

**أثر النسب المالية**  
**في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية**  
**في البنوك التجارية الأردنية**

**د. راشد محمد سلامة**  
جامعة شقراء - السعودية

**د. هاني محمد الطراونه**  
شركة البوتاس الأردنية - الأردن



## المخلص

هدفت الدراسة إلى قياس أثر ستة نسب مالية باعتبارها متغيرات مستقلة، تؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك الأردنية. هذه النسب هي معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق المساهمين ونصيب السهم الواحد من الأرباح والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والسيولة ونسبة المديونية.

أجريت الدراسة على عينة من تسع بنوك تجارية أردنية مدرجة في بورصة عمان، وغطت الدراسة الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٦. لتحقيق أهداف الدراسة، تم تطوير نموذج رياضي لاختبار فرضيات الدراسة واستخدامنا أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

أظهرت نتائج التحليل وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق المساهمين، ويليهِ على التوالي كلاً من معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة السيولة، بينما لم يكن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنصيب السهم الواحد من الأرباح في التأثير على سياسة توزيع الأرباح النقدية.

## **The Effect of Financial Ratios on the Cash Dividend Policy in Jordanian Banks Commercial**

### **Abstract**

The aims of the study are to examine the impact of six financial ratios used as independent variables, on setting the cash dividend policy in the Jordanian banks. Those ratios are; return on assets (ROA), return on equity (ROE), earning per share (EPS), Market to book value (MV/BV), liquidity ratio (LQ) and debt ratio) DR .(

A representative sample of nine Jordanian commercial banks listed at Amman Bourse was selected over the period 2000-2006. To accomplish the objectives of the study, a mathematical model has been developed and the Multiple Regressions technique is used to investigate the interrelationships between the dependent variable and the independent variables.

The findings of the analysis shows that the return on equity has the highest effect on dividend policy, followed by return on assets, debt ratio, market to book value, and liquidity ratio respectively, while there was no significant effect of the earning per share on the cash dividend policy.

## أثر النسب المالية في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية

### مقدمة

يعتبر تعظيم قيمة المنشأة<sup>(\*)</sup> أحد أهم الأهداف التي تسعى الإدارة العليا للمنشأة إلى تحقيقها من خلال مجموعة من السياسات والقرارات التمويلية والتشغيلية التي تتخذها. ويعتبر تحقيق الربح أحد المؤشرات الدالة على تعظيم قيمة المنشأة، وبالتالي تعظيم ثروة المالك. وتعد سياسات توزيع الأرباح من السياسات المالية التي توليها منشآت الأعمال أهمية خاصة، نظراً لأثرها المباشر على كلاً من المراكز المالية للمنشأة والمساهمين على حد سواء.

يقصد بسياسة توزيع الأرباح الأسس التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح - بعد الضرائب، إلى أرباح قابلة للتوزيع على المساهمين أو كأرباح محتجزة تبقىها المنشأة لديها ليعاد استثمارها مستقبلاً. ومن أهم قنوات توزيعات الأرباح على المساهمين التوزيعات النقدية وأسهم المنحة المجانية، أو كلاهما معاً. في حين تأخذ الأرباح المحتجزة مسميات عدة كالأحتياطيات على اختلاف صورها وأشكالها أو كأرباح محتجزة. وتفضيل بديل دون الآخر، هو بمثابة عنصر أساس من عناصر السياسات التمويلية والتشغيلية لمنشآت الأعمال.

ينظر إلى توزيعات الأرباح النقدية بأنها بمثابة العائد الذي يحصل عليه المساهمون مقابل احتفاظهم بأسهم المنشأة وتحملهم لمخاطر الاستثمار فيها، أما الأرباح غير الموزعة، على اختلاف أشكالها، فتمثل مصدراً تمويلياً هاماً للمنشأة. لذلك فإن إشكالية الوصول إلى سياسة متوازنة لتوزيعات الأرباح، بم

(\*) أينما وردت كلمة المنشأة فتعني البنك لأغراض هذه الدراسة .

يشبع للمستثمرين رغباتهم ويحقق لهم طموحاتهم، وتحفظ في الوقت ذاته للبنك مصالحه الذاتية، والتي قد تتعارض، في بعض الأحيان، مع مصالح المساهمين ورغباتهم، هي بمثابة هدف رئيس تسعى الإدارة العليا للمنشأة تحقيقه. فسياسات توزيع الأرباح يجب أن تراعي عوامل عدة، بعضها خاص بالمساهمين، والبعض الآخر متعلق بوضع المنشأة الحالي وخطط عملها ومدى مقدرتها المستقبلية على الاستمرار في تحقيق الربح.

تتبع أهمية هذه الدراسة من أنها تحاول استكشاف فيما إذا كانت البنوك التجارية تأخذ بالحسبان النسب المالية كعامل مؤثر في وضع سياساتها المتعلقة بتوزيعات الأرباح النقدية، وبالتالي إفادة المستثمرين بإمكانية التنبؤ بتوزيعات الأرباح المستقبلية للبنوك وأثر ذلك على استثماراتهم في ذلك القطاع، أم أنها لا تعطي للنسب المالية أية أهمية عند وضع تلك السياسات.

### مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في أن المستثمرين في بورصة عمان يجدوا صعوبة في فهم سياسات توزيع الأرباح للبنوك الأردنية، ولما كان التحليل المالي باستخدام النسب المالية أداة قياس واسعة الانتشار للتعرف على أداء منشآت الأعمال، فإن هذه الدراسة ستحاول البحث عما إذا كانت إدارات البنوك الأردنية تلجأ إلى استخدام النسب المالية في وضع سياسة توزيع الأرباح النقدية أم أنها لا تعطي تلك النسب أية أهمية.

## أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى ما يلي:

١- معرفة ما إذا كان للنسب المالية أثر في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية المتبعة في البنوك الأردنية، أم أن تلك السياسات توضع دون أي اعتبار لتلك النسب.

٢- تحديد ما إذا كان هناك نسبة، أو نسب مالية محددة، لها أثر ملموس على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك الأردنية.

## الدراسات السابقة:

حظي موضوع سياسات توزيع الأرباح وأثرها على تقييم سهم المنشأة باهتمام الباحثين في مختلف المجالات المالية والاستثمارية، فظهرت العديد من الدراسات المحلية والعربية والدولية التي تناولت جوانب مختلفة من تلك السياسات. وتعتبر الدراسات التي قام بها (Miller, 1963, & Modigliani) من الدراسات الرائدة في هذا المجال والتي بينت في جانب منها، وفي ظل افتراضات معينة، عدم وجود آثار ملموسة لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم وعدم تأثيرها على الوضع المالي للمستثمر، وكذلك عدم وجود سياسة مثلى لتوزيعات الأرباح، فالسياسة التي قد تكون ملائمة لمنشأة ما قد لا تكون ملائمة لمنشأة أخرى.

وبالرغم من أن السوق الأمريكي قد حظي بالجانب الأكبر من الدراسات التي تناولت سياسات توزيع الأرباح النقدية، إلا أن أسواق الدول الأخرى لم تكن بمنأى عن ذلك. فدراسة (Andres, 2008) هدفت إلى مقارنة سياسة توزيع الأرباح للشركات الألمانية مع سياسة توزيع الأرباح في الشركات

الأمريكية والبريطانية، وقد تناولت الدراسة ٢٢٠ شركة ألمانية في التحليل وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيع الأرباح في الشركات الألمانية تعتمد على التدفقات النقدية مقارنة مع الشركات الأمريكية والبريطانية التي تعتمد فيها سياسة توزيع الأرباح على قيمة الأرباح المعلنة. بالإضافة إلى أن الشركات الألمانية تعتمد على سياسات توزيع غير ثابتة، في حين تفضل الشركات الأمريكية سياسات توزيع مستقرة. أما دراسة (Brav, 2005) وزملاءه فهدفت إلى معرفة العوامل المؤثرة في توجهات المدراء الماليين التنفيذيين عند وضع سياسة توزيع الأرباح النقدية في الشركات الأمريكية خلال العقد الواحد والعشرون، حيث حددت الدراسة العديد من العوامل مسبقاً وطلب منهم إبداء الرأي فيها. أشارت نتائج الدراسة إلى أن ٩٣,٨% أكدوا حرصهم على عدم تخفيض نسبة توزيعات الأرباح النقدية، وأن ما نسبته ٨٩,٦% حريصون على اتباع سياسة متوازنة في توزيعات الأرباح النقدية. أما عامل جذب المستثمرين فلم يحظى باهتمام المدراء الماليين كعامل مؤثر في وضع سياسة توزيعات الأرباح النقدية،

وقام (Cheng, 2009) بدراسة أثر الإعلان عن التغيير في توزيعات الأرباح النقدية للسهم على سعره السوقي واختبار مدى تطبيق نظرية الإشارة في السوق الصيني للأوراق المالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير جزئي لنظرية الإشارة على السعر السوقي للسهم، فالإعلان عن تغيير التوزيعات النقدية للسهم له تأثيره على السعر السوقي للسهم وعلى مستوى السوق الواحد في الصين وليس هناك أثر على أسعار أسهم الشركات المشابهة في سوق آخر.



كما أجريت العديد من الدراسات على أسواق المال العربية بغرض التعرف على سياسات توزيع الأرباح في الشركات العربية، فعند دراسة أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وجد (زعر، حمدي وزميله، ٢٠٠٧) أن الإعلان عن البدء بتوزيع الأرباح النقدية ونصيب السهم من الأرباح النقدية لهما تأثيراً مباشراً على السعر السوقي للسهم. وكذلك فإن دراسة (مفيد، عبدالله ٢٠٠٩) توصلت أيضاً إلى وجود أثر لتوزيع الأرباح وحجم التداول على سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. أما دراسة (Abdulsalam, 2005 & Bouresli) والتي تناولت محددات سياسات توزيع الأرباح النقدية في سوق الكويت للأوراق المالية فقد أشارت إلى وجود اختلاف كبير بين الشركات الموزعة للأرباح النقدية من حيث الربح التشغيلي، والفرص الاستثمارية، وحجم الأصول والمديونية، فالشركات الموزعة للأرباح تميزت بربحية مرتفعة لديها وبنسبة سوقية إلى الدفترية أعلى وبمديونية أقل. فالعامل الرئيسي المؤثر في قرارات توزيع الأرباح في الشركات الكويتية هو الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية، كما توصل الباحثان أيضاً إلى أن الشركات الموزعة للأرباح لديها فرص نمو أعلى من غيرها وهذا يناقض توقعات نظرية التدفقات النقدية الفائضة.

بورصة عمان بدورها أيضاً كان لها نصيباً من الدراسات، فدراسة (Al-Malkawi, 2007) قامت بتطبيق نموذج توبت (Model Tobit) لمعرفة محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات الأردنية. أظهرت نتائج الدراسة أن عوامل مثل نسبة ملكية الإدارة ووجود الحكومة في هيكل ملكية الشركة وكذلك حجم وعمر وربحية الشركة كلها من العوامل التي تلعب دوراً

هاماً في تحديد سياسة توزيع الأرباح للشركات الأردنية. وخلصت الدراسة إلى دعم نظرية الوكالة والاتساق عموماً مع نظرية أولويات التمويل، بينما لم تدعم نتائج الدراسة نظرية وجود محتوى معلوماتي في توزيع الأرباح. وقام (أبو نصار، محمد ٢٠٠٤) بدراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الأردنية، وحدد أربعة متغيرات ارتأى أنه قد يكون لها دوراً رئيساً في تحديد تلك السياسات، وهذه المتغيرات هي صافي الربح بعد الضرائب، وتوزيعات الأرباح النقدية للسنة السابقة، والقطاع الذي تنتمي إليه الشركة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية. وقد أظهرت الدراسة أن للعوامل الثلاث الأولى أثراً في وضع سياسات توزيع الأرباح، في حين لا يوجد أي أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على تلك السياسات.

تأتي هذه الدراسة امتداداً لجهود الباحثين الآخرين، فهي تتشابه مع بعض الدراسات الأخرى في استخدام النسب المالية، إلا أنها تختلف عنها في بعض الجوانب. فنموذج هذه الدراسة تضمن على ست متغيرات مالية مستقلة تجمع ما بين نسب سيولة ونسب مديونية ونسب ملاءة مالية، في حين أن العديد من الدراسات السابقة تناولت نسبتي أو ثلاث من تلك النسب، فنسبة السيولة السريعة التي تضمنها نموذج هذه الدراسة لم تتناولها الدراسات الأخرى. أضف إلى ذلك أن العديد من الدراسات العربية اعتمدت على الاستبانة في جمع البيانات، مثل دراسة (خوري، ١٩٩٧) ودراسة (بن نعمون، ١٩٩٠) على سبيل المثال، بينما استخدمت هذه الدراسة بيانات مالية مستمدة من الحسابات الختامية للبنوك التجارية الأردنية للفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٦). واختلفت الدراسة الحالية في أهدافها عن الدراسات السابقة التي حاولت تفسير أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة أو على سعر السهم السوقي، فهدفت هذه الدراسة

إلى تحديد النسب المالية التي يمكن أن يكون لها تأثيراً في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية.

### منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على أسلوب المنهج التحليلي، حيث قمنا بتطوير نموذج رياضي يتضمن ست متغيرات مالية تصنف كنسب ملاءة مالية ونسب ربحية ونسب سيولة ونسب تغطية. باعتبارها متغيرات مستقلة تؤثر على المتغير التابع والمتمثل في سياسة توزيع الأرباح النقدية (Dividend Policy) معبراً عنها بنصيب السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة. واستندنا في جمع البيانات المالية المستخدمة في التحليل على نشرات دورية صادرة عن جهة رسمية كبورصة عمان وهيئة الأوراق المالية وكذلك على التقارير السنوية والحسابات الختامية الصادرة عن البنوك الأردنية.

### نموذج الدراسة:

يمكن بيان نموذج الدراسة كالتالي:

$$DPS = a + b_1DR + b_2ROA + b_3ROE + b_4EPS + B_5 MV/BV + b_6LQ + E_i$$

حيث أن :

DPS: نصيب السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة per Dividend Share

a: ثابت، و  $b_1, b_2, \dots, b_6$  قيم معاملات الانحدار بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

DR: نسبة المديونية Ratio Debt

ROA: العائد على الأصول Return On Assets

ROE: العائد على الملكية Equity 'Shareholders Return on

EPS: عائد السهم الواحد (دينار) Per Share Earnings

MV/BV: القيمة السوقية/ القيمة الدفترية (مرة) للسهم Market Price to  
.Book Value per Share

LQ: نسبة السيولة السريعة (مرة) Liquidity Ratio

E<sub>i</sub>: الخطأ العشوائي

### قياس متغيرات الدراسة:

تم حساب قيم المتغيرات المستقلة وفق المعادلات التالية:

١- نسبة المديونية = مجموع المطلوبات ÷ مجموع الموجودات

٢- معدل العائد على الأصول = صافي الدخل ÷ مجموع الأصول

٣- معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل ÷ حقوق المساهمين

٤- عائد السهم الواحد (دينار) = صافي ربح الفترة بعد الضريبة ÷ عدد

الأسهم المكتتب بها

٥- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم = سعر السهم السوقية ÷ القيمة

الدفترية للسهم

٦- نسبة السيولة السريعة = الموجودات السائلة ÷ إجمالي ودائع العملاء

٧- نصيب السهم الواحد من التوزيعات = الأرباح النقدية الموزعة ÷ عدد

الأسهم المكتتب بها

### فرضيات الدراسة:

سوف نقوم باختبار الفرضيات العدمية التالية:

### أولاً: الفرضية الرئيسية:

H٠: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على المتغير التابع (DPS).

### ثانياً - الفرضيات العدمية الأخرى:

H١: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية (DR) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

H٢: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول (ROA) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

H٣: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

H٤: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعائد السهم الواحد (EPS) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

H٥: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية/ القيمة الدفترية (P/BV) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

H٦: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة (LQ) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

### مجتمع وعينة الدراسة:

يتضمن القطاع المصرفي الأردني مصارف أردنية ومصارف غير أردنية ومصارف متخصصة، وتصنف المصارف الأردنية إلى مصارف تجارية ومصارف إسلامية، وقد بلغ عدد المصارف المدرجة في بورصة عمان في

نهاية عام ٢٠٠٦ خمسة عشر مصرفاً منها ثلاثة عشر مصرفاً تجارياً بالإضافة إلى مصرف إسلامي ومصرف متخصص.

لاختيار عينة الدراسة تم استثناء البنك الإسلامي الأردني لاختلاف فلسفته الاستثمارية عن المصارف التجارية، واستثنى بنك الإنماء الصناعي لسببين، أولهما لكونه مصرف متخصص ذات ملكية مشتركة وذات أهداف تختلف أيضاً عن أهداف المصارف التجارية، وثانياً بسبب وقفه عن التداول وبيعته ليعاود العمل مستقبلاً كمصرف إسلامي وتحت مسمى مختلف. سيتم اختيار عينة الدراسة من ضمن الثلاثة عشر مصرفاً المتبقية حسب معايير محددة هي الآتي:-

- ١- أن لا يكون المصرف قد تعرض للدمج خلال فترة الدراسة.
- ٢- أن يكون المصرف قد قام بتوزيع أرباح نقدية لمدة سنتين على أقل تقدير، من السنوات السبع موضع الدراسة.
- ٣- توفر البيانات الكافية لاحتساب المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة.
- ٤- أن لا يكون قد تم إيقاف التداول على سهم المصرف، خلال فترة الدراسة لمدة متصلة تزيد عن شهر واحد.

وبتطبيق المعايير السابقة على مجتمع الدراسة، تم ملاحظة الآتي:

- ١- لوحظ قيام البنك العربي عام ٢٠٠٥ بتجزئة القيمة الاسمية للسهم لتصبح دينار واحد بدلاً من عشرة دنائير. لذلك سيتم معالجة كافة قيم متغيرات الدراسة على هذا الأساس.

٢- تم تغيير اسم بنك الأردن والخليج إلى البنك التجاري الأردني اعتباراً من ٢٩/٧/٢٠٠٤، وبالتالي تم استثناءه من عينة الدراسة لوقفه عن التداول لأكثر من شهر.

٣- تم تعليق التداول على أسهم البنك الأهلي الأردني اعتباراً من ١٢/١/٢٠٠٥ إلى ٢٣/٨/٢٠٠٥ لحين الانتهاء من إجراءات الاندماج مع بنك فيلادلفيا للاستثمار. وبالتالي تم استثناء البنك الأهلي وبنك فيلادلفيا لإيقاف أسهمهما عن التداول ولاندماجهم معاً في مصرف واحد.

٤- تم تغيير اسم بنك الصادرات والتمويل إلى بنك المال الأردني، وكذلك تم تغيير اسم بنك الشرق الأوسط إلى بنك سوستيه جنرال - الأردن، ولم يترتب عن تغيير أسماء هذين البنكين وقف لتداول أسهمهما في البورصة، ولكننا قمنا باستثنائهما من عينة الدراسة لعدم توزيعها لأية أرباح نقدية طيلة فترة الدراسة.

وبالتالي تم تحديد عينة الدراسة لتشمل تسعة مصارف تجارية مدرجة في بورصة عمان، والموضحة في ملحق الدراسة جميعها تتبع التقويم الميلادي وتنتهي سنتها المالية في ٣١ كانون أول من كل عام.

### الاختبارات الإحصائية المستخدمة:

تم الاستعانة ببرنامج التحليل الإحصائي (SSPS) لتحليل البيانات المالية المستخدمة في الدراسة والبالغة (٦٣) مشاهدة تغطي الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٦). وقد تم استخدام عدة طرق إحصائية بعضها وصفي والآخر تحليلي لتمكيننا من تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها كالتالي:

١- استخراج الإحصاءات الوصفية المتمثلة بالمتوسطات الحسابية (Mean) والانحرافات المعيارية (Std. Deviation) وأقل وأعلى مشاهدة (Minimum/Maximum).

٢- استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Linear Regression Model) لتمكيننا من دراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع واختبار الفرضيات. حيث لجئنا إلى استخدام العديد من الاختبارات منها على سبيل المثال لا الحصر:

أ- مصفوفة الارتباط لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على بعضها البعض.  
ب- قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) تقيس لنا مدى تأثر المتغير التابع بالمتغيرات المستقلة. وكلما اقتربت قيمة معامل التحديد من الواحد صحيح، أعطانا ذلك انطباعاً بأن للمتغيرات المستقلة تأثيراً كبيراً على التغيرات التي تحدث للمتغير التابع.

ج- قيمة توزيع ت (t-value) تبين لنا مدى أهمية المتغير المستقل في تأثير منفرداً على المتغير التابع.

د- اختيار Significance F - ليبين لنا مدى الثقة التي يمكن إعطاءها للنموذج ككل.

هـ- قيمة ديربن واتسون (Durbin-Watson) الإحصائية تبين لنا مدى إمكانية الاستفادة من العلاقة الموضحة في النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي. وكلما زادت قيمة (DW) عن العدد (٢) أعطانا ذلك دلالة على انعدام الارتباط التلقائي (Auto Correlation) أو الارتباط الزمني (Serial Correlation) بين المتغيرات المستقلة في النموذج وبالتالي أمكننا الاستناد عليه لأغراض التنبؤ المستقبلي.



### عرض النتائج:

يبين لنا جدول (١) الإحصاءات الوصفية المتمثلة بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وأقل وأعلى مشاهدة للبيانات الأولية للدراسة.

#### جدول رقم (١)

#### بعض مقاييس النزعة المركزية

#### Descriptive Statistics

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
.110	.103	.40	.00	63	DPS
.105	.885	100	83.22	63	DR
.010	.013	6.43	.010	63	ROA
.071	.121	39.92	-3.61	63	ROE
.372	.367	1.58	-0.090	63	EPS
4.451	3.131	25.51	.48	63	PBV
.0754	.547	.70	.37	63	LQ
				63	Valid N (Listwise)

يتبين من الجدول (١) أن نسبة السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة DPS تراوحت ما بين صفر و ٤٠ % من القيمة الاسمية للسهم، وبلغ متوسط التوزيع النقدي السنوي ١٠,٣ % وكانت أعلى نسب التوزيعات النقدية للبنك العربي حيث بلغت ٤٠ % خلال الأربع سنوات الأولى من مدة الدراسة ولكنها انخفضت إلى ٢٥ % عام ٢٠٠٦. أما انحراف القيم عن وسطها الحسابي فكان ١١ %.

تراوحت نسب المديونية DR بين ٨٣,٢٢ % للبنك العربي و ١٠٠ % للبنك الأردني للاستثمار والتمويل. وكافة البنوك بلغ متوسط نسبة المديونية

٨٨,٥ %، فيما كان انحراف القيم عن وسطها الحسابي ١٠,٥٠ %، إما متوسط العائد على الأصول ROA فبلغ ١,٣٣ % وتراوح بين الحد الأدنى ٠,١٠ للبنك الأردني للاستثمار والتمويل والأعلى ٦,٤٣ % للبنك الأردني الكويتي وبانحراف القيم عن وسطها الحسابي ٠,١٠ . أما العائد على حقوق المساهمين ROE فبلغ المتوسط ١٢ وتراوح بين -٣,٦١ في حده الأدنى لبنك القاهرة عمان و ٣٩,٩٢ في الحد الأعلى للبنك الأردني للاستثمار والتمويل وأظهر تذبذباً مرتفعاً ضمن العينة وخلال فترة الدراسة، وبانحراف معياري مقدار ٠,٧٥، فيما يخص متوسط عائد السهم من الأرباح EBS فقد بلغ ٠,٣٦، وتراوحت النسبة بين -٠,٩٠ في حدة الأدنى لبنك القاهرة عمان و ١,٥٨ في الحد الأعلى للبنك العربي وبلغ الانحراف ٠,٣٧ .

بالنسبة للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MV/BV بلغ متوسط القيمة السوقية ٣ أضعاف القيمة الدفترية. وبلغ الانحراف المعياري ٤,٤٥، لكن في المقابل بلغ الحد الأعلى ٢٥,٥١ ضعف خلال سنوات العينة للبنك العربي وبلغ الحد الأدنى ٠,٤٨ مرة لبنك الأردن. وأخيراً تراوحت نسبة السيولة بين ٠,٣٧ للبنك الأردني للاستثمار والتمويل و ٧٠ للبنك الاتحاد وبنك الاستثمار العربي وبمتوسط بلغ ٥٥ % لكافة بنوك العينة ويعتبر هذا مستوى مرتفع من السيولة. وذلك لأن البنوك محكومة بنسب سيولة محددة من البنك المركزي. وأما الانحراف المعياري فقد بلغ ٠,٧.

لدراسة طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض وكذلك طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع قمنا باستخراج مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة وكانت النتائج كما في جدول رقم (٢) كالتالي:

جدول رقم (٢)

مصفوفة الارتباط

Correlations Matrix

LQ	PBV	EPS	ROE	ROA	DR	DPS	
						١,٠٠٠	DPS
					١,٠٠٠	٢٤٢.-	DR
				١,٠٠٠	٤٢٦.-	١٢٩.	RO A
			١,٠٠٠	٨٠٣.	٢٤٣.-	٠٨٥.	RO E
		١,٠٠٠	٣٦٧.	٢٦٠.	٠٩٤.-	٨٢١.	EPS
	١,٠٠٠	٧٨١.	٠٧٥.	٠٠٧.	٠٤٨.	٦٤٠.	PB V
١,٠٠٠	٣٠١.-	٣١٢.-	١٥٨.-	٣٠٧.-	٢٤٧.	٣٢٣.-	LQ

يتبين من مصفوفة الارتباط أعلاه ما يلي:

١- جاءت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع متفاوتة من حيث قوة واتجاه العلاقة. فبينما كان هناك علاقة موجبة (طردية) بين نسبة العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، ونصيب السهم الواحد من الأرباح، والقيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية وبين الأرباح النقدية الموزعة. كانت هناك علاقة سلبية (عكسية) بين نسبة المديونية، والسيولة وبين الأرباح النقدية الموزعة.

أما من حيث قوة العلاقة، فكان أعلى معامل ارتباط بين نسبة نصيب السهم الواحد من الأرباح وبين الأرباح النقدية الموزعة حيث بلغ ٨٢ % ويليه كل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ٦٤ % والعائد على الأصول ١٢,٩

% والعائد على حقوق المساهمين ٨,٥ % والمديونية - ٢٤ % وأخيراً السيولة - ٣٢,٣ %.

٢- تبين نتائج معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة مع بعضها بعضاً وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات حيث ظهر معامل الارتباط بين نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق المساهمين ٨٠,٣ %، ومعامل الارتباط بين نسبة نصيب السهم الواحد من الأرباح وبين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ٧٨,١ %.

لتلافي مشكلة الارتباط الذاتي بين بعض متغيرات الدراسة. قمنا بمعالجة البيانات وذلك بإتباع الآتي:

٣- تم اللجوء إلى طريقة إيتل نايكل وكوكرين اوركات لمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي وذلك بالاعتماد على مقدرات الارتباط الذاتي المتحصل عليها من إحصائية ديربن واتسون. يقوم مفهوم هذه الطريقة على استخراج قيمة (DW) لكل متغير على حده وذلك بعمل انحدار بسيط لكلاً من المتغيرات المستقلة منفرداً مع المتغير التابع. وبعد ذلك يتم إعادة تحميل البيانات بطريقة الإبطاء (Lag 1) لبيانات الدراسة باستخدام نموذج الدراسة المشار إليه سابقاً.

بعد أن تم تحميل البيانات بطريقة الإبطاء (Lag 1) تم تحويلها إلى صيغة قياسية لوغارتمية لتوحيد أدوات القياس بين متغيرات النموذج. حيث أننا نتعامل مع متغيرات (نسب مالية) بعضها يقاس (بمضاعف عدد المرات) مثل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ونسبة السيولة، إما بقية نسب النموذج فتقاس بالنسب المئوية .

٥- تم استخدام (Data Panel Cross Sectional) لمعرفة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لفترة الدراسة وباستخدام برنامج SSPS. كانت نتائج التحليل كالتالي وكما تظهرها الجداول رقم (٣) و(٤) و(٥)

جدول رقم (٣)

مصفوفة الارتباط اللوغارتمية

Log-Correlations Martix

LnLQ	LnPB V	LnEPS	LnRO E	LnRO A	LnD R	LnDPS	
						١,٠٠٠	LnDPS
					١,٠٠٠	٥٩٣.-	LnDR
				١,٠٠٠	٠.٢١.	١٩٣.	LnRO A
			١,٠٠٠	٢٣٤.	٢٧٢.-	٤٣٢.	LnROE
		١,٠٠٠	٠.١٢.	٠.٢٠.	٠.٣٢.-	١٤٨.	LnEPS
	١,٠٠٠	٢٥٢.	٠.٤٥.-	٠.٠٧.-	٢٩٠.	١٥٩.	LnPBV
١,٠٠٠	١١٨.	١٢٠.-	٤٥٣.-	٠.٢٦.	٦٨٥.	٦٢٨.-	LnLQ

من خلال مصفوفة الارتباط اللوغارتمية المبينة في جدول رقم (٣) نلاحظ:

١- أن قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع اختلفت عما كانت عليه في مصفوفة الارتباط الأولى، جدول رقم ٢، فبينما كان هناك علاقة سالبة (عكسية) بين نسبة المديونية وبين الأرباح النقدية الموزعة وبمعامل ارتباط مقداره -٢٤.٠ أصبحت قيمة معامل الارتباط ٥٩,٣- % . وكذلك بقيت العلاقة السلبية (عكسية) بين نسبة السيولة وبين الأرباح النقدية الموزعة. ولكن بمعامل ارتباط مقداره -٦٢,٨ % بدلا من -٣٢,٣ %.

ويرجع السبب في ذلك نتيجة لمعالجة البيانات الأولية وتحويلها إلي الصيغة اللوغارتمية، والتي أدت إلى تغيير قيم جميع معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كما هو مبين في الجدول رقم ٣.

كما نلاحظ اختفاء مشكلة الارتباط الذاتي التي كانت موجودة بين كل من:

١. نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق المساهمين

٢. نسبة نصيب السهم الواحد من الأرباح وبين نسبة القيمة السوقية إلي

القيمة الدفترية.

ولكن مشكلة الارتباط الذاتي ظهرت مجدداً بين نسبة المديونية ونسبة

السيولة بمعامل ارتباط مقداره ٦٨%.

#### جدول رقم (٤)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبحث اثر المتغيرات المستقلة على المتغير

التابع

DW	Sig.F test	DF2	DF1	F test	Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	R
١,٨٤٩	٠,٠٠٠	٥٦	٦	١٤,٢٧٢	٠,٥٦٢	٠,٦٠٥	٠,٧٧ ٨

بالنظر إلى جدول رقم (٤) نلاحظ ما يلي:

١- يبين الجدول نتائج الاختبار المتعدد لبحث أثر المتغيرات المستقلة على

المتغير التابع حيث تشير نتيجة اختبار معامل التحديد ( $R^2$ )

Coefficient Determination إلى أن معادلة الانحدار المتعدد لديها

قدرة تفسيرية Explanatory Power تبلغ ٦٠,٥٠ % في تفسير

التباين في الأرباح النقدية الموزعة.

٢- يبين الجدول نتيجة adjusted ( $\hat{R}$ ) إلى أن معادلة الانحدار المتعدد لديها قدرة تفسيرية Explanatory Power تبلغ ٥٦ % في تفسير التباين في الأرباح النقدية الموزعة.

٣- أن قيمة معامل الارتباط ( $R$ ) للنموذج قد بلغت ٧٧,٨ % وتبين القيمة وجود علاقة ايجابية طردية بين المتغيرات المستقلة المدرجة في نموذج الدراسة، وبين المتغير التابع قيد الدراسة الأرباح النقدية الموزعة.

٤- تبين قيمة  $F$  المحسوبة والبالغة ٤,٢٧٢ اقبول المتغيرات المستقلة من الناحية الإحصائية كمتغيرات مؤثرة في الأرباح النقدية الموزعة. حيث تعني هذه القيمة التي بلغ مستوى دلالتها القيمة ٠,٠٠٠ أن هناك علاقة تفسيرية بين المتغيرات المستقلة والأرباح النقدية الموزعة.

٥- أن قيمة Durbin-Watson بلغت ١,٨٤٩ أي في منطقة القبول الإحصائي. وبالتالي مبدئياً يمكن الاعتماد على نتائج مصفوفة الارتباط اللوغارتمية في تفسير النتائج.

### جدول رقم (٥)

الدلالة الإحصائية لقيم  $t$  المحسوبة وقيم VIF للمتغيرات المستقلة

VIF	Sig	t	B	Model
	٠,٠٩٦	١,٦٩٣-	١٥,٩٦١-	(Constant)
٢,٠٦٤	٠,٠٠٠	٣,٧٢٥-	٠,٥٣٦-	LnDR
١,٠٨٦	٠,٠٤٨	٢,٠٢٢	١,٦٤٦	LnROA
١,٣٧٢	٠,١٣٤	١,٥٢٠	٣٥,٨٩٦	LnROE
١,٠٩٩	٠,٩٠٩	٠,١١٥	٠,٠٠٩	LnEPS
١,١٨٩	٠,٠٠١	٣,٦٠٠	٠,٤٤٨	LnPBV
٢,٢٩٨	٠,٠٢٤	٢,٣١٤-	٠,٣٤٤-	LnLQ

يبين الجدول رقم (٥) اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. ومنه يمكن ملاحظة الآتي:

١- يشير مقطع معادلة الانحدار (Intercept) إلى الجزء الثابت من معادلة الانحدار المتعدد وقيمه -١٥,٩٦١، وبغض النظر عن الإشارة السالبة، إلى أن هذا هو الحد الأدنى من الأرباح النقدية الموزعة الذي يمكن تحقيقه بصرف النظر عن تأثير المتغيرات المستقلة المدرجة في نموذج الدراسة.

٢- تشير قيم  $t$  المحسوبة للمتغيرات المستقلة إلى أن جميع المتغيرات أظهرت درجة معنوية إحصائية، وذلك عند مستوى ثقة ٥ %، باستثناء متغير واحد وهو نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة. حيث جاءت  $t$  المحسوبة له ١.١٥. وسوف نتطرق لاحقاً عند تحليل نتائج الدراسة لتفسير معنى الدلالة الإحصائية لقيم  $t$  المحسوبة للمتغيرات المستقلة.

٣- بالرغم من وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين نسبة المديونية ونسبة السيولة إلا أن جميع قيم (VIF Variation Inflation Factor) لمتغيرات الدراسة جاءت مقبولة إحصائياً أي أقل من ٥ %. وهذا يعطينا مؤشراً أنه في حالة تمكننا من حل مشكلة الارتباط الذاتي بين نسبة المديونية ونسبة السيولة فإن النتائج المتوقعة سوف تكون أكثر دقة من النتائج السابقة.

وبالتالي نحن أمام خيارين: الأول أما أن نقبل نتيجة التحليل ونتعايش مع مشكلة الارتباط الذاتي بين نسبة المديونية ونسبة السيولة وبناء عليه يمكن صياغة النموذج المقدر. حيث يرى البعض أنه يمكن التعايش مع هذه المشكلة خصوصاً أن معامل الارتباط الذاتي بين النسبتين غير مرتفع كثيراً. ويبررون ذلك أن الغرض من الدراسة تفسيري وليس تنبؤي. أما الخيار الثاني، والذي نرجحه، هو محاولة حل مشكلة الارتباط الذاتي بغرض الوصول إلى نتائج



أكثر دقة. ولحل مشكلة الارتباط الذاتي بين نسبة المديونية ونسبة السيولة سوف نقوم بإعادة التحليل مع استثناء احد المتغيرين ومراقبة نتائج التحليل. قمنا بداية باستثناء نسبة المديونية وإعادة التحليل، حيث لاحظنا عدم تحسن النتائج، بل على عكس المتوقع انخفضت قيمة F المحسوبة للنموذج لتصبح ١١,٧٠٦ بدلاً من ١٤,٢٧٢. في المرة الثانية عملنا على استبعاد نسبة السيولة والإبقاء على نسبة المديونية وبعد فحص النتائج تبين أن مصفوفة الارتباط كما هي مبينه في جدول رقم (٦) خالية تماما من الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة. كما لاحظنا تحسن ملموس على نتائج التحليل، فارتفعت قيمة F المحسوبة لنموذج الدراسة كما هو مبين في جدول (٧) لتصبح ١٤,٩١٦ وتحسنت قيم t المحسوبة للمتغيرات المستقلة، جدول رقم (٨)، بحيث أصبحت درجة معنوياتها الإحصائية أعلى. وكذلك انخفضت VIF عما كانت عليه سابقاً.

### جدول رقم (٦)

مصفوفة الارتباط اللوغارتمية بعد استبعاد نسبة السيولة

#### Log-Correlations Matrix

LNPB V	LNEP S	LNRO E	LNRO A	LND R	LNDP S	
					١,٠٠٠	LnDPS
				١,٠٠٠	٥٩٣.-	lnDR
			١,٠٠٠	٠.٢١.	١٩٣.	LnRO A
		١,٠٠٠	٢٣٤.	٢٧٢.-	٤٣٢.	LnROE
	١,٠٠٠	٠.١٢.	٠.٢٠.	٠.٣٢.-	١٤٨.	LnEPS
١,٠٠٠	٢٥٢.	٠.٤٥.-	٠.٠٧.-	٢٩٠.	١٥٩.	LnPBV

جدول رقم (٧)

أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بعد استبعاد نسبة السيولة

DW	Sig. f change	DF2	DF1	F change	Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	R
١,٧٠٥	٠,٠٠٠	٥٧	٥	١٤,٩١٦	٠,٥٢٩	٠,٥٦٧	٠,٧٥٣

جدول رقم (٨)

للمتغيرات المستقلة بعد استبعاد نسبة السيولة VIF وقيم t الدلالة

الإحصائية لقيم

VIF	Sig	t	B	Model
	٠,٠١٠	٢,٦٥٥-	٢٤,٠٩٦-	(Constant)
١,٢٠٤	٠,٠٠٠	٦,٥٨٥-	٠,٧٥-	LNDR
١,٠٦٨	٠,٠٩٩	١,٦٧٩	١,٤٠٨	LNROA
١,١٥٤	٠,٠١٣	٢,٥٦٧	٥٧,٦٩	LNROE
١,٠٨٣	٠,٦٩٨	٠,٣٨٩	٠,٠٣٢	LNEPS
١,١٨٣	٠,٠٠١	٣,٦٣٧	٠,٤٦٩	LNPBV

اعتماداً على بيانات جدول رقم (٨) يمكننا صياغة النموذج المقدر

بالصورة الرياضية التالية:

$$\text{Lndps} = -24.096 - 0.75\text{Lndr} + 1.408\text{Lnroa} + 57.69\text{Lnroe} + 0.032\text{Lneps} + 0.469\text{Lnmv/bv}$$

$$(\text{t-value}) = (-2.655) \quad (-6.585) \quad (1.679) \quad (2.567) \quad (0.389) \quad (3.637)$$

### اختبار الفرضيات:

في ضوء النتائج السابقة سنقوم باختبار فرضيات الدراسة كالتالي:

أولاً: اختبار فرضية العدم الرئيسية

H٠: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على

المتغير التابع (DPS).

عند اختبار هذه الفرضية فإننا نقارن بين F-Calculated (المحسوبة) و F-Tabulated (الجدولية) مع مراعاة قيمة F الكلية للنموذج كما تظهر في جدول (٧). الذي يبين أن قيمة F المحسوبة تساوي ١٤,٩١٦ وذلك عند مستوى معنوية ١% وهذا يعني أن قيمة F-Calculated أكبر من قيمة F-Tabulated وعليه يتم رفض الفرضية العدمية H٠. وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة مجتمعة على المتغير التابع محل الدراسة (DPS) عند مستوى معنوية ١%. وهذا يعني أن للمتغيرات الست المبينة في النموذج تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية.

ثانياً- اختبار الفرضيات العدمية الأخرى:

وهنا يتم اختبار أثر كل من المتغيرات المستقلة منفرداً ضمن نتائج الانحدار المتعدد على المتغير التابع، وبنفس الأسلوب السابق يتم مقارنة t-Calculated (المحسوبة) مع t-Tabulated (الجدولية) مع مراعاة النظر إلى قيم t-value حسب ما أظهره جدول (٨)

H١: ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية (DR) على

الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

تشير النتائج التي أظهرها جدول (٨) أن قيمة t-Calculated (المحسوبة) لنسبة المديونية ذو دلالة إحصائية بمستوى معنوية ١% حيث بلغت ٥٨٥.٦- وهذا يعني أن قيمة t-Calculated أكبر من قيمة t-Tabulated (الجدولية) عند مستوى إحصائي مقبول وعليه يتم رفض الفرضية العدمية  $H_0$ . وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة المديونية (DR) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS) عند درجة معنوية ١%. وهذا يعني أن زيادة نسبة المديونية تؤثر سلباً على سياسة توزيع الأرباح، مما يؤدي إلى انخفاض الأرباح النقدية الموزعة.

**H٢:** ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول (ROA) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

تشير النتائج التي أظهرها جدول (٨) أن قيمة t-Calculated (المحسوبة) لمعدل العائد على الأصول ذو دلالة إحصائية بمستوى معنوية ١٠% حيث بلغت ١,٦٧٩. وهذا يعني أن قيمة t-Calculated أكبر من قيمة t-Tabulated (الجدولية) عند مستوى إحصائي مقبول وعليه يتم رفض الفرضية العدمية  $H_0$ . وقبول الفرضية البديلة أي أنه هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول (ROA) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS) عند درجة معنوية ١٠%، فزيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة الأرباح النقدية الموزعة.

**H٣:** ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

تشير النتائج التي أظهرها جدول (٨) أن قيمة t-Calculated (المحسوبة) لمعدل العائد على حقوق المساهمين ذو دلالة إحصائية بمستوى معنوية ١% حيث بلغت ٢,٥٦٧ وهذا يعني أن قيمة t-Calculated أكبر من قيمة t-Tabulated (الجدولية) عند مستوى إحصائي مقبول وعليه يتم رفض الفرضية العدمية  $H_0$ . وقبول الفرضية البديلة أي أنه هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS) عند درجة معنوية ١%، فزيادة معدل العائد على حقوق المساهمين يؤدي إلى زيادة الأرباح النقدية الموزعة.

**H٤** : . ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعائد السهم الواحد (EPS) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

تشير النتائج التي أظهرها جدول (٨) أن قيمة t-Calculated (المحسوبة) لعائد السهم الواحد من الأرباح ليست ذات دلالة إحصائية حيث بلغت ٠,٣٨٩ عند مستوى معنوية ١٠% وهذا يعني أن قيمة t-Calculated أقل من قيمة t-Tabulated (الجدولية) وعليه يتم قبول الفرضية العدمية  $H_0$  ورفض الفرضية البديلة بأنه ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعائد السهم الواحد من الأرباح (EPS) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS) عند درجة معنوية ١٠%. أي أن ربحية السهم ليس لها تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح النقدية.

**H٥** : . ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (MV/BV) على الأرباح النقدية الموزعة (DPS).

تشير النتائج التي أظهرها جدول (٨) أن قيمة  $t$ -Calculated (المحسوبة) للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ذو دلالة إحصائية بمستوى معنوية ١% حيث بلغت ٣,٦٣٧ وهذا يعني أن قيمة  $t$ -Calculated أكبر من قيمة  $t$ -Tabulated (الجدولية) عند مستوى إحصائي مقبول وعليه يتم رفض الفرضية العدمية  $H_0$ . وقبول الفرضية البديلة بأن هناك أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية على القيمة الدفترية ( $P/BV$ ) على الأرباح النقدية الموزعة ( $DPS$ ) عند درجة معنوية ١%. فزيادة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للسهم تؤدي إلى زيادة الأرباح النقدية الموزعة.

### الخلاصة والتوصيات:

لقد نجح النموذج المستخدم في الدراسة في بيان أن ما نسبته (٥٦,٧%) من التغيرات في سياسة توزيعات الأرباح النقدية التي تنتهجها البنوك التجارية الأردنية يعود إلى النسب المالية التي يتضمنها النموذج. أما النسبة المتبقية (٤٤,٣%) من التغيرات فتعود لعوامل أخرى تقع خارج نطاق النموذج. إلا أن أثر هذه النسب المالية جاء متفاوتاً في التأثير، فكان للعائد على حقوق المساهمين الأثر الأكبر في سياسة توزيع الأرباح النقدية، يليه في الأهمية العائد على الأصول ثم نسبة المديونية فالقيمة السوقية إلى الدفترية للسهم، ولم يكن لعائد السهم أي أثر ذو دلالة إحصائية على تلك السياسة.

توصي الدراسة كلاً من المستثمرين والمحللين الماليين المهتمين بالاستثمار في بورصة عمان بضرورة الاهتمام بالنسب المالية المستخدمة في النموذج لمساعدتهم في التعرف على سياسة توزيع الأرباح النقدية للبنك موضع الاهتمام. كما تدعوا الدراسة الباحثين إلى القيام بالمزيد من البحوث

المماثلة على القطاعات الاقتصادية الأخرى في بورصة عمان. وأخذ عوامل أخرى بالتحليل مثل قائمة التدفقات النقدية في عملية اتخاذ القرارات الإدارية وخصوصاً تلك القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح النقدية.

## ملحق الدراسة

### المصارف الممثلة في عينة الدراسة

الرقم	اسم المصرف	سنة التأسيس
١	العربي	١٩٣٠
٢	الأردن	١٩٦٠
٣	القاهرة عمان	١٩٦٠
٤	الإسكان للتجارة والتمويل	١٩٧٤
٥	الأردني الكويتي	١٩٧٧
٦	الاستثمار العربي الأردني	١٩٧٨
٧	المؤسسة العربية المصرفية الأردن	١٩٨٩
٨	الأردني للاستثمار والتمويل	١٩٨٩
٩	الاتحاد للادخار والاستثمار	١٩٩١



## المراجع

### المراجع بالعربية:

- ١- أبو نصار، محمد (٢٠٠٤). دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح. *أبحاث اليرموك*، م ٢٠ (١)، ٤٩٠-٥١٦.
- ٢- بن نعمون، حماد الشريف (١٩٩٠). سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير غير منشوره، كلية إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية.
- ٣- خوري، رتاب ومنى مولي (١٩٩٧). أثر التغيير في سياسات توزيع الأرباح على أسعار الأسهم - دراسة في سوق عمان المالي. *أبحاث اليرموك*، م ١، ٨٤-٩٤.
- ٤- زعرب، حمدي وصباح شراب (٢٠٠٧). اثر الإعلان عن توزيعات الإرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. *مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)*، م ١٥ (٢)، ٥٥٧-٥٧٩.
- ٥- مفيد، عبدالله (٢٠٠٩). أثر قرار توزيع الإرباح وحجم التداول على سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. *مجلة جامعة القدس المفتوحة*، العدد ١.

### المراجع بالإنجليزية:

- 1- Al-Malkawi, Hussam (2007),. Determinants of Corporate Dividend Policy In Jordan: An Application of The Tobit

- Model .**Journal of Economic And Administrative Sciences** ،Vol. 23, No.2, pp. 44 – 70. .
- 2- Andres, Christian; (2008), “The Dividend Policy of German Firms”. **European Corporate Governance Institute** , Finance Working Paper No.216.
  - 3- Boursesli, Amani and Fayez A. Abdulsalam, (2005). Exploring Determinants of Dividend Payout Policies: Evidence From Kuwait Stock Exchange. **Arab Journal of Administrative Sciences** , Vol.12, No.2, pp.313-344.
  - 4- Brav, Alon, et al.(2006). Payout Policy in the 21st Century. **Jordan of Financial Economics** , Vol.77, No.3, pp. 483-527.
  - 5- Cheng, Ting; (2009). The Announcement Effect of Cash Dividend Change on Share Price. **Chinese Economy**, Vol. 42, No.1, Jan 2009.
  - 6- Modigliani, F. and Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, Vol.48, No.3, pp. 261-297.
  - 7- \_\_\_\_\_ , (1961). Dividend Policy Growth and the Valuation of Shares. **journal of Business**, Vol.34, No.4, PP.411-433.
  - 8- \_\_\_\_\_ , (1963). Dividend Policy and Market Valuation: A Repl. **Journal of Business** , Vol.36, No.1 , pp. 116-119.