

The Effect of Islamic Banks' Profit Distribution on the Market Value of Shares in the Secondary Market (Stock Market)

أثر توزيع أرباح البنوك الإسلامية على القيمة السوقية للأسهم في السوق الثانوي (البورصة)

Sami Osheibat^{1*}.

¹The world Islamic Sciences and Education University, Amman, Jordan.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 20 Oct 2021

Accepted 26 Dec 2021

Published 01 Jul 2023

*Corresponding author:

The world Islamic Sciences and Education University, Amman, Jordan.

Email: sami.osheibat@gmail.com.

Abstract

This study aimed to measure the impact of distributed profits on the market value of shares in Jordanian Islamic banks. It also sought to identify the criteria for these profits and to measure the factors affecting the market value of shares. Additionally, the study attempted to assess the effect of profit distribution by Islamic banks on market value in the stock exchange. This study falls under the category of descriptive studies, utilizing a survey method on a sample of 150 individuals working in Jordanian Islamic banks, including Safwa Islamic Bank, Jordan Islamic Bank, and Islamic International Arab Bank, using a questionnaire as a research tool. The study arrived at several key findings, notably:

1. Retained earnings are the most important criterion for profit distribution.
2. The inflation rate significantly affects the market value of stocks.
3. There is a statistically significant impact of dividends on the market value of shares in Jordanian Islamic banks.

The study made several recommendations, the most important of which are:

1. Jordanian Islamic banks should periodically conduct studies to understand the factors affecting their market share prices.
2. Jordanian Islamic banks need to determine each share's portion of distributed profits and retained earnings to establish an appropriate distribution policy.
3. The Central Bank should take measures to limit the excessive retention of profits if there are no sufficient justifications for such retention.

Keywords: Impact, Dividends, Market Capitalization, Islamic Banks.

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية، كما حاولت الدراسة معرفة معايير هذه الأرباح، كما سعت الدراسة إلى قياس العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم، وحاولت قياس الأثر المتحقق من توزيع أرباح البنوك الإسلامية على القيمة السوقية في البورصة. حيث تنتمي هذه الدراسة إلى نوعية الدراسات الوصفية، وفي إطار ذلك، تم استخدام منهج المسح على عينة قوامها (١٥٠) مفردة من العاملين في المصارف الإسلامية الأردنية وهي (بنك صفوة الإسلامي، البنك الإسلامي الأردني، البنك العربي الإسلامي الدولي) باستخدام الاستبانة كأداة بحثية، وتوصلت الدراسة إلى جملة من النتائج أبرزها:

١. مقدار الأرباح المحتجزة هي من أهم معايير توزيع الأرباح.
 ٢. معدل التضخم من أهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم.
 ٣. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية. وتوصلت الدراسة إلى جملة من التوصيات، أبرزها:
 ١. ضرورة إجراء دراسات من قبل المصارف الإسلامية الأردنية بشكل دوري لمعرفة العوامل التي تؤثر على سعر السهم السوقي له.
 ٢. ضرورة قيام المصارف الإسلامية الأردنية بتحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة ونصيبها من الأرباح المحتجزة، للوصول إلى سياسة التوزيع المناسبة.
 ٣. ضرورة أن يتخذ البنك المركزي إجراءات تحد من المغالاة في احتجاز الأرباح إذا لم توجد مبررات كافية لذلك.
- الكلمات المفتاحية:** الأرباح الموزعة، القيمة السوقية للسهم، المصارف الإسلامية.

١. المقدمة

تعد توزيعات الأرباح واحدة من أهم القضايا في أدبيات التمويل والمحاسبة، نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، ولانعكاسها على القيمة السوقية لأسهم الشركة في الأسواق المالية؛ فهي أحد القرارات الأساسية التي تواجه الإدارة العليا، كونها المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح وتقسيمها إلى أرباح ستوزع على المساهمين، وأرباح محتجزة ينبغي استثمارها في الشركة. (Nimer et al.2011).

كما تلعب الأسواق المالية دوراً في النشاط الاقتصادي من حيث وظيفتها، سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، كونها أوعية تعمل على تجميع المدخرات وتوظيفها في شكل استثمارات متداولة في السوق المالي والنقدي، يعتبر رأس المال المحرك الأساسي لعجلة الإنتاج فهو الركيزة الأساسية للاستثمار، لذلك تهتم كل دول العالم على اختلاف درجة تقدمها بإقامة نظام مالي قوي ومتكامل يمكن وحدات العجز المالي من الحصول على التمويل اللازم والمناسب لاحتياجاتها من جهة، ومن جهة أخرى تتيح لأصحاب الفائض المالي الفرصة لاستثمار مدخراتهم (سمية، ٢٠١٠).

ينظر المستثمرون إلى توزيعات الأرباح على أنها مؤشر يدل على كفاءة الإدارة في إدارة نشاطات الشركة، حيث لا يتوفر لحملة الأسهم الوقت والفرص الكافية التي تمكنهم من متابعة النشاط الفعلي للشركة، وبالتالي ينظرون إلى نسبة توزيع الأرباح على أنها مؤشر لمستوى نجاح الشركة، فكلما زادت قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة إلى أخرى تركت انطباعاً إيجابياً لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن كفاءة وفاعلية أداء الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم (أحمد، ٢٠١٢).

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركات نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق حيث تتعلق بقرار تقسيم أرباح الشركة الصافية ما بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة. ونظراً لأن هدف الشركة يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين من خلال الوصول بسعر السهم إلى أعلى مستوى ممكن، فإن تحقيق ذلك الهدف يتطلب اختيار سياسة توزيع الأرباح التي تحقق التوازن بين مقدار العائد الذي يتم توزيعه على المساهمين وبين معدل النمو في الأرباح المحتجزة (شبيطة، وحداد، ٢٠١٠).

وبناءً عليه، جاءت هذه الدراسة لتبحث في الأثر الذي تحققه الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية.

١,١ الإطار النظري والدراسات السابقة

تتبع أهمية التوزيعات من وجهة نظر الإدارة في أنها أولاً: تؤثر في استثمارات الشركات، وثانياً: تقلل من المصادر المالية الداخلية وتزيد من الحاجة إلى مصادر مالية خارجية، وبالتالي فإن القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح أو احتجازها تعد قرارات مهمة جداً وحساسة بالنسبة للإدارة، بالمقابل فإن المساهمين يسعون إلى الحصول على التوزيعات النقدية، ومن أجل تعظيم الثروة للمساهمين فإن إدارة الشركة تعمل على الموازنة بين مصلحة المساهمين وبين الفرص الاستثمارية المربحة مع اعتبار العوامل المؤثرة على التوزيعات النقدية (Hashemi & Zadeh, 2012).

١,١,١ الدراسات السابقة

دراسة (آل طالع والحسين ٢٠٢٠). بعنوان: أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر حجم الأرباح الموزعة في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٧ شركة مساهمة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، موزعة على ١٦ قطاعاً تم اختيارها طبقاً لمجموعة من المحددات للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي للإجابة عن أسئلة الدراسة والوصول إلى أهدافها، بواسطة برنامج التحليل الإحصائي (SPSS22.0) واعتمد الباحثان في ذلك على أسلوب الانحدار الخطي البسيط للإجابة على فروض الدراسة وتحقيق أهداف البحث، وسبب اختيار المدة لتوفر جميع البيانات المطلوبة عن الشركات، والتأكد من عدم إيقاف تداولها لفترة من الزمن.

وبعد إجراء التحليلات الإحصائية، تم التوصل إلى أن حجم الأرباح الموزعة يؤثر بصورة إيجابية في أسعار الأسهم، حيث كانت العلاقة بينهما طردية. لذلك فزيادة حجم الأرباح الموزعة يتوقع له أن يحسن من أسعار الأسهم. ووفقاً لنتائج الدراسة: فإن على الشركات أن تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين الأرباح الموزعة وأسعار أسهم الشركة. كما أنه يوصى بالقيام بمزيد من الدراسات والأبحاث لمعرفة العوامل التي تؤثر في سعر السهم. وفي ضوء النتائج السابقة تم وضع عدد من التوصيات التي تفيد متخذ القرار في هذا الشأن.

دراسة (سبيحي، ٢٠١٦). بعنوان: تحليل أثر توزيع الأرباح على أسعار الأسهم.

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في السوق المالي، حيث شملت الدراسة عينة من (٢٤) مؤسسة منتمة للمؤشر CAC٤٠، وهو المؤشر الأساسي لبورصة باريس، حيث تنتمي الشركات لمختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي خلال فترة أربع سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٥، إضافة إلى تبيان أكثر الأشكال سياسة توزيع الأرباح تأثيراً على سهم الشركة، وهذا من خلال استعمال الانحدار الخطي المتعدد والبسيط لإجراء هذه الاختبار، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير لسياسة توزيع الأرباح على سعر السهم من خلال تأثير التوزيعات النقدية على سعر السهم.

دراسة (زلوم، وعمر، ٢٠١٥). بعنوان: أثر التوزيعات على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان التي يتوافر لديها تقارير مالية للسنوات (٢٠٠٢-٢٠١٢). وبلغت عينة الدراسة (٧٢) شره منها: (٢٣) شركة خدمية، (٤٩) شركة صناعية. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS).

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثراً سلبياً لتوزيعات الأرباح في القرار الاستثماري، كما أظهرت النتائج أن أثر توزيعات الأرباح في القرار الاستثماري يختلف تبعاً لاختلاف جودة التقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية يزيد من الأثر السلبي في القرار الاستثماري، كما توصلت الدراسة إلى أن التفاعل بين توزيعات الأرباح وجودة التقارير المالية يؤثر سلباً في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المرتفع، بينما لا يؤثر في القرار الاستثماري للشركات ذات النمو المنخفض.

دراسة (جرادات، ٢٠١٣). بعنوان: أثر خصائص الشركة الأرباح على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، والتعرف على مدى تأثير خصائص الشركة المتمثلة بـ (الربحية، والرافعة المالية، وحجم الشركة، وسيولة الشركة، وفرص الاستثمار) على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان.

تكوّن مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان في جميع القطاعات والتي بلغ عددها ٢٤٧ شركة لغاية عام ٢٠١١، وكانت العينة النهائية للدراسة متكونة من ٥٦ شركة خدمية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١١. وقد تم تطوير نموذج قياسي لغرض قياس أثر المتغيرات المستقلة (التوزيعات النقدية، وخصائص الشركة المتمثلة بالربحية، والرافعة المالية، وحجم الشركة، وسيولة الشركة، وفرص الاستثمار) على المتغير التابع (عوائد الأسهم) ولمعرفة درجة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع التي تحدث للمتغير التابع، كما تم اختبار النموذج المطور في هذه الدراسة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis.

بينت نتائج تحليل البيانات لهذه الدراسة أن هناك أثر إيجابي ذا دلالة إحصائية للأرباح الموزعة (متغير التوزيعات النقدية) على عوائد أسهم شركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لمتغير فرص الاستثمار (ممثلاً بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، وأظهرت النتائج عدم وجود أثراً ذا دلالة إحصائية لباقي الخصائص: الربحية، والرافعة المالية، وحجم الشركات، والسيولة على العلاقة بين الأرباح الموزعة، وعوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان.

دراسة (زعر، ٢٠٠٧). بعنوان: أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية.

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولإنجاز ذلك قام الباحثان بإجراء دراسة تطبيقية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على جمع بيانات من خلال تقارير السوق، وغطت الدراسة الفترة ما بين ١٩٩٧-٢٠٠٥ م. وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة.

ولقد أسفرت الدراسة عن عدة نتائج كان أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وأن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم في السوق، وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

دراسة (Hashem & Zadeh, 2012) بعنوان:

The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on the Dividend Policy (Case Study of Iran).

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرافعة المالية والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية وحجم الشركة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية.

وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات التابعة (سياسة توزيع الأرباح) والمتغيرات المستقلة (الرافعة المالية والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية وحجم الشركة والفرضيات الإحصائية). وتكونت عينة الدراسة من ٧٤ شركة مدرجة في بورصة طهران م أخذها باستخدام طريقة الحذف المنتظم، تم تغطية الفترة بين ٢٠٠٣-٢٠١٠.

أظهرت النتائج لتحليل البيانات أن هناك علاقة عكسية بين متغير الرافعة المالية وبين سياسة توزيع الأرباح، كما أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة وبين التدفق النقدي من العمليات التشغيلية وبين سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة طهران.

The Effect of Firm Characteristics on Dividend Decisions of Bulgarian Companies.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين خصائص الشركة وبين قرار وسياسة توزيع الأرباح في الشركات البلغارية. وقد كانت عينة الدراسة مكونة من ٣١٢ شركة غير مالية مدرجة في بورصة بلغاريا للأوراق المالية ، وقد غطت الدراسة الفترة ما بين ٢٠٠٣-٢٠٠٩ ، ضمت هذه الدراسة خصائص الشركة ممثلة بالضريبة Taxation والربحية Profitability ومعدل دوران الأصول Turnover Assets وحجم الشركة Size والرافعة المالية Leverage وقوة البنك Power Bank والنقد المتوفر Cash Holdings والنمو وفرص الاستثمار Growth and Investment Opportunity و Liquidity Share ونمط الحياة Cycle Life وأصل المالكين Owners of Origin ونوع المالكين Type of Owners وتركيز الملكية Concentration Owners

تم تصميم نموذج انحدار متعدد منطقي لتفسير العلاقة بين المتغير المستقل الذي هو خصائص الشركة التي تم ذكرها سابقاً والمتغير التابع الذي هو سياسة توزيع الأرباح. وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن خصائص الشركة متمثلة بالضرائب ونمط الحياة وأصل المالك ونوع المالك لا تملك تأثيراً مهماً على قرار وسياسة توزيع الأرباح، بينما باقي الخصائص تملك تأثيراً مهماً على سياسة توزيع الأرباح.

دراسة (Khan, 2009) بعنوان:

Determinants of Share Price Movements in Bangladesh Dividends and Retained Earnings

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الأهمية النسبية لأرباح الأسهم الموزعة والمحتجزة ومحددات أخرى في تفسير أسعار الأسهم في بنغلادش للشركات المرتبطة ببورصة دكا للأوراق المالية (DSE)، كما هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العوامل المحددة لسعر السهم السوقي ودراسة علاقتها مع السعر السوقي للأسهم العامة المتداولة في بورصة دكا (DSE).

كانت عينة الدراسة مكونة من ٩٦ شركة مساهمة من جميع القطاعات مأخوذة بشكل عشوائي، تم تطوير نماذج لدراسة العلاقات بين سعر السهم والمتغيرات المالية المختلفة. وقد تم جمع البيانات للشركات المختارة المدرجة في بورصة دكا عن الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٦ من التقارير السنوية للشركات المعنية. وكانت طريقة التحليل للبيانات عن طريق نماذج الانحدار المتعدد (multiple regression).

وأوضحت نتائج الدراسة أن الأرباح الموزعة والمحتجزة والمحددات الأخرى لها علاقة مع السعر السوقي للسهم، كما أشارت النتائج أيضاً إلى أن الأثر العام لتوزيع الأرباح على أسعار الأسهم هو أفضل نسبياً من احتجاز الأرباح، وأن توزيعات الأرباح المتوقعة تلعب دوراً هاماً في تحديد الأسهم بغض النظر عن المحددات.

١,٢,٢ التعليق على الدراسات السابقة

❖ مدى التشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

- تتشابه الدراسة الحالية مع غالبية الدراسات السابقة من حيث استخدامها للمنهج الوصفي التحليلي
- تتشابه الدراسة الحالية مع غالبية الدراسات السابقة من حيث استخدام الاستبانة كأداة للدراسة.
- تتميز الدراسة الحالية عن بقية الدراسات السابقة بأنها تقوم بدراسة كافة العاملين في المصارف الإسلامية الأردنية (مدراء، رؤساء أقسام، موظفين).
- تختلف الدراسة الحالية عن بقية الدراسات السابقة بأنها تتناول المصارف الإسلامية الأردنية مجتمعاً للدراسة.
- ❖ استفاد الباحث من الدراسات السابقة كما يلي:

- تطوير الأداة البحثية.
- صياغة الإطار النظري.
- بلورة الموضوع البحثي.

٢. مشكلة الدراسة وأسئلتها

إن الأرباح الموزعة، ذات أهمية بالغة بسبب علاقتها المباشرة مع المساهمين وانعكاس القيمة السوقية لسهم الشركة في السوق المالي؛ بالإضافة إلى أنها تعتبر من القرارات الأساسية التي يواجهها كبار المديرين لأنها مسؤولة عن اتخاذ القرار بشأن توزيع الأرباح وتنقسم إلى أرباح توزع على المساهمين.

وبناءً عليه، تتجسد مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤل الرئيس التالي: ما أثر الأرباح الموزعة على القيم السوقية لأسهم المصارف الإسلامية الأردنية في السوق الثانوي (البورصة).

٢,١ أسئلة الدراسة

ومن مشكلة الدراسة السابقة، تندرج مجموعة الأسئلة التالية، والتي تهدف الدراسة إلى الإجابة عنها.

١. ما معايير الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية الأردنية؟
٢. ما العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية؟
٣. ما أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية؟

٣. أهمية الدراسة وأهدافها

٣,١ أهمية الدراسة

تنبع أهمية هذه الدراسة من جانبين:

١. **الأهمية العلمية للدراسة:** تكمن أهمية الدراسة العلمية في محاولة إثراء البحوث والدراسات التي أجريت حول أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية، والتي تعد قليلة إلى حد ما في حدود علم الباحث، لذا، فباعتقاد الباحث أن هذه الدراسة ستشكل إضافة نوعية للمكتبة العربية بشكل عام والمحلية الأردنية بشكل خاص.

٢. **الأهمية العملية للدراسة:** وتكمن من أهمية الموضوع البحثي المتناول وهو الأرباح الموزعة وأثرها على القيمة السوقية للأسهم، حيث تؤثر توزيعات الأرباح في استثمارات الشركات إضافة إلى أنها تقلل من المصادر المالية الداخلية وتزيد من الحاجة إلى مصادر مالية خارجية.

٣,٢ أهداف الدراسة

تهدف الدراسة بشكل رئيس إلى قياس أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية، ومن الأهداف الرئيسة تتفرع مجموعة الأهداف الفرعية التالية والتي تهدف إلى معرفة:

١. معايير الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية الأردنية.
٢. العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية.
٣. أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية.

٤. تعريف الأرباح الموزعة

توجد عدة مفاهيم للأرباح الموزعة فمثلاً عرفها (الضبط، ٢٠٠٩، ص ١٢٢) بأنها توزيعات الملكية لحملة الأسهم من الأرباح الحالية أو المتراكمة عن سنوات سابقة.

ويرى (El Essa، 2012، P616-622، et.al) أن التوزيعات هي كمية الأرباح المتبقية سواء من الفترات الماضية أو الحالية التي من المقرر توزيعها على المساهمين.

❖ أنواع التوزيعات

تقسم توزيعات الأرباح إلى عدة أنواع وتلخص إلى ما يلي:

١. التوزيعات النقدية Cash Dividends

تقوم الشركات بتوزيع مقدار معين من النقد على مساهميها بنسب معينة وتوفر معلومات السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى استمرار واستقرار هذه الشركة، كما تعتبر مؤشراً لقدرة الشركة على توزيع أرباح نقدية عن طريق عرض مقلوب هذه النسبة (الصيرفي، ٢٠١٤)، وحتى تقوم الشركة بتوزيع هذه المقادير يجب أن تأخذ بالحسبان ما يلي:

- مقدار الأرباح المحتجزة Retained Earning تعتبر الأرباح المحتجزة مصدراً سهلاً من مصادر التمويل التي تستخدمها الشركات ويمكن تعريف الأرباح المحتجزة بأنها كلفة البديلة، أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جراء احتجاز جزء من أرباحهم (محمود، ٢٠١٤)
- وجود نقد كافٍ Adequate Cash قبل إعلان توزيع أرباح نقدية يجب على مجلس الإدارة للشركة النظر بعناية لكل المطالب الحالية والمستقبلية على موارد الشركة من التدفقات النقدية (Weygandt, et. al. 2012).
- الإعلان عن التوزيع: Declaration of Dividends على الشركة ألا تدفع توزيعاتها ما لم يقرر مجلس إدارتها أن يفعل ذلك، وعندما يقرر مجلس إدارة الشركة ويعلن عن توزيع أرباح فإن المجلس لديه السلطة الكاملة لتحديد مقدار الأرباح التي ستوزعها الشركة ولتحديد المبالغ التي ستحتفظ بها وتدورها (الميداني، ٢٠١٥).

٢. توزيعات الأسهم Stock Dividends

تقوم الشركة بتوزيعات حصص معينة بنسب معين من أسهمها لمساهميها، بينما تدفع الشركة نقداً كتوزيعات نقدية فإنها تقوم بإصدار أسهم كتوزيعات على شكل أسهم وهذا يقلل من الأرباح المحتجزة ولكن يزيد من رأس المال المدفوع، وهنا على عكس التوزيعات النقدية فإن حقوق المساهمين وإجمالي الأصول لا تقل عن التوزيع (كافي، ٢٠٠٩).

تقوم الشركة بتوزيع الأسهم وذلك للأسباب التالية:

- لتحقيق وإرضاء توقعات المساهمين بالتوزيعات دون إنفاق النقود.
- لزيادة رواج الأوراق المالية للشركة في السوق.
- للتأكيد على أن جزء من حقوق المساهمين تم إعادة استثماره وغير متوفر كتوزيعات نقدية.

٥. الطريقة والإجراءات

٥,١ منهج الدراسة

تنتمي هذه الدراسة إلى المنهج الوصفي التحليلي والذي يعتبر "طريقة منتظمة لدراسة حقائق راهنة، متعلقة بظاهرة أو موقف أو أفراد، أو أحداث أو أوضاع معينة، بهدف اكتشاف حقائق جديدة، أو التحقق من صحة حقائق قديمة، وآثارها، والعلاقات التي تتصل بها، وتغيرها، وكشف الجوانب التي تحكمها" (مصطفى، ٢٠٠١).

٥,٢ مجتمع الدراسة وعينتها

تكون مجتمع الدراسة من جميع المدراء والعاملين في البنوك الإسلامية الأردنية وهي (بنك صفوة الإسلامي، البنك الإسلامي الأردني، البنك العربي الإسلامي الدولي).

٥,٣ عينة الدراسة:

استخدم الباحث أسلوب حصر الشامل لكافة المصارف الإسلامية الأردنية، وقام بتوزيع (٥٠) استبانة على كل بنك، ليكون بذلك مجموع العينة النهائية لعينة الدراسة (١٥٠) مفردة. ويوضح الجدول (١) خصائص أفراد عينة الدراسة.

جدول (١): خصائص أفراد عينة الدراسة

النوع الاجتماعي	البدايل	ك	%
النوع الاجتماعي	ذكر	٨٩	٥٩,٣
	أنثى	٦١	٤٠,٧
	المجموع	١٥٠	١٠٠,٠
الحالة الاجتماعية	أعزب	٥٣	٣٥,٣
	متزوج	٩٥	٦٣,٣
	مطلق	٢	١,٤
	المجموع	١٥٠	١٠٠,٠
	البكالوريوس	٩٨	٦٥,٣
المستوى التعليمي	الدبلوم العالي	٩	٤
	الدراسات العليا	٤٣	٣٠,٧
	المجموع	١٥٠	١٠٠,٠
المسمى الوظيفي	مدير بنك	٧	٤,٧
	رئيس قسم	١٤	٩,٣
	موظف	١٢٩	٨٦
	المجموع	١٥٠	١٠٠,٠
سنوات الخبرة	أقل من (٥) سنوات	٣٣	٢٢
	٥ - ١٠ سنوات	٧٨	٥٢
	أكثر من ١٠ سنوات	٣٩	٢٦
	المجموع	١٥٠	١٠٠,٠

تبين بيانات الجدول (١) خصائص أفراد عينة الدراسة المبحوثة، فبالنسبة لمتغير النوع الاجتماعي، يتضح أن نسبة الذكور جاءت بالمرتبة الأولى بما نسبته (٥٩,٣٪) أما الإناث بنسبة (٤٠,٧٪)، وفيما يخص متغير الحالة الاجتماعية جاءت فئة متزوج بالمرتبة الأولى بنسبة (٦٣,٣٪)، تلتها بالمرتبة الثانية فئة أعزب بنسبة (٣٥,٣٪)، وجاء فئة مطلق بالمرتبة الثالثة والأخيرة بنسبة (١,٤٪).

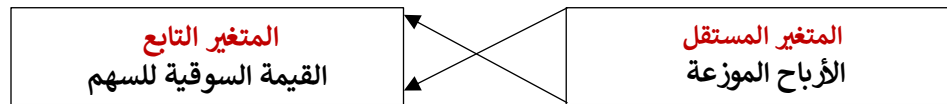
وفيما يتعلق المستوى التعليمي لأفراد عينة الدراسة، تؤكد النتائج أن ما نسبته (٦٥,٣٪) من أفراد عينة الدراسة يحملون شهادة البكالوريوس، وما نسبته (٣٠,٧٪) يحملون شهادة الدراسات العليا، أما من يحملون شهادة الدبلوم العالي فجاءوا بنسبة (٤٪)، وفيما يخص المسمى الوظيفي لخصائص الأفراد العينة جاءت فئة موظفون (٨٦٪) أما رؤساء الأقسام شكلوا ما نسبته (٩,٣٪) ومدراء البنك بما نسبته (٤,٧٪). وفيما يتعلق بسنوات الخبرة فقد جاءت ممن خبرتهم بين (٥-١٠) سنوات بنسبة (٥٢٪) بالمرتبة الأولى، أما ممن خبرتهم (أكثر من ١٠ سنوات) بما نسبته (٢٦٪) جاءت بالمرتبة الثانية، وفي المرتبة الأخيرة أقل من (٥) سنوات بما نسبته (٢٢٪).

٤,٥ أداة الدراسة ومصادر جمع المعلومات

اعتمد الباحث في دراسته على المصادر التالية في جمع المعلومات:

- المصادر الأولية: قام الباحث بتصميم استبانة (صحيفة استقصاء) وفقاً لما تقتضيه طبيعة البحث، وبما يتناسب مع أهداف الدراسة ويعكس تساؤلاتها، وعليه فإن الاستبانة هي أداة الدراسة المستخدمة في جمع المعلومات من أفراد العينة.
- المصادر الثانوية: استخدم الباحث الكتب العلمية والدوريات والأبحاث المحكمة ورسائل الماجستير وأطاريح الدكتوراه والموسوعات كمصادر ثانوية لهذه الدراسة.

٥,٥ نموذج الدراسة



٥,٦ حدود الدراسة

تتكون الدراسة من الحدود التالية:

- **الحدود المكانية:** حيث تم توزيع الاستبانة داخل حدود المملكة الأردنية الهاشمية.
- **الحدود الزمانية:** جرى توزيع الاستبانة في العام ٢٠٢١.
- **الحدود الموضوعية:** وهي الموضوع البحثي المتناول (أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للأسهم في المصارف الإسلامية الأردنية).
- **الحدود البشرية:** وتكون الحدود البشرية من العاملين في المصارف الإسلامية الأردنية من مدراء ورؤساء أقسام وموظفين.

٥,٧ اختباري الصدق والثبات

❖ اختبار الصدق

لجأ الباحث إلى اختبار صدق أداة الدراسة من خلال أسلوب الصدق الظاهري، أو ما يعرف بصدق المحكمين ويكون ذلك من خلال عرض الاستبانة (أداة الدراسة) على ثلاثة من المحكمين من ذوي الخبرة في مجال البحث العلمي، لغاية تقييم الأداة وإبداء الملاحظات، ليقوم الباحث فيما بعد بتعديلها وفق ما يتناسب مع طبيعة البحث والأهداف المرجو تحقيقها.

❖ اختبار الثبات

استناداً إلى طبيعة أسئلة الدراسة، فقد تم اختبار ثبات فقرات وعبارات أسئلة الدراسة من خلال اختبار الاتساق الداخلي، وذلك باستخراج معامل الثبات كرو نباخ ألفا، وقد تم التوصل إلى نسبة ثبات مقدارها (٩١,٧٪)، وتعد هذه النسبة عالية وتتم عن توافق وانسجام بين عبارات وفقرات الاستبانة.

❖ المقاييس الإحصائية المستخدمة

استخدمت الدراسة عدداً من المقاييس والأساليب الإحصائية من خلال البرنامج الإحصائي (SPSS):

١. التكرارات والنسب المئوية.
٢. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية.
٣. معامل الثبات كرو نباخ ألفا.
٤. الانحدار البسيط لقياس الأثر.

٦. نتائج الدراسة

أولاً: معايير الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية الأردنية

جدول (٢): معايير الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية الأردنية

#	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الدرجة	المرتبة
١	مقدار الأرباح المحتجزة	٢,٦٦	٠,٦١٤	درجة مرتفعة	الأولى
٢	وجود نقد كافي	١,٦٦	٠,٩١٢	درجة منخفضة	الثالثة
٣	الإعلان عن التوزيع	٢,١٤	٠,٩٦٣	درجة متوسطة	الثانية

المتوسط العام	٢,١٥	٠,٨٢٩
---------------	------	-------

تبين بيانات الجدول (٢) معايير الأرباح الموزعة في المصارف الإسلامية الأردنية حسب إجابات أفراد عينة الدراسة المبحوثة، إذ يتضح من السابق أن المتوسط العام لإجاباتهم خلال هذا المحور قد بلغت (٢,١٥) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة، نجد أن يقع ضمن الدرجة المتوسطة.

وبالنسبة لكل بند من المعايير على حدة، فنجد أن مقدار الأرباح المحتجزة قد تصدرت المرتبة الأولى بمتوسط حسابي مقداره (٢,٦٦)، وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة كبيرة، بمعنى أن مقدار الأرباح المحتجزة هي من أهم معايير توزيع الأرباح.

تلاه في المرتبة الثانية معيار الإعلان عن التوزيع بمتوسط حسابي قدره (٢,١٤)، وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة متوسطة، أما المرتبة الثالثة فقد شغلها معيار وجود نقد كافي بمتوسط حسابي مقداره (١,٦٦) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة منخفضة.

ثانياً: العوامل المؤثر على القيمة السوقية للسهم

جدول (٣): العوامل المؤثر على القيمة السوقية للسهم

#	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الدرجة	المرتبة
١	العائد على الأصول	٢,١٤	٠,٩٦٣	متوسطة	الخامسة
٢	سعر الفائدة	٢,٣٨	٠,٨٣٦	كبيرة	الثانية
٣	معدل التضخم	٢,٥٨	٠,٧٦٠	كبيرة	الأولى
٤	سيولة السوق	٢,٣١	٠,٨٥٥	متوسطة	الرابعة
٥	معدل العائد	١,١٦	١,٠١	منخفضة	السادسة
٦	التغيرات الهيكلية	٢,٣٣	٠,٨٤١	متوسطة	الثالثة
	المتوسط العام	٢,١٥	٠,٨٧٨		

تظهر بيانات الجدول (٣) العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية حسب إجابات أفراد عينة الدراسة المبحوثة، إذ يتضح من السابق أن المتوسط العام لإجاباتهم خلال هذا المحور قد بلغت (٢,١٥) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة، نجد أن يقع ضمن الدرجة المتوسطة.

وبالنسبة لكل عامل من العوامل على حدة، فنجد أن معدل التضخم قد تصدرت المرتبة الأولى بمتوسط حسابي مقداره (٢,٥٨)، وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة كبيرة.

تلاه في المرتبة الثانية سعر الفائدة بمتوسط حسابي قدره (٢,٣٨)، وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة كبيرة، أما المرتبة الثالثة فقد شغلها التغيرات الهيكلية بمتوسط حسابي مقداره (٢,٣٣) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة متوسطة. وجاء عامل سيولة السوق في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي مقداره (٢,٣١) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة متوسطة.

أما المرتبة الخامسة فقد شغلها العائد على الأصول بمتوسط حسابي مقداره (٢,١٤)، وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة متوسطة، أما المرتبة السادسة والأخيرة فجاء بها معدل العائد بمتوسط حسابي مقداره (١,١٦) وبمقارنته مع المقياس العام للدراسة نجد أنه جاء بدرجة منخفضة.

ثالثاً: أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية

❖ أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في بنك صفوة الإسلامي

جدول (٤): أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في بنك صفوة الإسلامي

المتغير التابع	(R)	(R ²)	درجة الحرية	معامل الانحدار β	SIG
	معامل الارتباط	معامل التحديد	خارج المجموعات	معامل الانحدار	مستوى الدلالة
الأرباح الموزعة	٠,٧٦٥	٠,٦٥٥	٥	٠,٦٢٤	٠,٠٠٠
			١٤٥		
			١٥٠		

يوضح الجدول (٤) نتائج الانحدار البسيط لأثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في بنك صفوة الإسلامي، ويتبين أن معامل الارتباط $(R) = ٠,٧٦٥$ ويعد ارتباطاً طردياً قوياً، أما معامل التحديد $(R^2) = (٠,٦٥٥)$ ، أي أن ما قيمته $(٠,٦٥٥)$ من التغيرات في القيمة السوقية للسهم ناتج عن الزيادة في الأرباح الموزعة، أما معامل الانحدار $(\beta) = ٠,٦٢٤$ وهي دالة إحصائياً عند المستوى $(٠,٠٥)$ فأقل.

❖ أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك الإسلامي الأردني

جدول (٥): أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	(R)	(R ²)	درجة الحرية	معامل الانحدار β	SIG
	معامل الارتباط	معامل التحديد	خارج المجموعات	معامل الانحدار	مستوى الدلالة
الأرباح الموزعة	٠,٩٧٨	٠,٨٩٣	٥	٠,٩٥٦	٠,٠٠٣
			١٤٥		
			١٥٠		

تبين بيانات الجدول رقم (٥) نتائج الانحدار البسيط لأثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك الإسلامي الأردني، ويتبين أن معامل الارتباط $(R) = ٠,٩٧٨$ ويعد ارتباطاً طردياً قوياً، أما معامل التحديد $(R^2) = (٠,٨٩٣)$ ، أي أن ما قيمته $(٠,٨٩٣)$ من التغيرات في القيمة السوقية للسهم ناتج عن الزيادة في الأرباح الموزعة، أما معامل الانحدار $(\beta) = ٠,٩٥٦$ وهي دالة إحصائياً عند المستوى $(٠,٠٥)$ فأقل.

❖ أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك العربي الإسلامي الدولي

جدول (٦): أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك العربي الإسلامي الدولي

المتغير التابع	(R)	(R ²)	درجة الحرية	معامل الانحدار β	SIG
	معامل الارتباط	معامل التحديد	خارج المجموعات	معامل الانحدار	مستوى الدلالة
الأرباح الموزعة	٠,٩٠٠	٠,٨٧٠	٥	٠,٩١٣	٠,٠٥
			١٤٥		
			١٥٠		

تبين بيانات الجدول (٦) نتائج الانحدار البسيط لأثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في البنك العربي الإسلامي الدولي، ويتبين أن معامل الارتباط $(R) = ٠,٩٠٠$ ويعد ارتباطاً طردياً قوياً، أما معامل التحديد $(R^2) = (٠,٨٧٠)$ ، أي أن ما قيمته $(٠,٩١٣)$ من التغيرات في القيمة السوقية للسهم ناتج عن الزيادة في الأرباح الموزعة.

أما معامل الانحدار $(\beta) = ٠,٩٥٦$ وهي دالة إحصائياً عند المستوى $(٠,٠٥)$ فأقل.

❖ أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية

جدول (٧): أثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية

المتغير التابع	(R)	(R ²)	درجة الحرية	معامل الانحدار β	SIG
	معامل الارتباط	معامل التحديد	خارج المجموعات	معامل الانحدار	مستوى الدلالة
الأرباح الموزعة	٠,٩٣٣	٠,٨١٥	٥ المجموع ١٤٥ المجموع ١٥٠	٢٠,٨٦	٠,٠٠٠

يوضح الجدول (٧) نتائج الانحدار البسيط لأثر الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية، ويتبين أن معامل الارتباط $(R) = ٠,٩٣٣$ ويعد ارتباطاً طردياً قوياً، أما معامل التحديد $(R^2) = ٠,٨١٥$ ، أي أن ما قيمته $(٠,٨١٥)$ من التغيرات في القيمة السوقية للسهم ناتج عن الزيادة في الأرباح الموزعة، أما معامل الانحدار $(\beta) = ٢٠,٨٦٢$ وهي دالة إحصائياً عند المستوى $(٠,٠٥)$ فأقل).

وبناءً على النتائج السابقة، نستنتج أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية.

توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، أهمها:

١. مقدار الأرباح المحتجزة هي من أهم معايير توزيع الأرباح.
٢. معدل التضخم من أهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم.
٣. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم في المصارف الإسلامية الأردنية.

٧. التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

١. ضرورة إجراء دراسات من قبل المصارف الإسلامية الأردنية بشكل دوري لمعرفة العوامل التي تؤثر على سعر السهم السوقي له.
٢. ضرورة قيام المصارف الإسلامية الأردنية بتحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة ونصيبها من الأرباح المحتجزة، للوصول إلى سياسة التوزيع المناسبة.
٣. ضرورة أن يتخذ البنك المركزي إجراءات تحد من المغالاة في احتجاز الأرباح إذا لم توجد مبررات كافية لذلك.

قائمة الملاحق

ملحق ١

بيان تضارب المصالح

يقر جميع المؤلفين أنه ليس لديهم أي تضارب في المصالح.

المراجع

- أحمد، سامح. (٢٠١٢). أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، ١(٤).
- آل طالع، حسن أحمد طالع. (٢٠٢٠). أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية. *مجلة جامعة شقراء*. (٤).
- جرادات، مراد. (٢٠١٣). أثر خصائص الشركات والأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان [رسالة ماجستير غير منشورة]. جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

- زعر، حمدي. (٢٠٠٧). أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية. *مجلة الجامعة الإسلامية للبحوث الإنسانية*. ١٥ (٢).
- زلوم، نضال عمر، الشعار، اسحق محمود. (٢٠١٥). أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية. *المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية*، ٢ (١).
- سبيحي، إكرام. (٢٠١٦). تحليل أثر توزيع الأرباح على أسعار الأسهم: دراسة عينة من الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٥ [رسالة ماجستير غير منشورة]. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- سمية، بلجيلة. (٢٠١٠). أثر التضخم على عوائد الأسهم - دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسجلة في بورصة عمان للفترة ١٩٩٦-٢٠٠٧ [رسالة ماجستير غير منشورة]. جامعة قسطنطينة، الجزائر.
- شبيطة، دعاء، وحداد، فايز. (٢٠١٠). تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركات ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم - دراسة تطبيقية على بورصة عمان. *مجلة دراسات العلوم الإدارية*، ٣٧ (١).
- الصيرفي، محمد. (٢٠١٤). *التحليل المالي، وجهة نظر محاسبية*. القاهرة، مصر: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- الضب، علي. (٢٠٠٩). دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة - دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٦ - ٢٠٠٨ [رسالة ماجستير غير منشورة]. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- كافي، مصطفى يوسف. (٢٠٠٩). تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية. دمشق، سوريا: دار رسلان للنشر والتوزيع.
- محمود، محمد الفاتح. (٢٠١٤). تمويل ومؤسسات مالية. عمان، الأردن: دار الجنان للنشر والتوزيع.
- الميداني، محمد أمين عزت (٢٠١٥). الإدارة التمويلية للشركات. الرياض، السعودية: دار العبيكان للنشر والتوزيع.

References

- El Essa, M., Altairah, J., & Nofal, M. (2012). Factors affecting dividend policy decisions: An empirical study of industrial corporations listed on the Amman Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(5).
- Hashem, S., & Zadeh, F. (2012). The impact of financial leverage, operating cash flow, and company size on dividend policy: A case study of Iran. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(10), 10.
- Khan, S. (2009). *Determinants of share price movements in Bangladesh: Dividends and retained earnings* [Unpublished master's thesis]. Blekinge Institute of Technology.
- Nimer, K., Badran, S., Warrad, L., & Khurasan, O. (2011). The effect of audit committee effectiveness on dividend payout policy: Evidence from Jordanian firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7).
- Rafailov, D., & Trifonova. (2011). *The effect of firm characteristics on dividend decisions of Bulgarian companies*. Social Science Research Network.
- Weygandt, J., Kimmel, D., & Kieso, E. (2012). *Accounting principles* (10th ed.). John Wiley & Sons.