وقيمتها اصولها، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة بوخارست كأداة للدراسة، واجريت هذه الدراسة ببوخارست، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة بوخارست والذين تم أخذ منهم عينة عشوائية تمثلت ب(63) شركة غير مالية مدرجة في

البورصة خلال فترة 2001-2011، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنّ هناك أثر إيجابي لسياسة توزيع الأرباح على القيمة العادلة للشركة، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بتوزيعات الأرباح على المساهمين لما لها من أثر إيجابي على القيمة العادلة للشركة.

7- دراسة " Le Minh Tai, 2017 " بعنوان :

(Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange)

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال نسبة الديون القصيرة الاجل والتي تم حسابها من خلال "قسمة الديون القصيرة الاجل على اجمالي الاصول"، ونسبة الديون الطويلة الاجل التي تم حسابها من خلال "قسمة الديون الطويلة الاجل على اجمالي الاصول" على الاموال المحتجزة، بالإضافة إلى دراسة تأثير هيكل رأس المال والاموال المحتجزة على قيمة الشركات المدرجة في بورصة الخرطوم التي تم قياسها من خلال قسمة "القيمة السوقية لكل سهم على القيمة الدفترية لكل سهم"، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة الخرطوم كأداة للدراسة، وأجريت هذه الدراسة بالخرطوم، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة الخرطوم والذين تم أخذ منهم عينة عشوائية تمثلت ب 105 شركة مدرجة في البورصة خلال فترة 2009-2014، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ان هناك تأثير كبير لهيكل رأس المال على الاموال المحتجزة، وان هيكل رأس المال والاموال المحتجزة تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة ولكن بشرط ان تكون نسبة الديون القصيرة والطويلة الاجل تشكل جزء قليل بالهيكل رأس المال للشركة نظراً لأثرها السلبي على قيمة الشركة ، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال نظراً لأثرها الكبير على قيمة الشركة

8- دراسة " Maqsood,Shaukat, 2016 " بعنوان :

(Impact of Changes in Dividend Policy on Firm Value: A Case Study of Cement Sector of Pakistan)

هدفت هذه الدراسة الى تحديد الامور التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، بالإضافة الى تحديد تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على

المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة باكستان كأداة للدراسة، وأجريت هذه الدراسة باكستان، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في بورصة باكستان، والذين تم اخذ منهم عينة قصدية تمثلت بـ36 شركة مدرجة في البورصة خلال فترة "2009-2013"، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن من أهم الأمور التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح ربحية الشركة التي تم قياسها من "خلال صافي الربح بعد الضريبة على صافي المبيعات"، وسيولة الشركة التي تم قياسها "من خلال قسمة قيمة الاصول المتداولة على الالتزامات المتداولة"، والملكية التي تم قياسها من خلال "قسمة قيمة الربح على قيمة حقوق الملكية"، هذا بالإضافة إلى أنّ هناك علاقة بين سياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال سيولة الشركة وربحيتها وملكيته على قيمة الشركة، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بسياسة توزيع الأرباح نظرا لأثرها الكبير على قيمة الشركة

9- دراسة "Rehman,2016" بعنوان:

Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value

هدفت دراسة الى التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونمو المبيعات، وسياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية+قيمة الالتزامات/ القيمة السوقية للأصول"،ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة باكستان، واجريت هذه الدراسة بباكستان، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في بورصة باكستان والذين بلغ عددهم 496 شركة والذين تم اخذ عينة قصدية بلغت 111 منهم لتحقيق اهداف الدراسة، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هناك أثر كبير لهيكل رأس المال والذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالمبيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية+ قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول"، وأن هناك أثر لسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية

لحقوق الملكية+ قيمة الالتزامات/القيمة السوقية للأصول"، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بسياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال نظرا لأثرها الكبير على قيمة الشركة.

10- دراسة " Vătavua, 2016 " بعنوان:

The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه "من خلال الديون القصيرة الاجل والديون الطويلة الاجل واجمالي الديون واجمالي حقوق الملكية" على الاداء المالي المقاس من خلال "العائد على الاصول الذي تم قياسه من خلال قسمة صافي الأرباح على مجموع الاصول" و"العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة صافي الأرباح على حقوق الملكية للشركة، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة رومانيا كأداة للدارسة، واجريت هذه الدراسة رومانيا، وتمثل مجتمع الدراسة بجميع الشركات المدرجة في بورصة رومانيا ، والذين تم اخذ منهم عينة قسدية تمثلت ب 169 شركة في قطاع التصنيع مدرجة في البورصة خلال فترة "2003-2010"، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان هناك أثر كبير لهيكل رأس المال على الاداء المالي للشركة المقاس من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال نظرا لأثره الكبير على الاداء المالي للشركة.

ويمكن تلخيص ما توصلت إليه الدراسات السابقة من خلال الجدول الآتي:

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	منهج الدراسة	نتائج الدراسة
(عطية، 2020) بعنوان: "أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية"	تحديد أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة	المنهج التحليلي الاختباري	وجود أثر لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة، ولا يوجد أثر مهم لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة، ويوجد أثر لكل من هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح معا على القيمة السوقية للشركة
(عسيري، 2020) بعنوان: "أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية"	التعرف على أثر الهيكل التمويلي على العائد على السهم السوقي في الشركات السعودية	المنهج الوصفي التحليلي	وجود أثر للهيكل المالي المقاس من خلال الديون القصيرة الاجل على عائد السهم السوقي، الا انه في المقابل لا يوجد أثر لهيكل المالي المقاس من خلال الديون الطويلة الاجل على عائد السهم السوقي، بالإضافة الى وجود أثر عكسي لهيكل رأس المال المقاس من خلال حقوق الملكية على عائد السهم السوقي
(مخلوف، 2019) بعنوان: "أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات"	التعرف على أثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة المصرف المقاسة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاصول في المصارف المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية،	المنهج الوصفي التحليلي	ان هناك أثر سلبي معنوي متوسط لنسبة توزيع الأرباح على ربحية المصرف المقاسة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الاصول
(زغبي، 2019) بعنوان: "التأثير المتبادل لسياسة توزيع الأرباح وسيولة السهم على قيمة المنشأة"	التعرف توضيح العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة والقيمة السوقية من خلال دراسة تطبيقية على مؤسسة مطاحن الجلفة	المنهج الوصفي التحليلي	ان هناك علاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة والقيمة السوقية
(عليان واخرون، 2019) بعنوان: "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة"	تحديد امكانية تأثير سياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال التوزيعات النقدية وربحية السهم	المنهج الوصفي التحليلي	هناك أثر لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال التوزيعات النقدية وربحية السهم على متوسط سعر السهم السوقي

		على قيمة الشركة المسعرة التي تم قياسها من خلال متوسط سعر السهم السوقي في سوق دبي المالي	
وجود تأثير ذودلالة احصائية للعوامل المالية ذات الصلة بالأداء المالي للشركات والتي تمثلت ب " حصة السهم العادي من الأرباح، حصة السهم العادي من التوزيعات " في تحديد اسعار الاسهم السوقية .	المنهج الوصفي التحليلي	التعرف على العوامل المالية وغير المالية التي تؤثر على الاسعار السوقية للاسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان	(شك،2018) بعنوان: " العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان "
وجود أثر سلبي لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع الاجمالي للديون الطويلة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات الصناعية والخدمية، وجود أثر سلبي غير هام احصائيا لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع الاجمالي للديون القصيرة الاجل الى اجمالي الاصول على قيمة الشركات الصناعية والخدمية.	المنهج الوصفي التحليلي	دراسة امكانية وجود تأثير لهيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الاردنية الصناعية والخدمية	(عمران،2018) بعنوان: "أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الأردنية"
هناك علاقة ارتباط وأثر ذات دلالة احصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركة	المنهج الوصفي التحليلي	التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركة	(صادق، 2018) بعنوان: " العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة"
وجود تأثير ذودلالة احصائية لمعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وحجم التداول في القيمة السوقية للاسهم معبرا عنها بالرقم القياسي المرجح للاسهم الحرة.	المنهج الوصفي التحليلي	البحث عن العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للاسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان، حيث تمثل المتغير التابع بالقيمة السوقية للاسهم بينما تمثلت المتغيرات المستقلة "بمعدل العائد على الاصول، سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم	(العيسي، 2017) بعنوان: "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم"

		التداول، العائد على حقوق الملكية	
وجود أثر سلبي لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون الى حقوق الملكية على الاداء المالي المقاس من خلال معدل العائد على الاصول ونسبة تومين، الا انه في المقابل لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون الى حقوق الملكية على الاداء المالي المقاس من خلال معدل العائد على حقوق الملكية وحصة السهم العادي، بالإضافة الى وجود أثر سلبي لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون الى اجمالي الاصول على الاداء المالي المقاس من خلال معدل العائد على الاصول ونسبة تومين، الا انه في المقابل لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الديون اجمالي الاصول على الاداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية وحصة السهم العادي.	المنهج الوصفي التحليلي	التعرف على تأثير هيكل رأس المال في الاداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	(محمد، 2016) بعنوان: " أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للشركات"
وجود تأثير ايجابي ومتبادل لكل من سياسة التوزيعات الأرباح وسيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة للشركة.	المنهج الوصفي التحليلي	التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة الاقتصادية المضافة، ودراسة تأثير سيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة، هذا بالإضافة الى دراسة تأثير العلاقة التبادلية بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة السهم على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المساهمة المدرجة في بورصة المصرية	(بلعجوز، 2016) بعنوان: " أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية غير المسعرة في البورصة"
وجود علاقة طردية بين سياسات المنتج السوقي المقاسة من خلال هامش	المنهج الوصفي	تحديد أثر سياسات المنتج السوقي المقاسة من	(المومني، القاضي، 2015) بعنوان "أثر

<p>الربح ومعدل دوران الاصول وبين المتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة المقاس من خلال القيمة السوقية لرأس مال الشركة على القيمة الدفترية لرأس المال، بالإضافة الى وجود علاقة طردية بين سياسات السوق المالية المقاسة من خلال نسبة المديونية وسياسة توزيع الأرباح وبين المتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة المقاس من خلال القيمة السوقية لرأس مال الشركة على القيمة الدفترية لرأس المال .</p>	<p>التحليلي</p>	<p>خلال هامش الربح ومعدل دوران الاصول على قيمة الشركة، بالإضافة الى تحديد أثر سياسات السوق المالية المقاسة من خلال نسبة المديونية وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة المقاسة من خلال القيمة السوقية لرأس المال على القيمة الدفترية لرأس المال</p>	<p>التحليل المالي لسياسات وأنشطة المنشأة على القيمة السوقية للمنشأة"</p>
<p>وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الهيكل المالي المقاس بإجمالي الديون الى الاموال الخاصة والديون القصيرة الاجل الى الاموال الخاصة وقيمة الشركة</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركات السعودية المدرجة في سوق المالي السعودي خلال الفترة 2009-2012،</p>	<p>(ياسين، محمد، 2015) بعنوان: " تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة"</p>
<p>وجود تأثير ذودلالة احصائية للإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية للاسهم للشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان، وهناك تأثير ذودلالة احصائية للإعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية للاسهم للشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان .</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على أثر الاعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية للسهم، بالإضافة الى التعرف على أثر الاعلان عن توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم للشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان</p>	<p>(نصر، 2015) بعنوان: " أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"</p>
<p>هناك أثر سلبي لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري مما يعني ان الفرص الاستثمارية ادت الى خفض مستويات الأرباح الموزعة على المساهمين وهذا يتفق مع نظرية الوكالة، لان الشركات التي يتاح لها فرص استثمارية يكون لديها التدفق النقدي الحر اقل</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>تحليل أثر توزيعات الأرباح على القرارات الاستثمارية في ضوء جودة التقارير المالية</p>	<p>(زلوم، الشعار، 2015) بعنوان: " أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية"</p>
<p>ان هناك تأثير كبير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "طرح قيمة الشركة من صافي الأرباح " و" قيمة الأرباح قبل</p>	<p>(Jin•2020) بعنوان) The Influence of Dividend Policy on the Company Value--Take Apple Inc for an Example))</p>

		الفوائد والضرائب"، بالإضافة الى "مجموع الاصول ناقص مجموع الالتزامات"	
ان هناك تأثير سلبي لسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، بينما هناك أثر ايجابي للسيولة وحجم الشركة على قيمة الشركة، الا انه في المقابل لا يوجد اي أثر للربحية على قيمة الشركة،	المنهج الوصفي التحليلي	تحليل تأثير ارباح الشركة الذي تم قياسه من خلال "العائد على الاصول الذي تم قياسه من خلال صافي الدخل بعد الضريبة على قيمة الاصول"، وسيولتها التي تم قياسها "من خلال قسمة الاصول المتداولة على الالتزامات المتداولة"، وسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها "من خلال قسمة التوزيعات النقدية للسهم على القيمة السوقية للسهم"، وحجم الشركة التي تم قياسها من خلال "قيمة مجموع الاصول"، على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "قسمة القيمة السوقية للشركة على القيمة الدفترية"	بعنوان "Sondakh،2019" (THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY، LIQUIDITY، PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE IN FINANCIAL SERVICE SECTOR INDUSTRIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2015-2018)
ان هناك تأثير ايجابي مهم لهيكل رأس المال والاداء المالي على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية	المنهج الوصفي التحليلي	تحديد تأثير هيكل رأس المال والاداء المالي للشركة على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية	: بعنوان "Diannisa،other،2019" (IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE AND FIRM FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE: EVIDENCE OF AGRIBUSINESS FIRMS IN INDONESIA STOCK EXCHANGE)
هناك أثر كبير لهيكل رأس المال والذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالبيعات على قيمة الشركة التي تم	المنهج الوصفي التحليلي	التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة	بعنوان (Ismawati،2018) "the Influence of Capital Structure and Dividends Policy to Firms"

<p>قياسها من خلال "قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول"، إلا أنه لا يوجد أثر لسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول"</p>		<p>المديونية ونمو المبيعات، وسياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال "قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول"</p>	<p>Value Listed at Indonesian Stock Exchange"</p>
<p>ان هناك تأثير ايجابي لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة على قيمة الشركة المقاسة من خلال ربحيتها وسيولتها</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على تحليل تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال "مزيح الديون والملكية"، وسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال "قسمة" قيمة توزيعات السهم على سعر السهم"، وحجم الشركة الذي تم قياسه من خلال "مجموع الاصول، وقيمة السهم"، على قيمة الشركة المقاسة بربحيتها التي تم قياسها من خلال "العائد على حقوق الملكية"، وسيولتها التي تم قياسها من خلال "نسبة الديون القصيرة الاجل"</p>	<p>"Pituringasih،2018" بعنوان: (THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE، DIVIDEND POLICY، COMPANY SIZE، PROFITABILITY AND LIQUIDITY ON COMPANY VALUE)</p>
<p>هناك أثر ايجابي لسياسة توزيع الأرباح على القيمة العادلة للشركة،</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال قسمة التوزيعات النقدية لكل سهم على ربحية كل سهم على القيمة العادلة للشركة الذي تم قياسها من خلال القيمة السوقية للشركة وقيمتها اصولها</p>	<p>" ANTON،2018" بعنوان: (THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE. A PANEL DATA ANALYSIS OF ROMANIAN LISTED FIRMS)</p>
<p>ان هناك تأثير كبير لهيكل رأس المال على الاموال المحتجزة، وان هيكل</p>	<p>المنهج الوصفي</p>	<p>التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه</p>	<p>" Le Minh Tai2،2017" بعنوان : (Impact of Capital Structure and</p>

<p>رأس المال والاموال المحتجزة تؤثر بشكل ايجابي على قيمة الشركة ولكن بشرط ان تكون نسبة الديون القصيرة والطويلة الاجل تشكل جزء قليل بالهيكل رأس المال للشركة نظرها لأثرها السلبي على قيمة الشركة</p>	<p>التحليلي</p>	<p>من خلال نسبة الديون القصيرة الاجل والتي تم حسابها من خلال "قسمة الديون القصيرة الاجل على اجمالي الاصول"، ونسبة الديون الطويلة الاجل التي تم حسابها من خلال "قسمة الديون الطويلة الاجل على اجمالي الاصول" على الاموال المحتجزة، بالإضافة الى دراسة تأثير هيكل رأس المال والاموال المحتجزة على قيمة الشركات المدرجة في بورصة الخرطوم التي تم قياسها من خلال قسمة "القيمة السوقية لكل سهم على القيمة الدفترية لكل سهم"</p>	<p>Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange)</p>
<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>تحديد الامور التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، بالإضافة الى تحديد تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة</p>	<p>: بعنوان "2016، Maqsood،Shaukat" (Impact of Changes in Dividend Policy on Firm Value: A Case Study of Cement Sector of Pakistan)</p>
<p>هناك أثر كبير لهيكل رأس المال والذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالمبيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول " ، وان هناك أثر لسياسة توزيع الأرباح التي تم قياسها من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه من خلال معدل دوران الاصول الثابتة ونسبة المديونية ونموالمبيعات ، وسياسة توزيع الأرباح الذي تم قياسه من خلال ربحية السهم الواحد ونسبة التوزيعات على قيمة الشركة التي تم قياسها من خلال " قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / القيمة السوقية للأصول " ،</p>	<p>: بعنوان "2016،Rehman" (Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value</p>

<p>هناك أثر كبير لهيكل رأس المال على الاداء المالي للشركة المقاس من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ، وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بالاهتمام بهيكل رأس المال نظرا لأثره الكبير على الاداء المالي للشركة.</p>	<p>المنهج الوصفي التحليلي</p>	<p>التعرف على تأثير هيكل رأس المال الذي تم قياسه "من خلال الديون القصيرة الاجل والديون الطويلة الاجل واجمالي الديون واجمالي حقوق الملكية " على الاداء المالي المقاس من خلال "العائد على الاصول الذي تم قياسه من خلال قسمة صافي الأرباح على مجموع الاصول" و"العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة صافي الأرباح على حقوق الملكية للشركة</p>	<p>بعنوان " Vătavua،2016" The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies))</p>
--	-------------------------------	--	---

3.2.2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

اغلب الدراسات السابقة قد انفصلت في دراسة أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة اودراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة بشكل منفصل دون الجمع بينهما، الا ان هذه الدراسة جاءت لتدرس أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح معا على قيمة الشركة هذا الى جانب دراسة أثر المتغيرات الضابطة التي تتمثل بحجم الشركة والسيولة والنظام القانوني للدولة على قيمة الشركة، ولم يكن ذلك في بيئة واحدة وانما كان باكثر من بيئة بيئة الاردن وفلسطين حتى يتم تحديد الفروقات بين البيئتين وهذا غير موجود ولا باي دراسة من الدراسات السابقة وبالتالي يمكن تلخيص ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بالنقاط الاتية :

- 1- تعتبر هذه الدراسة من اوائل الدراسات التي درست أثر كل من الهيكل المالي الذي تم قياسه من خلال "اجمالي الالتزامات على اجمالي الاصول"، وتوزيعات الأرباح التي تم قياسها من خلال "تصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح" والذي يحسب من خلال قسمة الأرباح غير الموزعة على عدد الأسهم العادية، على قيمة اسهم الشركة التي تم قياسها من خلال "سعر السهم السوقية في نهاية السنة" للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة "2010-2020".
- 2- من المتوقع ان تخرج هذه الدراسة بدليل عملي تجريبي بشأن كيف يمكن للمديرين ان يتخذوا القرارات السليمة بشأن توزيعات الأرباح والاحتفاظ بها لتمويل زيادة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة الشركة بتالي تعظيم ثروة المساهمين.
- 3- تساهم الدراسة في خدمة اصحاب المصالح ومستخدمي المعلومات المالية وتمكين مستخدمي التقارير المالية في تقييم الفرص الاستثمارية بشكل أفضل.

الطريقة والإجراءات

1.3 منهج الدراسة

بناء على أهداف هذه الدراسة والمتعلقة بدراسة أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان، تم الاعتماد على منهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات سلاسل زمنية مقطعية (**Panel Data**) لشركات الأدوية المشمولة في الدراسة ومن ثم تحليلها ووصف التغيرات والتطورات التي طرأت عليها، إضافة إلى ذلك تم الاستعانة بالمنهج التحليلي القائم على أساس التحليل الإحصائي للبيانات للوصول إلى النتائج.

2.3 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان خلال فترة الدراسة الممتدة 2013/1/1 وحتى 2020/12/31، بحيث كان عدد شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين (4) شركات وكان عدد شركات الأدوية المدرجة في بورصة عمان (4) شركات في نهاية عام 2020، وبذلك يكون مجتمع الدراسة مكون من (8) شركات موزعة بنسبة 50% في بورصة فلسطين و50% في بورصة عمان، وسيتم استخدام جميع الشركات المشمولة في مجتمع الدراسة.

3.3 نموذج الدراسة:

تعتمد الدراسة نموذج لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الذي يمثل قيمة الشركة (Y= TOBINS Q) حسب نموذج الانحدار التالي:

$$Y_{it} = B_{0i} + \sum_{j=1}^k B_j X_{jit} + \sum_{r=1}^c \alpha_r C_{rit} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T; j = 1, 2, \dots, k; r = 1, 2, \dots, c)$$

حيث أن:

Y_{it} : المتغير التابع في النموذج للشركة i ، خلال الزمن t .

B_{0i} : ثابت الانحدار لكل شركة i ، بافتراض ثبات المقطع عبر الزمن.

B_j : معامل المتغير المستقل j .

α_r : معامل المتغير الضابط r .

X_{jit} : المتغيرات المستقلة وعددها j في الشركات i خلال الزمن t .

ε_{it} : الخطأ العشوائي في الشركة i ، خلال الزمن t .

ومن خلال النموذج يتضح وجود بعدين، البعد المقطعي ويمثل الشركات، والثاني البعد الزمني الذي تمت فيه دراسة الشركات والمتمثل في الفترة الزمنية (2013-2020)، وعليه في كل فترة زمنية t يتم ملاحظة n من الشركات، ويكون بذلك عدد المشاهدات الكلية في النموذج عبارة عن $n*t$ ، وشملت هذه الدراسة (8) شركات تم دراستها خلال فترة مكونة من (8) سنوات، وعليه فإن عدد المشاهدات في هذه الدراسة 64 مشاهدة، وبلغ عدد المتغيرات المستقلة ($k=7$) وعدد المتغيرات الضابطة ($c=3$).

4.3 متغيرات الدراسة:

المتغير التابع:

قيمة الشركة ($Y = \text{TOBINS } Q$)

المتغيرات المستقلة:

- معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ($X1 = \text{Debt to Assets Ratio}$)
- معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ($X2 = \text{Debt to Equity Ratio}$)
- معدل دوران الأصول الثابتة ($X3 = \text{Fixed Assets TurnOver}$)
- معدل نمو المبيعات ($X4 = \text{Sales Growth}$)
- معدل التغير في حقوق الملكية ($X5 = \text{Shareholders Equity}$)
- معدل ربحية السهم ($X6 = \text{EPS}$)

• معدل توزيع الأرباح (X7= Dividend Payout Ratio)

المتغيرات الضابطة:

• حجم الشركة (C1= Firm Size)

• السيولة (C2= liquidity)

• النظام القانوني للدولة (C3= legal system)

5.3 الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لفحص فرضيات الدراسة، تم استخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analysis) وذلك بالاعتماد على برنامج Eviews 7، وتم إجراء الاختبارات والأساليب الإحصائية التالية قبل تقدير دالتي نموذجي الدراسة وفحص فرضيات الدراسة:

1. اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية.
2. اختبار التكامل المتزامن المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Cointegration Test).
3. اختبار الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity).
4. اختبار الترابط الذاتي (Autocorrelation) وعدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) لمصفوفة البواقي.
5. اختبار تشاو (Chow test) لنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression).
6. اختبار التوزيع الطبيعي لمتسلسلة البواقي (Normality of Residuals Test).

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

1.4 نتائج التحليل:

نتائج الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة:

يوضح الجدول رقم (1.4) تلخيصاً للإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة الخاصة بشركات الأدوية محل الدراسة، والتي حسبت من قوائمها المالية، حيث يظهر المتوسط والوسيط وأعلى قيمة وأقل قيمة والوسيط والانحراف المعياري لكل متغير من المتغيرات المستقلة والتابعة.

جدول (1.4): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة الخاصة بشركات الأدوية محل الدراسة.

c3	c2	c1	x7	x6	x5	x4	x3	x2	x1	Y	
82.625	3.919	0.070	0.294	0.171	0.046	0.096	1.158	1.048	0.361	0.625	الوسط الحسابي
42.354	5.237	0.223	0.366	0.251	1.576	0.416	2.925	3.361	0.226	0.423	أعلى قيمة
39.000	0.269	- 0.800	0.000	- 0.462	- 8.219	- 0.792	-9.438	-4.913	0.104	- 0.073	أدنى قيمة
137.000	42.610	0.998	1.707	1.008	9.131	2.580	20.424	26.111	1.251	2.735	الانحراف المعياري
64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	عدد المشاهدات

يتضح من الجدول السابق بأن متوسط المتغير التابع قيم الشركات بلغ (0.625) وتراوح قيمه من (-0.073 _ 0.423)، كما بلغ معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (0.361) وتراوح قيمه من (0.104 _ 0.226)، وبلغ متوسط معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية (1.048) وتراوح قيمه من (-4.913 _ 3.361)، كما بلغ متوسط معدل دوران الأصول الثابتة (1.158) وتراوح قيمه من (-9.438 _ 2.925)، وبلغ متوسط معدل نمو المبيعات (0.096) وتراوح قيمه من (-0.792 _ 0.416)، وبلغ متوسط معدل التغير في حقوق الملكية (0.046) وتراوح قيمه من (-8.219 _ 1.576)، كما بلغ متوسط معدل ربحية السهم (0.171) وتراوح قيمه من (-0.462 _ 0.251)، كما بلغ متوسط معدل توزيع الأرباح (0.294) وتراوح قيمه من (0.000 _ 0.366).

وبلغ متوسط حجم الشركة (0.070) وتراوح قيمه من (-0.800 _ 0.223)، كما بلغ متوسط السيولة (3.919) وتراوح قيمه من (0.269 _ 5.237)، وأخيرا بلغ متوسط النظام القانوني للدولة (82.625) وتراوح قيمه من (39.000 _ 42.354).

ويوضح الجدول التالي الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب الشركة.

جدول (2.4): الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب الشركة.

c3	c2	c1	x7	x6	x5	x4	x3	x2	x1	Y	Firm
40.875	1.794	0.067	0.524	0.219	0.077	0.015	0.883	0.814	0.464	0.800	1
40.875	6.367	0.179	0.503	0.347	1.139	0.116	1.813	0.520	0.183	0.709	2
40.875	8.513	-0.032	0.542	0.243	-0.029	-0.040	1.221	0.376	0.273	0.771	3
40.875	3.619	0.062	0.000	0.205	0.120	0.113	1.280	0.320	0.251	0.577	4
124.375	1.638	-0.062	0.000	-0.242	-1.275	-0.024	0.544	4.288	0.767	0.078	5
124.375	1.348	0.024	0.268	0.026	-0.026	0.039	0.757	1.550	0.554	0.571	6
124.375	4.712	0.115	0.373	0.283	0.102	0.091	0.984	0.180	0.151	0.529	7
124.375	3.361	0.209	0.138	0.287	0.260	0.463	1.785	0.335	0.245	0.964	8
82.625	3.919	0.070	0.294	0.171	0.046	0.096	1.158	1.048	0.361	0.625	Total

كما يوضح الجدول التالي الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب السنوات.

جدول (3.4): الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب السنوات.

c3	c2	c1	x7	x6	x5	x4	x3	x2	x1	Y	Year
90.000	2.975	0.145	0.228	0.211	0.156	0.450	-0.193	0.588	0.356	0.518	2013
84.000	2.904	0.034	0.287	0.216	0.018	0.171	0.944	0.604	0.341	0.878	2014
83.500	3.621	0.050	0.206	0.180	0.202	-0.035	1.123	0.526	0.309	0.723	2015
82.500	3.532	0.065	0.438	0.132	-0.037	-0.006	0.861	0.685	0.329	0.604	2016
83.000	8.300	0.087	0.277	0.162	0.061	0.134	3.661	0.732	0.347	0.643	2017
81.000	3.546	0.044	0.333	0.151	-0.047	0.013	0.744	1.107	0.378	0.586	2018
81.500	3.327	0.157	0.275	0.145	-0.189	0.011	0.986	4.218	0.395	0.497	2019
75.500	3.147	-0.018	0.305	0.171	0.203	0.033	1.142	-0.077	0.431	0.549	2020
82.625	3.919	0.070	0.294	0.171	0.046	0.096	1.158	1.048	0.361	0.625	Total

وأخيراً يوضح الجدول التالي الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب البورصة.

جدول(4.4):الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب البورصة.

c3	c2	c1	x7	x6	x5	x4	x3	x2	x1	Y	
40.875	5.073	0.069	0.392	0.253	0.327	0.051	1.299	0.507	0.293	0.714	Palestine
124.375	2.765	0.072	0.195	0.088	-0.235	0.142	1.018	1.588	0.429	0.536	Amman
82.625	3.919	0.070	0.294	0.171	0.046	0.096	1.158	1.048	0.361	0.625	Total

اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

يفترض الأساس النظري لتحليل السلاسل الزمنية أن تكون هذه السلاسل مستقرة أوساكنة (Stationary)، وفي حالة غياب هذه الصفة فإن الانحدار الذي يتم الحصول عليه بين متغيرات السلاسل الزمنية غالباً ما يكون زائفاً (Spurious) حتى لو كان معامل التحديد (R^2) مرتفعاً، وذلك بسبب أن بيانات السلاسل الزمنية غالباً ما يوجد بها عامل الاتجاه (Trend) والذي قد يعكس ظروفًا معينة تؤثر على المتغيرات إما في نفس الاتجاه أو في اتجاهات معاكسة.

ومن أجل اختبار سكون بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المستخدمة في البحث، تم استخدام أربعة أنواع من اختبارات جذر الوحدة وهي: اختبار ليفين-لن-شو Levin-Lin-Chu، اختبار ليم-باساران-شين Im Pesaran and Shin W-stat، اختبار فيشر Fisher-Chi Square-ADF، واختبار فيشر فيليبس-بيرون Fisher-Chi Square-PP، وجميع هذه الاختبارات هي اختبارات معلمية تفترض أن جميع السلاسل الزمنية مستقلة مقطوعياً (Cross-sectionally independent) ما عدا الاختبار الأخير حيث أنه غير معلمية (P387, ch10, Hsiao, 2014)، كما أن جميع هذه الاختبارات مبنية على أساس فحص الفرضية الصفرية التي تنص على وجود جذر الوحدة للسلسلة الواحدة في جميع المقاطع (Cross-sections) وأن بيانات السلاسل الزمنية المقطعية غير ساكنة، وسوف يتم استخدام هذه الاختبارات عند المستوى الأصلي للمتسلسلات (Level) وعند الفرق الأول (First Difference)، والجدول التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات:

جدول(5.4): نتائج اختبارات جذر الوحدة لفحص سكون السلاسل الزمنية المقطعية عند المستوى الأصلي وعند الفرق الأول.

Variable	Test	Level		First Difference	
		Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
TOBINs Q	Levin-Lin-Chu	-10.9198	0.0000	-14.2130	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-3.2446	0.0006	-5.3964	0.0000
	Fisher-Chi Square-ADF	41.1989	0.0005	59.6834	0.0000
	Fisher-Chi Square-PP	47.1987	0.0001	70.0492	0.0000
Debt to Assets Ratio	Levin-Lin-Chu	-2.1105	0.0174	-6.0764	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-0.2434	0.4039	-2.1246	0.0168
	Fisher-Chi Square-ADF	24.1078	0.0872	33.7262	0.0059
	Fisher-Chi Square-PP	20.5805	0.1952	50.6866	0.0000
Debt to Equity Ratio	Levin-Lin-Chu	-10.9110	0.0000	-5.9597	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-1.8799	0.0301	-2.6137	0.0045
	Fisher-Chi Square-ADF	33.4804	0.0064	37.8294	0.0016
	Fisher-Chi Square-PP	26.9857	0.0416	46.2572	0.0001
Fixed Assets TurnOver	Levin-Lin-Chu	-5.6532	0.0000	-6.9900	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-1.3169	0.0939	-2.2935	0.0109
	Fisher-Chi Square-ADF	25.7845	0.0571	34.9107	0.0041
	Fisher-Chi Square-PP	27.7486	0.0339	37.8428	0.0016
Sales Growth	Levin-Lin-Chu	-11.0258	0.0000	-10.6169	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-4.6164	0.0000	-5.2686	0.0000
	Fisher-Chi Square-ADF	54.9652	0.0000	59.5761	0.0000
	Fisher-Chi Square-PP	73.7546	0.0000	87.2837	0.0000
Shareholders Equity	Levin-Lin-Chu	-8.4530	0.0000	-9.5398	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-4.5924	0.0000	-4.3324	0.0000
	Fisher-Chi Square-ADF	62.0021	0.0000	57.2341	0.0000
	Fisher-Chi Square-PP	57.3524	0.0000	72.2089	0.0000
EPS	Levin-Lin-Chu	-4.4196	0.0000	-10.6138	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-0.2290	0.4094	-3.6749	0.0001
	Fisher-Chi Square-ADF	17.7928	0.3362	45.1478	0.0001

	Fisher-Chi Square-PP	16.5958	0.4122	59.3852	0.0000
Dividend Payout Ratio	Levin-Lin-Chu	-1.8894	0.0294	-6.3288	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-0.1252	0.4502	-2.3374	0.0097
	Fisher-Chi Square-ADF	12.7576	0.3869	28.9665	0.0040
	Fisher-Chi Square-PP	14.9563	0.2438	46.6978	0.0000
Firm Size	Levin-Lin-Chu	-11.1526	0.0000	-11.4584	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-3.4278	0.0003	-4.8655	0.0000
	Fisher-Chi Square-ADF	42.7172	0.0003	58.1761	0.0000
	Fisher-Chi Square-PP	44.8329	0.0001	74.1497	0.0000
Liquidity	Levin-Lin-Chu	-4.5970	0.0000	-8.4009	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-1.1357	0.1280	-2.9734	0.0015
	Fisher-Chi Square-ADF	23.6626	0.0971	40.9210	0.0006
	Fisher-Chi Square-PP	25.9218	0.0551	52.5644	0.0000
legal system	Levin-Lin-Chu	-4.6052	0.0000	-9.0675	0.0000
	Im• Pesaran and Shin W-stat	-1.1656	0.1219	-3.5335	0.0002
	Fisher-Chi Square-ADF	25.6262	0.0595	45.9834	0.0001
	Fisher-Chi Square-PP	28.4109	0.0282	67.8751	0.0000

ويلاحظ من نتائج اختبارات جذر الوحدة في الجدول السابق بأن معظم السلاسل الزمنية المقطعية المدروسة مستقرة عند المستوى الأصلي للمتسلسلة (Level) حيث تقل قيم مستوى الدلالة الإحصائية عن مستوى 0.05 لمعظم الاختبارات المستخدمة مما يشير إلى رفض الفرضية الصفرية التي تنص على وجود جذر الوحدة، كما يتضح بأن جميع السلاسل الزمنية المقطعية المدروسة مستقرة عند الفرق الأول (First Difference) حيث تقل قيم مستوى الدلالة الإحصائية عن مستوى 0.05 لمعظم الاختبارات المستخدمة عند جميع المتغيرات، مما يشير أيضا إلى رفض الفرضية الصفرية التي تنص على وجود جذر الوحدة، وبالتالي يستنتج بأن السلاسل الزمنية المقطعية المستخدمة في هذا البحث يمكن أن تكون مرتبطة ذاتيا ومتكاملة من الدرجة الأولى (Integrated of order 1) (I(1)).

اختبار التكامل المتزامن المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel)
:(Cointegration Test)

ومن أجل فحص احتمالية وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة المستخدمة في البحث، تم استخدام اختبار التكامل المتزامن المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية المسمى اختبار سكون متسلسلة البواقي (Kao Residual Cointegration Test) (Hsiao, P394, ch10) (2014)، إذ تنص الفرضية الصفرية لهذا الاختبار على عدم سكون متسلسلة البواقي وعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ورفض الفرضية الصفرية في هذا الاختبار يدل على أن متغيرات الدراسة تتمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تربط المتغيرات ببعضها، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار التكامل المتزامن المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية حسب معادلة الدراسة :

جدول (6.4): نتائج اختبار التكامل المتزامن المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية (اختبار سكون متسلسلة البواقي (Kao Residual Cointegration Test)).

Prob.	t-statistic	Variables in Equation
0.0285	-1.9034	TOBINs Q، Debt to Assets Ratio، Debt to Equity Ratio، Fixed Assets TurnOver، Sales Growth، Shareholders Equity، EPS، Dividend Payout Ratio، Firm Size، liquidity، legal system

ويلاحظ من نتائج اختبار التكامل المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية بأن مستوى الدلالة لاختبار التكامل المتزامن المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية أقل من 0.05 لمعادلة نموذج الدراسة، وبالتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم سكون متسلسلة البواقي وعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي يستنتج بأن متسلسلة البواقي ساكنة ومستقرة لمعادلة الدراسة مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات نموذج الدراسة المقترح من قبل الباحث.

اختبار الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) :

ومن أجل فحص وجود مشكلة الترابط الخطي بين المتغيرات المستقلة، سوف يتم أولاً حساب مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث يعتبر فحص معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة هو فحص مبدئي لإعطاء صورة أولية عن مدى الترابط بين هذه المتغيرات، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول (7.4): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

legal system	Liquidit y	Firm Size	Dividend Payout Ratio	EPS	Shareholder s Equity	Sales Growth	Fixed Assets TurnOver	Debt to Equity Ratio	Debt to Assets Ratio	TOBINs Q	Correlation Probability
										1.000	TOBINs Q

									1.000	-0.338	Debt to Assets Ratio
									-----	0.006	
								1.000	0.371	-0.217	Debt to Equity Ratio
								-----	0.003	0.085	
							1.000	-0.073	-0.057	0.113	Fixed Assets TurnOver
							-----	0.569	0.657	0.375	
						1.000	0.239	-0.228	-0.042	0.306	Sales Growth
						-----	0.057	0.070	0.741	0.014	
					1.000	0.011	0.041	0.040	-0.454	0.234	Shareholders Equity
					-----	0.934	0.747	0.755	0.000	0.063	
				1.000	0.386	0.276	0.210	-0.242	-0.692	0.593	EPS
				-----	0.002	0.027	0.096	0.054	0.000	0.000	
			1.000	0.136	0.069	-0.058	0.000	-0.127	-0.231	0.133	Dividend Payout Ratio
			-----	0.285	0.589	0.650	0.997	0.319	0.066	0.294	
		1.000	0.082	0.430	-0.140	0.443	0.126	-0.117	-0.261	0.265	Firm Size
		-----	0.522	0.000	0.271	0.000	0.321	0.357	0.037	0.034	
	1.000	0.112	0.198	0.198	0.109	-0.019	0.035	-0.096	-0.308	0.124	Liquidity
	-----	0.380	0.117	0.116	0.391	0.881	0.786	0.452	0.013	0.327	
1.000	-0.219	0.019	-0.266	-0.319	-0.153	0.142	-0.063	0.161	0.280	-0.198	legal system
-----	0.083	0.884	0.033	0.010	0.229	0.262	0.620	0.205	0.025	0.116	

يتضح من جدول معاملات الارتباط عدم وجود ارتباطات دالة إحصائية بين معظم المتغيرات المستقلة، حيث بلغ أعلى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة (-0.69) بين معدل ربحية السهم (EPS) ومعدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (Debt to Assets Ratio) وهودال إحصائياً عند مستوى 0.05 (مستوى الدلالة الإحصائية أقل من 0.05)، يليه معامل الارتباط بين معدل التغير في حقوق الملكية (Shareholders Equity) ومعدل الرفع لإجمالي

الديون إلى إجمالي الأصول (Debt to Assets Ratio) حيث بلغ (-0.45) وهودال إحصائياً عند مستوى 0.05، يليه معامل الارتباط بين حجم الشركة (Firm Size) ومعدل نمو المبيعات (Sales Growth) حيث بلغ (0.44) وهودال إحصائياً عند مستوى 0.05، كما بلغ معامل الارتباط بين حجم الشركة (Firm Size) ومعدل ربحية السهم (EPS) 0.43 وهودال إحصائياً، وكذلك بلغت قيمة معامل الارتباط بين معدل ربحية السهم (EPS) ومعدل التغير في حقوق الملكية (Shareholders Equity) 0.39 بمستوى دال إحصائياً عند 0.05. وبناءً على هذه القيم لمعاملات الارتباط يمكن التنبؤ مبدئياً بعدم وجود مشكلة الترابط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

وللتأكد من عدم وجود مشكلة الترابط الخطي، تم حساب معاملات تضخم التباين (VIF) لكافة المتغيرات المستقلة والتي تظهر في الجدول التالي، حيث يتضح بأن جميع معاملات تضخم التباين أقل من 10 مما يشير إلى خلونموذج الدراسة المقدر من مشكلة الترابط الخطي (Ch10، P340، Gujarati & Porter (2009)).

جدول (8.4): نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) لكافة المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة المقدر

معامل تضخم التباين (VIF)	Variables	المتغيرات المستقلة	الرمز
2.8373	Debt to Assets Ratio	معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	X1
1.3863	Debt to Equity Ratio	معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية	X2
1.0994	Fixed Assets TurnOver	معدل دوران الأصول الثابتة	X3
1.5694	Sales Growth	معدل نمو المبيعات	X4
1.6275	Shareholders Equity	معدل التغير في حقوق الملكية	X5
2.7250	EPS	معدل ربحية السهم	X6
1.1372	Dividend Payout Ratio	معدل توزيع الأرباح	X7
1.7437	Firm Size	حجم الشركة	C1
1.1523	Liquidity	والسيولة	C2
1.3121	legal system	النظام القانوني للدولة	C3

اختبار الترابط الذاتي وتجانس التباين لمصفوفة البواقي:

لكي يكون نموذج الدراسة المقدر ملائماً، يجب أن تكون حدود الخطأ أوالبواقي (Residuals) الناتجة غير مترابطة ذاتياً مع بعضها البعض، بمعنى أن حدود متسلسلة البواقي يجب ان لا تكون مترابطة ذاتياً مع فترات التباطؤ الخاصة بها، وهذا يعني أن أي حد من حدود الخطأ لأي مشاهدة لا ينبغي أن يتأثر بحد الخطأ لأي مشاهدة أخرى. وفي حالة تحقق ذلك، فإن المشكلة هنا تسمى مشكلة الارتباط التسلسلي (Serial Correlation) أوالارتباط الذاتي (Autocorrelation). ويؤدي وجود الارتباط التسلسلي لحدود الخطأ إلى الحصول على نتائج تقدير غير دقيقة (Baltagi, 2005, Ch5). ويعتبر اختبار ديربن-واتسون -Durbin-Watson أشهر وأفضل الاختبارات التي تستخدم في اختبار وجود مشكلة الترابط الذاتي، حيث تنص الفرضية الصفرية المتعلقة بهذا الاختبار على عدم وجود مشكلة الترابط الذاتي لمتسلسلة البواقي، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار ديربن-واتسون المعدل بناء على نتائج تقدير معادلة الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

جدول (9.4): نتائج اختبار ديربن-واتسون للترابط الذاتي (Autocorrelation)

Decision for Null Hypothesis	Null Hypothesis	dU	d-statistic
Rejection if $d < dU$	No Autocorrelation	1.964	1.261
Number of explanatory variables excluding the constant (k= 10)			
Number of included observations (n=64)			

* تم حساب القيم في الجدول من خلال المرجع التالي:

Gujarati & Porter (2009, Ch12, P437), Durbin-Watson tables, P888.

ومن خلال نتائج اختبار ديربن-واتسون يتضح بأن قيمة إحصاءة اختبار ديربن-واتسون ($d=1.261$) لمعادلة نموذج الدراسة المقدر، وهي أصغر من القيمة الجدولية العظمى ($dU=1.964$) عند مستوى الدلالة 0.05، وبناء على ذلك يتم رفض الفرضية الصفرية التي

تنص على عدم ترابط ذاتي بين حدود متسلسلة البواقي، وبالتالي يستنتج وجود مشكلة الترابط الذاتي لمصفوفة البواقي في معادلة نموذج الدراسة المقدر.

وللتأكد من عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) لمصفوفة البواقي، سوف يتم استخدام اختبار وايت العام (White's General Heteroscedasticity Test) حيث يقوم هذا الاختبار باختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أن تباين حدود الخطأ كلها متساوية أو متجانسة (Gujarati & Porter, 2009, Ch11)، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار على نموذجي الدراسة بناء على نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

جدول (10.4): نتائج اختبار وايت العام لعدم تجانس التباين (Heteroscedasticity)

Tabulated Chi-Square	Degrees of Freedom	White's test statistic ($n \cdot R^2$)
18.307	10	$64 \cdot 0.399 = 25.536$
Number of the Regressors excluding the constant (k= 10)		
Number of included observations (n=64)		

ومن خلال نتائج اختبار تجانس التباين يتضح بأن قيمة الاختبار (25.536) لمعادلة نموذج الدراسة المقدر، وهي أكبر من القيمة الجدولية (Chi-square=18.307) عند مستوى الدلالة 0.05، وبناء على ذلك يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن تباين حدود الخطأ كلها متساوية، وبالتالي يستنتج وجود مشكلة عدم تجانس التباين في معادلة نموذج الدراسة المقدر.

ومن أجل حل مشكلتي الترابط الذاتي وعدم تجانس التباين، سوف يتم إعادة تقدير معادلتنا الدراسة باتباع أسلوب خاص من أساليب التقدير والتي تسمى طريقة المربعات الصغرى المعممة الملائمة أو المقدر (Estimated Generalized Least Squares (EGLS) أو Feasible Generalized Least Squares (FGLS) وذلك حسب ما يقترحه سياو (Hsiao, 2014))، وهذه الطريقة تقوم بتعديل مصفوفة الأخطاء المعيارية للمقدرات بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (Gujarati & Porter, 2009, Ch12, P447)، (Greene, 2018, Ch9 & Ch11).

اختبار تشاو (Chow test) لنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression):
من أجل تحديد نموذج الأثر المناسب لتحليل بيانات الدراسة، يلاحظ بأن عدد المقاطع
(Cross-sections) في هذه الدراسة يساوي 8 وهو أقل من عدد المتغيرات المستقلة والضابطة
الداخلة في نموذج الدراسة وهو 10، وبالتالي لا يمكن استخدام نموذج الأثر العشوائي
(Random Effect Model, REM) لتحليل بيانات الدراسة. وبالتالي سوف يتم المفاضلة بين
نموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model, FEM) ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled
Regression)، (Gujarati & Porter, 2009, Ch16)، (P606).

ويعتبر نموذج الانحدار التجميعي من أبسط نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث
يفترض هذا النموذج ثبات جميع معاملات النموذج عبر الزمن وعبر المقاطع المدروسة
(الشركات)، بإفتراض أن تأثير الزمن ثابت وعدم وجود اختلافات بين الشركات، ويقوم هذا
النموذج بتقدير معاملات المتغيرات المستقلة بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (Ordinary
Least Squares - OLS)، في حين أن نموذج الأثر الثابت يهدف إلى تحديد سلوك كل
مجموعة بيانات مقطعية (شركات) بشكل مستقل، من خلال جعل المقطع (B_0) يتفاوت من
شركة إلى أخرى، حيث يسمح هذا النموذج بوجود اختلاف بين الشركات؛ من خلال تقدير
المقطع لكل شركة، ويكون المقطع متغير بين الشركات وثابت عبر الزمن، مع بقاء معاملات
المتغيرات المستقلة ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، (Gujarati & Porter 2009،
Ch16).

ومن أجل المفاضلة بين استخدام نموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model, FEM)
ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression)، سوف يتم استخدام اختبار
تشاو (Chow test) والذي يستخدم لاختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أن نموذج
الانحدار التجميعي (Pooled Regression) هو الأفضل والأنسب لتحليل البيانات
(Das(2019, Ch16, p502), Gujarati & Porter (2009, Ch8 + Ch16),
Baltagi(2005)، Ch4, p54) والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار لمعادلة نموذج
الدراسة:

جدول(11.4): نتائج اختبار تشاوبان نموذج الانحدار التجميعي

Prob.	d.f.	F-Statistic	Test Type
0.105	(14,39)	1.664	Cross-Section/Period

يتضح من خلال نتائج اختبار تشاوبان مستوى دلالة الاختبار (0.105) وهو أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وبناء على ذلك يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression) هو الأفضل والأنسب لتحليل البيانات، وبالتالي سوف يتم استخدام نموذج الانحدار التجميعي لتقدير معادلة الدراسة.

اختبار التوزيع الطبيعي لمتسلسلة البواقي (Normality of Residuals Test):

ومن أجل اختبار أن توزيع متسلسلة البواقي (Residuals) لنموذج الدراسة المقدر تتبع التوزيع الطبيعي، تم استخدام اختبار Jarque-Bera Jarque & Bera (1987)، والذي تنص الفرضية الصفرية له على أن توزيع متسلسلة البواقي هو توزيع طبيعي، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

جدول(12.4): نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي لمتسلسلة البواقي

P-Value	Jarque-Bera Statistic	Series
0.331	2.210	Residuals

من نتائج الجدول السابق، يلاحظ بأن مستوى دلالة اختبار التوزيع الطبيعي لمتسلسلة البواقي لمعادلة نموذج الدراسة المقدر يساوي 0.331 وهو أكبر من 0.05 وهذا يشير إلى قبول الفرضية الصفرية التي تفترض أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً لنموذج الدراسة المقدر.

تقدير دالة نموذج الدراسة وفحص فرضيات الدراسة:

تم تقدير نموذج الانحدار التجميعي بناء على نتائج اختبار تشاوبان، كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة الملائمة أو المقدرة (EGLS) حيث تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار عدم التجانس والارتباط الذاتي لحدود الخطأ، وفيما يلي تعريف لمتغيرات الدراسة المستقلة والضابطة والمتغير التابع:

المتغير التابع: قيمة الشركة (Y= TOBINs Q)

المتغيرات المستقلة:

- معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (X1= Debt to Assets Ratio)
- معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية (X2= Debt to Equity Ratio)
- معدل دوران الأصول الثابتة (X3= Fixed Assets TurnOver)
- معدل نمو المبيعات (X4= Sales Growth)
- معدل التغير في حقوق الملكية (X5= Shareholders Equity)
- معدل ربحية السهم (X6= EPS)
- معدل توزيع الأرباح (X7= Dividend Payout Ratio)

المتغيرات الضابطة:

- حجم الشركة (C1= Firm Size)
 - السيولة (C2= liquidity)
 - النظام القانوني للدولة (C3= legal system)
- والجدول التالي يوضح نتائج تقدير دالة نموذج الدراسة باعتبار قيمة الشركة (TOBINs Q)

كمتغير تابع :

جدول (13.4): نتائج تقدير دالة نموذج الدراسة باعتبار قيمة الشركة (TOBINS Q) كمتغير تابع.

Dependent Variable: Y= TOBINS Q				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2013-2020 Periods included: 8 Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
White period standard errors & covariance (no d.f. corrected)				
Variable	Dependent Variable: Y= TOBINS Q			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.325927	0.150298	2.168532	0.0346
X1	0.361657	0.257810	1.402801	0.1665
X2	-0.008707	0.003919	-2.221810	0.0306
X3	-0.011398	0.004430	-2.573221	0.0129
X4	0.191703	0.059076	3.245029	0.0020
X5	-0.005355	0.012973	-0.412790	0.6814
X6	1.076874	0.378436	2.845589	0.0063
X7	0.134344	0.053891	2.492874	0.0158
C1	-0.365624	0.106247	-3.441274	0.0011
C2	0.001677	0.003923	0.427419	0.6708
C3	-0.001020	0.000864	-1.180354	0.2431
R²=0.503 Adj.R²= 0.410 F-statistic=5.372 Prob.<0.0001				

يوضح الجدول () نتائج تقدير نموذج معادلة الانحدار التجميعي باعتبار قيمة الشركة (TOBINS Q) كمتغير تابع، ويلاحظ من نتائج الجدول أنه يوجد أثر إيجابي ودال إحصائياً على قيمة الشركة (TOBINS Q) لكل من معدل نمو المبيعات (X4= Sales Growth)، ومعدل ربحية السهم (X6= EPS)، ومعدل توزيع الأرباح (X7= Dividend Payout)، كما يلاحظ أنه يوجد أثر سلبي ودال إحصائياً على قيمة الشركة لكل من معدل الرفع (Ratio

لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ($X2 = \text{Debt to Equity Ratio}$)، ومعدل دوران الأصول الثابتة ($X3 = \text{Fixed Assets TurnOver}$)، وحجم الشركة ($C1 = \text{Firm Size}$).

وبلغت قيمة (F) المحسوبة (5.372) وبمستوى دلالة إحصائية ($\text{Prob.} < 0.0001$) وهو أقل من مستوى 0.05، مما يدل على ملائمة نموذج الانحدار التجميعي المستخدم والمقترح في قياس الأثر على قيمة الشركة، كما بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.503$) وهذا يدل على القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة المقدر، أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة المدروسة والتي استخدمت في تقدير نموذج الدراسة جميعها مسؤولة عن تفسير ما مقداره (50.3%) من التغير في قيمة الشركة.

وأظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائياً لمتغير معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ($X1 = \text{Debt to Assets Ratio}$) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (1.402801) وبمستوى دلالة معنوية ($\text{Prob.} = 0.1665$) وهو أكبر من 0.05، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان).

وأظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً لمتغير معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ($X2 = \text{Debt to Equity Ratio}$) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (-2.221810) وبمستوى دلالة معنوية ($\text{Prob.} = 0.0306$) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ما مقداره (-0.008707) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار 0.009 تقريباً عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً لمتغير معدل دوران الاصول الثابتة ($X3=$ Fixed Assets TurnOver) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (-2.573221) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.0129) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الأولى التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل دوران الاصول الثابتة على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل معدل دوران الاصول الثابتة ما مقداره (-0.011398) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة معدل دوران الاصول الثابتة وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار 0.011 تقريبا عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً لمتغير معدل نمو المبيعات ($X4=$ Sales Growth) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (3.245029) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.0020) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الرابعة من الفرضية الرئيسية الأولى التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل نمو المبيعات على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل معدل نمو المبيعات ما مقداره (0.191703) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة معدل نمو المبيعات وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.2 تقريبا عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

وأظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائياً لمتغير معدل التغير في حقوق الملكية ($X5=$ Shareholders Equity) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (-0.412790) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.6814) وهو أكبر من 0.05، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الخامسة من الفرضية الرئيسية الأولى التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان).

وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً لمتغير معدل ربحية السهم ($X6 = EPS$) على قيمة الشركة (TOBINS Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t -Statistic) عنده (2.845589) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.0063) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل ربحية السهم على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل معدل ربحية السهم ما مقداره (1.076874) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة معدل ربحية السهم وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 1.08 تقريباً عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً لمتغير معدل توزيع الأرباح ($X7 = Dividend Payout Ratio$) على قيمة الشركة (TOBINS Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t -Statistic) عنده (2.492874) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.0158) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل توزيع الأرباح على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل معدل توزيع الأرباح ما مقداره (0.134344) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة معدل توزيع الأرباح وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.134 تقريباً عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

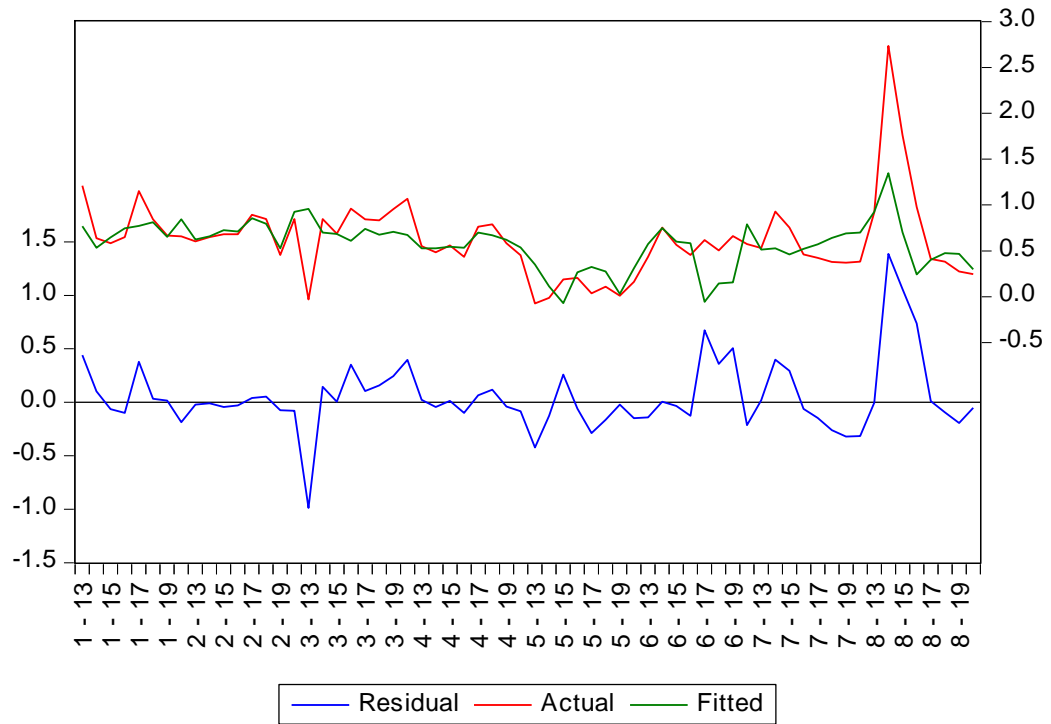
وأظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً لمتغير حجم الشركة ($C1 = Firm Size$) على قيمة الشركة (TOBINS Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t -Statistic) عنده (-3.441274) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.0011) وهو أقل من 0.05، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة إحصائية لحجم الشركة كمتغير ضابط على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان)، كما بلغت قيمة معامل حجم الشركة ما مقداره

(-0.365624) وتفسر هذه القيمة بأن زيادة حجم الشركة وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار 0.366 تقريبا عند ثبات قيم باقي المتغيرات الأخرى.

وأظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائيا لمتغير السيولة (C2= liquidity) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (0.427419) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.6708) وهو أكبر من 0.05، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة إحصائية للسيولة كمتغير ضابط على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان).

وأخيرا، أظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائيا لمتغير النظام القانوني للدولة (C3= legal system) على قيمة الشركة (TOBINs Q) عند مستوى دلالة 0.05، حيث بلغت قيمة ت المحسوبة (t-Statistic) عنده (-1.180354) وبمستوى دلالة معنوية (Prob.=0.2431) وهو أكبر من 0.05، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الثالثة التي نصت على أنه (لا يوجد أثر ذودلالة إحصائية للنظام القانوني للدولة كمتغير ضابط على قيمة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان).

شكل (4.1) : القيم الحقيقية والمقدرة والبقايا لنموذج الانحدار التجميعي للمتغير التابع (قيمة الشركة)



مقارنة أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة بين شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان:

الجدول التالي يوضح نتائج تقدير دالة نموذج الدراسة لكل من شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان :

جدول(14.4): نتائج تقدير دالة نموذج الدراسة في كل من شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان .

Variable	Sample: 2013-2020 , Periods included: 8, Cross-sections included: 4 Total panel (balanced) observations: 32		Sample: 2013-2020 , Periods included: 8, Cross-sections included: 4 Total panel (balanced) observations: 32	
	Dependent Variable: Y= TOBINs Q			
	شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين		شركات الأدوية المدرجة ببورصة عمان	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	2.258874	0.0000	-0.903999	0.2741
X1	0.345290	0.0242	-0.785425	0.0149
X2	-0.002390	0.9530	0.000806	0.8498
X3	0.048915	0.6122	-0.009966	0.4821
X4	0.152188	0.0296	-0.167139	0.0170
X5	-0.015245	0.0309	-0.078250	0.0579
X6	0.533144	0.2447	0.745677	0.0122
X7	0.161298	0.0000	-0.952442	0.0000
C1	-0.373889	0.0000	1.732710	0.0001
C2	0.002765	0.0001	-0.110821	0.0392
C3	-0.046825	0.0001	0.016902	0.0336
	R ² =0.527 Adj.R ² = 0.301 F-statistic=2.335 Prob.=0.049		R ² =0.791 Adj.R ² = 0.692 F- statistic=7.962 Prob.<0.0001	

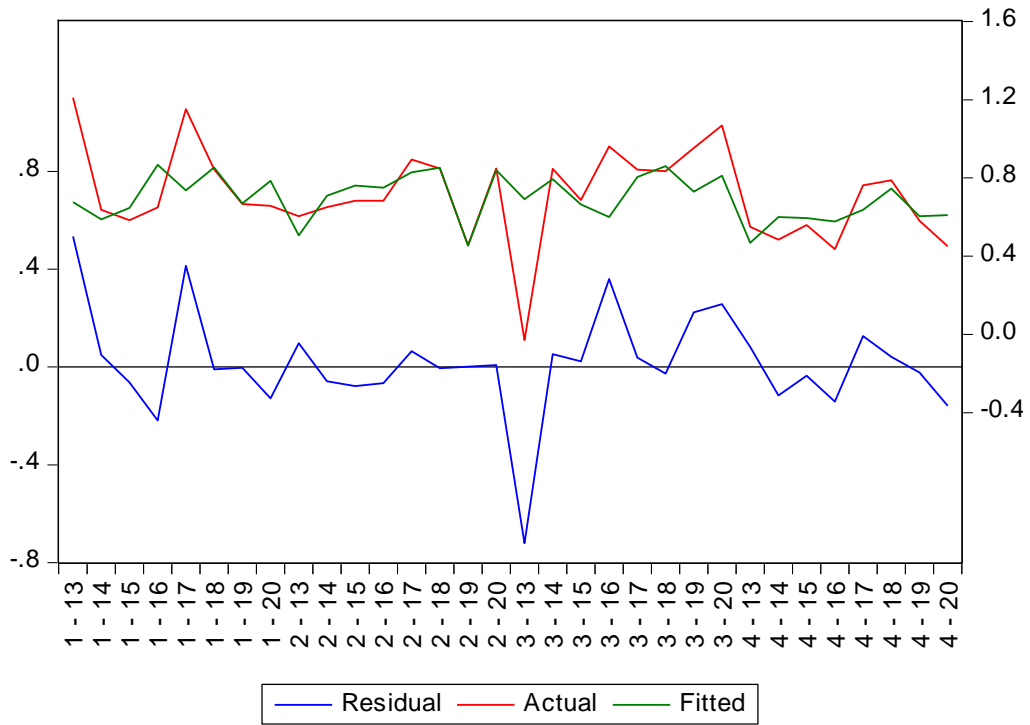
يوضح الجدول (14.4) نتائج تقدير نموذجي معادلة الانحدار التجميعي لشركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان، كل على حدا. ويلاحظ من نتائج الجدول السابق أن نتائج تقدير معادلة نموذج الانحدار لشركات بورصة عمان أفضل من نتائج بورصة فلسطين من ناحية ملائمة نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة لنموذج بورصة عمان (7.962) وبمستوى دلالة إحصائية (Prob.<0.0001) مقابل أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج بورصة فلسطين (2.335) وبمستوى دلالة إحصائية (Prob.=0.049)، مما يدل على ملائمة نموذج الانحدار التجميعي لعينة بورصة عمان في قياس الأثر على قيمة الشركة بدرجة أفضل من نموذج بورصة فلسطين، كما بلغت قيمة معامل التحديد لنموذج بورصة عمان ($R^2=0.791$) وهو أفضل من معامل التحديد لنموذج بورصة فلسطين والذي بلغت قيمته ($R^2=0.527$).

وفيما يتعلق بنموذج الانحدار الخاص بشركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين، أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINs Q): معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ($X1 = \text{Debt to Assets Ratio}$)، معدل نمو المبيعات ($X4 = \text{Sales Growth}$)، معدل توزيع الأرباح ($X7 = \text{Dividend Payout}$)، السيولة ($C2 = \text{liquidity}$). كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINs Q): معدل التغير في حقوق الملكية ($X5 = \text{Ratio}$)، Shareholders Equity)، حجم الشركة ($C1 = \text{Firm Size}$)، النظام القانوني للدولة ($C3 = \text{legal system}$)، في حين أظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائياً للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINs Q): معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية ($X2 = \text{Debt to Equity Ratio}$)، معدل دوران الأصول الثابتة ($X3 = \text{Fixed Assets}$)، معدل ربحية السهم ($X6 = \text{EPS}$).

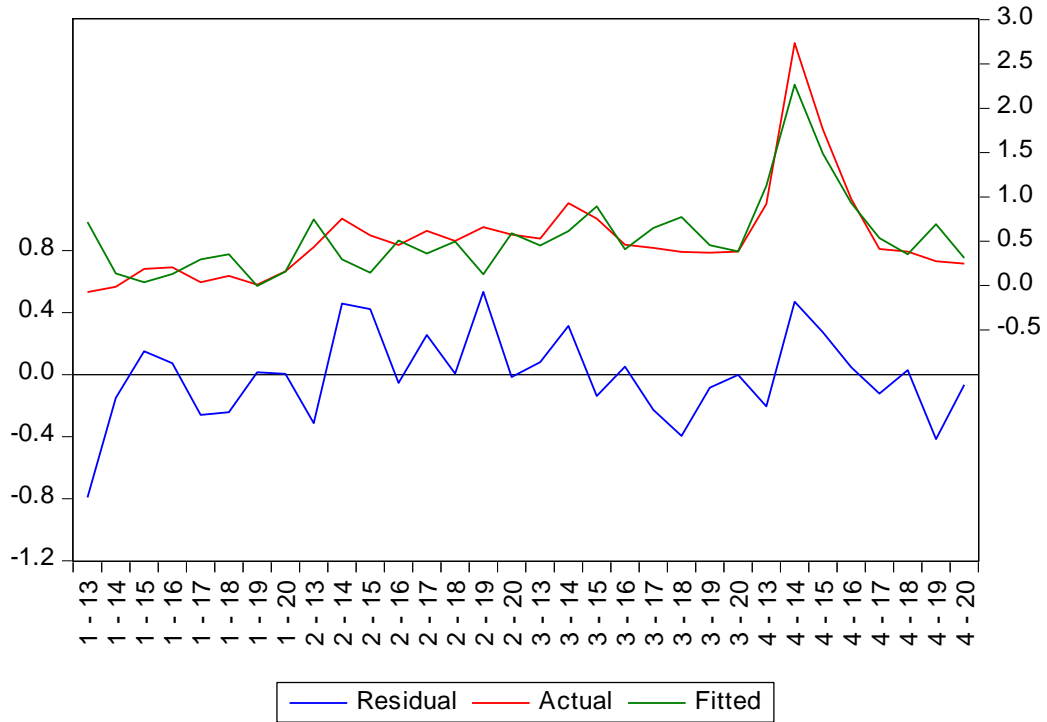
وفيما يتعلق بنموذج الانحدار الخاص بشركات الأدوية المدرجة ببورصة عمان، أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINs Q): معدل ربحية السهم ($X6 = \text{EPS}$)، حجم الشركة ($C1 = \text{Firm Size}$)، النظام القانوني للدولة ($C3 = \text{legal system}$)، كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINs Q): معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ($X1 = \text{Debt}$)

معدل نمو المبيعات (Sales Growth = X4)، معدل توزيع الأرباح (to Assets Ratio)، معدل السيولة (liquidity = C2)، في حين أظهرت النتائج عدم وجود أثر دال إحصائي للمتغيرات التالية على قيمة الشركة (TOBINS Q): معدل الرفع لإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية (Debt to Equity Ratio = X2)، معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed Assets TurnOver = X3)، معدل التغير في حقوق الملكية (X5 = Shareholders Equity).

شكل (2.4): القيم الحقيقية والمقدرة والبقايا لنموذج الانحدار التجميعي للمتغير التابع (قيمة الشركة) لشركات بورصة فلسطين



شكل (3.4) القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي لنموذج الانحدار التجميعي للمتغير التابع (قيمة الشركة) لشركات بورصة عمان



ومن أجل فحص الفرضية الرئيسية الرابعة التي تنص على (لا يوجد فروقات بين شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر نودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة)، سوف يتم استخدام اختبار مان ويتني (Mann-Whitney U) بدلا من اختبارات للعينتين المستقلتين من أجل اختبار الفرق بين الوسط الحسابي للقيم المقدرة الناتجة من نموذج انحدار شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وبين الوسط الحسابي للقيم المقدرة الناتجة من نموذج انحدار شركات الأدوية المدرجة في بورصة عمان، وذلك بسبب عدم تحقق شرط التوزيع الطبيعي لمتغير القيم المقدرة، وسوف يتم استخدام القيم المقدرة لاختبار هذه الفرضية لأن القيم المقدرة من نموذج الانحدار تمثل تقديرا لتوقع (Y) بوجود (X) أي $(E(Y/X))$ ،

الجدول (15.4) يوضح نتائج اختبار ما ويتني:

Variable	Group	N	Mean	Std. Deviation	Mann-Whitney U	P-value
Fitted	Palestine	32	0.698	0.117	270	0.001
	Amman	32	0.545	0.453		

ومن نتائج الجدول السابق يتضح وجود فروق دالة إحصائية بين الوسطين الحسابيين للقيم المقدرة لقيمة الشركة والنااتجة من نموذجي الانحدار لمجموعتي شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، حيث بلغت قيمة مستوى دلالة الاختبار ($P\text{-value}=0.001<0.05$)، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الرئيسية الرابعة التي تنص على (لا يوجد فروقات بين شركات الأدوية المدرجة ببورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة)، حيث يتضح بأن متوسط القيم المقدرة لمجموعة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين (0.698) وهو أعلى من متوسط القيم المقدرة لمجموعة شركات الأدوية المدرجة في بورصة عمان والذي بلغ (0.545).

الاستنتاجات والتوصيات

1.5 تمهيد

تضمن هذا الفصل عرضا لاستنتاجات الدراسة والتوصيات التي توصل إليها الباحث حول موضوع الدراسة وهو " أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة".

2.5 ملخص النتائج والتوصيات :

بعد إجراء هذه الدراسة والتي هدفت إلى فحص أثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، توصل الباحث إلى النتائج التالية:

1. عدم وجود أثر دال احصائيا لمعدل الرفع لاجمالي الديون على اجمالي الاصول على قيمة الشركة بتالي يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لاجمالي الديون الى اجمالي الاصول على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا يتوافق مع دراسة (عيطة، 2020) ودراسة (عرمان، 2018) ويتنافى مع دراسة (محمد، 2016) ودراسة (ياسين، محمد، 2015).

2. وجود أثر سلبي ودال احصائيا لمتغير معدل الرفع لاجمالي الديون على اجمالي حقوق الملكية على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل الرفع لاجمالي الديون الى اجمالي حقوق الملكية على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا يتوافق مع دراسة " Vātavua,2016 " ودراسة " Rehman,2016"،

3. وجود أثر سلبي ودال احصائيا لمتغير معدل دوران الاصول الثابتة على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل دوران الاصول الثابتة على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا يتوافق مع دراسة " Rehman,2016" ودراسة (Ismawati,2018) .

4. وجود أثر ايجابي ودال احصائيا لمتغير معدل نموالمبيعات على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل نموالمبيعات على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذه الدراسة تعتبر من اهم الدراسات التي قاست أثر نموالمبيعات على قيمة الشركة

5. عدم وجود أثر دال احصائيا لمتغير معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة الشركة بتالي يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال المقاس من خلال معدل التغير في حقوق الملكية على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا لا يتوافق مع دراسة (عليات واخرون، 2019) ويتوافق مع دراسة (بلعجوز، 2016) .

6. وجود أثر ايجابي ودال احصائيا لمتغير معدل ربحية السهم على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل ربحية السهم على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا يتوافق مع دراسة (شنك، 2018) .

7. وجود أثر ايجابي ودال احصائيا لمتغير معدل توزيعات الأرباح على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لسياسة توزيع الأرباح المقاسة من خلال معدل توزيعات الأرباح على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان وهذا لا يتوافق مع دراسة (زلوم، الشعار، 2015) .

8. وجود أثر سلبي ودال احصائيا لمتغير حجم الشركة على قيمة الشركة بتالي يتم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لمتغير حجم الشركة كمتغير ضابط على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا لا يتوافق مع دراسة "Sondakh، 2019".

9. عدم وجود أثر دال احصائيا لمتغير السيولة على قيمة الشركة بتالي يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لمتغير السيولة كمتغير ضابط على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وهذا لا يتوافق مع دراسة "Sondakh، 2019".

10. عدم وجود أثر دال احصائيا لمتغير النظام القانوني للدولة على قيمة الشركة بتالي يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد أثر ذودلالة احصائية لمتغير النظام القانوني للدولة كمتغير ضابط على قيمة شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، وتعتبر هذه الدراسة من اوائل الدراسات التي درست أثر النظام القانوني على قيمة الشركة .

11. يوجد فروقات دالة احصائيا بين شركات الادوية المدرجة في بورصة عمان وبورصة فلسطين فيما يتعلق بأثر هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة وبتالي رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ان لا يوجد فروقات بين شركات الادوية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان فيما يتعلق بوجود أثر ذودلالة احصائية لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، وهذه الدراسة تعتبر من اوائل الدراسات التي درست الفروق الاحصائية بين بورصة فلسطين وبورصة عمان .

3.5 التوصيات:

وفقا للنتائج والاستنتاجات التي تم التوصل إليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، يمكننا الخروج بالتوصيات الآتية:

1. يجب على الشركات ان تولي اهتمام اكبر للمبيعات نظرا لأثرها الكبير على قيمة شركات.
2. يجب على الشركات ان تسعى الى رفع معدل ربحية سهمها ومعدل توزيعات الأرباح الى اعلى قدر ممكن نظرا لأثرها المهم على قيمة الشركات .
3. يجب على الشركات ان تعمل توازن بين اعتمادها على القروض وحقوق الملكية في هيكلية رأس مالها نظرا لأثرها المهم على قيمة الشركات .
4. ضرورة اهتمام الشركة باستغلال الاصول الثابتة التي تملكها على اكمل وجه نظرا لأثرها المهم على قيمة الشركات .

قائمة المراجع المراجع العربية:

1. أبو الرب، ليت. (2019) أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، عمان.
2. ابوشمالة، س. (2017) "أثر حوكمة الشركات على هيكل رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة (2011-2014) " مقالة .
3. أبوعودة، حسن. (2017) مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين.
4. ارناؤوط، مهند. (2017) أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 33(2): 107-122.
5. بدروني، عيسى. (2018) سياسة توزيع الأرباح كألية لحوكمة الشركات، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، 2: 140-156.
6. بعيوات، محمد. (2020) هيكل رأس المال وتأثيره على الاداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الخليل، فلسطين
7. بقبلة، بسام. (2018) أثر خصائص الشركة وادارة الأرباح على القيمة السوقية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، 26(2): 235-265.
8. بن عارية، حسين. (2018) امثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، 1(1): 120-131.
9. خيرى، عبد الكريم. (2019) أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية غير المسعرة في البورصة، مجلة دراسات اقتصادية، 9(3): 245-261.
10. رزق، سماح. (2019) أثر الافصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركة، مجلة البحوث المالية والتجارية، 4: 71-92.
11. زرافة، مفيدة. (2020) أثر التخطيط الضريبي على قيمة الشركة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة

12. الزغبى، زينة.(2019) "التأثير المتبادل لسياسة توزيع الأرباح وسيولة السهم على قيمة المنشأة" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، مصر .
13. زلوم، نضال.(2017)الافصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الارشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة، *المجلة الاردنية للعلوم الاقتصادية*، 2(1): 33-51.
14. السلطان، حسام.(2019) أثر بناء هيكل رأس مال في تحديد قيمة الشركة باطار نظريتي الاشارة والمبادلة، *المجلة العراقية للعلوم الادابية*، 14(56): 163-191.
15. شعبان، وليد.(2017) *مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي*، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين.
16. عبد الرسول، هند.(2018) اهمية هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل، *مجلة القادسية للعلوم الادابية والاقتصادية*، 16(2): 116-132.
17. عبد الرؤوف، يوطويل.(2016) أثر هيكل رأس المال على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
18. عبد القادر، بريش.(2018) محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، *الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية*، 5(2): 12-22.
19. العرمان، مها.(2018) أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الاردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الاردن.
20. عسيري، فاطمة(2020) أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية، *مجلة العلوم الاقتصادية والادارية والقانونية*، المركز القومي للبحوث، غزة، 4(11): 58-76.
21. عطية، متولي. (2020) "أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، 4(3): 1-71.
22. الفار، سماح.(2018) *العوامل المؤثرة على الاداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج tobins q* " رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الازهر، غزة.

23. كلش، أسماعيل. (2019) أثر هيكل رأس المال على اداء المصارف الاسلامية والتقليدية في تركيا، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة دجلة، 5(1): 94-111.
24. محمد، محمد. (2018) أثر مكونات ادارة الأرباح على قيمة الشركة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، 14(1): 386-416.
25. محمد، يزيد. (2016) أثر هيكل رأس المال في الاداء المالي للشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سوريا.
26. مخلوف، وسيم. (2019) أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا.
27. مشكور، سعود. (2019) العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول، مجلة الدنانير، 15: 370-401.
28. ملحم، عمر. (2019) العوامل المؤثرة على الاداء المالي في شركات التامين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، عمان.
29. النصور، أسامة. (2020) إدارة الأرباح وأثرها على قيمة الشركة، مجلة المنقال للعلوم الاقتصادية والادارية، 6(1): 41-72.
30. ياسين، ضيف. (2012) تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 1: 100-117.

المراجع الأجنبية:

- 1-Jin ، E (2020): The Influence of Dividend Policy on the Company Value--Take Apple ، **Journal of Applied Finance & Banking** ، vol. 3 ، no. 3 ، pp 107-116.
- 2-Sondakh ، B. (2019): THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY، LIQUIDITY، PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE IN FINANCIAL SERVICE SECTOR INDUSTRIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2015-2018) ، Vol. 1 ، No. 3 ، pp 113-124
- 3-Diannisa ، F. (2019): IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE AND FIRM FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE: EVIDENCE OF AGRIBUSINESS FIRMS IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ، **Journal of Economic and Financial Sciences | JEF|** Vol.8 ، No (1) ، pp. 243-260

- 4-Ismawati , A. (2018): the Influence of Capital Structure and Dividends Policy to Firms Value Listed at Indonesian Stock Exchange ,**Journal on Business Review (GBR)** Vol.2 , No.4 , pp 37-43.
- 5-Pituringasih , Z. (2018): THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, DIVIDEND POLICY, COMPANY SIZE, PROFITABILITY AND LIQUIDITY ON COMPANY VALUE , **J. Technol. Manag. Innov.** Vol. 9 , 3.
- 6-ANTON , R. (2018): THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE. A PANEL DATA ANALYSIS OF ROMANIAN LISTED FIRMS , **International Journal of Hospitality Management** 34 pp 150–159.
- 7-Minh , G.(2017): Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange , **Asian Journal of Applied Science and Technology (AJAST)** Vol. 1 , No. 1 , pp 61-67.
- 8-Shaukat , R (2016) Impact of Changes in Dividend Policy on Firm Value: A Case Study of Cement Sector of Pakistan , **Asian Journal of Applied Science and Technology (AJAST)** , Vol 1 , No 1 , pp 117-121.
- 9-Rehman , B. (2016) : Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value , **Asian Journal of Finance & Accounting** , Vol. 4 , No.1 , pp 330- 344.
- 10- Vătavua ,B. (2016) : The impact of capital structure on financial performance in Romanian , **Asian Journal of Finance & Accounting** , Vol. 4 , No.1 , pp 330- 344.
- 11-Barakat , F. (2015) Corporate transparency and CSR policies in developing countries, Universidad de Granada, pp143

مواقع الانترنت

- 1- <https://web.pex.ps/eyJDT05UUkVTSUQiOiJDb21wYW55UHJvZmlsZVBhZ2UiLCJlU0NPT1QiOnRydWUsIkxBTKdJRCi6Ijc4IiwiTUFJTlBBUkVOVElEljoyOTksIk1FTlVJRCi6MzI4LCJpVksVSVk1FV0lURU1JRCi6NzkzLCJlU0NPT1RCi6MzI3LCJlU0NPT1RCi6MTcsIkNPTVBBlfQ09ERSI6IIROQiJ9>
- 2- <https://www.exchange.jo/ar>
- 3- <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

الملاحق

ملحق (1)

			debt ratio	Fixed Assets TurnOver	Sales Growth	Shareholders Equity	EPS= ROE	Dividend Payout Ratio	TOBI Ns Q	Profitability	legal system
	firm	year	x1	x2	x3	x4	x5	x6	y	c1	c2
دار الشعاع	1	2020	2.5554	0.8733	-0.088	0.1779	0.0908	0.2007	0.6576	0.3267	40
	1	2019	2.3558	1.0031	-0.02	0.119	0.0523	0.4105	0.667	0.3672	41
	1	2018	2.2684	1.1143	0.0748	0.0083	0.0944	0.073	0.8445	0.4074	39
	1	2017	2.1003	1.0013	-0.079	0.0518	0.088	0.2708	1.1516	0.3581	41
	1	2016	1.993	0.825	0.1138	-0.064	0.0147	1.7074	0.6493	0.389	41
	1	2015	2.1806	0.6745	-0.002	0.1324	0.057	0.412	0.584	0.3554	41
	1	2014	2.2233	0.7552	0.0207	0.0587	0.0371	0.7161	0.637	0.4097	41
	1	2013	1.7687	0.8186	0.0997	0.1278	0.0702	0.4012	1.2102	0.5364	43
بيرزيت لأدوية	2	2020	5.125	0.6086	0.037	9.1305	0.0925	0.2916	0.8482	0.1356	40
	2	2019	9.2733	0.7689	-0.027	-0.891	1.2135	0.4377	0.4555	0.0823	41
	2	2018	5.0954	0.7927	0.0973	0.1747	0.11	0.4643	0.848	0.1466	39
	2	2017	5.9835	0.9244	0.2235	0.0914	0.1227	0.489	0.8945	0.1855	41
	2	2016	5.4839	0.8238	0	0	0.0873	0.6377	0.6834	0.1788	41
	2	2015	5.4839	0.8238	0.0616	0.0613	0.0873	0.6377	0.6834	0.1788	41
	2	2014	4.2257	0.6958	-0.007	0.0256	0.079	0.6593	0.651	0.15	41
	2	2013	5.0477	0.6455	0.5471	0.5209	0.1055	0.4049	0.604	0.1575	43
بيت جلا لأدوية	3	2020	3.388	0.2703	-0.014	-0.011	0.0621	1.4088	1.0688	0.1516	40
	3	2019	3.7232	0.3349	0.2526	0.0414	0.1124	0.7702	0.9537	0.179	41
	3	2018	4.019	0.2426	-0.155	-0.06	0.0664	1.3587	0.8342	0.1329	39
	3	2017	3.7509	0.5706	0.0645	0.1014	0.1328	0.6338	0.8433	0.2061	41
	3	2016	3.9682	0.56	0.0071	0.1937	0.1711	0.1668	0.9607	0.2128	41
	3	2015	3.9935	0.7807	0.205	0.2187	0.1811	0	0.6881	0.2663	41
	3	2014	3.4409	0.4962	-0.792	-0.794	0.1157	0	0.8465	0.2129	41
	3	2013	3.2314	0.3663	0.1122	0.0789	0.0761	0	-0.029	0.1867	43
القسم المستحضرات الطبية	4	2020	4.8367	1.3983	0.0197	0.1263	0.0595	0	0.4512	0.4684	40
	4	2019	4.4136	1.4255	0.1594	0.1174	0.0915	0	0.5821	0.4818	41
	4	2018	5.1921	1.454	-0.008	-0.008	0.1098	0	0.7878	0.5078	39
	4	2017	5.0357	1.3216	0.2291	0.2267	0.1248	0	0.7632	0.4834	41
	4	2016	4.1676	1.2614	-0.003	-0.363	0.0758	0	0.4362	0.4834	41
	4	2015	3.4166	1.2528	0.1013	0.8281	0.0352	0	0.559	0.5047	41
	4	2014	2.8766	1.1484	0.1831	-0.082	0.0408	0	0.4843	0.4477	41
	4	2013	3.3189	0.9775	0.2183	0.1178	0.0597	0	0.5498	0.4082	43
الأدوية للأدوية	5	2020	0.7991	1.4377	0.4447	-8.219	1.1396	0	0.1612	0.1268	111
	5	2019	1.0432	-0.49	-0.551	-0.837	-4.164	0	0.0098	0.075	122
	5	2018	1.2441	-2.373	-0.192	-0.362	-0.473	0	0.1109	0.2142	123
	5	2017	1.4217	20.424	0.5497	0.0809	0.0637	0	0.0365	0.388	125
	5	2016	1.4119	-1.689	0.1889	-0.326	-0.494	0	0.2055	0.2419	124
	5	2015	1.6444	-0.742	-0.497	-0.213	-0.57	0	0.1888	0.164	126
	5	2014	1.7147	-2.78	0.1347	-0.229	-0.3	0	-0.013	0.341	127
	5	2013	1.9231	-9.438	-0.271	-0.095	-0.057	0	-0.073	0.2524	137
دار الدواء	6	2020	1.4579	0.5879	-0.031	0.3294	0.2743	0	0.5751	0.2127	111

	6	2019	1.3243	0.5143	0.0288	-0.24	-0.32	0	0.6599	0.2078	122
	6	2018	1.4185	0.5048	0.0192	-0.301	-0.196	0	0.5044	0.189	123
	6	2017	1.8184	0.6241	-0.141	-0.222	-0.219	0	0.6168	0.229	125
	6	2016	2.314	0.9161	-0.02	0.0418	0.0901	0.4899	0.4565	0.2834	124
	6	2015	2.5354	0.9464	-0.099	0.0431	0.0772	0.5955	0.5654	0.3231	126
	6	2014	2.2404	1.1378	0.3968	0.0173	0.1155	0.5192	0.7539	0.3521	127
	6	2013	2.1776	0.8275	0.1556	0.125	0.0901	0.5416	0.4345	0.2519	137
	الحياة الادوية	7	2020	5.3116	0.8523	0.0599	0.1071	0.1326	0.5412	0.3826	0.349
7		2019	6.7594	0.7675	0.108	0.0944	0.1393	0.2851	0.3704	0.3572	122
7		2018	4.4637	0.7594	0.1092	0.1116	0.1439	0.3929	0.3792	0.3246	123
7		2017	5.6078	0.972	0.2081	0.0699	0.1257	0.3844	0.424	0.3435	125
7		2016	8.8411	0.9372	0.0023	0.1466	0.1279	0.5054	0.4606	0.3333	124
7		2015	8.2437	1.0247	-0.035	0.0911	0.1428	0	0.7549	0.3741	126
7		2014	7.6584	1.3191	0.1102	0.1072	0.1615	0.4005	0.9283	0.4539	127
7		2013	9.575	1.2439	0.1615	0.0868	0.1515	0.4729	0.5307	0.4651	137
ميدانها الادوية	8	2020	4.22	1.4507	-0.16	-0.02	0.0124	0	0.2462	0.2304	111
	8	2019	3.6876	1.8809	0.1393	0.0833	0.109	0.2945	0.2752	0.2976	122
	8	2018	4.6642	1.5291	0.1544	0.0624	0.0935	0.3718	0.3815	0.2886	123
	8	2017	4.2608	1.3982	0.0191	0.0921	0.0844	0.4378	0.4134	0.2646	125
	8	2016	5.0042	1.5064	-0.34	0.0759	0.0705	0	0.9788	0.3545	124
	8	2015	6.0514	2.2528	-0.012	0.4569	0.3136	0	1.7614	0.5544	126
	8	2014	4.045	2.936	1.3203	1.0411	0.5101	0	2.7354	0.7103	127
	8	2013	2.5673	1.3246	2.58	0.2889	0.2241	0	0.921	0.4066	137

			debt ratio	Fixed Assets TurnOver	Sales Growth	Shareholders Equity	EPS= ROE	Dividend Payout Ratio	TOBINs Q	Profitability	legal system	
	firm	year	x1	x2	x3	x4	x5	x6	y	c1	c2	
	دار الشفاء	1	2020	2.555418074	0.873296252	0.087889084	0.17788681	0.090767548	0.200691414	0.657625939	0.326679353	40
	1	2019	2.355847437	1.003132586	0.020259263	0.118957491	0.052269475	0.410501565	0.666998352	0.367185731	41	
	1	2018	2.268397025	1.114276303	0.074832586	0.008293764	0.094360169	0.073026984	0.844481918	0.407437221	39	
	1	2017	2.100330401	1.001279861	-0.07915831	0.051757946	0.088020696	0.270826858	1.151604397	0.358101636	41	
	1	2016	1.993017872	0.8250453	0.1137767	-0.06364139	0.014684645	1.707374893	0.649329983	0.388998129	41	
	1	2015	2.180648791	0.674461369	0.001870853	0.132402535	0.056984582	0.411980985	0.583976646	0.355369967	41	
	1	2014	2.223329965	0.755228973	0.020744146	0.058729571	0.037122722	0.716136096	0.637037091	0.409731645	41	

	1	2013	1.768677317	0.818637285	0.099732226	0.127794448	0.070187168	0.401159082	1.210239026	0.536372337	43
بيرزيت لالوية	2	2020	5.124968732	0.608569449	0.037003263	9.130531077	0.09250454	0.291555143	0.848161643	0.135588226	40
	2	2019	9.273255884	0.768906444	- 0.027282544	- 0.891389169	1.213493239	0.437722197	0.455512113	0.082305911	41
	2	2018	5.095353159	0.792661476	0.097336516	0.174742488	0.10997889	0.464340575	0.848008033	0.146577039	39
	2	2017	5.983547863	0.924391789	0.223478579	0.091407006	0.122690801	0.488963726	0.894537018	0.185485411	41
	2	2016	5.483856099	0.823801736	0	0	0.087273069	0.637696485	0.68342704	0.178816878	41
	2	2015	5.483856099	0.823801736	0.061643503	0.061295393	0.087273069	0.637696485	0.68342704	0.178816878	41
	2	2014	4.225719205	0.695801644	- 0.007381368	0.025608934	0.079044482	0.659327826	0.650952781	0.150025661	41
	2	2013	5.047664037	0.645517918	0.547141525	0.520888816	0.105541228	0.404879088	0.603977705	0.157532736	43
بيت جالا لالوية	3	2020	3.387989849	0.270305205	- 0.014144311	- 0.010766799	0.062124763	1.408777624	1.068817346	0.151642055	40
	3	2019	3.723190154	0.334876913	0.252573882	0.041428593	0.112411123	0.77018772	0.953671106	0.178987093	41
	3	2018	4.019007579	0.242589744	- 0.154616737	- 0.060030382	0.066360182	1.358713234	0.834245591	0.132865584	39
	3	2017	3.75089938	0.570582029	0.064484192	0.101370919	0.132834158	0.633774018	0.843291401	0.206144191	41
	3	2016	3.968219012	0.559960481	0.007090848	0.193674785	0.171106841	0.166807291	0.960676083	0.212750651	41
	3	2015	3.993510557	0.780692112	0.205005003	0.218740139	0.181128092	0	0.688108743	0.266259615	41
	3	2014	3.440883721	0.496248271	- 0.791591162	- 0.794363708	0.115713774	0	0.846450575	0.212851756	41
	3	2013	3.231422925	0.366327598	0.112211629	0.07893745	0.076080576	0	- 0.028944026	0.186676784	43
القدس للمستحضرات الطبية	4	2020	4.836725954	1.398341305	0.019656889	0.126337372	0.059502885	0	0.451190325	0.46840243	40
	4	2019	4.413576634	1.425483849	0.159407723	0.117367045	0.091532048	0	0.58211283	0.48179978	41

	4	2018	5.192075849	1.453993997	-0.007833199	-0.008288774	0.109764343	0	0.787827447	0.507800764	39
	4	2017	5.035709176	1.321570416	0.229127812	0.226725525	0.124800954	0	0.763200305	0.483427538	41
	4	2016	4.167589523	1.261387006	-0.003004715	-0.363063845	0.075781343	0	0.436238686	0.483398637	41
	4	2015	3.416609954	1.252799261	0.101258603	0.828050274	0.035189448	0	0.559009676	0.504722298	41
	4	2014	2.876613683	1.148380405	0.183099463	-0.08242513	0.040773467	0	0.484251718	0.447717508	41
	4	2013	3.318853854	0.977537678	0.218326516	0.117842354	0.059658392	0	0.549790763	0.408239095	43
			debt ratio	Fixed Assets TurnOver	Sales Growth	Shareholders Equity	EPS= ROE	Dividend Payout Ratio	TOBINS Q	Profitability	legal system
	firm	year	x1	x2	x3	x4	x5	x6	y	c1	c2
الأردنية الأردنية	1	2020	0.8	1.44	0.44	-8.22	1.14	0	0.16	0.13	111
	1	2019	1.04	-0.49	-0.55	-0.84	-4.16	0	0.01	0.07	122
	1	2018	1.24	-2.37	-0.19	-0.36	-0.47	0	0.11	0.21	123
	1	2017	1.42	20.4	0.55	0.08	0.06	0	0.04	0.39	125
	1	2016	1.41	-1.69	0.19	-0.33	-0.49	0	0.21	0.24	124
	1	2015	1.64	-0.74	-0.5	-0.21	-0.57	0	0.19	0.16	126
	1	2014	1.71	-2.78	0.13	-0.23	-0.3	0	-0.01	0.34	127
	1	2013	1.92	-9.44	-0.27	-0.1	-0.06	0	-0.07	0.25	137
بنار العراق	2	2020	1.46	0.59	-0.03	0.33	0.27	0	0.58	0.21	111
	2	2019	1.32	0.51	0.03	-0.24	-0.32	0	0.66	0.21	122
	2	2018	1.42	0.5	0.02	-0.3	-0.2	0	0.5	0.19	123
	2	2017	1.82	0.62	-0.14	-0.22	-0.22	0	0.62	0.23	125
	2	2016	2.31	0.92	-0.02	0.04	0.09	0.49	0.46	0.28	124
	2	2015	2.54	0.95	-0.1	0.04	0.08	0.6	0.57	0.32	126
	2	2014	2.24	1.14	0.4	0.02	0.12	0.52	0.75	0.35	127
	2	2013	2.18	0.83	0.16	0.13	0.09	0.54	0.43	0.25	137
القطرية الأردنية	3	2020	5.31	0.85	0.06	0.11	0.13	0.54	0.38	0.35	111
	3	2019	6.76	0.77	0.11	0.09	0.14	0.29	0.37	0.36	122
	3	2018	4.46	0.76	0.11	0.11	0.14	0.39	0.38	0.32	123
	3	2017	5.61	0.97	0.21	0.07	0.13	0.38	0.42	0.34	125
	3	2016	8.84	0.94	0	0.15	0.13	0.51	0.46	0.33	124
	3	2015	8.24	1.02	-0.03	0.09	0.14	0	0.75	0.37	126
	3	2014	7.66	1.32	0.11	0.11	0.16	0.4	0.93	0.45	127
	3	2013	9.57	1.24	0.16	0.09	0.15	0.47	0.53	0.47	137
موريتانيا الأردنية	4	2020	4.22	1.45	-0.16	-0.02	0.01	0	0.25	0.23	111
	4	2019	3.69	1.88	0.14	0.08	0.11	0.29	0.28	0.3	122
	4	2018	4.66	1.53	0.15	0.06	0.09	0.37	0.38	0.29	123
	4	2017	4.26	1.4	0.02	0.09	0.08	0.44	0.41	0.26	125

4	2016	5	1.51	-0.34	0.08	0.07	0	0.98	0.35	124
4	2015	6.05	2.25	-0.01	0.46	0.31	0	1.76	0.55	126
4	2014	4.05	2.94	1.32	1.04	0.51	0	2.74	0.71	127
4	2013	2.57	1.32	2.58	0.29	0.22	0	0.92	0.41	137

			debt ratio	Fixed Assets TurnOver	Sales Growth	Shareholders Equity	EPS= ROE	Dividend Payout Ratio	TOBINs Q	Profitability	legal system
	firm	year	x1	x2	x3	x4	x5	x6	y	c1	c2
الإزقية الادوية	1	2020	0.8	1.44	0.44	-8.22	1.14	0	0.16	0.13	111
	1	2019	1.04	-0.49	-0.55	-0.84	-4.16	0	0.01	0.07	122
	1	2018	1.24	-2.37	-0.19	-0.36	-0.47	0	0.11	0.21	123
	1	2017	1.42	20.4	0.55	0.08	0.06	0	0.04	0.39	125
	1	2016	1.41	-1.69	0.19	-0.33	-0.49	0	0.21	0.24	124
	1	2015	1.64	-0.74	-0.5	-0.21	-0.57	0	0.19	0.16	126
	1	2014	1.71	-2.78	0.13	-0.23	-0.3	0	-0.01	0.34	127
	1	2013	1.92	-9.44	-0.27	-0.1	-0.06	0	-0.07	0.25	137
دار البرام	2	2020	1.46	0.59	-0.03	0.33	0.27	0	0.58	0.21	111
	2	2019	1.32	0.51	0.03	-0.24	-0.32	0	0.66	0.21	122
	2	2018	1.42	0.5	0.02	-0.3	-0.2	0	0.5	0.19	123
	2	2017	1.82	0.62	-0.14	-0.22	-0.22	0	0.62	0.23	125
	2	2016	2.31	0.92	-0.02	0.04	0.09	0.49	0.46	0.28	124
	2	2015	2.54	0.95	-0.1	0.04	0.08	0.6	0.57	0.32	126
	2	2014	2.24	1.14	0.4	0.02	0.12	0.52	0.75	0.35	127
	2	2013	2.18	0.83	0.16	0.13	0.09	0.54	0.43	0.25	137
الجيدة الادوية	3	2020	5.31	0.85	0.06	0.11	0.13	0.54	0.38	0.35	111
	3	2019	6.76	0.77	0.11	0.09	0.14	0.29	0.37	0.36	122
	3	2018	4.46	0.76	0.11	0.11	0.14	0.39	0.38	0.32	123
	3	2017	5.61	0.97	0.21	0.07	0.13	0.38	0.42	0.34	125
	3	2016	8.84	0.94	0	0.15	0.13	0.51	0.46	0.33	124
	3	2015	8.24	1.02	-0.03	0.09	0.14	0	0.75	0.37	126
	3	2014	7.66	1.32	0.11	0.11	0.16	0.4	0.93	0.45	127
	3	2013	9.57	1.24	0.16	0.09	0.15	0.47	0.53	0.47	137
فولانتيب الادوية	4	2020	4.22	1.45	-0.16	-0.02	0.01	0	0.25	0.23	111
	4	2019	3.69	1.88	0.14	0.08	0.11	0.29	0.28	0.3	122
	4	2018	4.66	1.53	0.15	0.06	0.09	0.37	0.38	0.29	123
	4	2017	4.26	1.4	0.02	0.09	0.08	0.44	0.41	0.26	125
	4	2016	5	1.51	-0.34	0.08	0.07	0	0.98	0.35	124
	4	2015	6.05	2.25	-0.01	0.46	0.31	0	1.76	0.55	126
	4	2014	4.05	2.94	1.32	1.04	0.51	0	2.74	0.71	127
	4	2013	2.57	1.32	2.58	0.29	0.22	0	0.92	0.41	137

فهرس الجداول

- جدول(1.4): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة الخاصة بشركات الأدوية محل الدراسة.59
- جدول(2.4): الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب الشركة.60
- جدول(3.4): الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب السنوات.60
- جدول(4.4): الأوساط الحسابية لمتغيرات الدراسة حسب البورصة.61
- جدول(5.4): نتائج اختبارات جذر الوحدة لفحص سكون السلاسل الزمنية المقطعية عند المستوى الأصلي وعند الفرق الأول.62
- جدول(6.4): نتائج اختبار التكامل المتزامن المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية (اختبار سكون متسلسلة البواقي Kao Residual Cointegration Test).64
- جدول(7.4): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة.65
- جدول(8.4): نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) لكافة المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة المقدر.66
- جدول(9.4): نتائج اختبار ديرين-واتسون للترابط الذاتي (Autocorrelation).67
- جدول(11.4): نتائج اختبار تشاؤونموزج الانحدار التجميعي.70
- جدول(12.4): نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي لمتسلسلة البواقي.70
- جدول(13.4): نتائج تقدير دالة نموذج الدراسة باعتبار قيمة الشركة (TOBINS Q) كمتغير تابع.72
- الجدول (15.4) يوضح نتائج اختبار ما ويتي:82

فهرس المحتويات

أ	اقرار.....
ب	شكر وعرفان.....
ج	مصطلحات الدراسة.....
د	الملخص:.....
هـ	Abstract.....

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1	1.1 المقدمة:.....
2	2.1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:.....
3	3.1 أهداف الدراسة:.....
4	3.1 أهمية الدراسة:.....
5	4.1 فرضيات الدراسة:.....
6	5.1 متغيرات الدراسة:.....
6	6.1 حدود الدراسة:.....
7	7.1 نموذج الدراسة:.....

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

8	1.1 هيكل رأس المال:.....
16	2.1 سياسة توزيع الأرباح.....
24	1.3 قيمة الشركة.....

1.4 المتغيرات الضابطة.....28

1.5 العلاقة بين المتغيرات.....30

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

1.3 منهج الدراسة.....56

2.3 مجتمع الدراسة.....56

3.3 نموذج الدراسة:.....56

4.3 متغيرات الدراسة:.....57

5.3 الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:.....58

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

1.4 نتائج التحليل:.....59

الفصل الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

1.5 تمهيد.....83

2.5 ملخص النتائج:.....83

3.5 التوصيات:.....85

قائمة المراجع.....86

فهرس الجداول.....95

فهرس المحتويات.....96