

## مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية بالاعتبارات التي تحكم عملية توزيع الأرباح: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المساهمة العامة

د. محمد عبد الله المومني

-كلية الأعمال والاقتصاد -جامعة جدارا- الأردن

<p><b>Abstract:</b></p> <p>This study aimed to identify the extent of attention corporate governance for consideration of economic, legal, and contractual that governing the decision of the distribution dividends to stockholder. To achieve the objectives of the study questionnaire was develop and distributed to (24) companies, where the (144) questionnaires distributed randomly to Administrations of the Jordanian industrial companies (Chairman of the Board, and members of the board of directors, managers, Financial Managers) . The total number of response questionnaires from that fit the study was (110). Descriptive statistics and T-Test had been used to analyze the data and test for the hypotheses of this study. The study found that the governing body in industrial companies gave a high level of importance for Consideration for Economic, Legal, and contractual that governing the decision of the distribution Dividends to Stockholder. Based on these findings, relevant recommendations are put forth.</p> <p><b>Keywords:</b> dividend, Industrial companies, Economic considerations, legal considerations, contractual considerations.</p>	<p><b>المخلص:</b> تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية بالاعتبارات الاقتصادية، والقانونية والتعاقدية، ورغبات المساهمين) التي تحكم عملية توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة. ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانته وتوزيعها على (4) شركة صناعية، وقد تم توزيع (44) استبانته على إدارات الشركات الصناعية الأردنية (رؤساء مجالس الإدارة، أعضاء مجلس إدارة، المدراء عامون، المدراء الماليون)، حيث انه تم اختيارهم بالطريقة العشوائية وبعد فحصها وتدقيقها خضع تحليل (10) استبانته. واستخدم الإحصاء الوصفي واختبار (ت) لفحص بيانات الدراسة واختبار فرضيات. وقد خلصت الدراسة إلى ان الهيئة الحاكم تهتم بدرجة مرتفعة بشكل عام بالاعتبارات الاقتصادية و القانونية والتعاقدية وتلبية رغبات المساهمين عند اتخاذ قرار توزيع ارباح. وقد قدمت الدراسة بعض التوصيات في ضوء النتائج التي تم التوصل اليها.</p> <p><b>كلمات مفتاحية:</b> حصص الأرباح، الشركات الصناعية، الاعتبارات الاقتصادية. الاعتبارات القانونية، الاعتبارات التعاقدية، رغبات المساهمين.</p>
---	--

### المقدمة:

تد سياسة توزيع الأرباح من أهم سياسات الإدارة المالية التي تتبناها الهيئة الحاكمة نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، ولانعكاساتها على سعر السهم في السوق المالي، وهي من القضايا المحيرة (puzzle) التي ما زالت تخضع للكثير من الجدل في حقل الإدارة المالية حول تأثيرها على قيمة المنشأة، فهناك العديد من وجهات النظر، فمنها ما يرى أن الزيادة في توزيع الأرباح يؤدي إلى زيادة في قيمة المنشأة، ومنها يرى إن زيادة في توزيع الأرباح سوف يخفض قيمة المنشأة (جهماني، 2007: 26). إن عملية التوزيع تكون مهمة للإدارة المالية نظراً للرغبات المتعارضة بين المستثمرين والإدارة فالمستثمرين يرغبون بزيادة مكاسبهم النقدية من خلال توزيع نسبة أكبر من الأرباح عليهم، في حين تفضل الإدارة زيادة الأرباح المحتجزة لضمان التمويل لأغراض التوسع الاستثماري. (الزبيدي، 2008: 49). لذلك يجب أن تدرس الإدارة سلامة هذا التوزيع من الناحية المالية. تستهدف بذلك مصالح الشركة، فهي تضع السياسة التي تحدد حجم الأرباح التي تحتفظ بها كاحتياطات حتى يمكنها من الاستمرار في التشغيل والنمو مع مراعاة مصالح حملة الأسهم وسمعتها، لذلك تعتمد الإدارة سياسة توزيع الأرباح التي من شأنها أن تؤدي إلى رفع قيمة الشركة والموزنة ما بين توزيع الأرباح الحالية والنمو المستقبلي للشركة التي من شأنها تعظيم سعر سهم الشركة .

يعتبر قرار توزيع الأرباح على المساهمين من أهم قرارات الإدارة المالية، حيث يجسد سياسة توزيع صافي دخل الشركة فيما إذا على الشركة إذ أن تدفع نقوداً لحملة الأسهم، و عليها استثمار ذلك المال لصالح المساهمين ودفعه لاحقاً (العامري، 2013: 77). يعتمد قرار توزيع الأرباح على العديد من العوامل منها أرباح الشركة المحققة ووضعها المالي وحالة السوق والمناخ الاقتصادي العام والفرص الاستثمارية المتاحة واحتياجاتها في إعادة الاستثمار، والالتزام بالمتطلبات القانونية والتعاقدية وتحقيق رغبات حملة الأسهم.

تقوم معظم الشركات بوضع سياساتها المختلفة في ظل ظروف معينة ومتوقعة من قبلها ومن ضمن هذه السياسات سياسة توزيع الأرباح، لكنها أثناء عملها قد تواجه تقلبات لم تكن تتوقعها سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو قانونية قد تتعكس سلباً أو ايجابياً على عملها، مما يتطلب منها مراجعة تلك السياسات لتستجيب لتلك الظروف أو للتخفيف من أثرها، بما يحقق مصالحها ومصالح جميع الأطراف ذات العلاقة بها. لذلك جاءت هذه الدراسة بعد حدوث

الاضطرابات السياسية والاجتماعية وتعمقها في المنطقة العربية، وما أفرزته من تداعيات اقتصادية على الاقتصاد الأردني، لذلك حاول الباحث بهذه الدراسة معرفة مدى اهتمام الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح الظروف الاقتصادية السائدة والجوانب القانونية الأفاذة وقدرتها على تحقيق رغبات المساهمين .

#### مشكلة الدراسة وعناصرها:

إن قرار توزيع الأرباح يتأثر بالعديد من العوامل والقواعد المصرفية بالإضافة إلى الظروف الاقتصادية السائدة والجوانب القانونية والتعاقدية ومستوى الأرباح المنحققة. لذلك تواجه سياسة توزيع الأرباح الموضوع في الشركات الصناعية المساهمة العامة من بعض المشكلات المتمثلة بتأثير تلك العوامل التي تحكم قرار توزيع الأرباح على المساهمين، ومن أهمها الاقتصادية والقانونية والتعاقدية وتحقيق رغبات حملة الأسهم. لذلك ومن خلال م سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة بإزرتها العديد من التساؤلات التالية:

- 1- ما مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم؟
- ما مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات القانونية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم؟
- ما مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم؟
- ما مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية لمساهمة العامة برغبات المساهمين عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم؟

#### أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى اهتمام إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات الاقتصادية والقانونية والتعاقدية وتحقيق رغبات حملة الأسهم التي تحكم قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم . ويتفرع منه الأهداف الفرعية الآتية :

- 1- التعرف على مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم .
- 2- التعرف على اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات القانونية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم .
- 3- التعرف على مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم .
- 4- التعرف على مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة برغبات حملة الأسهم عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح عليهم .

#### أهميه الدراسة:

تعتبر الشركات الصناعية المساهمة العامة من الركائز الأساسية في الاقتصاد الأردني تتأثر سياساتها المالية بما يحدث، فعندما تقرر إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة توزيع الأرباح على مساهميهيها يعد مؤشر على تجاوزها للأوضاع الاقتصادية السائدة التي تواجهها وعلى سلامة مركزها المالي. ويعد قرار توزيع الأرباح بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمارهم في الشركة من أهم القرارات التي تتخذها إدارات البنوك، ويترتب على هذا القرار حصول المساهمين على حصصهم من الأرباح، حيث يعطي القرار إشارات لهم على مدى نجاح الإدارة بتحقيق مستويات من الأرباح وتمكنهم من التنبؤ بالإيرادات المستقبلية للوحدة الاقتصادية، حيث يتوقع أن تأخذ الإدارة البنكية بالاعتبارات الاقتصادية والقانونية والتعاقدية وتحقيق رغبات المساهمين التي قد تؤثر على هذا القرار. لذلك جاءت هذه الدراسة لتبين مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بتلك الاعتبارات عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

كما تكمن أهمية الدراسة من الناحية العلمية في النتائج التي يؤمل التوصل لها، والتي قد تساهم في توجيه اهتمام إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة على تلك الاعتبارات للاستدلال على كيفية رسم سياسات توزيعات الأرباح المثلى وفقاً لخصائصها المالية بحيث تنعكس إيجابياً في تعظيم قيمة البنك وتحقيق مصالح الأطراف ذات العلاقة، وأيضاً يؤمل الباحث أن تعزز نتائج الدراسة دور الشركات في تمويل الأنشطة الاقتصادية وسلامة ومثانة الوضع المالي لها، مما يعزز الاحتفاظ بالمساهمين الحاليين، والعمل على جذب المستثمرين اله وقعيين، وأيضاً تشكل هذه الدراسة إضافة علمية للتراكم المعرفي للمكتبة العربية بالمعلومات ذات العلاقة بموضوعها.

#### فرضيات الدراسة:

من أجل تحقيق الأهداف السابقة للدراسة وللإجابة على أسئلة الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية:

Ho1 : لا تهتم الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

Ho2: لا تهتم الحاكمية المؤسسية في الصناعة المساهمة العامة بالاعتبارات القانونية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

Ho3: لا تهتم الحاكمية المؤسسية في الصناعة المساهمة العامة بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

Ho4: لا تهتم الحاكمية المؤسسية في الصناعة المساهمة العامة برغبات حملة الاسهم عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح عليهم.

#### الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات العربية والأجنبية موضوع توزيع الأرباح وفيما يلي بعض هذه الدراسات:

-دراسة سلامة، وآخرون، (2012) هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل المحددة، لسياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، (مستثنيا منها شركات لقطاع المالي). ولتحقيق أهداف الدراسة، فقد اتبع الباحثون المنهج التحليلي، حيث ركزت على المتغيرات المالية التالية مثل: ( الأصول الملموسة، الرفع المالي، الحجم، المخاطرة، الربحية، السيولة، النمو).تكونت عينة الدراسة من (7) سبع وعشرون شركة مساهمة، توافرت عنها البيانات المتماثلة من مجموع (2) اثنتين وتسعين شركة مساهمة، تكون محفظة السوق المالية السعودية للفترة من: ( 2004 - 2009 )، وبذلك توافر أمام الباحثين (26) مائة وست وعشرين مشاهد رقمية؛ لغرض التحليل والاستنتاج، ثم ترتيبها في لوحة البيانات (ata). وقد خلصت دراسة إن عوامل الرفع المالي والمخاطرة لها تأثير سلبي على توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة السعودية، في حين إن الربحية والحجم والنمو لها تأثير ايجابي على توزيعات الأرباح، بينما لم يكن للأصول المعنوية والسيولة اثر عليها.

- دراسة Mehata ، (2012) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المحددة التي تؤثر على قرارات توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد أجريت على عينة مكونة من 149 شركة للفترة الممتدة من 2005- 2009 ، والتي تعمل في قطاعات العقارات والطاقة والإنشاءات والاتصالات والرعاية الصحية والقطاعات الصناعية، حيث حللت الدراسة مجموعة من العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح وهي (الربحية والنمو والسيولة والحجم والرفع المالي). حيث بينت الدراسة بأن الحجم والمخاطر والربحية تفسر 2 % من إجمالي التباينات في سياسة توزيع ارباح، وأن حجم المخاطر يمثل أهم الاعتبارات عندما يتخذ قرار التوزيع.

- دراسة AL-Shubiri، (2011) هدفت هذه الدراسة لتحديد التغيرات في سلوك حصص الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، حيث ركزت الدراسة على بيان تأثير عوامل الربحية والرافعة المالية والمخاطرة وهيكل الأصول والسيولة وفرص النمو وحجم الشركة والنقد الحر على توزيع الأرباح. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد أجريت على 60 شركة صناعية خلال الفترة الممتدة من 2005- 2009 ، واستخدم تحليل الانحدار لبيان تأثير تلك العوامل على سلوك توزيع الأرباح. وقد أظهرت النتائج بأن هـ اك علاقة سالبة لكل من المخاطرة والرافعة المالية مع قرار توزيع الأرباح، وهناك علاقة ايجابية قوية ما بين الربحية وقرار توزيع الأرباح، في حين كان هناك اثر محدود ما بين عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمرين المؤسسيين وقرار توزيع الأرباح.

- دراسة (sui)،2011 هدفت هذه الدراسة إلى دراسة المشاكل الأساسية القائمة في سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الصين ، وطرح السياسات المقابلة من اجل حل هذه المشاكل، وقد خلصت الدراسة إلى ان توزيع الأرباح غير المنتظم وعدم الجدية في صياغة مشاريع توزيع الأرباح من قبل الإدارة والعشوائية في التوزيع يؤدي إلى تذبذب غير معتاد في أسعار الأسهم، وأيضاً التنوع في مشاريع توزيع الأرباح غير المستقرة والاستمرار في السياسات غير الملائمة يؤدي إلى تعطيل وظيفة الإشارة، وعدم ثقة المستثمرين في البقاء أو الاستثمار في هذه الشركات ، مما يؤدي إلى تدني أسعار الأسهم السوقية .

· دراسة Juhmani، ( 2009) هدفت هذه الدراسة لتحديد العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق البحرين المالي حيث ركزت على بيان اثر كل من الربحية والحجم والرافعة المالية وتوزيع الأرباح السابقة على توزيع الأرباح ولتحقيق أهداف الدراسة أجريت على عينة مكونة من 35 شركة حيث تم جمع البيانات خلال الفترة الممتدة من 2007- 2011 واستخدم الانحدار المتعدد لبيان ذلك ، وقد خلصت الدراسة أن عامل الربحية كان له الأثر الأكبر في التغيير الحاصل في دفع حصص الأرباح وتبعه الأرباح الموزعة. في العام السابق وحجم الشركة في حين لم يكن اثر ما بين دفع حصص الأرباح الموزعة والرافعة المالية.

- دراسة بن ضب، (2009) هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير قرار اختيار الهيكل المالي وقرار توزيع الأرباح على قيمة الشركة المدرجة ببورصة الكويت. حيث ركزت الدراسة على بيان أثر حجم الشركة وحجم السيولة والمخاطر النظامية على قيمة المؤسسة، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لدراسة القيمة ومحدداتها. وقد أجريت هذه الدراسة على ( 0) شركة مدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية بين عامي 2006- 2008 . وخلصت الدراسة إلى أن متغير الهيكل لمالي وسياسة توزيع الأرباح لهما أثر ذو دلالة إحصائية على قيمة المؤسسة بالإضافة إلى متغيرات أخرى محاسبية لها تأثير ذو دلالة إحصائية وهي حجم المؤسسة، حجم السيولة، المخاطر النظامية.

- دراسة Al-Malkawi (2008) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة في قرار توزيع الأرباح للشركات المدرجة ببورصة عمان ، وشملت الدراسة الشركات الموزعة وغير الموزعة للأرباح، حيث حلت الدراسة 1137 مشاهدة للفترة الزمنية 189 - 2003 ، وخلصت الدراسة إن الشركات كبيرة الحجم والربحية وعمر الشركة أكثر العوامل التي تؤثر وتزيد من احتمالية دفع توزيعات أرباح للمساهمين، في حين أن الرافعة المالية تقلل من احتمالية دفع توزيعات أرباح للمساهمين.

- دراسة حسين، (2008) هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كيفية اتخاذ القرار المتعلق بتوزيع الأرباح أو احتجازها وكذلك لدراسة العوامل رغبات المساهمين، الحاجة إلى التوسع والاستثمار، وضع السيولة) المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة. لتحقيق أهداف الدراسة تم توزيع إستبانة على المسؤولين الإداريين والماليين بهذه الشركات والمكونة من (5) شركة مدرجة في سوق العراق. وخلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة حصائية بين السيولة والعوامل المؤثرة على اتخاذ القرار في توزيعات الأرباح، وأيضا هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين رغبات المساهمين والحاجة للتوسع والاستثمار وبين العوامل المؤثرة على اتخاذ قرار توزيع الأرباح.

-دراسة جهماني (2007) هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء راء مديري الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق البحرين المالي لتحديد العوامل التي تؤثر على قراراتهم المتعلقة بتوزيع الأرباح النقدية. ولتحقيق هدف الدراسة تم إعداد استبانة احتوت على 20 عامل يمكن ان يكون لها تأثير على قرارات مديري الشركات المتعلقة بسياسات توزيع الأرباح النقدية. وقد خلصت الدراسة ان العوامل المؤثرة في قرارات المدراء هي مدى الاستقرار في التدفقات النقدية، ومعدل العائد المتوقع، ومستوى الأرباح الحالية، والأرباح المتوقعة في المستقبل، والاعتبارات الاستثمارية، وتوفر فرص الاستثمار، وتوفر السيولة، والحفاظ على أسعار الأسهم، والاهتمام بهيكل رأس المال.

- دراسة أبو الرب، ومفيد،(2006) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر قرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية وحجم التداول لأسهم الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من (1) شركة تمثل جميع القطاعات الاقتصادية، وغطت الفترة من عام 97 - 2004، حيث استخدمت الدراسة اختبار paired t - test ، وخلصت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين قرار التوزيع وحجم التداول، وعلاقة غير دالة إحصائيا مع أسعار الأسهم السوقية.

- دراسة Kemal, Guhzan (2006) ، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير التوزيعات النقدية على أسعار الأسهم وحجم التداول، وشملت الدراسة 310 شركات مدرجة في بورصة اسطنبول المالي وامتدت مدة الدراسة بين عامي 95 - 2003 ، وقد توصلت هذه الدراسة إلى ارتفاع أسعار الأسهم مثل دفع التوزيعات النقدية ومن ثم انخفاض تلك الأسعار بعد دفع التوزيعات النقدية، أما حجم التداول فيرتفع عند الإعلان عن التوزيعات النقدية، أما بعد دفع التوزيعات النقدية فتستقر أحجام التداول.

- دراسة Al Omari (2005) هدفت هذه الدراسة للبحث في موضوع العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح، من خلال دراسة حالة الشركات الأردنية ، وتم أخذ عدد من العوامل لبيان تأثيرها في سياسة توزيع الأرباح وهي(نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الموجودات، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، حجم الشركة، مخاطر الأعمال، نسبة السيولة ) وكان مجتمع الدراسة مكون من الشركات الأردنية وتم أخذ عينة عشوائية مكونة من 55 شركة، وقد استخدم الباحثان لتحليل الدراسة، تحليل الانحدار للبحث عن محددات سياسة توزيع الأرباح. وخلصت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية ما بين الربحية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مع نسبة إيراد الأسهم الحالية ، وكذلك وجدت الدراسة بان هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الدين إلى الملكية مع نسبة إيراد الأسهم الحالية.

- دراسة ابو نصار،(2004) هدفت هذه الدراسة إلى اختيار أثر أربعة عوامل . مستقلة هي صافي الربح بعد الضرائب وصافي التدفقات النقدية التشغيلية وتوزيعات الأرباح النقدية للسنة السابقة ونوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على سياسة توزيع الأرباح النقدية في السوق الأردنية . أجريت هذه الدراسة على عينة ممثلة من الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان(قطاع الصناعة، والخدمات، والبنوك، والتأمين) وغطت الفترة من عام (1992 - 2000). وقد استخدمت الدراسة الأساليب الوصفية في البداية للتعرف على الصفات الأساسية لمتغيرات الدراسة، ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة فقد تم استخدام اختبار بيرسون و اختبار اسبيرمان وأخيرا الانحدار المتعدد لاختبار نموذج الدراسة الذي يقيس مدى قدرة المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة. وأظهرت نتائج اختبار نماذج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل من توزيعات الأرباح النقدية للسنة السابقة وصافي الربح بعد الضرائب والقواعد الذي تنتمي إليه الشركة في التنبؤ بسياسة توزيعات الأرباح النقدية التي تنتهجها الشركات الأردنية ولا يوجد أثر لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على التغير في توزيع الأرباح النقدية .

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها جاءت بعد أحداث دولية متعددة انعكست آثارها على الوحدات الاقتصادية العاملة في الأردن، كالأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008 ، واستمرارية التداعيات التي فرضتها التطورات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في المنطقة العربية، وانعكاساتها على الأنشطة الاقتصادية الممارسة من

قبل الشركات، وتأثيرها على سياستها المالية. الأمر الذي ينعكس على أداء عمل العديد من الشركات العاملة في الأردن. ويركز البحث على التعرف بمدى اهتمام الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية المساهمة العامة بتلك الظروف عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

### الإطار النظري للدراسة

#### أولاً: مفهوم الحوكمة

لا يوجد تعريف موحد ومحدد لحوكمة الشركات فقد تطرق العديد من الاقتصاديين والمحللين إلى أهميته من النواحي الاقتصادية والقانونية والاجتماعية الهادفة إلى صالح الأفراد والمؤسسات ومجتمعات ككل بما يحقق التنمية الشاملة، وفيما يلي بعض التعريفات. فقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) حوكمة الشركات بأنه مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، ويمثل الإطار الذي يتبعه من خلال وضع أهداف الشركة وأساليب تحقيقها والرقابة على الأداء. وقد عرفها البنك المركزي الأردني بأنه مجموعة العلاقات بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها ومساهميها والجهات الأخرى التي لها إمام بالمؤسسة البنك المركزي الأردني، (2004).

وكذلك تم تعريف نظام حوكمة الشركات من قبل الاتحاد الدولي للمحاسبين International Federation of accountants (IFAC)، بأنها النظام الذي يركز مجلس إدارة الشركة من تحقيق أهداف الشركة (IFAC, 2003). وكذلك عرفها مطر ونور بأنها نظام يتبعه من خلاله لتوجيه ومراقبة أعمال المنظمة على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية مطر ونور، (2007).

من خلال ما سبق يستنتج الباحث أن الحوكمة تتمثل بمجموعة من القواعد والممارسات والضوابط الرقابية التي تهدف إلى ضمان قيم الإدارة بإدارة أصول الشركة والمحافظة عليها. بحيث تراعي مصلحة المساهمين وغيرهم من ذوي المصالح بالشركة من ممارسة حقوقهم وحماية مصالحهم. وتعتبر الدعاية الأساسية لتحقيق العدالة وأتباع الأخلاق الحسنة، وتحقيق الشفافية والمساءلة و ضمان تحقيق الأهداف بشكل قانني واقتصادي سليم. وتتمثل أهميتها في مواجهة الفساد والقضاء على مسببات حدوثه.

#### ثانياً: مفهوم توزيع الأرباح

يوجد العديد من المفاهيم لمفهوم توزيع الأرباح حيث يمكن تعريفها بأنها تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم وفقاً لربحية المؤسسة وسيولتها، فهي تمثل جزء من الأرباح التي يقرر المدراء توزيعها بعد موافقة الجمعية العمومية على شكل نقدي أو عيني (بن ضب، 009 : 56). أيضاً ينظر للأرباح الموزعة بأنها مجموعة النقود المدفوعة لحملة الأسهم من الأرباح، ويدفع هذا المقسوم عندما تحقق الشركة أرباح مالية، أو بم دفعة من الأرباح المحتجزة عن فترة سابقة (زواويد، 2011 : 2).

ويرى الباحث أن الأرباح الموزعة هي الأرباح التي يتم توزيعها على حملة الأسهم مقابل استثماراتهم في أسهم الشركة من الأرباح الجارية المحققة أو من الأرباح المحتجزة، حيث تمثل حصص الأرباح دخل جاري للمساهمين ليتم إنفاقه على السلع والخدمات الجارية الخاصة بهم.

#### ثالثاً: الاعتبارات التي تحكم قرار توزيع الأرباح

##### أ- الاعتبارات القانونية

تختلف القواعد القانونية التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح من دولة إلى أخرى، حيث تتدخل الهيئات الرقابية من خلال القوانين في وضع القواعد القانونية المتعلقة بتوزيعات الأرباح التي يجب دفعها من الأرباح (سواء الأرباح المحققة من السنة الجارية أو من سنوات سابقة كما ينعكس في حساب الميزانية العمومية تحت بند الأرباح المحتجزة). وقد ورد في العديد من نصوص قانون الشركات الأردني تتعلق بالاعتبارات القانونية وتوزيع الأرباح كإقتطاع الاحتياطي القانوني ما نسبته 0% من أرباحه السنوية الصافية في المملكة، وان يستمر في الاقتطاع الاحتياطي حتى يبلغ هذا الاحتياط ما يعادل رأسمال الشركة المكتتب به، وكما لا يجوز للشركة أن يوزع أرباحاً على المساهمين قبل تغطية كامل المصاريف التأسيسية والمصاريف التي تقابلها موجودات حقيقية وإطفاء أي خسائر لحقت به مهما كان نوعها.

فقدرة الشركة على توزيع الأرباح تتأثر إلى حد بعيد بالقوانين التي تتحكم في سياسة توزيع الأرباح منها: عدم توزيع أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع أصول رأسمالية لأن التوزيع بهذا الشكل هو عبارة عن توزيع للأموال المستثمرة في الشركة، توزيع الأرباح من الأرباح المستقبلية والمحققة فقط، عدم توزيع الأرباح في حالة العسر أي في حالة المطلوبات أكبر من الموجودات، تحديد الحد الأقصى للتوزيع (أبو الرب و الظاهر، 006).

يرى الباحث أن الاعتبارات القانونية يجب أن تأخذ بها الشركات الصناعية لأنها قوانين نافذة واجبة التطبيق ومنظمة لتوزيع الأرباح فهي من أجل حماية أموال الدائنين والمقرضين، ولكن بحدود علم الباحث فإنه لا يوجد قوانين كافية وشاملة من قبل البنك المركزي تعطي جميع جوانب توزيعات الأرباح مما يترك الأمر للهيئة الحاكمة في كيفية التعامل مع الأرباح وتوزيعاتها.

##### ب- الاعتبارات الاقتصادية

تعتبر الاعتبارات الاقتصادية من أهم الاعتبارات المؤثرة في قرار الإدارة بشأن توزيعات الأرباح، حيث تتأثر سياسة توزيعات الأرباح بالكثير من هذه الاعتبارات وفيما يلي توضيح لهذه الاعتبارات :

**1- التوسعات :** أن متطلبات التوسع بمختلف أنواعها تستلزم قيام الشركات بحشد إمكانياتها المالية وهذا بدوره يتطلب قيام الشركات بتوفير الأموال اللازمة لذلك التوسع، حيث إن الاعتماد على مصادر تمويل ذاتية قد يكون أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية (بن ضب، 2009 : 24).

**2-توافر السيولة النقدية :** يعد توفر النقدية والسيولة الكافية من العوامل الرئيسية التي تحكم الإدارة عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح. فكلما كان النقد والسيولة الكلية للشركة أكبر كانت قابليتها على دفع حصص أرباح كبر (جهماني، 2007 : 38). ومن الملاحظ إن الشركات التي تكون في مراحل النمو ونجاحة تكون عادة في اشد الحاجة إلى الأموال لتمويل احتياجاتها. فالشركات تلجأ إلى الاحتفاظ بالنقدية لديها وذلك من أجل تسديد الالتزامات الناشئة عن عمليات الشركة مثل شراء مواد أولية، دفع رواتب وبتوقف حجم النقدية لمواجهة هذا الدافع على حجم المنشأة ومدى الاستقرار في تدفقاتها النقدية. وقد تحتفظ بالنقدية لمواجهة التدفق النقدي غير المتوقع ويتوقف حجم النقدية اللازم لمواجهة هذا الدافع على مقدار الدقة في عملية التنبؤ بالتدفقات المستقبلية (بن ضب، 2009 : 124).

**3- تركيبة الأرباح ومدى تكرارها:** تعتمد توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة على تركيبة الأرباح، فإذا كانت نسبة الأرباح عالية ومكررة تكون نسبة التوزيع عالية، أما إذا كانت الأرباح غير متكررة وان كانت عالية فمن الحكمة ان تحتفظ بجزء كبير من أرباحها لحالية من أجل الاحتفاظ بمستوى معين للتوزيع في حالة انخفاض الأرباح (الزبيدي، 2008 : 1-13).

**4- الرفع المالي:** قد تعمل الشركات بهدف تمويل نشاطاتها الحصول على قرض، وبذلك ستكون ملزمة بسداد مبالغ هذه القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق وخاصة عندما تكون طويلة الأجل، بغض النظر عن مستوى الربحية المتحققة (الزبيدي، 2008 : 83). إن الجهة المانحة للقرض قد تمنع الشركة من دفع توزيعات أرباح نقدية إذا لم تحقق الشركة مستوى معين من الأرباح وتكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين، ومن الجدير بالذكر إن الشركات التي ترغب في ارتفاع نسبة الدين الخارجي أو في إن تكون الديون جزءاً دائماً من هيكل رأس المال، تميل إلى احتجاز كبير من أرباحها وذلك لغايات تسديد الديون. (العامري، 2013 : 94)

ويرى الباحث أن الاعتبارات الاقتصادية، تعتبر ذات أهمية كبيرة يجب ان تؤخذ بعين الاعتبار، ويعد عنصر وفر السيولة النقدية من أهم العوامل في إقرار توزيع الأرباح لأنه يحقق جميع رغبات الإدارة حيث يمكنها من القيام بالتوسعات، وسداد الديون بمواعيدها وأيضاً تحقيق رغبات المساهمين في توزيع الأرباح النقدية.

#### ج- الاعتبارات المتعلقة برغبات المساهمين

نتيجة تضارب مصالح بين المساهمين تحاول الإدارة على اتخاذ قرار التوزيع أن تراعي رغبات المساهمين، ويعود التباين في رغبات المساهمين إلى العوامل التالي (حسين، 2008 : 17).

- الموقف الضريبي للمساهمين، فإذا كانت نسبة المساهمين الممثلين مالياً كبيرة، والذين يقعون ضمن شريحة ضريبية مرتفعة، فقد تقرر الشركة دفع نسبة قليلة من الأرباح لتأخير دفع المساهمين من الشركة لأرباحهم لحين بيع أسهمهم. طبعاً إذا حقق المساهمين أرباح رأسمالية عند البيع، فإنهم سيدفعون ضريبة على هذه الأرباح الرأسمالية والتي تكون غالباً الضريبة عليها أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح (الربح العادي). أما المساهمين ذوي الدخل المنخفضة، فإنهم يفضلون دفع نسبة عالية من التوزيعات (زاوويد، 2011 : 5).

- حاجة المساهمين لدخل جاري في مقابل حاجتهم لدخل مستقبلي: هناك فئة من المساهمين يفضلون الأرباح الجارية ومنهم المتقاعدين وذوي الدخل الصغير وهم المستثمرين الذين يعتبرون التوزيعات مصدر دخل لهم وبالتالي يعارضون احتجاز الأرباح أو التوزيعات المنخفضة، على خلاف كبار المساهمين، وعالية فإن قرار إدارة الشركة قد ينفق مع فئة ويتعارض مع فئة أخرى.

ويرى الباحث على إدارات الشركات عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح يتوجب عليها أن تراعي سلامه المركز المالي للشركة بعد التوزيع، وملائمة المبالغ الموزعة وعدم الإضرار بمصالح المساهمين والسعي لتحقيق رغباتهم قدر الإمكان، والأطراف الأخرى من أصحاب المصالح في الشركة .

#### د- الاعتبارات التعاقدية

تعد اتفاقيات القروض التي تبرمها الشركات مع المؤسسات الأخرى قيد على حرية الإدارة في اتخاذ قرار توزيع الأرباح، فالشركة ملتزمة بنص الاتفاق الموقع من حيث تسديد أقساط القرض المستحقة والفوائد المترتبة عليه. وقد تلزم اتفاقية القرض الشركة بعدم توزيع أي أرباح على المساهمين من الأرباح التي تحققها الشركة بعد أخذ القرض وأيضاً قد تحظر عليها توزيع أرباح على المساهمين إذا انخفض رأس المال العامل عن مستوى معين. وأيضاً هناك قيود تعاقدية أخرى منها ما يسمى بقيد الأسهم الممتازة، وذلك بان يتضمن عقد إصدار أسهم ممتازة قيد يقضي بعدم إجراء توزيعات على حلة الأسهم العادية، ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم من الأرباح خلال السنوات السابقة (mari، 2005).

#### منهجية الدراسة:

اعتمد الباحث في انجاز هذا البحث على منهجي الاستنباطي و الاستقرائي للحصول على البيانات المتعلقة به، فتم استخدام المنهج الاستنباطي للوصول على البيانات الخاصة بالجانب النظري من المصادر المتاحة من الكتب والدوريات ذات العلاقة بموضوع البحث من أجل توضيح المفاهيم الأساسية للموضوع والخروج بتصميم للدراسة يحقق أهدافها ويخرج بنتائج مفيدة للباحثين المهتمين بهذا الموضوع . وقد تم استخدام المنهج الاستقرائي لجمع البيانات الأولية التي تتعلق بالظاهرة التي تمت دراستها ، وذلك من خلال إعداد استبانة وجهت لعينة الدراسة.

وقد تم تصميم الاستبانة من خلال استعراض الأدبيات التي بحثت في هذا الموضوع ، إذ تم صياغة فقرات الاستبانة بما يتناسب وأهداف الدراسة. واستخدم الباحث نظام ليكرت ذا الخمس درجات ( 1 - ) بحيث يعني الرقم ( ) اهتمام منخفض جداً، و ( ) اهتمام منخفض، و ( ) اهتمام متوسط، و ( ) اهتمام عال، و ( ) اهتمام عال جداً، ولتقييم درجة الاهتمام بالاعتبارات الاقتصادية والقانونية والتعاقدية ورغبات المساهمين عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح من قبل الهيئة الحاكمة. وللتأكد من صدق الأداة وأن المقياس الذي تم استخدامه في هذه الدراسة يقيس فعلياً ما ينبغي قياسه قام الباحث بالتأكد من الصدق الظاهري للأداة ( Face Validity ) بعرضها على مجموعة من المختصين الأكاديميين، كما تم توزيع الاستبانة على عينة مختارة من مجتمع الدراسة ( Pilot Study ) وذلك للتعرف على مدى فهم هذا المجتمع للعبارة والألفاظ المستخدمة ودرجة وضوحها وسهولتها حيث قام الباحث بالتعديل المطلوب على الفقرات التي أدت إلى صعوبة في الفهم.

وقام الباحث بقياس ثبات الأداة لغايات التحقق من مقدار الاتساق الداخلي لأداة الدراسة وذلك باستخدام معامل كرونباخ ألفا ( Cronbach Alpha ) لإجابات عينة الدراسة التي تم الحصول عليها بعد توزيع الاستبانة عليهم، بلغ معامل الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا لأداة الدراسة ( 6.7 % ) وهو أعلى من القيمة المقبولة كحد أدنى للاتساق الداخلي والتي تقدر بـ ( 6.7 % ) ( Sekaran, 2003 ) .

#### مجتمع الدراسة وعينته :

يتكون مجتمع هذه الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وعددها ( 68 ) في نهاية العام 2015 . ولغايات إجراء الدراسة وضع الباحث عدة شروط لاختيار عينة الدراسة وهي على النحو التالي : ان تكون مدرجة ويتم تداول أسهمها، ان تكون وزعت ارباح خلال السنتين التي تسبق إجراء الدراسة، ان لا تكون اندمجت مع شركات اخرى فالسنوات الاخيرة . وبعد التدقيق بالقوائم المالية المنشورة تبين ان عدد الشركات التي تنطبق عليه الشروط ( 4 ) شركة . وقد تم توزيع ( 44 ) استبانة عليها، حيث وزعت على إدارات الشركات الصناعية الأردنية (رؤساء مجالس الإدارة، أعضاء مجلس إدارة ، المدراء عامون، المدراء الماليون)، حيث انه تم اختيارهم بالطريقة العشوائية من أجل الحصول على البيانات التي سيتم تحليلها وفق الأساليب الإحصائية المناسبة للحصول على النتائج، وقد استرد منها ( 24 ) استبانة، وبعد فحصها وتدقيقها خضع للتحليل ( 10 ) استبانة .

#### الأساليب الإحصائية المستخدمة :

تم تحليل البيانات ومعالجتها باستخدام برنامج الحزم الإحصائية المعروف ( PSS )، وقد استخدمت الأساليب الإحصائية الوصفية والتحليلية لمعالجة البيانات، فمثلاً استخدمت التكرارات والنسب المئوية لوصف عينة الدراسة، وتم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمعرفة اتجاهات أفراد العينة حول الأبعاد الرئيسية للدراسة بشكل عام . كما تم استخدام اختبار ( -Test ) حيث تم الاعتماد على الوسط الفرضي ( ) والذي يمثل درجة موافقة متوسطة لهذه العوامل ومقارنته مع متوسط إجابات العينة لاختبار الفرضيات المتعلقة باتجاهات عينة الدراسة حول مجالات الدراسة.

#### تحليل وعرض النتائج ومناقشتها

يتضمن هذا الجزء عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها في إطار الأهداف والأسئلة التي تم تحديدها سابقاً، وذلك على النحو التالي:

#### أولاً : وصف الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة :

لمعرفة الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة تم استخدام التكرارات والنسب المئوية وفيما يلي توضيح لكل خاصية من الخصائص على النحو التالي:

جدول رقم ( ) : خصائص عينة الدراسة

الخاصية	الفئات	التكرار	النسبة المئوية (%)
الجنس	ذكر	104	96.4
	انثى	6	3.6
العمر	35- سنة	6	5.5
	45- سنة	32	29.1
	55- سنة	46	41.8
	أكثر من 55	26	23.6
	بكالوريوس	87	79

13	15	ماجستير	المؤهل العلمي
8	8	دكتوراه	
000	000	اخرى	
23.6	26	محاسبة	التخصص العلمي
21.8	24	علوم مالية ومصرفية	
27.3	30	اقتصاد	
23.6	26	إدارة أعمال	
3.6	4	أخرى	
3.6	4	أقل من 5 سنة	الخبرة العملية
14.5	16	10- سنة	
27.3	30	1- 15 سنة	
54.5	60	أكثر من 15 سنوات	
3.6	4	رئيس مجلس إدارة	المسمى الوظيفي
72.7	80	عضو مجلس إدارة	
12.7	14	مدير عام	
11.0	12	مدير مالي	

#### 1- متغير الجنس:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن غالبية أفراد عينة الدراسة من هم الذكور حيث بلغت نسبة الذكور (5.4%) في حين بلغت نسبة الإناث (6%).

#### 2- العمر:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن (1.8%) من أفراد عينة الدراسة هم ضمن الفئة العمرية (5- )، يليها الفئة العمرية (45 - سنة)، والتي بلغت (9.1%) من عينة الدراسة، في حين بلغت الفئة العمرية (55 فأكثر) نسبة (3.6%) من عينة الدراسة، يليها الفئة العمرية (5- )، والتي بلغت النسبة (5) من عينة الدراسة، ويمكن الاستدلال من ذلك أن معظم أعضاء الهيئة الحاكمة هم من الفئات العمرية المتوسطة الراشدة، مما يدل بأنهم لديهم القدرة على التحليل والتنبؤ بطريقة تمكنهم من الحفاظ على مصالح الشركة.

#### 3- المؤهل العلمي:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن (2.7%) من عينة الدراسة بالنسبة للاستبانة هم من الذين يحملون شهادة البكالوريوس، ثم يليهم الذين يحملون شهادة الدكتوراه بنسبة (9.1%)، ثم يليها حملة شهادة الماجستير بنسبة (3.2%)، وهذا يدل على أن معظم أفراد العينة هم مؤهلين علمياً.

#### 4- التخصص العلمي:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن النسبة الأكبر من أفراد عينة الدراسة هم من حملة شهادة الاقتصاد حيث بلغت النسبة (7.3%)، في حين بلغت نسبة تخصص المحاسبة وإدارة الأعمال (3.6%)، وبلغت نسبة تخصص علوم مالية ومصرفية (1.8%). أما التخصصات الأخرى فقد بلغت (6%). وهذا يدل على توفر الكفاءة العلمية لدى الهيئة الحاكمة.

#### 5- الخبرة العملية:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن أعلى نسبة خبرة عملية بلغت (4.5%)، وأن النسبة للفترة من 10 - 15 سنة بلغت (7.3%)، بينما بلغت النسبة للفترة من 5 - 10 سنوات (4.5%)، وأيضاً بلغت النسبة لفترة أقل من 5 سنوات (6%)، وهذه النسب تدل على أن معظم أفراد عينة الدراسة من ذوي الخبرة الكبيرة والمتوسطة، فهم متمرسين في عملهم وهذه الخبرة ستعكس على قدراتهم العملية وقراراتهم المدروسة.

#### 6- المسمى الوظيفي:

يلاحظ من الجدول رقم ( ) أن نسبة الأكبر من عينة الدراسة، هم من أعضاء مجلس الإدارة حيث بلغت النسبة (2.7%) ثم يليها مدير عام بنسبة (2.7%) ومدير مالي بنسبة (1.0%)، بينما بلغت النسبة لرئيس مجلس الإدارة ممن أجابوا على هذه الاستبانة (6%). وهذه النسب تدل على أن معظم أفراد عينة الدراسة للاستبانة الموجهة لهم كانت لأعضاء مجلس الإدار.

#### ثانياً: تحليل مجالات الدراسة واختبار الفرضيات

سيتم بداية تحليل البيانات المتعلقة بفقرات كل فرضية على حده، ثم سيتم اختبار الفرضيات وذلك على النحو التالي:

#### أ- تحليل البيانات

- **الفرضية الأولى:** لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

يتكون هذا البعد من (3) فقرة تركز على الاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم. يتضح من الجدول ( ) أن الفقرات ذات الأرقام 2 ، ، حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ 510 ، 4.451 ، 4.236 ، 4.22 ، على التوالي، وانحراف معياري بلغ 0.826 ، 0.560 ، 0.981 ، 0.844 ، على التوالي، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة عالية فيما يتعلق بحجم المديونية و تهديدات الاقتصادية المحتملة والأوضاع السياسية السائدة و توفر السيولة النقدية عندما يتقرر توزيع للأرباح. في حين حصلت الفقرات ذات الأرقام 4 ، 1 ، 5 ، على أدنى وسط حسابي إذ بلغ 3.77 ، 3.89 ، 3.98 ، على التوالي ، وانحراف معياري 1.105 ، .. 1.196.0.994 مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة متوسطة فيما يتعلق: باحتجاز الأرباح في حالة وجود اقتراح استثماري يحقق معدل عائد أعلى من معدل العائد المطلوب، وبتأثير حجم الأرباح وتذبذبها من سنة إلى أخرى عندما تقرر الإدارة توزيع للأرباح . ونلاحظ من النتائج الظاهرة في جدول رقم ( ) أما على مستوى الفقرات ككل فإن هناك اهتمام بدرجة مرتفعة لفقرات المجال، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي للفقرات ككل (1202) ، بانحراف معياري (20485) ، وقد كانت قيمة(ت) ذات دلالة إحصائية لجميع فقرات هذا البعد حيث كانت قيمة  $(\alpha > 0.05)$ ، مما يدل على ان معظم إدارات الشركات بشكل عام يولون اهتماماً بدرجة عالية بالاعتبارات الاقتصادية التي تحكم قرار توزيعات الأرباح.

**جدول رقم(2):الوسط الحسابي والانحراف المعياري ونتائج اختبار(ت)لفقرات المتعلقة بالاعتبارات الاقتصادية**

رقم الفقرة	الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	دلالة (ت)*	درجة الاهتمام
.	تعتبر الهيئة الحاكمة توفر السيولة النقدية العامل الأهم لتنفيذ سياسة توزيع الأرباح.	4.451	.561	.000	مرتفعة
.	تقرر الهيئة الحاكمة توزيع أرباح عندما لا يوجد لديها خطط توسعية في أعمالها.	4.236	.981	.003	مرتفعة
.	تفضل الهيئة الحاكمة عدم توزع الأرباح في حالة النمو سريع لإعمال الشركة.	4.013	0.967	.000	مرتفعة
.	تفضل الهيئة الحاكمة بتمويل معظم نشاطات التوسع من خلال أرباحها المحتجزة.	3.771	1.105	.000	مرتفعة
.	تقرر الهيئة الحاكمة احتجاز الأرباح في حالة وجود اقتراح استثماري يحقق معدل عائد اعلي من معدل العائد المطلوب.	3.981	.994	.000	متوسطة
.	تدرك الهيئة الحاكمة التهديدات الاقتصادية محتملة عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح.	4.22	.844	.000	مرتفعة
.	تعطي الهيئة الحاكمة احتياجاتها التمويلية أولوية قبل توزيع الأرباح على حملة الأسهم.	4.018	0.962	.000	مرتفعة
.	تدرس الهيئة الحاكمة الأوضاع السياسية السائدة وانعكاساتها على أعمالها عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	4.112	.815	.000	مرتفعة
.	تحجم الهيئة الحاكمة عن توزيع أرباح في حال احتمالية العسر المالي.	4.104	.903	.000	مرتفعة
0 .	يتأثر قرار توزيع للأرباح بحجم الأرباح وتذبذبها من سنة إلى أخرى.	4.102	1.121	.000	متوسطة
1 .	تدرك الهيئة الحاكمة عنصر منافسة بين الشركات الأردنية عند اتخاذ قرار التوزيع.	3.890	1.196	.000	مرتفعة
2 .	تدرس الهيئة الحاكمة حجم مديونيتها عندما تقرر توزيع للأرباح .	4.511	.878	.000	مرتفعة
3 .	تقرر الهيئة الحاكمة للجوء إلى احتجاز نسبة عالية من الأرباح في حالة ارتفاع نسبة الدين الخارجي.	4.154	0.912	.000	مرتفعة
	جميع الفقرات مجتمعة	4.1202	.20485	.000	مرتفعة

\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

**الفرضية الثانية:** لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية الأردنية بالاعتبارات القانونية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

رقم الفقرة	الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	دلالة (ت)*	درجة الاهتمام
.	تلتزم الهيئة الحاكمة باقتطاع الاحتياطي القانوني من أرباحها السنوية الصافية كما جاء بقانون الشركات.	4.901	.178	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بعدم توزيع أرباح على المساهمين ناتجة عن بيع أصول رأسمالية.	4.112	.980	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بتوزيع الأرباح حسب النظام الأساسي.	3.98	.983	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة حاكمة بتوزيع الأرباح بعد أسبوعين من تاريخ الإعلان عن توزيعات الأرباح.	4.272	.832	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بموعد فقدان حق المطالبة بالأرباح من قبل حملة الأسهم.	4.362	.887	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بعدم توزيع الأرباح على المساهمين قبل إطفاء إبي خسائر لحقت بها.	4.101	.947	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة التصرف بالأرباح المحتجزة حسب النظام الأساسي لديها.	3.889	.989	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بعدم توزيع الأرباح على المساهمين قبل تغطية المصاريف التي تقابلها موجودات حقيقية.	3.745	.930	.000	مرتفعة
.	تلتزم الهيئة الحاكمة بإعلان رسمي يوضح فيه تاريخ اجتماع الهيئة العامة وإعلان سياسة توزيعات الأرباح.	4.750	.667	.000	مرتفعة
	جميع الفقرات مجتمعة	4.2347	.38474	.000	مرتفعة

يتكون هذا البعد من ( ) فقرة تركز على الاعتبارات القانونية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم. يتضح من الجدول ( ) أن الفقرات ذوات الأرقام 1 ، حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ 901 ، 4.75 ، على التوالي، وانحراف معياري بلغ 0.178 ، 667. على التوالي، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة عالية فيما يتعلق : بالتزام الشركات باقتطاع الاحتياطي القانوني من أرباحها السنوية الصافية كما جاء بقانون الشركات، وكذلك الالتزام بإعلان رسمي يوضح فيه تاريخ اجتماع الهيئة العامة وإعلان سياسة توزيعات الأرباح، في حين حصلت الفقرة رقم 3 على أدنى وسط حسابي بلغ 3.745 وانحراف معياري 0.930 . ونلاحظ من النتائج الظاهرة في جدول رقم ( ) أما على مستوى الفقرات ككل بلغ قيمة الوسط الحسابي ( 2347 ) بانحراف معياري ( 3874 ) ، وقد كانت قيمة (ت) ذات دلالة إحصائية لجميع فقرات هذا البعد حيث كانت قيمة  $(\alpha > 0.05)$  . مما يدل على أن معظم الشركات بشكل عام يولون اهتماماً بدرجة عالية بالاعتبارات القانونية التي تحكم قرار توزيع الأرباح.

#### جدول رقم(3): الوسط الحسابي والانحراف المعياري ونتائج اختبار(ت) لفقرات المتعلقة بالاعتبارات القانونية

\*ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

**الفرضية الثالثة:** لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية المساهمة العامة بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

يتكون هذا البعد من ( ) فقرات تركزت على الاعتبارات التعاقدية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم. يتضح من الجدول ( ) أن الفقرات ذوات الأرقام 5 ، حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ 602 ، 4.489 ، على التوالي، وانحراف معياري بلغ 0.82 ، 938. ، على التوالي، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة عالية فيما يتعلق بتوفر نقد كافي لدفع الالتزامات بمواعيدها، وتلتزم باتفاقية القروض . في حين حصلت الفقرات ذوات الأرقام 3،4 ، على أدنى وسط حسابي إذ بلغ 3.345 ، 3.760 ، على التوالي ، وانحراف معياري 1.3114 ، 712 ، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة متوسطة. ونلاحظ من النتائج الظاهرة في . دول رقم ( ) أما على مستوى الفقرات ككل فإن هناك اهتمام بدرجة مرتفعة لفقرات المجال، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي للفقرات ككل ( 1694 ) بانحراف معياري ( 3872 ) ، وقد كانت قيمة (ت) ذات دلالة إحصائية لجميع فقرات هذا البعد حيث كانت قيمة  $(\alpha > 0.05)$  . مما يدل على أن مظم إدارات الشركات بشكل عام يولون اهتماماً بدرجة عالية بالاعتبارات التعاقدية التي تحكم قرار توزيعات الأرباح.

#### جدول رقم (4): الوسط الحسابي والانحراف المعياري ونتائج اختبار (ت) لفقرات المتعلقة بالاعتبارات التعاقدية

رقم	الفقرة	الوسط	الانحراف	دلالة	درجة
-----	--------	-------	----------	-------	------

الفقرة	الحسابي	المعياري	(ت)*	الاهتمام
.	4.235	.828	.000	مرتفعة
.	4.602	.802	.000	مرتفعة
.	3.345	1.311	.002	متوسطة
.	3.761	1.712	.004	مذسطة
.	4.489	.938	.000	مرتفعة
.	4.380	.867	.000	مرتفعة
.	4.251	.751	.000	مرتفعة
.	4.251	.840	.000	مرتفعة
.	4.211	.887	.000	مرتفعة
.	4.1694	.38729	.000	مرتفعة

\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

**الفرضية الرابعة:** لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية الاردنية برغبات حملة الاسهم عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح عليهم.

يتكون هذا البعد من (2) فقرة تركز على الاعتبارات المتعلقة برغبات حملة الأسهم عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح عليه. يتضح من الجدول ( ) أن الفقرات ذوات الأرقام 8 ، حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ 672 ، 4.636 على التوالي، وانحراف معياري بلغ 0.566 ، 0.720 ، على التوالي، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة يولون اهتماماً بدرجة عالية فيما يتعلق : تدرك الهيئة الحاكمة بأن توزيع الأرباح يعزز ثقة المساهمين ، في حين حصلت الفقرات ذوات الأرقام 6.4 على أدنى وسط حسابي إذ بلغ 3.363 ، 3.727 ، 3.642 على التوالي ، وانحراف معياري 1.176 ، 1.205 ، 334. ونلاحظ من النتائج الظاهرة في جدول رقم ( ) أما على مستوى الفقرات ككل فإن هناك اهتمام بدرجة مرتفعة لفقرات المجال، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي للفقرات ككل (1211). بانحراف معياري (42129). وقد كانت قيمة(ت) ذات دلالة إحصائية لجميع فقرات هذا البعد حيث كانت قيمة  $(\alpha > 0.05)$ . مما يدل على ان معظم إدارات الشركات بشكل عام يولون اهتماماً بدرجة عالية الاعتبارات المتعلقة برغبات حملة الأسهم التي تحكم قرار توزيعات الأرباح.

جدول رقم(5): الوسط الحسابي والانحراف المعياري ونتائج اذ بار(ت)لفقرات المتعلقة برغبات المساهمين

رقم الفقرة	الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	دلالة (ت)*	درجة الاهتمام
.	تحرص الهيئة الحاكمة على اتخاذ قرار بتوزيع أرباح على المساهمين باعتبارها مصدر دخل سنوي لهم.	3.990	1.101	.000	مرتفعة
.	تستجيب الهيئة الحاكمة لرغبات المساهمين للتوزيع الأرباح عند يتوفر لهم فرص استثمارية بعائد أعلى خارج الشركة.	3.887	1.101	.000	متوسطة
.	تأخذ الهيئة الحاكمة باعتبارها مستوى دخل المستثمر عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	3.654	1.205	.000	متوسطة
.	تأخذ الهيئة الحاكمة بالاعتبار رغبات المساهمين الصغار عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح.	3.363	1.176	.026	متوسطة
.	تستجيب الهيئة الحاكمة لرغبة المساهمين الاحتفاظ بالأسهم	4.320	.720	.000	مرتفعة

				في حال تحقق الأرباح وتوزيعها .	
.	متوسطة	.000	1.253	3.727	تحرص الهيئة الحاكمة على تمويل مشاريعها من الأرباح المحتجزة حفاظاً على ثروة المساهمين الحاليين.
.	مرتفعة	.000	.566	4.672	تدرك الهيئة الحاكمة بأن توزيع الأرباح تعزز ثقة المساهمين بالشركة.
.	مرتفعة	.000	.918	4.269	تدرك الهيئة الحاكمة ان توزيع الأرباح يحفز المساهمين الحاليين لامتلاكهم الإصدارات الجديدة للأسهم.
.	مرتفعة	.000	.798	4.609	تدرك الهيئة الحاكمة أهمية توزيع الأرباح على المساهمين بشكل منتظم ومنتزاً.
0 .	مرتفعة	.000	.720	4.636	تدرك الهيئة الحاكمة بأن توزيع الأرباح يشكل حافزاً للمساهمين الحاليين على للاحتفاظ بأسهمهم.
1 .	مرتفعة	.000	.934	4.337	تستجيب الهيئة لحاكمة لرغبة حملة الأسهم المؤسسين بتوزيع الأرباح أكثر من حملة الأسهم الأفراد.
2 .	مرتفعة	.000	.855	3.989	تستجيب الهيئة الحاكمة لرغبات المساهمين الكبار بعدم توزيع أرباح لاعتبارات ضريبية.
	مرتفعة	.000	.42129	4.1211	جميع الفقرات مجتمعة

\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

ب- اختبار الفرضيات

يبين جدول رقم ( ) اختبار الفرضيات هو وذلك باستخدام اختبار T-Test وكانت نتائج الاختبار على النحو الآتي:

جدول رقم (6): نتائج اختبار فرضيات الدراسة باستخدام اختبار (T)

الفرضية	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة*	الوسط الحسابي	نتيجة اختبار الفرضية
HO1 : لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح .	19.717	.000	4.1202	رفض الفرضية العدمية
H02 : لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية بالاعتبارات القانونية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح .	9.627	.000	4.2347	رفض الفرضية العدمية
IO3 : لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح .	9.061	.000	4.1694	رفض الفرضية العدمية
IO4 : لا تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية برغبات حملة الأسهم عند اتخاذها قرار توزيع الأرباح .	9.218	.000	4.1211	رفض الفرضية العدمية

\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية HO1 : يبين جدول رقم (6) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة، وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$ ، حيث بلغت قيمة ت (9.717) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي أكبر من الجدولية. وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تهتم بالاعتبارات الاقتصادية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

اختبار الفرضية HO2 : يبين جدول رقم (6) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة، وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$ ، حيث بلغت قيمة ت (9.627) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي أكبر من الجدولية. وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تهتم بالاعتبارات القانونية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

اختبار الفرضية HO3 : يبين جدول رقم (6) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة، وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$ ، حيث بلغت قيمة ت (9.061) وبدلالة إحصائية (0.000)، وهي أكبر من الجدولية. وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تهتم بالاعتبارات التعاقدية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح على حملة الأسهم.

اختبار الفرضية HO4 : يبين جدول رقم (6) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة، وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \geq 0.05)$ ، حيث بلغت قيمة ت (9.218) وبدلالة إحصائية (0.000)،

وهي أكبر من الجدولية . وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أن إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة تهتم برغبات حملة الأسهم عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح .

### النتائج والتوصيات

#### أ- نتائج الدراسة:

- 1- استناداً إلى تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها تتلخص نتائج هذه الدراسة بما يلي:  
1- يتوافر في الشركات الصناعية المساهمة العامة هيئة حاكمة مؤهلة علمياً ومختصة ولديها الخبرة والدراية للتعامل مع الظروف التي تواجهها سواء كانت اقتصادية أو قانونية أو تعاقدية عندما تقرر توزيع الأرباح.
- 2- تهتم الهيئة الحاكمة في الشركات الصناعية المساهمة العامة بدرجة مرتفعة بشكل عام بالاعتبارات الاقتصادية والقانونية والتعاقدية وتلبية رغبات المساهمين عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح .
- 3- تهتم الهيئة الحاكمة بمعظم الجوانب المتعلقة بالاعتبارات سواء كانت اقتصادية أو قانونية أو تعاقدية بنسب متفاوتة عندما تقرر توزيع الأرباح.

#### ب- التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة يوصي الباحث بما يأتي:

- 1- على الهيئة الحاكمة الاستمرار بالاهتمام بالعوامل الاقتصادية والقانونية والتعاقدية وتحقيق رغبات المساهمين عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح.
- 2- على الهيئة الحاكمة الاستجابة إلى أي تغييرات طارئة تحدث على الأحوال الاقتصادية والقانونية والتعاقدية عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح.
- 3- أن تسعى الهيئة الحاكمة إلى تحقيق معدلات ربح سنوية متصاعدة قدر الإمكان لتتمكن من توزيع أرباح سنوية على مساهمين، ولتتمكن من تطبيق سياسة توزيع الأرباح المعتمدة لديها.
- 4- ضرورة اهتمام الهيئة الحاكمة برغبات صغار المساهمين عندما تتخذ قرار توزيع الأرباح مما يؤدي بزيادة ثقتهم بها.
- 5- ضرورة اهتمام الهيئة الحاكمة بعامل توافر السيولة النقدية كعامل بالغ الأهمية، مع الأخذ باقي العوامل الأخرى بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح.
- 6- ضرورة إجراء المزيد من الأبحاث العلمية حول تأثير تلك الاعتبارات والسياسات التي تحكم قرار توزيع الأرباح وتطبيقها على القطاعات الاقتصادية الأخرى كقطاع الخدمات والتجارة والتأمين.

#### المراجع العربية:

1. أبو الرب، نور، وظاهر مفيد (2006): أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، عدد 8 .
2. بن ضب، علي، (2009): دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية. رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مربا - ورقا - الجزائر.
3. البنك المركزي الأردني. (2007). دليل الحوكمة المؤسسية للبنوك في الأردن.
4. جهماني، عمر (2007): العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات المساهمة: دراسة استقصائية على الشركات البحرينية. أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 3، عدد ( ).
5. حسين، هاشم. (2008): العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة. مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد: - بغداد.
6. الزبيدي، (2008) . الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة الثانية، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عما - الأردن.
7. زواويد، لزهاري (2011): دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات المدرجة في البورصة. رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مربا - ورقا - الجزائر.
8. سلامة، . سين والزعبي، عبدالرحيم و طويرش، عبدالله (2012): محددات سياسة توزيع الأرباح في السوق المالية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد 9، العدد: الرياض.
9. الظاهر، مفيد، (2003). سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية)، مجلة جامعة بيت لحم، العدد: - فلسطين.
10. العامري، محمد علي، (2013). الإدارة المالية الحديثة. الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عما - الأردن.
11. مطر، محمد ونور، عبد الناصر. (2007). مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحوكمة المؤسسية، دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي، مجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مجلد ، العدد ( )، الجامعة الأردنية، الأردن.

#### المراجع الانجليزية :

- 1- Al omari, Othman,(2005) :Determinants of dividend policy the case of Jordanian companies, Master thesis, Yarmouk University: Jordan.
- 2-Al-shubiri, Faris Nasif.(20011): Determinants of change Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange. Far East journal of Psychology and Business ,Vol 4,No2.
- 3- Juhmani, Omer L,H (2009): Determinant, of Dividend payout policy :Evidence From Bahraini Firm. Journal of International Finance and Economics Vol, 9, No2.
- 4- Sui, Hui ,(2011): problem existing dividend policies in ching listed companies and counter measures, school of Accounting, university, china,Vol.7 No.10, p213-215
- 5 -Sekaran,U.(2003).Research Methods For Business: A Skill Building Approach,2<sup>nd</sup> Edition. John Wiley&Sons, New York.
- 6-Al-Malkawi, Husam (2008). Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. International Journal of Business, 13(2).pp:179-195.
- 7- Mehta ,Anupam,(2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies .Global Review of Accounting and Finance Vol. 3. No. 1. pp:18 – 31.
- 8- OECD.(2004). Principle of Corporate Governance" Organization Economic Co-operation and Development.( OECD)www.oecd.org.