



تأثير خصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح – الرافعة
المالية كمتغير معدل

**The Effect of Board Characteristics on Dividend
Distributions – Leverage as a Modified Variable**

اعداد

حنين ابراهيم حسني ابوفارة

الرقم الجامعي (208266)

إشراف

أ.د. أسامة عبد المنعم

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص المحاسبة

عمادة البحث العلمي و الدراسات العليا

جامعة جـرش

2022

التفويض

أنا الطالبة حنين ابراهيم حسني ابوفارة ، أفوض جامعة جرش الاهلية بتزويد نسخ من رسالتي الموسومة بـ: " تأثير خصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح - الرافعة المالية كمتغير معدل" للمكتبات، أو المؤسسات، أو الهيئات، أو الأشخاص عند طلبها.

الاسم : حنين ابراهيم حسني ابوفارة

التاريخ : ١ \ 2022

التوقيع :

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة بعنوان: " تأثير خصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح - الرافعة المالية كمتغير معدل ".
وأجيزت بتاريخ: / /

أعضاء لجنة المناقشة

التوقيع

الاسم

(مشرفاً / رئيساً)

الاستاذ الدكتور: أسامة عبد المنعم

أستاذ محاسبة/ جامعة جرش

(مناقشاً داخلياً)

الاستاذ الدكتور: جمال العفيف

استاذ محاسبة/ جامعة جرش

(مناقشاً خارجياً)

الاستاذ الدكتور: علي الزعبي

استاذ محاسبة/ جامعة عجلون الوطنية

الاهداء

إلى والدي الحبيب ... الذي لم يقصر أبداً بدعمي وتشجيعي ورفع معنوياتي.

إلى والدتي الحنونة ... التي كانت مشعلاً وضياءً في حياتي.

إلى زوجي الغالي ... الذي كان سنداً لي يرشدني ويدفعني لتحقيق أهدافي ويتابعني خطوة بخطوة

والذي كان حريصاً على شحذ همتي بالقوة والعزيمة.

إلى أبنائي وقرّة عيني وقلّة كبدي

إلى أخي وسندي الغالي، وإلى اخواتي الغاليات ولجميع الأهل والأصدقاء

أهدي هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين الذي وفقني بفضلته وكرمه لتحقيق هدفي بإنجاز هذه الرسالة. وإنني أقدم شكري وتقديري واحترامي لكل من ساهم في تحقيق هدفي هذا، وأخص بالشكر مشرفي الأستاذ الدكتور أسامة عبد المنعم الذي تابعتني خطوة بخطوة ولم يبخل علي بالنصح والإرشاد، وكل الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الكرام الذين بذلوا جهدهم الخير برفع مستوى رسالتي هذه بملاحظاتهم القيّمة، كما أقدم شكري وتقديري لأساتذتي في كلية الأعمال وقسم المحاسبة في جامعة جرش لما قدموه من علم ومعرفة.

الباحثة

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع	التسلسل
ب	التفويض	
ج	قرار لجنة المناقشة	
د	الإهداء	
هـ	الشكر والتقدير	
و	فهرس المحتويات	
ي	قائمة الجداول	
ل	قائمة الأشكال	
م	الملخص باللغة العربية	
س	الملخص باللغة الإنجليزية	
الفصل الأول: الإطار العام للدراسة		
2	المقدمة	1-1
4	مشكلة الدراسة	2-1
5	أهداف الدراسة	3-1
6	أهمية الدراسة	4-1
7	أنموذج الدراسة	5-1

8	فرضيات الدراسة	6-1
9	مصطلحات الدراسة	7-1
الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة		
المبحث الأول خصائص مجلس الإدارة مدخل فكري معاصر		1-2
12	تمهيد	
12	خصائص مجلس الإدارة مدخل فكري معاصر	1-1-2
13	مفهوم مجلس الإدارة	2-1-2
16	مسؤوليات مجلس الإدارة	3-1-2
19	خصائص مجلس الإدارة في الشركات	4-1-2
28	المبحث الثاني: سياسات توزيع الأرباح مدخل فكري	2-2
28	تمهيد	1-2-2
28	المفهوم الفكري لسياسات توزيع الأرباح	2-2-2
29	محددات سياسة توزيع الأرباح	3-2-2
32	أنواع توزيعات الأرباح في الشركات	4-2-2
33	النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح في الشركات	5-2-2
37	طرق قياس توزيعات الأرباح في الشركات	6-2-2
39	المبحث الثالث: الرفع المالي مدخل فكري معاصر	3-2

39	تمهيد	1-3-2
39	مفهوم وتعريف الرفع المالي	2-3-2
41	أهمية الرفع المالي	3-3-2
42	مزايا ومحددات الرفع المالي في الشركات	4-3-2
43	مخاطر الرفع المالي في الشركات	5-3-2
44	نتائج الرفع المالي وطرق قياسه في الشركات	6-3-2
47	حالات الرفع المالي	7-3-2
47	العلاقة الفكرية مابين تأثير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح و الدور المعدل للرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية	8-3-2
49	المبحث الرابع : الدراسات السابقة ذات الصلة	4-2
49	الدراسات العربية	1-4-2
57	الدراسات الأجنبية	2-4-2
60	ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	3-4-2
الفصل الثالث: منهجية الدراسة والتحليل الإحصائي		
62	تمهيد	1-3
62	منهجية الدراسة وأسلوب الدراسة	2-3
62	مجتمع وعينة الدراسة	3-3

63	مصادر جمع البيانات	4-3
63	متغيرات الدراسة	5-3
65	الأدوات الاحصائية المستخدمة	6-3
الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات		
67	تمهيد	1-4
67	وصف متغيرات الدراسة	2-4
67	المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح)	1-2-4
69	المتغير المستقل (خصائص مجلس الإدارة)	2-2-4
72	المتغير المعدل	3-2-4
72	المتغير الضابط	4-2-4
73	اختبارات مدى ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة	3-4
75	اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة	4-4
77	تقدير نماذج الدراسة	5-4
78	اختبار الفرضيات	6-4
الفصل الخامس: النتائج والتوصيات		
92	النتائج	1-5
92	نتائج الاحصاء الوصفي	1-1-5

94	نتائج اختبار الفرضيات	2-1-5
96	التوصيات	2-5
98	المراجع -العربي والأجنبي	

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	الإحصاء الوصفي للأرباح النقدية الموزعة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	67
2	الإحصاء الوصفي للأسهم المقترح توزيعها في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	68
3	الإحصاء الوصفي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	69
4	الإحصاء الوصفي لاستقلالية مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	70
5	الإحصاء الوصفي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	70
6	يبين توزيع الشركات الصناعية حسب الفصل بين مهام الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة للفترة (2012-2016)	71
7	الإحصاء الوصفي للرفع المالي في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)	72

73	الإحصاء الوصفي لإجمالي الأصول وحجم الشركة في الشركات الصناعية للفترة (2020 – 2015)	8
74	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمعدلة والضابطة في الشركات الصناعية الأردنية	9
75	نتائج معامل التضخم بين المتغيرات المستقلة والمعدلة والضابطة في الشركات الصناعية الأردنية	10
76	نتائج اختبار جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة في الشركات الصناعية الأردنية	11
78	اختبار (Lagrange Multiplier) واختبار (Hausman)	12
79	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	13
80	معاملات الانحدار للفرضية الرئيسية الأولى	14
81	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	15
82	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الأولى	16
83	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	17
84	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية	18
85	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	19
85	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة	20
86	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	21
87	معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الرابعة	22
88	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA	23

24	معاملات الانحدار التفاعلي للفرضية الرئيسية الثانية	89
----	--	----

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
1	أنموذج الدراسة	7

تأثير خصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح - الرافعة المالية كمتغير معدل

إعداد الطالبة: حنين إبراهيم حسني ابوفارة

إشراف الأستاذ الدكتور:

أ.د. أسامة عبد المنعم

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر خصائص مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة والمتمثلة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، الفصل بين المهام: عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح والدور المعدل للرفع المالي. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي. تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وذلك حسب دليل الشركات من الموقع الرسمي لبورصة عمان والبالغ عددها (56) شركة صناعية حتى نهاية العام 2020. وقد تم تضمين الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة في عينة الدراسة، والتي ينطبق عليها الشروط والتي يجب أن تكون أسهم الشركة متداولة في السوق المالي خلال فترة الدراسة و تتوفر للشركة جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات نموذج الدراسة وأيضا أن تنتهي السنة المالية للشركة في 31-12 من كل عام وبعد استعراض الشركات، تبين أن هنالك (31) شركة صناعية تنطبق عليها الشروط المذكورة خلال الفترة. ولغرض تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة وبالاستعانة برمجية E-Views. وتوصلت

الدراسة إلى وجود اثر للدور المعدل لنسبة الرفع المالي في العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) وسياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015-2020)، وأوصت الدراسة أنه على مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة أن يفعل دوره في اتخاذ القرارات المتعلقة في توزيع الأرباح والمستندة إلى المعلومات المالية المقدمة من قبل الإدارة، وذلك لتحقيق التوازن بين حصول المساهمين على توزيعات الأرباح وزيادة الاحتياطات التي من شأنها أن تزيد من قدرة الشركة على التحوط الذاتي ضد المخاطر.

الكلمات المفتاحية: خصائص مجلس الإدارة، سياسات توزيع الأرباح، الرفع المالي، الشركات الصناعية الأردنية

المساهمة

The Effect of Board Characteristics on Dividend Distributions – Leverage as a Modified Variable

Done by the student: Haneen Ibrahim Hosni Abu Fara

Supervised by Prof:

Osama Abdul Munem Ali

Abstract

This study aimed to demonstrate the effect of the characteristics of the board of directors in the Jordanian industrial shareholding companies represented by (the size of the board of directors, the independence of the members of the board of directors, the separation of duties: the number of board meetings) on the dividend policies and the modified role of financial leverage. The study relied on the descriptive analytical approach. The study population consisted of the Jordanian public shareholding industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, according to the companies directory from the official website of the Amman Stock Exchange, which numbered to (56) industrial companies until the end of the year 2020 .The Jordanian industrial public shareholding companies which met the conditions were included in the study sample, those conditions include that the company's shares must be traded in the financial market during the study period , and the companies must have all the necessary data to calculate the variables of the study model

and also that the company's fiscal year must ends on 12-31 of each year. After reviewing the companies. It was found that there are (31) industrial companies that meet the aforementioned conditions during the period. For the purpose of analyzing the data and testing the hypotheses, appropriate statistical methods were used with the help of E-Views software. The study concluded that there is an effect of the modified role of the financial leverage ratio in the relationship between the characteristics of the board of directors (the size of the board of directors, the independence of the members of the board of directors, the separation of duties: the number of board meetings) and the dividend policies and the in the Jordanian industrial public shareholding companies during the period (2015-2020) .The study recommended that the board of directors of the Jordanian industrial shareholding companies should play its role in making decisions related to the distribution of profits based on the financial information provided by the management, in order to achieve a balance between shareholders receiving dividends and increasing the reserves that would increase the company's ability to Self-hedging against risks.

Keywords: Characteristics of the Board of Directors, Dividend Policies, Financial Leverage, Jordanian Industrial Shareholding Companies

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

ويتكون هذا الفصل مما يلي:

- | | |
|-----|------------------------|
| 1-1 | المقدمة |
| 2-1 | مشكلة الدراسة وأسئلتها |
| 3-1 | أهداف الدراسة |
| 4-1 | أهمية الدراسة |
| 5-1 | فرضيات الدراسة |
| 6-1 | أنموذج الدراسة |
| 7-1 | مصطلحات الدراسة |

1-1 المقدمة

يعد مجلس الإدارة بمثابة الهيئة العليا التي تحكم وتدير الشركة كما يمثل خط الدفاع الأول عن حقوق المساهمين وأصحاب المصالح تجاه ممارسات الإدارة الانتهازية بالإضافة إلى ذلك، يسعى مجلس الإدارة إلى الربط بين توجهات كل من حملة الأسهم والمديرين من ناحية ، كما يعمل على التخفيف من حدة مشكلة الوكالة (Agency Problem)، بين حملة الأسهم والإدارة من ناحية أخرى ،حيث يمثل مجلس الإدارة وكيل مؤتمن على مصلحة الشركة ومصلحة وحقوق ملكيتها (زيدان، 2017).

ومن خلال صلاحيات وسلطات مجلس الإدارة الواسعة في تعيين وإقالة الإدارة وتقديم الحوافز لها ومراقبة سلوكها وتصحيح ادائها، ورسم إستراتيجية الشركة فإنه يشكله نقطة حماية لرأس المال المستثمر في الشركة من سوء استخدام الإدارة، ويقوم على الرقابة على سلوك الإدارة وتصحيحه إذا لزم الأمر، وسعيه إلى توفير إدارة رشيدة تقوم على تعظيم الربحية وتجنب الشركة من خطر التعثر أو الإفلاس، مما يجعل مجلس الإدارة عاملاً في المساعدة على استمرارية الشركة وتعظيم قيمتها السوقية وتحقيقها للميزة التنافسية.

إن من بين السياسات المالية للشركات سياسة توزيع الأرباح، والتي تقتضي توزيع الشركات للأرباح المتحققة على مساهميها بما يتناسب مع حصتهم في رأس مال الشركة، والذي بدوره يساعد على تعزيز قيمة الشركة في السوق (مشكور وصادق، 2019). ولا يمكن التغاضي عن الدور الذي يلعبه قرار مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح على التوجهات الاستثمارية للمساهمين، فقد تبين في الآونة الأخيرة أنه عادةً ما يفضل المساهمون الاستثمار في أسهم

الشركات التي تمنح توزيعات أرباح عالية، كما أنهم يسعون للاحتفاظ بأسهمهم (محمد وآخرون، 2019).

ويعد اتخاذ القرار بتوزيع الأرباح من أهم القرارات المالية لمجلس الإدارة، كونه يعد الجهة المخولة لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح على المساهمين وإرضائهم على المدى القصير، أو الاحتفاظ بها مقابل استثمار قد يولد فائدة أكبر للمساهمين على المدى الطويل. حيث تعتبر توزيعات الأرباح هي الأرباح التي حققتها الشركة والمستحقة للمساهمين، والتي يمكن الحصول عليها إما على شكل نقود أو أسهم أو كليهما معاً بينما يمثل احتجاز الأرباح أحد مصادر التمويل التي تساعد في نمو الشركة وذلك من خلال الاحتفاظ بالأرباح وإعادة استثمارها (Moqbel, 2020).

ويمكن لمجلس الإدارة و من خلال الرفع المالي تحسين الربحية الشركة وزيادتها وذلك عن طريق الديون بكلفة ثابتة وتشغيل هذه الديون لتحقيق عائد أكبر من تكلفتها، حيث تكمن مزايا الرفع المالي في تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار، والاستفادة من الميزة الضريبية، كما أن الاقتراض بحكمة يمكن الشركة من بناء سمعة في السوق المالي، وهذا أمر ضروري خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض (أبو رسول، 2019).

لذا جاءت هذه الدراسة في محاولة لاختبار أثر تأثير خصائص مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة على سياسات توزيع الأرباح باعتماد الدور المعدل للرفع المالي لها .

1-2 مشكلة الدراسة:

أنّ الهدف الرئيسي والأسمى لمجلس الإدارة هو تعظيم ثروة المساهمين والحفاظ عليها؛ من خلال تحقيق الأرباح، حيث تعتبر تلك الأرباح التي يسعى مجلس الإدارة لتحقيقها للحفاظ على ثروة المساهمين مؤشراً من مؤشرات الأداء المالي، إن اتخاذ القرار في توزيع الأرباح وتبني سياسات التمويل اللازمة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة يخضع إلى قرارات مجلس إدارات تلك الشركات وترتبط هذه القرارات بالعادة بالخصائص والسمات الريادية التي تتصف بها تلك المجالس، ونظراً لاختلاف الخصائص ما بين مجالس الإدارات في تلك الشركات فقد يترتب عليه اختلاف في القرارات المتخذة والخاصة بسياسات توزيع الأرباح والسياسات التمويلية الخاصة بها (محمود، 2022) و (الربضي وأبو زيادة، 2016)

ويمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال طرح التساؤلات التالية:

السؤال الرئيس الأول: هل يوجد أثر لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة؟

ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل يوجد أثر لحجم مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية

الأردنية المساهمة العامة؟

2- هل يوجد أثر لاستقلالية مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات

الصناعية الأردنية المساهمة العامة؟

3- هل يوجد أثر للفصل بين المهام على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية

الأردنية المساهمة العامة؟

4- هل يوجد أثر لاجتماعات مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات

الصناعية الأردنية المساهمة العامة؟

السؤال الرئيس الثاني: هل يوجد أثر لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية

مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح

في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، يعزى لنسبة الرفع المالي؟

3-1 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية لتحقيق ما يلي:

1- دراسة خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل

بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة

العامة.

2- دراسة سياسات توزيع الأرباح المتبعة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

3- دراسة مستويات الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

4- تسليط الضوء على أثر خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس

الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح

في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

5- تسليط الضوء على أثر خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس

الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح

في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، يعزى لنسبة الرفع المالي.

1-4 أهمية الدراسة

يمكن تحديد أهمية الدراسة من خلال الأهمية النظرية، والتطبيقية، والتي يمكن إيجازها

على النحو الآتي:

1-4-1 الأهمية النظرية: تتبع أهمية هذه الدراسة من خلال بيانها لتأثير خصائص مجلس

الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة على سياسات توزيع الأرباح الدور المعدل

للرفع المالي فيها ، كما وقع الاختيار على هذا الموضوع لأهميته، وتعد هذه الدراسة امتداد

للدراسات السابقة، إلا انه لم يتم البحث فيها بشكل موسع، ونتيجة لقلّة الدراسات التي بحثت

بشكل مباشر في هذا الموضوع وبمتغيراته في المكتبة العربية، كما ويمكن أن تقدم الدراسة

الحالية بمجموعة من النتائج والمقترحات.

1-4-2 الأهمية التطبيقية: هناك أهمية كبيرة لموضوع الدراسة الحالي، وتبعاً لأهمية

الموضوع فإنه يمكن لأعضاء مجالس الشركات الصناعية المساهمة الإستفادة من هذه الدراسة،

إذ يمكنهم الاستزادة من هذه الدراسة لأجل التعرف على الاستراتيجيات والسياسات الرامية لأجل

تحسين وتطوير الاستراتيجيات المالية المرتبطة بتحسين سياسات توزيع الأرباح فيها بعد أخذهم

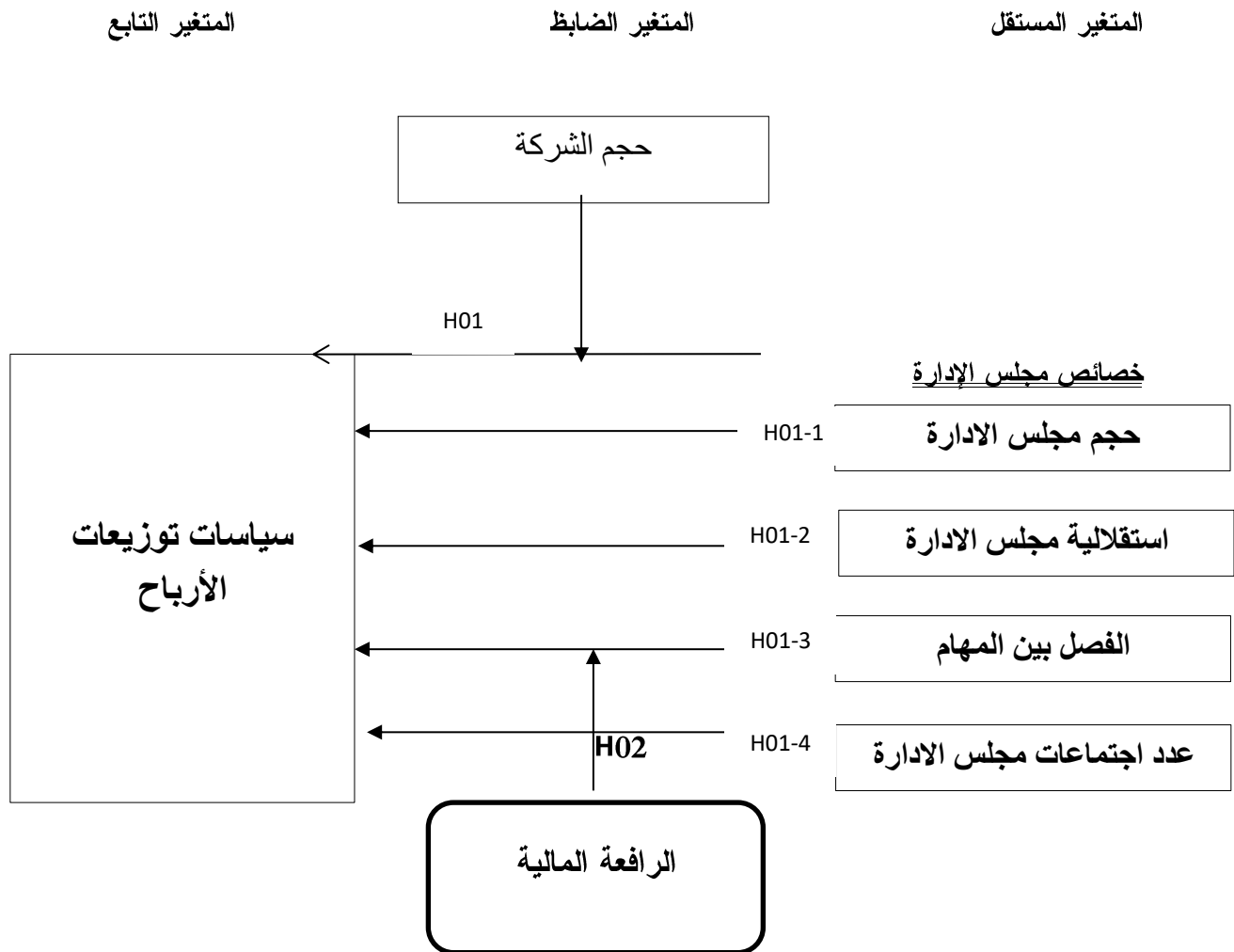
بعين الاعتبار لكافة العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح، وذلك عند اتخاذ القرار الخاص

بها، فضلاً عن بيان أهمية العمل على الموازنة بين توزيعات الأرباح واحتجازها، بما يعزز من

قدرتهم على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة لهم، وتلبية احتياجات المساهمين والمستثمرين
الخاصين بتلك الشركات

1-5 أنموذج الدراسة

شكل (1): أنموذج الدراسة



المتغير المعدل

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات الآتية:

دراسة (محمود, 2022) ودراسة (الإسداوي وسليم، 2021) ودراسة (Hosam, et al 2019) ودراسة (اغنيم، 2019) ودراسة (القوامه، 2019)، ودراسة (المصري والعيسى، 2020) ودراسة (Kalas and Bilen, 2020)

1-6 فرضيات الدراسة:

بناء على تساؤلات مشكلة الدراسة فإن فرضيات الدراسة تتمحور بما يلي:

H01: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

H01-1: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

H01-2: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاستقلالية مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

H01-3: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للفصل بين المهام على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

H01-4: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاجتماعات مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

H02: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس

الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، يعزى
لنسبة الرفع المالي.

7-1 مصطلحات الدراسة:

حجم الشركة: تصنيف الشركة إلى شركات صغيرة الحجم وشركات كبيرة الحجم وفقاً لعدة
مقاييس منها إجمالي الأصول، القيمة الدفترية، القيمة السوقية، إجمالي المبيعات، وعدد العاملين
(موسى وصافي، 2009).

ساسة توزيع الارباح: انها القرار المتخذ لتوزيع الارباح او احتجازها لغاية اعادة استثمارها
في الشركة، والسياسة المثلى للتوزيعات تشمل الموازنة بين التوزيعات الحالية والارباح
المستقبلية التي تؤدي الى تعظيم سعر السهم. (بلعشي، 2014)

الرفع المالي: وهو استخدام الأموال المقترضة في التمويل لزيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد
والضرائب وهي نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي المطلوبات (Kusbandiyahetal., 2020).

حجم مجلس الإدارة (Board Size) : "ويمثل إحدى الخصائص التي يتصف بها مجلس
الإدارة، ويعني عدد أعضاء مجلس الإدارة الذي يتولى إدارة الشركة ويتراوح عددهم بين خمسة
وثلاثة عشر شخص، ويعتبر عدد أعضاء مجلس الإدارة عاملاً هاماً في فعالية مجلس الإدارة"
(صالح، 2010).

عدد اجتماعات مجلس الإدارة (Board Meetings): "ويقصد بها الاجتماعات الرسمية التي
يعقدها مجلس الإدارة الرئيسي، ويعتمد عدد هذه الاجتماعات على طبيعة عمل الشركة وظروفها،
إلا أنه يجب أن لا تقل عن ستة اجتماعات سنوياً" (إلياس، 2015).

استقلالية مجلس الإدارة (Board Independence): "تعتبر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة واحدة من أهم الخصائص النوعية لمجلس الإدارة، وتعني استقلالية أعضاء المجلس عن الإدارة التنفيذية للشركة بحيث يكون الجزء الأكبر من الأعضاء من غير المدراء التنفيذيين Non-executives (يوسف، 2012).

الفصل بين مهام مجلس الإدارة: يعني ان مجلس الإدارة يضع، نظام داخلي خاص يتم مراجعته بشكل سنوي، وتحدد بموجبه بشكل مفصل مهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته (مركز إيداع الأوراق المالية ، 2022)

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

ويتضمن كل مما يلي:

1-2 المبحث الأول: خصائص مجلس الإدارة

2-2 المبحث الثاني: سياسات توزيع الأرباح

3-2 المبحث الثالث: الرفع المالي

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد

يتضمن هذا الفصل مراجعة للأدب النظري ذو العلاقة بموضوع الدراسة الحالية والتي تهدف للتعرف على تأثير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح و الدور المعدل للرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: الإطار النظري:

2-1-1 المبحث الأول: خصائص مجلس الإدارة مدخل فكري معاصر

يلعب مجلس الإدارة دوراً رئيسياً لكونه آلية داخلية هامة ضمن حوكمة الشركات، وتعتمد فعاليته على وجود العوامل المرتبطة بخصائصه، والمتمثلة في حجم المجلس، واستقلالية، أعضائه، وعدد اجتماعاته، ونسبة الملكية بأسهم الشركة، ووجود أحد أعضائه من العائلة المالكة (الجويسم، عامر، 2020).

ويعتبر مجلس الإدارة أساس وآلية لها أهمية في الشركة ، بحيث تؤثر قرارات مجلس الإدارة بشكل مباشر على آراء المساهمين وحاملة الأسهم، بحيث يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من قبل الجمهور من حملة الأسهم، وهم مكلفون بوظائف والعديد من المهام مثل مراقبة المديرين لمنع أي سلوك مخالف لقوانين الشركة ، أو يضر بمصالح المستثمرين والمساهمين، بالإضافة لذلك تم وضع عدة من الاستراتيجيات الخاصة بالشركة وهي ما تهدف في الأساس إلى ارتفاع في الأرباح التي تساعد في كسب رضا حاملي الأسهم والمساهمين في الشركة، إضافة لكسب مساهمين متوقعين في المستقبل.

وبالرغم من أن المجلس يتكون من ممثلين يتم اختيارهم من مجموعة مختلفة من المساهمين إلا أنه وقت تعيين عضو مجلس الإدارة يجب عليه أن يكون ممثلاً لجميع المساهمين ونائبة عنهم ويعمل جاهدة لتحقيق مصلحة الشركة كافة ، ويجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن خمسة أعضاء ولا يزيد عن ثلاثة عشر وفق للنظام الذي تحدده الشركة ، وقواعد الحوكمة التي تقتضي أن يتم انتخابهم باستخدام أسلوب التصويت التراكمي من قبل الجمعية العامة للشركة، مع الأخذ في الاعتبار أن يكون ثلث أعضاء المجلس كحد أدنى أعضاء مستقلين، ولا يجب أن تتجاوز مدة تعاقد عضو مجلس الإدارة التنفيذي أكثر من ثلاث سنوات ويجوز تجديد التعاقد، أيضاً ولا يجوز العضو مجلس الإدارة أو من يمثله أن يكون عضواً في مجلس إدارة شركة أخرى مماثلة ومنافسة لها في أعمالها وأيضاً على عضو مجلس الإدارة أن يكون مؤهلاً وعلى دراية تامة بالأمور الإدارية ولديه الخبرة الكافية وعلى علم تام بالتشريعات وبواجبات وحقوق مجلس الإدارة ويتم انعقاد اجتماع مجلس الإدارة مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل ويتم الإفصاح عن عدد تلك الاجتماعات في التقرير السنوي للشركة أي تقرير مجلس الإدارة (البحراوي، 2021).

2-1-2 مفهوم مجلس الإدارة

يعد مجلس الإدارة في أي شركة جزءاً رئيسياً أو أساسياً لعمل واستمرار الشركة، بحيث يتكون مجلس الإدارة من عدد من الأعضاء ذو درجة علمية وعملية جديدة تتناسب مع وضع الشركة. (البخاري، 2010). وفقاً للمادة (135) من مشروع قانون الشركات الجديد الذي ينص على " إذا ساهمت الحكومة أو أي من الشركات المملوكة لها بالكامل أو أي من المؤسسات الرسمية العامة أو أي شخصية اعتبارية عامة أخرى كالمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي في شركة مساهمة عامة تمثل في مجلس إدارتها بما يتناسب مع نسبة مساهمتها في رأسمال الشركة

إذا كانت هذه النسبة تؤهلها لعضوية أو أكثر في المجلس، وتحرم في هذه الحالة من المشاركة في انتخاب أعضاء المجلس الآخرين، وإذا قلت مساهمتها عن النسبة التي تؤهلها لعضوية المجلس فتمارس حقها في الترشيح لهذه العضوية والمشاركة في انتخاب أعضاء المجلس شأنها شأن أي مساهم آخر، وفي جميع هذه الحالات يتمتع من يمثلها في المجلس بجميع حقوق العضوية ويتحمل واجباتها، ويشترط أن لا يعين أي شخص بمقتضى أحكام هذه الفقرة عضواً في أكثر من مجلس إدارة شركتين تساهم فيهما الحكومة أو المؤسسة الرسمية العامة أو الشخصية الاعتبارية العامة بما في ذلك الشركات العربية والأجنبية التي تساهم فيها أي من هذه الجهات"، تؤسس الشركة المساهمة العامة من عدد من المؤسسين لا يقل عن اثنين وفقاً لأحكام هذا القانون وأي تشريعات أخرى معمول بها بناء على تنسيب المراقب الموافقة على أن يكون مؤسس الشركة المساهمة العامة شخصاً واحداً أو تؤول ملكية الشركة إلى مساهم واحد حال شرائه كامل أسهمها في العادة يشمل مجلس الإدارة المديرين المستقلين ولذلك، أصبح المديرون المستقلون فعالين في تخفيض مشكلة الوكالة (Mulder, 2017).

وللتعرف على مفهوم مجلس الإدارة قامت الباحثة بمراجعة الأدبيات النظرية والدراسات السابقة التي تناولت هذا المفهوم، حيث تم العثور على عدة تعريفات لمجلس الإدارة منها من عرفها بأنها: الأشخاص المنتخبون بالاقتراع السري من خلال التصويت النسبي من قبل المساهمين لتمثيلهم، ويكون عدد الأصوات حسب عدد الأسهم التي يمتلكونها (القاسمي وسعود، 2016).

وكذلك عرف Nugroho and Eko (2012) مجلس الإدارة بأنه: مجموعة من الأعضاء الإداريين المكونين للإدارة العليا حيث يشغل المجلس أعلى مرتبة في نظام الإدارة الداخلية ،

يتم تكليفه بها وذلك للإشراف والسيطرة على الشركة ، أي يجب على مجلس الإدارة إدارة أعمال وشؤون الشركة.

وأشار زيدان (2017) أنها: مجموعة من الأعضاء الذين يقومون بعملية مراقبة أداء الإدارة نيابة عن المساهمين لضمان تحقيق الأهداف التي حددتها. قبل المساهمين. كما بينته هيئة الأوراق المالية (2017) بأنه مجموعة من الأفراد يتم انتخابهم وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري على أن يكون ثلث أعضاء المجلس على الأقل مستقلين عن الإدارة.

في حين عرفه مجلس الإدارة أيضاً بأنه عبارة عن هيئة تمثيلية عن أصحاب الأموال في الشركات وذلك لحماية حقوقهم وضمان تشغيل أموالهم بما يعود عليهم بتعظيم الفوائد (أبو عليا ومرداوي، 2021).

وأشار البحراوي (2021) إليه بأنه عبارة عن هيئة تمثيلية لأصحاب الأموال في المؤسسات من أجل حماية حقوقهم وضمان تشغيل أموالهم بما يعود بالفائدة على تعظيم الفوائد. أما الإسداوي وسليم (2021) فعرفه بأنه عبارة عن هيئة مكونة من عدد من الأعضاء سواء كانوا منتخبين أو معينين يتولون الإشراف بشكل مشترك على أنشطة شركة أو شركة أو شركة ما.

وبناء على ما سبق تعرف الباحثة مجلس الإدارة على أنه مجموعة من الأشخاص يعملون نيابة عن المساهمين في الإشراف على أداء الإدارة فيما يتعلق بإدارة الشركة وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف التي وضعها المساهمون.

2-1-3 مسؤوليات مجلس الإدارة

يجب أن يقوم مجلس الإدارة في الشركات على رعاية مصالح الشركة والمساهمين، والالتزام بالمبادئ الأخلاقية والقانونية في رعاية حقوق المساهمين والقيام بالمهام الرئيسية منها: وضع استراتيجيات الشركة، ووضع سياسة إدارة المخاطر والموازنات التقديرية، ورسم الخطط العمل السنوية والأهداف المتوقعة إنجازها خلال المدة المقدرة والعمل على مراقبة تنفيذها (بني ياسين، 2019).

ويأتي مجلس الإدارة كأحدى أهم آليات الحوكمة الداخلية للشركة، والتي تشمل الدور الرقابي المنوط به من قبل المساهمين وأصحاب المصالح المرتبطون بالشركة؛ إذ أن مجلس الإدارة يتولى إدارة شؤون الشركة مقابل تفويض من الجمعية العمومية، فيصبح المجلس المسؤول النهائي عن الشركة، وهذا يعني أن مجلس الإدارة هو المراقب الأخير لقرارات وأعمال الإدارة التنفيذية، وبالتالي فإن خصائص مجلس الإدارة سيكون لها تأثير على ممارسات إدارة الأرباح داخل الشركة (Radzi, 2011).

ويجب على مجلس الإدارة في الشركات الاهتمام بمصالح الشركة والمساهمين، والالتزام بالمبادئ الأخلاقية والقانونية في رعاية حقوق المساهمين وتنفيذ المهام الرئيسية، بما في ذلك: وضع استراتيجيات الشركة، ووضع سياسة إدارة المخاطر. والموازنات التقديرية ووضع خطط العمل السنوية والأهداف المتوقعة تحقيقها خلال الفترة المقدرة والعمل على مراقبة تنفيذها (بني ياسين، 2019).

ويطلع مجلس الإدارة بالعديد من المهام لتحقيق الهدف الأكبر والأكثر أهمية للشركة وهو تعظيم أرباح المساهمين وضمان النجاح والتقدم في أعمال الشركة على المدى الطويل. يمكن توضيح مسؤوليات مجلس الإدارة وفقاً لدليل قواعد حوكمة الشركات الأردني على النحو التالي (مركز إيداع الأوراق المالية، 2018):

- متابعة التزام الشركة بتطبيق اللوائح والقوانين الدولية، ومتابعة التزامها بإرشادات قواعد الحوكمة، والعمل على معالجة أي مخالفات إن وجدت.
- بناء أنظمة داخلية تمكن الإدارة من تنظيم الأمور المالية والإدارية مثل أنظمة الرقابة والتدقيق الداخلي للتأكد من أن عمليات الشركة تسير ضمن الأنظمة والقوانين التي تفرضها الجهات الرقابية ، وبما يتوافق مع الخطط والسياسات التي يضعها مجلس الإدارة .
- توضيح السياسات التي تتبعها الشركة مثل سياسة إدارة مخاطر الشركة وسياسة الإفصاح والشفافية للشركة.
- تعيين المدير العام للشركة وتحديد مسؤوليات وصلاحيات المديرين التنفيذيين وتعيين أعضاء مجلس الإدارة الجدد واختيار أعضاء لجانته.
- وضع الخطط والسياسات والاستراتيجيات التي من شأنها أن تفيد نجاح الشركة وتحقيق أهدافها.
- إعداد ومراجعة التقارير المالية والموازنات السنوية ونشر بيانات الشركة خلال السنة المالية ونهايتها والتأكد من تطبيق متطلبات الإفصاح المنصوص عليها في بورصة عمان.
- اتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان المساواة في التعامل مع المساهمين ، وخاصة المساهمين الأجانب والأقلية، ويجب تجنب المعاملات التي قد تسبب تضارباً في المصالح.

- تقييم أداء المدير العام والشركة ككل واعتماد طريقة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

- تنظيم العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة لضمان حقوقهم وتزويدهم بالمعلومات اللازمة للحفاظ على العلاقات الجيدة معهم.

- اتخاذ الإجراءات اللازمة للمحافظة على سرية المعلومات الداخلية للشركة التي قد تعمل لصالح منافسي الشركة.

- بيان سياسة التفويض المتبعة في الشركة وتحديد الأشخاص المخولين والصلاحيات الممنوحة لهم.

ويرى Fadzilah (2017) أنه يوجد لمجلس الادارة العديد من المهام والمسؤوليات من أهمها:

- يلتزم مجلس إدارة الشركة بتزويد المراقب بنسخ من قراراته لإنتخاب الرئيس ونائيه والأعضاء المفوضين بالتوقيع نيابة عن الشركة خلال خمسة عشر يوماً من صدور تلك القرارات

- تعزيز الشفافية في إدارة الشركات المساهمة العامة بحيث يجب أن يكون رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة وكذلك مديرها العام ومديروها الرئيسيون مسؤولين

- أن يقدم لمجلس الإدارة في أول اجتماع يعقد بعد انتخابه إقراراً خطياً بالأسهم التي يملكها هو وكل من زوجته وأولاده القصر في الشركة

- يتم تزويد المراقب بنسخ من البيانات الخاصة بأعضاء مجلس إدارة شركات المنتخب والتغيير الذي يطرأ على أي منها خلال خمسة عشر يوماً من تقديمها أو تقديم أي تغيير طرأ عليها

- تقديم تقرير إجمالي لمدة ستة أشهر يتضمن المركز المالي للشركة ونتائج عملياتها وحساب الأرباح والخسائر وبيان التدفقات النقدية والإيضاحات المتعلقة بالقوائم المالية المعتمدة من مدقق حسابات الشركة على أن تكون نسخة من ذلك رفع التقرير إلى مراقب الشركات خلال ثلاثين يوماً من نهاية المدة

- يجب على مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة أن يضع في مركزها الرئيسي أو على موقع الشركة الإلكتروني إن وجد قبل ثلاثة أيام على الأقل من الموعد المحدد لاجتماع الهيئة العامة للشركة كشفاً مفصلاً لاطلاع المساهمين ويتم تزويد المراقب بنسخة منه

2-1-4 خصائص مجلس الإدارة في الشركات

يلعب مجلس الإدارة دوراً مهماً في الشركة؛ إذ أنه يساهم في تحسين مستوى الإفصاحات، حيث يؤثر على جودة التقارير المالية ويقلل من مخاطر التدقيق، وأشار (الزعبي، 2016) إلى أن بعض خصائص مجلس الإدارة، فيما يلي عرض لأهم خصائص مجلس الإدارة:

1- حجم مجلس الإدارة (Board Size):

حجم مجلس الإدارة هو أحد العوامل التي تؤثر على إشراف الإدارة؛ إذ أن مجلس الإدارة يكون أكثر فاعلية في أداء وظائفه عندما يكون مجلس الإدارة كبير والسبب في ذلك هو أنه كلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة هناك فرصة أكبر لتبادل الآراء والخبرات فيما يتعلق بإدارة الشركة المعنية وتعزيز أدائها إلى أعلى المستويات على عكس مجلس الإدارة الذي يتكون من عدد أقل من الأعضاء وبالتالي يحتوي (أو من المحتمل أن يحتوي) على مستوى عالٍ من المعرفة، كما يؤكد (Zalata and Roberts, 2016) أنه عندما يكون مجلس الإدارة كبيراً فإنه غالباً ما يكون لديه عدد أكبر من المديرين المستقلين وهم لديهم أيضاً خبرات متنوعة

وبالتالي يحدون من سلوك الإجراءات غير العادية الإجراءات التي تؤدي إلى التلاعب بالإفصاح (حيفاوي، 2019).

ورد أيضاً في تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لعام (2017) في الفقرة (أ) من المادة رقم (4) أن الشركة تدار من قبل مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة كما أنه لا يزيد عن ثلاثة عشر عضواً وذلك على النحو الذي يحدده نظام الشركة ، ويتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من قبل الهيئة العامة للشركة وتبدأ عملها من تاريخ انتخابه لمدة أربع سنوات.

ويرى اغنيم (2019) أن المجالس الكبيرة قد تكون أكثر فعالية من خلال التحكم في سلوك الإدارة للحد من سلوكها الانتهازي، ولكن المجالس الصغيرة قد تكون أفضل في عملية صنع القرار؛ وذلك لسهولة التواصل بين أعضائها، وتشجع مجالس الإدارة التي تتكون من عدد كبير من الأعضاء هيمنة المديرين وتطرفهم، وقد يؤدي ذلك إلى تحالفات وصراعات داخل مجلس الإدارة، الأمر الذي ينتهي بصعوبات في التوصل إلى توافق وتنسيق لاتخاذ القرارات التي تهم المؤسسات الاقتصادية (اللطيف، 2016).

ويمثل حجم مجلس الإدارة عدد أعضاء مجلس الإدارة الرسميين والذين يتم إنتخابهم من قبل حاملي الأسهم والمستثمرين من خلال تصويتهم وتوكل لهم العديد من المهام والأولويات داخل الشركة (الفواعرة، 2019) ويقاس من خلال ما يلي

حجم مجلس الإدارة= عدد الأعضاء الرسميين في مجلس الإدارة سنوياً حسب التقارير المالية ولا يوجد إتفاق حول حجم معين لمجلس الإدارة؛ إذ يرى البعض أن عدد مجلس الإدارة يجب أن لا يقل عن ثمانية أعضاء وأشارت الدراسات السابقة إلى أن هناك علاقة عكسية بين حجم المجلس وجودة القرارات المتخذة في الشركة؛ إذ أن المجلس الذي يحتوى على عدد أقل

من الأعضاء يكون أكثر احتمالاً لاتخاذ القرارات نظرة السهولة التواصل في حين أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يؤثر سلبي على كفاءة وفعالية أداء المجلس (جمعان، 2019)، كما أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة تنعكس إيجاباً على أداء الشركة وذلك نظراً لأن المجلس الأكبر مرتبط بمزيد من الخبرة مما يقلل من مشكلات الوكالة ويزيد من أداء الشركة (حسن، 2021).

2- استقلالية مجلس الإدارة Board Independence :

يشير وجود أعضاء مجلس إدارة مستقلين إلى وجود مراقبة أكبر على أداء الشركة من المديرين التنفيذيين، كما أنهم يجلبون معهم الخبرة للشركة، ويزودون الشركة بمعرفة مباشرة، ومعلومات نادرة يصعب الحصول عليها من مكان آخر، إذ يصبحون مستشارين مهمين في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، فالشركات التي يرتبط فيها أعضاء مجلس إدارة من شركات أخرى (أعضاء مستقلين) تتميز بأداء تشغيلي، وأداء أفضل إذا ما قورنت بتلك الشركات التي لم يرتبط بها أعضاء مستقلين (Balsmeier al, 2014).

وبناءً على نظرية الوكالة، أكد (Fama & Jensen, 1983) على ضرورة وجود أعضاء مستقلين لتقليل تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، إذ يفترض وجود توازن بين عدد الأعضاء المستقلين وغير المستقلين بحيث لا يتحكم أي منهم في عملية اتخاذ القرار، ويعد وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة أحد الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات التي تعزز الفكر المستقل لمجلس الإدارة، ولضمان استقلالية مجلس الإدارة فقد حددت مبادئ حوكمة الشركات الاقتصادية مجموعة من المحددات، وتتمثل في (يعقوب، بوشرف، 2020):

- حضور عدد مناسب من الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة.
 - الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير العام التنفيذي، والسبب في ذلك أنه عندما يكون رئيس مجلس الإدارة هو نفسه المدير العام، فإن ذلك سيؤدي إلى تركيز السلطة واحتمال تضارب المصالح ، مما يؤدي إلى مستوى منخفض من الرقابة.
 - اجتماع رئيس مجلس الإدارة مع الأعضاء غير التنفيذيين باستثناء الأعضاء التنفيذيين.
 - يحدد مجلس الإدارة أساليب العمل الخاصة به ، وخاصة كيفية اختيار أعضاء مجلس الإدارة الجدد واللجان المنبثقة عنه.
- وجاء في تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لعام (2017) في الفقرة (ج) من المادة رقم (4) أن غالبية أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا من الأعضاء غير التنفيذيين، وأن يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة على الأقل من أعضاء مستقلين عن الإدارة التنفيذية للشركة، وحالة الاستقلال عن عضو مجلس الإدارة لا تكاد تذكر إذا كان العضو الطبيعي أو القانوني في مجلس الإدارة أو ممثل العضو القانوني ينطبق على أي من الحالات التالية:
- إذا عمل العضو أو أحد أقاربه كعضو في مجلس الإدارة أو في الإدارة التنفيذية العليا لشركة أو أي شركة تابعة لها خلال السنوات الثلاث الأخيرة السابقة على تاريخ انتخابه.
 - إذا كان العضو يمتلك (5%) أو أكثر من أسهم الشركة المكتتب بها أو الشركات التابعة لها أو الشركات الحليفة.
 - إذا كان أحد أقارب العضو مساهماً في الشركة ويمتلك (5%) أو أكثر من أسهم الشركة المكتتب بها.
- ويتم قياسها من خلال نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين بالشركة إلى إجمالي عدد الأعضاء (Novita, 2019).

3- ازدواجية مهام الرئيس التنفيذي CEO Duality

جاء في تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لعام 2017 في الفقرة (ز) من المادة رقم (4) أنه لا يجوز الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر في الشركة، ولا يجوز لأحد أقارب رئيس مجلس الإدارة أن يشغل منصب المدير العام الشركة؛ إذ أن الفصل بين المهام يمنع تضارب المصالح، ويزيد من فعالية عملية الرقابة الإدارية، ويزيد من جودة التقارير المالية.

4- خبرة أعضاء مجلس الإدارة Board Experience

أن أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين الذين يملكون خبرة مالية كان انخراطهم في إدارة الأرباح أكبر من الأعضاء الذين لا يملكون خبرة مالية، مما يعني أن أعضاء مجلس الإدارة الذي يملكون خبرة مالية كانوا يستغلون الخبرة والمعرفة المالية لإيجاد طرق تمكنهم من التلاعب والخداع أكثر مما يمكن لا يملكون خبرة، (Qi et al., 2017).

وحيث يرى محمد (2021) أن الخبرة المالية يمكن أن يتم قياسها والتنبؤ بها من خلال (الشهادات المهنية لأعضاء مجلس الإدارة، التخصصات الأكاديمية لأعضاء مجلس الإدارة، تعد عضويات أعضاء مجلس الإدارة).

وتنص تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لعام (2017) في الفقرة (ح) من المادة رقم (4) على أن غالبية أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا مؤهلين ولديهم الخبرة والمعرفة الكافية بالأمور الإدارية وأن يكونوا مؤهلين. ولملمين بالتشريعات المتعلقة بحقوق وواجبات مجلس الإدارة، ويجب على أعضاء مجلس الإدارة حضور دورات تدريبية حول أسس وتطبيقات قواعد حوكمة الشركات.

5- تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة Board Gender

تشير نظرية الوكالة إلى أن تنوع مجالس الإدارة من حيث العرق والجنس يسهم في تحسين استقلالية المجلس ويعزز الرقابة الإدارية؛ إذ أن المجالس التي يوجد بها تنوع بين الجنسين تظهر أن الأعضاء الإناث يبذلن جهداً أكبر في الرقابة على أداة الشركة من الأعضاء الذكور، وتسجل المديرات من النساء فيها حضور أفضل من الرجال، وعموماً أن المجالس التي يوجد بها تنوع من الجنسين تخصص المزيد من الجهد للرقابة على أعمال الشركة (اغنيم، 2019).

وفقاً لنظرية الوكالة فإن تنوع مجلس الإدارة يساهم في زيادة مستوى استقلاليته، ومن فرص وجود رقابة ذاتية على سلوك مدراءه؛ إذ أشار (أحميدة، 2019) إلى أن أعضاء مجلس الإدارة المختلفين أقل عرضة للتآمر مع الأعضاء الآخرين للإضرار بمصالح المساهمين، كما أن اختلاف أعضاء مجلس الإدارة في الجنس أو العرق أو الخلفية الثقافية يجعلهم أكثر قدرة على طرح أسئلة لا يطرحها المدراء ذو الخلفيات الأكثر تجانساً.

ولقد تناولت بعض الدراسات السابقة نتائج متضاربة حول أثر تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على أداء الشركة وتأخر إصدار التقارير المالية، حيث بحث كل من (Adams & Ferreira, 2009) في أثر وجود المرأة في مجلس الإدارة على تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات والأداء التنظيمي لعدد معين من الشركات الأميركية، حيث أظهرت الدراسة أن الأعضاء الإناث يبذلن جهداً أكبر في الرقابة على أداء الشركة من الأعضاء الذكور وذلك بالنسبة للشركات التي تعاني من ضعف في تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات، بسبب القدرات التي تمتلكها الإناث في التعامل مع عمليات الاستحواذ (Takeovers) التي قد تتعرض لها الشركة.

6- عدد اجتماعات المجلس (Number of Board Meeting):

أظهرت دراسة (Gonza'lez& Garcí'a-Meca,2014) أنه كلما زاد عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، زادت الجهود التي يبذلها المجلس للمشاركة في مهامه وأنشطته من حيث المراقبة والمتابعة والإشراف على تقدم أعمال الشركة ، وهذا بدوره يضمن للمساهمين وأصحاب المصلحة جودة وحرية التقارير والمعلومات المالية من التلاعب. ومع ذلك ، هناك بعض الدراسات التي تناولت الجانب الآخر من الاجتماعات المتكررة ، مثل الدراسة (Evans et al. 2002)، والتي أظهرت أن تكرار الاجتماعات يستهلك جزءاً من وقت الإدارة ، ويزيد من نفقات مجلس الإدارة وذلك لحاجتهم إلى رسوم الاجتماعات ومصاريف السفر في بعض الحالات وهو ما يعتبر استخدام موارد الشركة في أنشطة قد تكون ذات إنتاجية منخفضة مما يؤثر على فاعلية الشركة وتعوذوا الدراسة (Evans et al. 2002) الاختلاف في تلك النتائج إلى جدية وكفاءة مجلس الإدارة في ترتيب الأولويات وتحديد أهم الأمور التي ستناقش في اجتماعات مجلس الإدارة.

وبحسب ما ورد في الموقع الإلكتروني لمركز إيداع الأوراق المالية الأردني (2022) بشأن اجتماعات مجلس الإدارة ما يلي :

- يعقد مجلس إدارة الشركة اجتماعاته بدعوة خطية من رئيسه أو بناء على طلب كتابي يقدمه إلى رئيس مجلس الإدارة من قبل ربع أعضائه على الأقل بحضور الأغلبية المطلقة لأعضائه.
- يجب أن يكون التصويت على قرارات المجلس شخصياً ولا يجوز تفويضه إليه ولا بالمراسلة أو بأي طريقة أخرى غير مباشرة .
- تصدر قرارات المجلس بالأغلبية المطلقة للأعضاء الحاضرين.

- يعقد المجلس اجتماعاً واحداً على الأقل كل شهرين بحيث لا تقل اجتماعاته عن ستة اجتماعات خلال السنة المالية، على أن يبين عدد الاجتماعات في التقرير السنوي للشركة .
- يعين المجلس أمين سر للمجلس، يكون مسؤولاً عن تدوين محاضر اجتماعاته وقراراته في سجل خاص مرقم تسلسلياً، وبيان الأعضاء الحاضرين وأي تحفظات يبدونها.
- ويتم قياس عند اجتماعات مجلس الإدارة من خلال عقد إجتماعاته المبرمة بالسنة (بلقاسم و جمال، 2020).

7- فترة بقاء المدير التنفيذي

ويتم قياس فترة بقاء المدير التنفيذي من خلال اللوغارتيم الطبيعي لعدد سنوات بقاء المدير التنفيذي في الشركة (Mitra, 2020).

ان المدير التنفيذي يكون في وضع يسمح له بالتحكم في تركيبة مجلس الإدارة، وبالتالي تقليل قدرته- أي المجلس- على مراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية للشركة، وتتمثل إحدى طرق معالجة ذلك في طول المدة التي يقضيها المدير التنفيذي في منصبه، فكلما زادت فترة بقائه في منصبه، كلما أصبح المدير التنفيذي أكثر تحصيناً، وأكثر قوة، وأقل إهتماماً برعاية مصالح المساهمون، وأكثر قدره على بسط سيطرته على نظم المعلومات الداخلية للشركة، ويمنحه القدرة على الاستحواذ على المعلومات حرجة تساعد على التأثير على برامج وخطط مجلس الإدارة (عفيفي، 2017).

8- الشهادات المهنية:

تمثل الشهادات المهنية أداة تعليمية تزيد من معرفة المحاسبين في مجالات معايير المحاسبة والمراجعة الدولية وتمويل الشركات والعديد من الموضوعات الأخرى، مما يجعلهم محاسبين أفضل، مع حصول هؤلاء المحاسبين على عمل في الشركات، سيتم تعزيز أنظمة المحاسبة لهذه الشركات، وبالتالي تعزيز الشركات نفسها، ويعد وجود نظام محاسبة داخلي قوي يتكون من محاسبين مطلعين عاملاً خفياً يساعد في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لأن نظام المحاسبة القوي يعزز جودة البيانات المالية التي يقرأها المستثمرون الدوليون قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، إن وجود نظام محاسبي داخلي قوي يسهل أيضاً على المدققين المستقلين التصديق على البيانات المالية للشركة (محمد، 2021).

وتتمثل إحدى العقبات الرئيسية أمام اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الافتقار إلى بيانات مالية موثوقة، ويتردد المستثمرون الدوليون بشدة في القيام باستثمارات كبيرة في شركة لا تتبع مجموعة معينة من قواعد إعداد التقارير المالية المعترف بها دولياً والتي لا تتمتع ببياناتها المالية المصدق عليها من قبل محاسب يمتلك بعض الشهادات المحاسبية المعترف بها دولياً، وبالتالي فإن النمو الاقتصادي والتنمية يعوقهما الافتقار إلى المحاسبين المعتمدين الموثوق بهم.

2-2 المبحث الثاني: سياسات توزيع الأرباح مدخل فكري

2-2-1 تمهيد

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات في الشركة التي تؤثر على قيمتها السوقية، حيث توضح للمستثمرين نسبة الأرباح الموزعة ونسبة الأرباح المحتجزة. وتتمثل سياسة توزيع الأرباح في قرار الشركة من حيث الاختيار بين توزيع الأرباح على الملاك والاحتفاظ بهذه الأرباح لغرض إعادة استثمارها، وتعطي سياسة توزيع الأرباح للمستثمرين مؤشرات على وضع الشركة وأدائها، وقد تكون توزيعات الأرباح على شكل توزيعات نقدية أو أسهم أو توزيعات عينية (قنون ، 2013)، لذا سوف يتناول هذا المبحث كل من مفهوم الفكري لسياسات توزيع الأرباح ومحدداتها، وأنواعها، وكذلك النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح في الشركات، وطرق قياسها.

2-2-2 المفهوم الفكري لسياسات توزيع الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح جزء من الأرباح التي توزع على المساهمين في الشركات المساهمة والجزء الذي يحتجز في نفس الشركات، فالأرباح التي تحتجز تعد مصدرا مهما وأساسيا للعمل على تمويل الاستثمار والتوسع في الشركات، وعندما ترتفع معدلات توزيع الأرباح فهذا معناه أن الأرباح المحتجزة تنخفض ويصبح نموا قليلا للأرباح في المستقبل والعكس صحيح عن طريق تأثير حجم التوسع والاستثمار وهذا يتطلب دراسة إلى مدى تقويم الشركات بتوزيع الأرباح بدلا من احتجازها، وللتعرف على مفهوم سياسات توزيع الأرباح قامت الباحثة بمراجعة الأدبيات النظرية والدراسات السابقة التي تناولت هذا المفهوم، حيث تم العثور على عدة تعريفات لسياسات توزيع الأرباح ومنها من عرفها بأنها السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية وبين التوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق (Fung, 2012). كما عرفها رمضان (2012) بأنها عبارة عن توزيعات الملكية لحملة الأسهم من الأرباح الحالية أو المتراكمة عن سنوات سابقة، وأن توقيت التوزيع يخضع لمصادقة مجلس إدارة الشركة.

وتم تعريفها بكيفية التصرف في الأرباح التي حققتها الشركة ، إما بالاحتفاظ بها ثم إعادة استثمارها في الشركة ، أو توزيعها على المساهمين باتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة (حفصي، 2016).

وبينها السنيدي (2017) بأنها جزء من الأرباح التي تريد الشركة توزيعها على مساهميها بعد موافقة الجمعية العمومية على شكل نقدي أو أسهم ، وهذه الأرباح ناتجة عن نشاط الشركة".
الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك.

وعرفها أيضاً الجيانتة (2019) بأنها عبارة عن توزيع جزء من المبالغ التي تحققها الشركات من خلال ممارستها لنشاطها الرئيسي وأعمال أخرى على المساهمين أصحاب الأسهم، ويكون التوزيع أما نقدي وأما عيني وأما اسهم، أو تقوم باحتجاز الجزء الآخر لاعادة استثمارها. ومن خلال ما سبق تعرف الباحثة بيانات توزيع الأرباح هي الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح الصافية بعد الضرائب إلى الفائض قابل للتوزيع على المساهمين أو فائض محتجز يعاد استثماره في الشركة مستقبلاً.

2-2-3 محددات سياسة توزيع الأرباح

هناك العديد من المحددات التي تؤثر على قرار الشركة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو الاحتفاظ بها، والتي يتم أخذها في الاعتبار عندما تضع الشركة سياسة التوزيع الأنسب. فيما يلي شرح لهذه المحددات (القوامه، 2019):

1- رغبات المساهمين: بسبب مشكلة تضارب المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة

والمساهمين ، سيكون من الصعب على الشركة اختيار سياسة توزيع أرباح ترضي الطرفين.

2- السيطرة: من أجل التوسع ، تعتمد بعض الشركات على مصادر التمويل الداخلية ، أي

الاحتفاظ بالأرباح ، لأن طرح أسهم جديدة يعني زيادة عدد المستثمرين في الشركة ،

مما يضعف سيطرة المساهمين الحاليين في الشركة ، لذلك تحجب بعض الشركات النسبة

الأكبر من الأرباح وتوزيعها على نسبة صغيرة فقط..

3- القواعد والقيود القانونية: تتأثر قدرة الشركة على توزيع الأرباح بالقواعد والقيود

القانونية بشكل كبير، وهذه القواعد تختلف من بلد إلى آخر ومن زمن إلى آخر، حيث

تركز جميع هذه القوانين على ثلاث قواعد رئيسية هي: قاعدة صافي الأرباح؛ حيث

تعني هذه القاعدة أنه لا ينبغي على الشركة توزيع الأرباح ما لم تكن هذه الأرباح قد تحققت فعلياً (أي الربح الصافي) أو أن تكن من الأرباح المحتجزة، والهدف من هذه القاعدة هو منع المساهمين من سحب استثماراتهم من رأس مال الشركة، وقاعدة الإعسار المالي؛ وتعني هذه القاعدة عدم توافر نقد عند الشركة يُمكنها من دفع التزاماتها في مواعييدها، أو عدم كفاية الأصول لتغطية الإلتزامات وبالتالي امتناع الشركة عن توزيع الأرباح، والهدف من هذه القاعدة هو عدم المساس برأس المال حيث يعتبر ضمان للدائنين باسترجاع حقوقهم، وقاعدة إضعاف رأس المال: حيث تمنع هذه القاعدة توزيع أرباح من رأس مال الشركة وذلك حماية لحقوق المقرضين.

4- الحاجة إلى التوسع والاستثمار: تتطلب عملية توسع الشركة توفير الأموال الكافية اللازمة لتوسعها ، حيث أن الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية أفضل من اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية ، مما يعني أن الشركة تحتفظ بالأرباح بدلاً من توزيعها.

5- ضرورة سداد الديون: تحتفظ الشركات التي تعتمد على مصادر تمويل خارجية لتمويل استثماراتها بجزء كبير من أرباحها ، بغرض سداد مبالغ هذه القروض وفوائدها في تاريخ استحقاقها ، وبالتالي حماية المقرضين. (القوامه، 2019)

6- عمر الشركة: تتأثر سياسة توزيع الأرباح بعمر الشركة ؛ حيث أن الشركات المنشأة حديثاً تحتاج عادةً إلى مبالغ كبيرة من المال لتمويل توسعها ، حيث تواجه صعوبة في الحصول على هذه الأموال من المقرضين ، مما يجعل هذه الشركات تحجز جزءاً كبيراً من أرباحها في السنوات الأولى من حياتها لإعادة الاستثمار ثم التوسع ، في حين أن الشركات القديمة قد لا تحتاج إلى حبس أرباحها للتوسع حيث يمكنها الحصول على تمويل في الوقت المناسب بسهولة أكبر.

7- **مستوى السيولة:** تعتبر السيولة من القضايا الأساسية في قرار توزيع الأرباح ، حيث يمكن أن تكون الشركة مربحة للغاية ، لكنها غير قادرة على توزيع الأرباح النقدية بسبب نقص السيولة اللازمة لها لتوزيع الأرباح.

8- **معدل الربح:** إن استقرار معدل ربح الشركة يدل على توقع أرباحها المستقبلية مما يشجع الشركة على توزيع الأرباح ولكن في حالة عدم استقرار معدل ربح الشركة أي لا تستطيع الشركة التنبؤ بأرباحها المستقبلية، هذا يشجع الشركة على الاحتفاظ بجزء كبير من أرباحها للحفاظ على مستوى معين من توزيع الأرباح في حالة حدوث انخفاض في الأرباح في المستقبل.

2-2-4 أنواع توزيعات الأرباح في الشركات

تنقسم سياسة توزيع الأرباح إلى الأنواع الآتية:

1. سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة أو الثابتة

هناك العديد من الشركات التي تلجأ إلى اتباع سياسة عائد ثابت أو ثابت للسهم الواحد. لذلك، فإن أي تغيير في مقدار الأرباح، سواء كانت زيادة أو نقصاناً، لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم، تعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما يمكنها التنبؤ بإمكانية تحقيق أرباح في المستقبل (الربيعي، 2008).

2. سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة:

تقوم سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة على توزيع ما تبقى من الأرباح بعد أن تحتفظ الشركة بما يلزم لتمويل الميزانية الرأسمالية للشركة ، كما أن هذه السياسة مبنية على حقيقة أن المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة بشرط أن يتم إعادة استثمارها بمعدل عائد يتجاوز المعدل الذي يمكن للمستثمرين أنفسهم الحصول عليه من خلال استثمارات بديلة أخرى ذات مخاطر مماثلة (والنعيمي و النعيمي، 2015).

3. سياسة توزيع الأرباح المنتظمة:

تعتمد سياسة التوزيع المنتظم للأرباح على قيام الشركة بدفع أرباح نقدية بمعدل ثابت وبكميات منخفضة، وبالتالي فإن الشركة حسب هذه السياسة تزيد نسبة هذه الأرباح عندما تحقق أرباحاً أعلى من معدلات ربحها العادية خلال فترة زمنية. فترة زمنية محددة ، تتبع الشركة سياسة توزيع أرباح منخفضة وتزداد عن طريق دفع معدلات ثابتة لأرباح الأسهم بمعدلات منخفضة ، حيث تقوم الشركة بزيادة نسبة هذه الأرباح عندما تحقق الشركة أرباحاً أعلى من معدل الأرباح العادية التي تحققت خلال فترة معينة من الوقت.

وترى الجياتته (2019) أن توزيع الأسهم الثابتة للأرباح السنوية المحققة على المساهمين الحاليين، كل بما يتناسب مع مساهمته في رأس المال، يعكس استراتيجية الشركة للنمو ، ويساعدها في الحفاظ على التدفق النقدي ، والقدرة. لتوسيع قاعدة الملكية ، وإعادة استثمار الأرباح ، حيث يوفر على الشركة أعباء الاقتراض ، وبالتالي يزيد من الأرباح. علاوة على ذلك، فإن توزيعات أرباح الأسهم الثابتة والأرباح النقدية معفاة من الضرائب في القانون الأردني.

2-2-5 النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح في الشركات

توجد العديد من النظريات التي تفسر توزيع الأرباح وهي: (حفصي، 2016):

1- نظرية لا علاقة للتوزيعات بقيمة الشركة وبسعر السهم:

وترتكز هذه النظرية على أن قيمة الشركة تعتمد فقط على الدخل الناتج من أصولها وليس من كيفية تقسيم الأرباح بين توزيعات على المساهمين وبين أرباح محتجزة بهدف النمو والاستثمار، وأن المستثمرين يعتقدون أن قيمة الشركة تتحدد فقط بالقوة الإيرادية لها ومخاطر الأعمال، ومن افتراضات هذه النظرية لا يوجد ضرائب على دخل الشركة ولا يوجد نفقات على عمليات المتاجرة ولا وجود أثر للرافعة المالية على تكلفة رأس المال.

2- نظرية عصفور في اليد (تفضيل التوزيعات):

يعتقدون أصحاب هذه النظرية أن مخاطر السهم تنخفض مع زيادة التوزيعات وأن عائد التوزيعات مؤكد بينما العائد على شكل عائد رأسمالي للسهم به مخاطر، وبإمكان المساهم الحصول على النقدية من خلال بيع جزء من أسهمه إلا أنه لا يفضل ذلك ويفضل التوزيعات النقدية.

لقد تعرضت هذه نظرية للعديد من الانتقادات التي كان من أهمها الانتقاد الذي وجه للافتراض الذي قامت عليه النظرية، ويفيد بان الشركة تعمل في ظل المنافسة التامة مما يسمح باستنتاج مفاده استقلال سياسة الاستثمار عن سياسة توزيعات الأرباح، والذي تم اعتباره افتراضاً واستنتاجاً غير واقعيين، ذلك بسبب عدم مرونة عرض الأموال بالإضافة إلى عدم توفر المعلومات بالقدر الكافي لجميع المتعاملين في السوق المالية لكي يمكن تصور مدى رشد القرارات الاستثمارية، فضلاً عن عدم موضوعية افتراض عدم وجود تكاليف تمويل أو ضرائب (النعمي و النعمي ، 2015).

ونتيجة لهذه الانتقادات تم صياغة أفكاراً بديلة للأفكار التي جاءت بها نظرية والتي لها علاقة بتوزيعات الأرباح، عرفت بنظرية عصفور في اليد. وتشير أفكار هذه النظرية إلى وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم في السوق المالية، إذ ترى هذه الأفكار أن توزيعات الأرباح تؤثر في نسبة العائد المتوقع من قبل المستثمرين. وقد بنيت أفكار هذه النظرية على الافتراضات الآتية (الحياتية، 2019):

أ- لا تخضع مردودات المستثمرين في أسهم الشركة للضريبة سواء كانت هذه المردودات متمثلة بالمكاسب الرأسمالية المتحققة من جراء بيع الأسهم أو بتوزيعات الأرباح

ب - معدل العائد على الاستثمارات ثابت وكذلك معدل العائد المطلوب ثابت ويمثل كلفة التمويل الممتلك أي تكلفة الفرصة البديلة لحقوق الملاك .

ت - اعتماد إدارة الشركة في تمويل استثماراتها على حقوق الملكية، أي لا يوجد تمويل مقترض خارجي

ث - معدل نمو الشركة ثابت ويمثل نسبة الأرباح المحتجزة من الإيرادات مضمناً في معدل العائد المتوقع على الاستثمار

ج- معدل العائد المطلوب على الاستثمار يكون أكبر من معدل النمو .

ح- نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ثابتة لا تتغير.

3- نظرية التفضيل الضريبي:

أساس هذه النظرية المفاضلة في حصول المساهم على الدخل الناتج من عملية امتلاك الأسهم ومن المتعارف عليه أن الدخل المتعلق بأصحاب الأسهم يأتي من مصدرين وهما عائد التوزيعات والعائد الرأسمالي نتيجة بيع السهم وهو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء على أساس أنهم مطالبون بدفع ضرائب على مقدار ما يحصلون عليه من دخل.

4- نظرية أثر محتوى المعلومات (أو إشارتها) لتوزيعات الأرباح على المستثمرين:

طبقاً لهذه النظرية، ينظر المستثمرون لأي تغيرات في سياسة التوزيع عن طريق الشركة كإشارة لتوقع الربح بوساطة إدارة الشركة، فالتوزيع الأعلى سوف يعطي إشارة للمستثمرين بأن تنبؤ الشركة للأرباح المستقبلية يكون إيجابياً، بمعنى آخر، لو كان المستثمرون يتوقعون من شركة ما أنها سوف توزع نسبة منخفضة من توزيعات الأرباح - بينما قامت بالفعل بدفع نسبة أعلى - فإن سعر السهم سوف يرتفع، والعكس صحيح، أي إنه لو توقع المستثمرون نسبة عالية من توزيعات الأرباح، بينما دفعت الشركة نسبة أقل بكثير، فإن سعر السهم سوف ينخفض في سوق رأس المال. ومع ذلك فإن (Miller and Modigliani) يؤكدان أن زيادة مقسوم الأرباح بشكل استثنائي هي إشارة من إدارة الشركة على أنها تتوقع نمواً كبيراً في أرباحها، والعكس صحيح في حالة انخفاض توزيعات الأرباح بشكل استثنائي أيضاً، أي أن المعلومات هذه (عن التوزيع أو الاحتجاز لتحقيق النمو) لا تؤثر في سعر السهم وقد توصل (حمدان، 2014) في دراستهما لهذه النظرية إلى أن الإعلان عن نتائج توزيعات الأرباح سيؤدي إلى تقلب في أسعار الأسهم بنسبة (4%)، في حين انخفضت أسعار الأسهم بنسبة (9.5%) في الشركات التي تمتنع أو تتوقف عن توزيع الأرباح.

وتستنتج الباحثة من ذلك أن الإعلان عن مقسوم الأرباح يعد مؤشراً لزيادة الإيرادات المستقبلية التي تعكس الأخبار للمستثمرين عن القياس الحقيقي لنجاح الإدارة والتدفق النقدي والقيمة الحالية الموجبة لفرص الاستثمار الرأسمالية وبالتالي كفاءة السوق المالي .

5- نظرية أثر سياسة توزيعات الأرباح على مجموعات المستثمرين في أسهم الشركة :

من النظريات المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح التي يثار حولها الجدل المستمر، نظرية أثر سياسة توزيعات الأرباح على مجموعات المستثمرين، والتي تجعل لسياسة توزيعات الأرباح تأثيراً على القيمة السوقية لأسهم الشركات، فطبقاً لهذه النظرية، فإن بعض المستثمرين يفضلون نسبة أعلى من التوزيعات، في حين نجد أنه لا يحتاج الآخرون إلى توزيعات الأرباح، كدخل جارٍ، ويفضلون احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها في الشركة ذاتها، فلو انتهجت الشركة سياسة احتجاز الجزء الأعظم من الأرباح، فإن المساهمين الذين يفضلون توزيع الجزء الأعظم سوف يتوجهون تدريجياً لبيع أسهمهم، من جهة، ومن جهة أخرى فإن انتهاء الشركة لسياسة توزيع نسبة عالية من الأرباح سيؤدي ببعض المساهمين إلى استلام دخول لا يرغبون فيها، إلى جانب اضطرارهم للقيام بعملية إعادة استثمار مثل هذه الفوائض المالية، واستناداً إلى ذلك، فإن المساهمين الراغبين في توزيعات الأرباح العالية سوف يشترون أسهماً في الشركات من هذا النوع، في حين يشتري المساهمون ممن يفضلون الاحتجاز العالي للأرباح أسهماً في الشركات من النوع الثاني، وعلى أساس ذلك، يتوزع المساهمون على الشركات، في ضوء أفضلياتهم للدخول الجارية والمستقبلية،

وتؤثر الحالتان السابقتان في ارتفاع أو انخفاض سعر السهم للشركة (النعيمي والنعيمي، 2015)

2-2-6 طرق قياس توزيعات الأرباح في الشركات

تعتمد طرق سياسة توزيع الأرباح على توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المتحقق خلال الفترة، وتأخذ هذه التوزيعات أشكالاً مختلفة وتقوم إدارة الشركة بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعاً للظروف والأهداف المراد تحقيقها من اتباع شكل معين من تلك الأشكال وهي على النحو التالي (الحياتة، 2019):

1- الاسهم المجانية:

هناك العديد من الشركات التي توزع أرباحها على شكل أسهم ، لذلك تمنح الشركة مساهميها عدداً من الأسهم بدلاً من توزيع أرباح نقدية عليه ، ويتم تحديد حصة كل مساهم بما يمتلكه من أسهم الشركة، ومن بين الآثار الجوهرية لهذه السياسة هو انخفاض القيمة السوقية للسهم، لذا تلجأ إليها الشركة عندما ترتفع القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة، ويخشى معها تناقص عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهمها ويتميز هذا النوع بعدم خضوعه للضريبة.

2- اشتقاق الأسهم:

اشتقاق الأسهم هو بديل آخر لتوزيع أرباح نقدية، عندما تقوم الشركة بهذا الإجراء، ينتج عن كل سهم أسهم إضافية، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة عدد أسهم الشركة عن طريق خفض سعر السوق للسهم، يستخدم هذا البديل عادة لمنح الأسهم مرونة في التداول ولإحداث زيادة في الطلب على الأسهم، من خلال زيادة عدد الأسهم في رأس مال الشركة من خلال هذه العملية يؤدي إلى تخفيض توزيعات الأرباح لكل سهم عند المقدار من التوزيعات ثابتة، أو لاستقرار التوزيعات لكل سهم مع زيادة مقدار التوزيعات الإجمالية، وتجدر الإشارة إلى أن هناك تشابه

بين اشتقاق الأسهم وبين توزيعات الأسهم من وجهة نظر مالية، ولكن من وجهة نظر محاسبية هناك فرق، حيث أن المبادئ المحاسبية تعالج توزيع الأسهم بنسبة 25%. من الأسهم كتقسيم سهم ، في حين أن هناك عدداً أقل من التوزيعات التي يمكن تصنيفها كأرباح في شكل أسهم.

3- التوزيعات العينية للأرباح:

وهذه تقوم إدارة الشركة بتوزيع أرباحها على مساهميها في صورة بضائع أو عقارات أو استثمار، وتعتبر بدلاً من التوزيعات النقدية ، بحيث تلجأ الشركة إلى هذا النوع من التوزيعات إذا كانت تعاني من ضائقة مالية ونقص في سيولة ضرورية، لكن هذا النوع من التوزيعات لا يريده لديه الكثير من المساهمين بحيث تتيح توزيعات الأرباح النقدية مزيداً من الحرية للمساهمين لتلبية رغباتهم (الحياتنة، 2019).

4- التوزيعات النقدية للأرباح:

هو توزيع أرباح نقدية على المساهمين، بناءً على قرار من مجلس إدارة الشركة، والمساهمين الذين يتلقون مدفوعات نقدية على شكل نقدي بناءً على عدد الأسهم التي يمتلكونها، مما يتطلب من الشركة استيفاء شرطين: لا يمكن توزيع أرباح نقدية إلا إذا كانت هناك أرباح محتجزة إيجابية، ويجب أن يكون لديه نقود كافية جاهزة لدفع الأرباح (الحياتنة، 2019).

2-3 المبحث الثالث: الرفع المالي مدخل فكري معاصر

2-3-1 تمهيد

تعتبر القرارات المالية من القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية من خلال تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل (الخليط المستخدم من اموال الدين والملكية في الهيكل المالي للشركة) بما يحقق استخدام أفضل لها، لما له من تأثير على العوائد التي يحصل عليها المستثمرين وبالتالي لا بد من تحقيق التوازن لدرجة الرفع المالي لما لها من تأثير على الهيكل المالي للشركة. وأن الرفع ينتج عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في هيكل التمويل من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين. وبشكل عام فإن زيادة الرفع ينتج عنها زيادة في العائد والمخاطرة وان كمية الرفع في الهيكل المالي (الخليط المستخدم من اموال الدين والملكية في الهيكل المالي للشركة) يؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية للشركة عن طريق تأثيرها على كل من عائد الشركة ومخاطرتها. لذلك سوف يتناول هذا المبحث كل من مفهوم وتعريف الرفع المالي، وأهميتها، ومزايا ومحددات الرفع المالي، ومخاطرها، ونتائج الرفع المالي وطرق قياسه في الشركات، وحالاتها، وكذلك العلاقة الفكرية مابين تأثير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح والدور المعدل للرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية.

2-3-2 مفهوم وتعريف الرفع المالي

يرتكز مفهوم الرفع المالي بشكل عام على أنه مدى استعمال الشركة للدين في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين؛ إذ أن الرفع المالي مرتبط بهيكل التمويل فكلما ازداد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل ازدادت درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة، ويتحقق هذا العائد عند نجاح الشركة في زيادة الأرباح التشغيلية أو زيادة معدل

دوران الأصول. وللتعرف على مفهوم الرفع المالي قامت الباحثة بمراجعة الأدبيات النظرية والدراسات السابقة ذات الصلة، حيث قامت الباحثة برصد التعريفات الآتية للرفع المالي:

عرف Mahran (2016) الرفع المالي بأنه: قيام المنظمة باستخدام أموال الغير من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن لمالكي المؤسسة، ويمثل نسب إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات.

كما بينه الرحمن (2016) بأنه: استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم.

ويعرف بأنه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة الشركة (Noghondari, 2017).

أما طربان (2017) عرف الرفع المالي بأنه: مدى اعتماد الشركات على الديون في الهيكل المالي سواءً ديون قصيرة الأجل أو ديون طويلة الأجل، أي أنه يُطلق على كل اقتراض واستخدام للأدوات المالية كالعقود الآجلة والخيارات المالية، مما يؤثر على معدل العائد على المساهمين.

كما أشار إليه Wu and Carr (2017) بأنه: اعتماد الشركة أو المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية لتلبية احتياجاتها المالية، في ظل تكلفة تتمثل بالفوائد المدينة أو المدفوعة.

وعرف المهيرات (2018) الرفع المالي بأنه: توليفة من أموال الملاك والدائنين، ويعبر عن مؤشر نسب الدين إلى مجموع الأصول، بمعنى آخر فهو درجة اعتماد المؤسسة المالية على أموال الغير لتمويل أصولها.

وأشار أبو رسول (2019) بأنه: تلاحظ تركيز على التمويل بالاقتراض كمصدر تمويل رخيص ويساهم في زيادة العائد على حقوق المساهمين، وتنشأ الرافعة المالية عندما يتضمن هيكل رأس المال التزامات مالية أو ديونا.

ولكن عبد الرحمن وعلي (2020) بأنه استخدام التمويل المقترض (الديون) في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم معدل العائد على حق الملكية، ويتضمن هذا النوع من التمويل كل من التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل المقترض قصير الأجل.

في حين يرى (Kusbandiyahetal., 2020) وهو استخدام الأموال المقترضة في التمويل لزيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب وهي نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي المطلوبات.

وأخيرا عرفه المهيرات والسليحات (2021) بأنه: استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهي نسبة القروض إلى مجموع المطلوبات. وترى الباحثة أن الرفع المالي هو اعتماد الشركة على الاقتراض كمصدر تمويل الى جانب مصادر أخرى في الهيكل التمويلي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين.

3-3-2 أهمية الرفع المالي

تتمثل أهمية الرفع المالي في العائد المتوقع للمساهمين من صافي الربح المتبقي بعد مدفوعات الفوائد والضرائب، وبعد حصول حملة الأسهم الممتازين على التوزيعات المخصصة لهم، وبالتالي يتم خصم هذه المصاريف من الدخل الخاضع للضريبة، أي أن مبلغ الضريبة المقطوعة من الأرباح سينخفض وبالتالي سيكون العائد المتوقع أعلى. (النجار، 2015).

تدور أهمية الرفع المالي حول عدة أبعاد، فيرى (الهنداية، 2020) أن بدءاً من قدرتها على خفض ضريبة الاستقطاع ، مما يعني مستويات أعلى من صافي الربح، وأن إدراك عمق

تأثير عامل الظروف السائدة - خاصة الاقتصادية منها - في فترة الاقتراض يجعل يقظة الشركة إلى أي مدى تلجأ إليه في قرار الاقتراض وسياسة السداد، أما بالنسبة للجانب الإداري الداخلي للشركة ، فإن الرافعة المالية تضمن حصانة مختلف قرارات صانعي القرار من تدخل الدائنين ، مما يعني الحفاظ على مستوى السيطرة في الشركة.

أما فيري (السايح وبولر به ، 2014) أن أهمية الرافعة المالية تتضح من خلال مجموعة من المزايا التي تمتلكها ، وتتلخص هذه المزايا في النقاط الرئيسية ، على النحو التالي :

- زيادة العائد على حقوق المساهمين نتيجة الاختلاف بين العائد على الاستثمار وتكاليف الاقتراض.

- الحفاظ على السيطرة في تنظيم الشركة ؛ وهذا بسبب عدم تمتع الدائنين بالحق في التصويت.

- الاقتراض يمكن الشركة من بناء سمعة طيبة في الأسواق المالية ، وهذا ما تحتاجه دائماً، خاصة عند الحاجة إلى قروض إضافية.

2-3-4 مزايا ومحددات الرفع المالي في الشركات

يمكن من خلال الرفع المالي تحسين الربحية وزيادتها من خلال الرفع المالي وذلك عن طريق الديون بكلفة ثابتة وتشغيل هذه الديون لتحقيق عائد أكبر من تكلفتها، وتكمن مزايا الرفع المالي في تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار، والاستفادة من الميزة الضريبية، كما أن الاقتراض بحكمة يمكن المنشأة من بناء سمعة في السوق المالي، وهذا أمر ضروري للمؤسسة خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض (أبو رسول، 2019).

وتتميز القروض بأن تكلفتها محددة سلفاً ، و يمكن زيادة الأرباح وتحسينها باستخدام الرافعة المالية عن طريق الاقتراض بتكلفة ثابتة واستثمار هذه القروض للحصول على عوائد تتجاوز التكلفة من هذه القروض، وتستخدم الرفع المالي أيضاً وتحقق زيادة في معدل العائد على حقوق المساهمين، والفائدة المرتبة على القروض تحقق للشركة ميزة ضريبية لأنها من النفقات المقبولة ضريبياً و تخصم من الدخل قبل احتساب الضريبة، كما أن للرفع المالي ميزة في القدرة على تحقيق سمعة طيبة في السوق المالي إذا تم الاقتراض بشكل جيد (Ichسانی and Susanti, 2019).

وبالتالي تكمن أهمية الرفع المالي في تحقيق عائد مناسب للشركة والمساهمين من خلال استثمار أموال الغير (الأموال المقترضة) بشكل يحقق عائد من الاستثمار أكبر من تكلفة الاقتراض، وعندها فإن الرافعة المالية تحقق العديد من المزايا لصالح الشركة، ومن أهمها (بطاينة، 2016):

- تحقيق عائد يعظم حقوق الملكية.
- ضمان استقلالية ادارة الشركة في اتخاذ قراراتها وتنفيذ سياساتها دون تدخل المقرضين.
- يتحقق للشركة في حالة الاستثمار الأمثل للقروض وتحقيق العوائد سمعة تجارية ومركز ائتماني قوي يمكنها من إعادة عملية الاقتراض من الغير عدة مرات.

2-3-5 مخاطر الرفع المالي في الشركات

أن المخاطر المالية للشركة ترتبط في جانب منها بشكل التمويل، فإنه كلما زاد مبلغ الدين الذي تستخدمه الشركة لتمويل أنشطتها زادت المخاطر المالية المحتملة مثل عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية الأمر الذي يدعو أصحاب الأسهم إلى طلب معدل عائد أعلى على استثماراتهم لتعويضهم عن المخاطر المالية التي قد يتعرضون لها، مما يدفع الإدارة المالية إلى

زيادة الرافعة المالية كطريقة لتغيير التدفق النقدي والمركز المالي للشركة (Agalegaetal, .)

(2014). وينجم عن الرفع المالي بعض المخاطر المحتملة ومنها ما يلي (الباز، 2021):

1- تنشأ المخاطر المالية للرافعة المالية من خلال التقلبات في صافي الربح بعد الضريبة (ربح المساهمين العاديين) بسبب التكلفة الثابتة لمصادر التمويل ، وإمكانية عدم القدرة على سداد أقساط القرض والفوائد المستحقة في تاريخ استحقاقها ، لذا فهي كذلك مخاطر الديون ، كلما زاد حجم الدين في هيكل التمويل زادت الأصول من المخاطر والمخاطر هنا هي إمكانية انخفاض مستوى الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك الديون ، مما يعرض الشركة لخطر الإفلاس من قبل المقرضين.

2- زيادة حدة الرقابة والسيطرة على بعض الأمور داخل الشركة من قبل المقرضين ، من خلال القيود المفروضة ضمن اتفاقيات القروض المبرمة بين الشركة والمقرضين ، والتي تسمى تكاليف الوكالة ، وهذا يؤدي إلى تقليل مرونة رأس المال الحالي. هيكل المشروع.

2-3-6 نتائج الرفع المالي وطرق قياسه في الشركات

يؤثر الرفع المالي على العائد على الاستثمار لأصحاب الأسهم العادية مثل العائد المتوقع على الاستثمار في صافي الربح المتبقي بعد سداد الفوائد والضريبة، وبعد حصول أصحاب الأسهم على التوزيعات المخصصة لهم. ويكمن تأثير الرافعة المالية على العائد المتوقع على الاستثمار لحملة الأسهم العادية في الوفر الضريبي الذي تحققه فوائد القروض، حيث تعامل فوائد القروض محاسبيا على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح الخاضع للضريبة، أي أن مقدار الضريبة سينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة. ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة التالية (أبو مراد، 2022):

$$\text{العائد على السهم EPS} = \frac{\text{(صافي ربح العمليات - الفوائد) (1 - الضريبة)}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويستخدم المحللون الماليون والمقرضون النسب المالية التالية كمؤشرات للحكم على مديونية الشركة (حداد، 2021):

1-نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول Total Debt to Total Assets Ratio .

يمكن قياس هذه النسبة بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، ويشمل إجمالي الديون هنا جميع مصادر التمويل على الجانب الدائن من الميزانية العمومية باستثناء حقوق المساهمين، سواء أكانت هذه الديون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل. وتقاس هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل أصولها، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما ارتفعت مخاطر التمويل وخطر كعدم القدرة على السداد، أو عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة بالنفقات التشغيلية.

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

2-نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموعة الأصول Long Term Debt to Total Assets Ratio

Assets Ratio

وتختلف هذه النسبة عن سابقتها في أنها تستثني الخصوم المتداولة من البسط لأنها لا تعتبر مصدر تمويل طويلة الأجل، وبالتالي يفضل بعض المحللين الماليين استخدام هذا المقياس لتقييم قدرة الشركة على السداد في المدى الطويل. ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع الديون طويلة الأجل على مجموع الأصول.

$$\frac{\text{ديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة ديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول}$$

3-نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية Total Debt to Equity Ratio

ويمكن قياس هذه النسبة بقسمة إجمالي الديون على حقوق الملكية. كما يشمل إجمالي الديون هنا جميع مصادر التمويل في الميزانية العمومية باستثناء حقوق المساهمين. وتوضح هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل أصولها مقارنة بأموال الملكية

$$\frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية}$$

وتعني نسبة الدين إلى حقوق الملكية المرتفعة عموماً أن الشركة كانت جادة في تمويل نموها بالديون، وترتبط أعمال الرافعة المالية القوية دائماً بمستويات عالية من المخاطر والتي يمكن أن تؤدي إلى عوائد متقلبة نتيجة لمصروفات الفائدة الإضافية (Istiak, 2021).

4-نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية Long Term Debt to Equity

يمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية. وهنا أيضاً تُستثنى الالتزامات المتداولة من إجمالي الديون للحصول على الديون طويلة الأجل. تعتبر هذه النسبة أقل تحفظاً من النسبة السابقة لقياس المخاطرة التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل.

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية}$$

5-نسبة عدد مرات تغطية الفوائد Interest Coverage Ration

تستخدم هذه النسبة لقياس مدى قدرة الشركة على خدمة ديونها والاستمرار في تغطية ودفع الفوائد والأقساط في موعد استحقاقها. ويمكن اعتبار الزيادة في عدد مرات تغطية الفائدة مؤشراً للمتانة المالية للشركة ولقدرتها على تغطية التزاماتها في مواعيد استحقاقها بكفاءة عالية.

الأمر الذي يمكن الشركة من الحصول على الأموال اللازمة بسهولة وبفوائد أقل. يمكن حساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والأقساط على مجموع الفوائد والأقساط. ومن الجدير بالذكر بأن النسب السابقة تعتبر مقاييس معتمدة ومستخدمة من قبل الكثير من المحللين الماليين لقياس المخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل.

2-3-7 حالات الرفع المالي

تم تعريف الرفع المالي على أنه استخدام أموال الآخرين لتحقيق نسبة إضافية وعالية من الأرباح التي تعود بالفائدة على مالكي المؤسسة أو الشركة، في النهاية تعتمد على عملية الاقتراض لتمويل تلك المؤسسات أو الشركات بهدف تحقيق عائد يمكن استخدامه في زيادة أرباح أصحابها. وهذا العائد أكبر من أو يساوي أو أقل من تكلفة الاقتراض، مما يميز الحالات الأساسية للرافعة المالية وهي كالتالي (الدبوش، 2022):

- الرفع المالي الجيد: حالة يكون فيها العائد من أموال الاقتراض (أخرى) أكبر من تكلفة الاقتراض، مما يؤدي إلى عائد أعلى للمالكين وزيادة معدل العائد على الملكية.
- الرفع المالي المتوسط: عند تحقيق عائد من أموال الاقتراض (أطراف ثالثة) مساوٍ لتكلفة الاقتراض، مما لا يؤدي إلى تغيير في العائد على المالكين ويظل العائد على الملكية كما هو دون التسبب في أي تغيير.
- الرفع المالي العكسي: حالة يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض، مما يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

2-3-8 العلاقة الفكرية ما بين تأثير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح

و الدور المعدل للرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية

لا يمكن الحكم على سياسة توزيع الأرباح من دون النظر إلى العوامل التي تتحكم في قرارات الشركة وقدرتها على توزيع الأرباح أو عدم التوزيع بعبارة أخرى خصائص الشركة والتي تتمثل بجملة من العوامل منها طبيعة وخصائص مجلس الإدارة وحجم الشركة وسيولة الشركة وفرص النمو والربحية وهيكل الموجودات ومخاطر الشركة.

إن جميع تلك العوامل تؤدي دوراً كبيراً في تحديد سياسة توزيع الأرباح، وبالاعتماد على دراسة (محمود، 2022) و(القوامه، 2019) ترى الباحثة أن زيادة حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، حيث أن زيادة حجم مجلس الإدارة يزيد من مقدار الرقابة التي يفرضها مجلس الإدارة على المدراء التنفيذيين لحماية حقوق الأقلية من المساهمين وبالتالي تزيد توزيعات الأرباح، حيث أن توزيع الأرباح يساعد على التخفيف من التعارض بين المدراء والمساهمين من خلال تخفيض التدفقات المتاحة للمدراء لاستخدامها في تحقيق منافعهم الخاصة.

فضلاً إن زيادة الملكية المؤسسية في الشركات يؤدي إلى زيادة حجم الأنشطة والعمليات الاستثمارية التي تقوم بها الشركات، نتيجة زيادة دورها الرقابي على أداء الشركة والضغط على الإدارة للتركيز على الأنشطة والعمليات المولدة للأرباح، وبالتالي دفع المزيد من الأرباح للحد من مشاكل الوكالة. وترى الباحثة أيضاً إن للرفع المالي في بعض الأحيان تأثير سلبي على مرونة الشركة في تسديد التزاماتها المستحقة عليها للغير، حيث أن ارتفاع نسبة الرفع المالي يلزم مجلس الإدارة على تخفيض مصروفاتها وخاصةً في مجالات البحث والتطوير؛ من أجل توفير السيولة لخدمة الديون مما يخفض الكفاءة الإنتاجية للشركة، وبالتالي يخفض المستوى

التنافسي لها، مما يقودنا إلى نتيجة تتعارض مع غايات الشركات التي تسعى للتفرد والتوسع في القاعدة التنافسية المحيطة لها .

2-4 الدراسات السابقة

قامت الباحثة بمراجعة عدد من الدراسات السابقة في مجالات خصائص مجلس الإدارة وسياسات توزيع الأرباح والرفع المالي باللغتين العربية والإنجليزية، وفيما يلي عرض لهذه الدراسات:

2-4-1 الدراسات باللغة العربية

دراسة (محمود، 2022) بعنوان أثر خصائص الشركة على توزيعات الأرباح في الأردن الملكية المؤسسية كمتغير معدل

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر خصائص الشركة (الحجم، العمر، ربحية الشركة) على توزيعات الأرباح، إضافة إلى اختبار أثر الملكية المؤسسية كمتغير معدل في العلاقة بين خصائص الشركة وتوزيعات الأرباح. استخدمت الدراسة عينة تتكون من 40 شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2016-2020. ولقد تم استخدام الأساليب الإحصائية الوصفية المناسبة لمتغيرات الدراسة وتم اختبار الفرضيات من خلال استخدام نموذج الانحدار المتعدد. خلصت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لكل من الحجم والعمر وربحية الشركة على توزيعات الأرباح، ووجود أثر إيجابي بين الملكية المؤسسية وحجم وربحية الشركة على توزيعات الأرباح، ووجود أثر سلبي بين الملكية المؤسسية وعمر الشركة على توزيعات الأرباح. أوصت الدراسة بالأخذ بعين الاعتبار عوامل الحجم والعمر والربحية عند اتخاذ الشركات الصناعية الأردنية القرار بتوزيع الأرباح، وذلك لما لها من دور وأثر في قيام الشركات بتوزيعات الأرباح. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري وبناء انموذج الدراسة)

دراسة الإسداوي وسليم (2021) بعنوان: أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على

التجنب الضريبي: دراسة اختبارية في البيئة المصرية

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر خصائص مجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي) وهيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، تركيز الملكية) على التجنب الضريبي في الشركات المساهمة المصرية، وقد اعتمد الباحثان على استخدام بيانات 60 شركة غير مالية تنتمي إلى 8 قطاعات اقتصادية خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2016 بإجمالي مشاهدات بلغت 366 مشاهدة وقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Model) في اختبار العلاقة بين المتغيرات، كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares) في تقدير معالم نموذج الانحدار. ولتحديد أثر المتغيرات التي وجدت الدراسات السابقة أنها ذات تأثير معنوي على التجنب الضريبي، فقد تم استخدام أربعة متغيرات ضابطة تضمنت: حجم الشركة، كثافة الأصول، معدل العائد على الأصول، التدفقات النقدية الحرة وقد أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي لفترة بقاء المدير التنفيذي على التجنب الضريبي، وجود أثر سلبي لكل، من حجم مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية على التجنب الضريبي، عدم وجود أثر الاستقلالية لمجلس الإدارة وتركز الملكية على التجنب الضريبي. (تم الاستفادة منها في الجانب العملي وبناء انموذج الدراسة)

دراسة المهيبرات، السليحات (2021) بعنوان: "أثر الرفع المالي على ربحية البنوك التجارية الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الرفع المالي على ربحية البنوك التجارية الأردنية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتم استخراج البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة خلال الفترة (2012 - 2016) من موقع بورصة عمان، وتكونت عينة الدراسة من جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها (13) بنكاً، وتم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي بأبعاده (نسبة الدين إلى مجموع الأصول، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية) على ربحية البنوك التجارية بأبعاده (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية)، ويوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي بأبعاده (نسبة الدين إلى مجموع الأصول، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية) على العائد على الأصول في البنوك التجارية الأردنية، لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي بأبعاده (نسبة الدين إلى مجموع الأصول، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية) على العائد على حقوق الملكية في البنوك التجارية الأردنية. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري)

دراسة العجلوني (2021) بعنوان: أثر خصائص مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر خصائص مجلس الإدارة والإدارة التنفيذي على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية في البنوك التجارية الأردنية

واستخدمت الدراسة منهج تحليل المحتوى للتقارير المالية ولتحقيق أهداف الدراسة تم إجراء دراسة مسحية لجميع القوائم المالية للبنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2015-2019) والبالغ عددها (13) بنكاً تجارياً وكان عدد المشاهدات (65) مشاهدة ومن أجل قياس التحفظ المحاسبي تم استخدام مقياس القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحق الملكية وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة مجتمعة على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية في البنوك التجارية الأردنية، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($a \leq 0.05$) لخصائص الإدارة التنفيذية مجتمعة على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية في البنوك التجارية الأردنية وتوصي الدراسة إلى توجيه النظر نحو التحفظ المحاسبي واعتباره أداة تنظيمية يساعد في الحد من السلوك الانتهازي للإدارات، والتوسع في تطبيق الدراسة على مجتمعات دراسة مختلفة كشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية. (تم الاستفاده منها في الاطار العملي)

دراسة يعقوب وبوشرف (2020) بعنوان: أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء المؤسسات الاقتصادية، استخدمت بيانات على مدى ثلاث سنوات من 2015 إلى 2017 لعينة مكونة من 10 شركات مساهمة عاملة بالجزائر، تم تحديد ثلاث خصائص لمجلس الإدارة: حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس والازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام أما الأداء فتم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA) تشير النتائج أن لاستقلالية المجلس والازدواجية أثر إيجابي على أداء المؤسسات محل الدراسة أما عن حجم

مجلس الإدارة فقد أظهرت النتائج وجود أثر ايجابي على الأداء. (تم الاستفادة منها في الاطار
العملي)

دراسة المصري والعيسى(2020) بعنوان: أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم:

دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم الدفترية
والسوقية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان للفترة (2013 – 2017) ومدى
تأثير حجم الشركة على هذا الأثر، وبالاعتماد على البيانات المنشورة في التقارير والقوائم المالية
الخاصة بمتغيرات (الرافعة التشغيلية والمالية وحجم الشركة والقيمة الدفترية والقيمة السوقية
للسهم لهذه الشركات محل الدراسة وتحليلها وصفيًا واستدلاليًا، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي
التحليلي، وبعد إجراء التحليل الإحصائية تم التوصل إلى نتائج الدراسة ومن أهمها: وجود أثر
للرافعة التشغيلية والمالية وحجم الشركة على كل من القيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم في
قطاعات (البنوك وشركات التأمين والشركات المالية الأخرى)، وأن الأثر الأكبر كان في قطاع
البنوك مقارنة مع القطاعات الأخرى. (تم الاستفادة منها في بناء انموذج الدراسة والاطار
النظري)

دراسة عبد المنعم (2020) بعنوان: أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم:

دراسة إختبارية على البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية

هدفت هذه الدراسة التحقق من أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. ومن أجل اختبار فروض الدراسة، اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 14 بنك مسجل في بورصة الأوراق المالية المصرية، في الفترة الزمنية بين عامي 2013-2018، واستخدمت طريقة المربعات الصغرى العامة، طريقة المربعات الصغرى المرجحة، طريقة الانحدار الكمي، وطريقة الانحدار القوي. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الرفع المالي والأداء المالي، وأن الرفع المالي له تأثير إيجابي ومعنوي على الأداء المالي في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، وأن الرفع المالي ليس له تأثير معنوي على عوائد الأسهم في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وأوصت الدراسة بضرورة التعرف على العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم وتعزيزها. (تم الاستفادة منها في الإطار النظري)

دراسة القوامه (2019) بعنوان: أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تمثلت خصائص مجلس الدراسة ب(حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الازدواجية، وجود أعضاء غير أردنيين في المجلس)، أما هيكل الملكية فقد تمثل ب(الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية غير الأردنية، تركيز الملكية)، وقد تم قياس المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح) ببحثة السهم من التوزيعات، حيث شملت هذه الدراسة على عينة مكونة من (41) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2013-2017)، وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار

العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، بعد إجراء التحليل الإحصائية تبين أن هناك أثر إيجابي ذوي دلالة إحصائية لكل من (حجم مجلس الإدارة، الملكية الإدارية، وتركز الملكية) على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من استقلالية مجلس، الازدواجية، الملكية المؤسسية، الملكية غير الأردنية) على سياسة توزيع الأرباح. (تم الاستفادة منها في الاطار العملي وبناء انموذج الدراسة)

دراسة اغنيم(2019) بعنوان: أثر خصائص مجلس الإدارة علي إدارة الأرباح: دليل من الأردن

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر خصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة العامة الأردنية وتم تطبيق الدراسة على جميع الشركات غير المالية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد بلغ حجم العينة (131) شركة خلال الفترة (2015-2017)؛ حيث تمثلت خصائص مجلس الإدارة ب (حجم المجلس، استقلالية أعضاء المجلس، الخبرة المالية لأعضاء المجلس، عدد اجتماعات المجلس، العضوية في أكثر من مجلس، ملكية أعضاء المجلس لأسهم الشركة)، وتم قياس إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالمبيعات بالاعتماد على نموذج(Roychowdhury, 2006)، كما اشتملت الدراسة على عدة متغيرات ضابطة هي حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول، حجم شركة التدقيق (4). Big) ولاختبار الفرضيات تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد باستخدام بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية (Panel Data) لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، والخبرة المالية لأعضاء المجلس على

إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، بينما لم تظهر الدراسة أي أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات الأخرى على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وفيما يخص المتغيرات الضابطة توصلت الدراسة لوجود أثر سلبي لحجم الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وأوصت الدراسة بضرورة زيادة التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات، وبشكل خاص التركيز على وجود عدد أكبر من الأعضاء المستقلين في المجلس وذوي الخبرة المحاسبية والمالية. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري وبناء انموذج الدراسة)

دراسة الفواعة (2019) بعنوان: أثر خصائص مجلس الادارة على المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة خصائص مجلس الإدارة وتأثيرها على المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية الأردنية تكونت عينة الدراسة من (13) بنكاً تجارياً خلال الفترة (2004- 2017)، وتم استخدام العديد من المتغيرات الخاصة بالدراسة مثل: حجم مجلس الإدارة، وخبرة مجلس الإدارة، وتنوع مجلس الإدارة، وحجم البنك، والتسهيلات الائتمانية، وتم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية مثل الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار المتعدد. أظهرت النتائج الخاصة بالدراسة بأنه يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لخبرة مجلس الإدارة على المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية الأردنية، ويوجد ارتباط سلبي لمستوي الدلالة (0.05) ما بين حجم مجلس الإدارة (BSIZE) وخبرة رئيس مجلس الإدارة، وذلك يدل على أن حجم مجلس الإدارة يؤثر بشكل واضح في المخاطر الائتمانية في البنوك

التجارية الأردنية أوصت الدراسة على تشجيع البنوك التجارية في التنوع ما بين أعضاء مجلس الإدارة من ناحية الذكور والإناث. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري)

2-4-2 الدراسات باللغة الانجليزية:

دراسة (Karimi,2020) بعنوان: Effect of Financial Leverage on the Trend of Stock Pricing Fluctuations in Companies Listed in Tehran Stock Exchange.

هدفت هذه الدراسة للتحقيق في تأثير الرافعة المالية على اتجاه تقلب أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة طهران للفترة 2011-2018، ولتحقيق أهداف الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي باستخدام برنامج Stata 13، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، وتكون مجتمع الدراسة وعينتها من جميع الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال (2011-2018)، وبعد إجراء التحليل الإحصائية ظهرت الدراسة أن الرافعة المالية الرأسمالية لها تأثير كبير على اتجاه تقلب أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة طهران، كما أوصت الدراسة بضرورة أن تساعد مستخدمي المحاسبة والمالية المعلومات، ولا

سيما المستثمرين والمديرين، واتخاذ القرارات، فضلاً عن ضرورة إجراء البحوث المستقبلية حول موضوع الدراسة. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري)

دراسة (Kalas and Bilen,2020) بعنوان: "The Effect of Firms' Financial Leverage and Risk Levels on Profitability: an Empirical Investigation of Service Firms In Istanbul Stock Exchange".

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر تأثير الرافعة المالية للشركات ومستويات المخاطر على الربحية: تحقيق تجريبي لشركات الخدمات في بورصة الأوراق المالية في اسطنبول، باستخدام انحدارات المربعات الصغرى العادية (OLS) وعينة من 52 شركة خدمة مدرجة في بورصة اسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة من 2011 إلى 2017، وأشارت النتائج إلى أن التأثير السلبي للرافعة المالية على الربحية يتفاقم بسبب مخاطر الأعمال. التأثير السلبي لنسبة الدين على الربحية أقل بالنسبة للشركات ذات المخاطر التجارية المنخفضة مقارنة بالشركات ذات المخاطر التجارية العالية. نتيجة لذلك، يجب على الشركات ذات المخاطر التجارية العالية استخدام نسبة دين منخفضة لتعزيز ربحيتها. (تم الاستفادة منها في بناء انموذج الدراسة)

دراسة (Khalfan and Wendt,2020) بعنوان: "The Impact of Financial and Economic Crisis on Leverage: the Case of Icelandic Private Firms".

هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير الأزمة المالية والاقتصادية على الرافعة المالية: حالة الشركات الخاصة الأيسلندية، ويحللون تأثير الأموال المُولدة داخلياً على الرافعة المالية خلال الأزمة المالية مقارنة بفترة عدم وجود أزمة، واستخدمت الدراسة نموذجاً ديناميكياً ذو تأثيرات ثابتة لفحص تأثير الأموال المُولدة داخلياً -التي تُقاس على أنها تدفق نقدي -مع مجموعة

بيانات تشمل الشركات الأيسلندية غير المدرجة. بالإضافة إلى ذلك، يتم استخدام طريقة اللحظات المعممة لمعالجة قضايا التجانس المحتملة، وأظهرت الدراسة أن الأموال المتولدة داخلياً لها تأثير مختلف على هيكل رأس المال أثناء الأزمة المالية مقارنة بفترة عدم وجود أزمة. في حين أن التدفق النقدي له ارتباط سلبي شامل بالرافعة المالية، يبدو أن هناك علاقة إيجابية خلال الأزمة. ومع ذلك، عند تحليل التغيرات في التدفق النقدي من سنة إلى أخرى، يبدو أن شركات العينة تعتمد بشكل أكبر على الأموال المولدة داخلياً لتعديل الرافعة المالية خلال الأزمة المالية مقارنة بفترة عدم الأزمات، وسوف تستفاد الباحثة من هذه الدراسة في إعداد الأدب النظري. (تم الاستفادة منها في الاطار النظري)

دراسة (2019) Hosam, et al بعنوان: The Impact of Board Characteristics on Earnings Management in The International Oil and Gas Corporations

تناولت هذه الدراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح في المؤسسات الدولية للنفط والغاز في العالم، وتمثلت خصائص مجلس الإدارة التي تمت دراستها فيما يلي: استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، حجم مجلس لإدارة، تنوع مجلس الإدارة، وازدواجية دور المدير التنفيذي، وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 71 مؤسسة تنشط في قطاع النفط والغاز في العالم خلال سنة 2016، كما تم قياس متغير إدارة الأرباح باستخدام المستحقات الاختيارية والتي تم تقديرها باستخدام نموذج Jones المعدل (1995)، كما استخدمت الدراسة كأسلوب احصائي لتقدير نموذج الدراسة طريقة المربعات الصغرى الجزئية (PLS)، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير كبير في الحد من إدارة الأرباح في المؤسسة، وذلك بهدف حماية مصلحة المساهمين وضمان شفافية التقارير المالية، كما توصلت الدراسة

إلى عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وإدارة الأرباح، ويعود السبب في ذلك إلى أنه كلما كبر حجم مجلس الإدارة كلما أدى ذلك إلى صعوبة عملية رقابة أعضاء مجلس الإدارة على سلوك المديرين في إدارة الأرباح، كما أشارت الدراسة إلى أن تنوع أعضاء مجلس الإدارة بين الجنسين يساعد على التقليل من إدارة الأرباح، وذلك لأن التنوع بين الجنسين يزيد من الإبداع والابتكار لدى أعضاء مجلس الإدارة، كما خلصت الدراسة إلى أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يساعد بشكل كبير في التقليل من إدارة الأرباح في المؤسسة. (تم الاستفادة منها في الإطار العملي)

دراسة (Imoleayo et al (2016 بعنوان: Earnings Management and Board

Structure: Evidence From Nigeria

حاولت هذه الدراسة اختبار دور مجلس الإدارة في الحد من إدارة الأرباح في المؤسسة من خلال عينة مكونة من 137 مؤسسة غير مالية في نيجيريا خلال الفترة 2003-2010، وقد استخدمت الدراسة كمغيرات مستقلة خصائص مجلس الإدارة التالية: حجم مجلس الإدارة، وجود لجنة المكافآت، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، ورئيس مجلس الإدارة، في حين تم قياس المتغير التابع والمتمثل في إدارة الأرباح من خلال حساب المستحقات الاختيارية باستخدام نموذج Jones المعدل (1995)، كما استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وإدارة الأرباح، وعلاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس

الإدارة وإدارة الأرباح للمؤسسات النيجيرية، في لم يكن للمتغيرين وجود لجنة المكافآت. (تم الاستفادة منها في الاطار العملي)

2-4-3 أهم ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسة الحالية الدراسة الوحيدة - حسب علم الباحثة- التي جمعت بين المتغيرات الثلاثة (خصائص مجلس الإدارة، سياسة توزيع الأرباح، والرفع المالي). بينما توجّه معظم الدراسات إلى دراسة متغير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح، وتوجه البعض الآخر إلى دراسة خصائص مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح بوجود متغير المعدل الرافعة المالية في البنوك التجارية، بينما توجّه هذه الدراسة إلى بيان تأثير خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح والدور المعدل للرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية بوجود متغير الضابط حجم الشركة.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

ويتضمن كل مما يلي:

1-3 تمهيد

2-3 منهج الدراسة

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها

4-3 مصادر جمع البيانات

5-3 متغيرات الدراسة:

6-3 الأدوات الإحصائية المستخدمة

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

3-1 تمهيد

تهدف هذه الدراسة الى بيان تأثير خصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح - الرافعة المالية كمتغير معدل. حيث يعتبر هذا الفصل من الدراسة هو الاساس في تحقيق هذا الهدف. ويقدم هذا الفصل عرضاً مفصلاً لمنهجية الدراسة، وذلك من خلال توضيح منهج الدراسة، ومجتمعها وعينتها، ووحدة التحليل المستهدفة، ومصادر الحصول على المعلومات، كما يكشف عن متغيرات الدراسة والمعالجات الاحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

3-2 منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات نموذج الدراسة، والخاصة بالشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، وبعد ذلك تم تحليل البيانات واختبار الفرضيات، للوصول إلى نتائج وتعاميم وتوصيات.

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها

تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وذلك حسب دليل الشركات من الموقع الرسمي لبورصة عمان والبالغ عددها (56) شركة صناعية حتى نهاية العام 2020.

وقد تم تضمين الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة في عينة الدراسة، والتي

ينطبق عليها الشروط التالية:

1. أن تكون أسهم الشركة متداولة في السوق المالي خلال فترة الدراسة.
 2. تتوفر للشركة جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات نموذج الدراسة.
 3. أن تنتهي السنة المالية للشركة في 31-12 من كل عام.
- وبعد استعراض الشركات، تبين أن هنالك (31) شركة صناعية تنطبق عليها الشروط المذكورة خلال الفترة.

3-4 مصادر جمع البيانات

تمثلت بيانات الدراسة بما يلي:

- 1- البيانات الخاصة بخصائص مجلس الإدارة، والتي تم جمعها من التقارير السنوية والمواقع الالكترونية والافصاحات والايضاحات، وأي تقرير تنشره الشركة ويتعلق بتقارير الحاكمية المؤسسية.
- 2- البيانات المالية الخاصة بالأرباح النقدية الموزعة والأسهم المقترح توزيعها، واجمالي الأصول والرفع المالي، والتي تم جمعها بشكل مباشر القوائم المالية السنوية المنشورة، وخلال فترة الدراسة (2015-2020).

3-5 متغيرات الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من أثر خصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية، والدور المعدل للرفع المالي، وبالتالي تكونت متغيرات الدراسة من الآتي:

المتغير التابع: سياسات توزيع الأرباح

واشتملت على:

1- أرباح موزعة نقدية: النسبة من صافي الأرباح بعد الضريبة التي يتم توزيعها على المساهمين بما يتناسب مع مقدار الأسهم التي يمتلكونها.

2- أسهم مقترح توزيعها: توزيع الأرباح على شكل أسهم جديدة على المساهمين كبديل عن دفع توزيعات نقدية.

وللحصول على قيم المتغير التابع تم جمع قيم المبالغ المفصح عنها للبندين المذكورين.

المتغيرات المستقلة: خصائص مجلس الإدارة

واشتملت على:

1- حجم مجلس الإدارة: وهو عدد الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين في مجلس إدارة الشركات

الصناعية الأردنية المساهمة العامة، حيث يتم تحديد عددهم بناءً على اللوائح الداخلية للشركة.

2- استقلالية أعضاء مجلس الإدارة: وهو عبارة عن وجود عدد من المدراء من غير التنفيذيين (مدراء خارجيين) في مجلس إدارة الشركة.

3- الفصل بين المهام: الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في الشركة، بمعنى ألا يتولى أحدهما المنصبين معاً.

4- عدد اجتماعات مجلس الإدارة: وهي عدد نشاطات وفعاليات مجلس إدارة الشركة، والمتمثل بعدد اللقاءات السنوية التي تتم بين رئيس مجلس الإدارة والأعضاء.

المتغير المعدل

الرفع المالي: تم قياسه بنسبة المديونية، والناجمة عن قسمة إجمالي التزامات الشركة على إجمالي أصولها.

المتغير الضابط (الرقابي)

حجم الشركة: وقد تمثل بحجم الشركة والذي تم قياسه بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي حجم أصول الشركة.

3-6 الأدوات الإحصائية المستخدمة

تم استخدام برمجية E-Views لمعالجة البيانات الأولية حيث تم استخدام المقاييس والاختبارات الإحصائية التالية:

1. النسب المئوية والتكرارات والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، وذلك بهدف وصف متغيرات الدراسة.

2. معامل الارتباط الخطي لاختبار ظاهرة الارتباط المتعدد Multicollinearity

3. اختبار جذر الوحدة Unit Root، لتحديد استقرارية السلاسل الزمنية

4. تقدير نموذج الدراسة باستخدام اختبار (Lagrange Multiplier) واختبار (Hausman)

5. تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression، والانحدار التفاعلي Interaction Regression.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

ويتضمن مايلي:

1-4 تمهيد

2-4 وصف متغيرات الدراسة

1-2-4 المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح)

2-2-4 المتغير المستقل (خصائص مجلس الإدارة)

3-2-4 المتغير المعدل

4-2-4 المتغير الضابط

3-4 اختبارات مدى ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة

4-4 اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY TEST)

5-4 تقدير نماذج الدراسة

6-4 اختبار الفرضيات

4-1 تمهيد

يتطرق هذا الفصل الى التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة، حيث تم عرض وصف لمتغيرات الدراسة، واختبار لملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ومن ثم اختبار الفرضيات.

4-2 وصف متغيرات الدراسة

يعرض هذا الفصل الاحصاء الوصفي لمتغير الدراسة التابع والمتغيرات المستقلة والمعدلة والضابطة، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، وللفترة (2015 - 2020).

4-2-1 المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح)

وتضمنت المتغيرات المستقلة الأرباح النقدية الموزعة والأسهم المقترح توزيعها في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، خلال الفترة (2015 - 2020)، وقد تم عرض الاحصاء الوصفي لهذين المتغيرين على النحو التالي:

1- الأرباح النقدية الموزعة

جدول(1): الإحصاء الوصفي للأرباح النقدية الموزعة في الشركات الصناعية للفترة (2015 -

2020)

المقياس	الأرباح النقدية الموزعة
الوسط الحسابي	4,037,226
الانحراف المعياري	17,714,259

124,977,000	القيمة العليا
0	القيمة الدنيا

يظهر الجدول (1) أن المتوسط الحسابي لمتغير الأرباح النقدية الموزعة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (4.0) مليون دينار، وبلغ الانحراف (17.7) مليون دينار، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (124.9) مليون دينار، في حين كانت قيمة أقل قيمة (0.0) دينار، وهذا مؤشر على تباين سياسات توزيع الأرباح النقدية بين الشركات الصناعية الأردنية.

2- أسهم مقترح توزيعها

جدول(2): الإحصاء الوصفي للأسهم المقترح توزيعها في الشركات الصناعية للفترة (2015 -

(2020)

الأسهم المقترح توزيعها	المقياس
160,285	الوسط الحسابي
1,330,564	الانحراف المعياري
16,500,000	القيمة العليا
0	القيمة الدنيا

يظهر الجدول (2) أن المتوسط الحسابي لمتغير الأسهم المقترح توزيعها في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (0.2) مليون دينار، وبلغ الانحراف (1.3) مليون دينار، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (16.5) مليون دينار،

في حين كانت قيمة أقل قيمة (0.0) دينار، وهذا مؤشر على تباين سياسات توزيع الأسهم على الإدارة والمساهمين بين الشركات الصناعية الأردنية.

4-2-2 المتغير المستقل (خصائص مجلس الإدارة)

وتضمنت المتغيرات المستقلة خصائص مجلس الإدارة المتعلقة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، خلال الفترة (2015 - 2020)، وقد تم عرض الاحصاء الوصفي لهذه الخصائص، في الجداول التالية، وعلى النحو التالي:

3- عدد أعضاء مجلس الإدارة

جدول(3): الإحصاء الوصفي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)

المقياس	عدد أعضاء مجلس الإدارة
الوسط الحسابي	7.73
الانحراف المعياري	2.63
القيمة العليا	17.00
القيمة الدنيا	4.00

يظهر الجدول (3) أن المتوسط الحسابي لمتغير عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (7.73) عضواً، وبلغ الانحراف (2.63) عضواً، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (17.00) عضواً، في حين كانت قيمة أقل قيمة (4.00) عضواً، وهذا يشير إلى الالتزام

العام من قبل الشركات الصناعية بقواعد الحاكمة المؤسسية فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة، مع وجود بعض المخالفات عند بعض الشركات.

4- استقلالية مجلس الإدارة

جدول(4): الإحصاء الوصفي لاستقلالية مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)

المقياس	استقلالية مجلس الإدارة %
الوسط الحسابي	41.43
الانحراف المعياري	21.92
القيمة العليا	100.00
القيمة الدنيا	0

يظهر الجدول (4) أن المتوسط الحسابي لمتغير استقلالية مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (41.43%)، وبلغ الانحراف (21.92%)، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (100%)، في حين كانت قيمة أقل قيمة (0.0%)، وهذا مؤشر على اختلاف الشركات في تحقيقاً لاستقلالية لمجلس الإدارة.

5- عدد اجتماعات مجلس الإدارة

جدول(5): الإحصاء الوصفي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)

المقياس	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
الوسط الحسابي	7.28
الانحراف المعياري	2.25
القيمة العليا	17.00
القيمة الدنيا	3.00

يظهر الجدول (5) أن المتوسط الحسابي لمتغير اعدد اجتماعات مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (7.28) اجتماعاً، وبلغ الانحراف (2.25) اجتماعاً، وكانت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (17.00) اجتماعاً، في حين كانت قيمة أقل قيمة (3.00) اجتماعات، وهذا مؤشر على اختلاف الشركات من حيث عدد الاجتماعات لأعضاء مجلس الإدارة، وهذا عادة يرتبط بحجم المسائل والأعمال والقضايا المراد مناقشتها واتخاذ القرار بشأنها.

6- الفصل بين مهام الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة

جدول (6) يبين توزيع الشركات الصناعية حسب الفصل بين مهام الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة للفترة (2012-2016)

الفئة	الفصل بين مهام الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة	
	التكرار	النسبة المئوية%
يوجد فصل بين المهام	181	97.31
لا يوجد فصل بين المهام	5	2.69
المجموع	186	100

نلاحظ من الجدول (6) اعلاه أن نسبة الشركات الصناعية التي سجلت وجود فصل بين مهام الرئيس التنفيذي ومهام رئيس مجلس الادارة قد بلغت (97.31%)، في حين بلغت

نسبة حالات عدم وجود فصل (2.69%)، وهذا مؤشر على أن الاتجاه العام والغالب لدى الشركات الصناعية هو الالتزام بعدم الجمع بين مهام المنصبين.

3-2-4 المتغير المعدل

وقد تمثل المتغير المعدل بنسبة الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، خلال الفترة (2015 - 2020)، وقد تم عرض الإحصاء الوصفي لهذا المتغير، في الجدول التالي، كما يلي:

جدول (7): الإحصاء الوصفي للرفع المالي في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)

الرفع المالي	المقياس
31.99	الوسط الحسابي
18.88	الانحراف المعياري
88.24	القيمة العليا
1.88	القيمة الدنيا

نلاحظ من الجدول (7) أن المتوسط الحسابي العام للرفع المالي (31.99%)، وانحراف معياري (18.88%)، كما بلغت قيمة أكبر مشاهدة (88.24%)، وبلغت قيمة أصغر مشاهدة (1.88%)، وهذا يشير إلى وجود اختلاف واسع بين الشركات الصناعية من حيث سياسات التمويل والاعتماد على المصادر الخارجية في تمويل الأصول والعمليات.

4-2-4 المتغير الضابط

وقد تم عرض المتغير الضابط من خلال إجمالي الأصول، والذي يمثل حجم الشركة خلال الفترة (2015 - 2020)، على النحو التالي:

جدول (8): الإحصاء الوصفي لإجمالي الأصول وحجم الشركة في الشركات الصناعية للفترة (2015 - 2020)

المقياس	اجمالي الأصول (الدينار)	حجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)
الوسط الحسابي	103,394,149	7.52
الانحراف المعياري	258,600,743	0.53
القيمة العليا	1,174,183,000	9.07
القيمة الدنيا	6,002,804	6.78

نلاحظ من الجدول (8) أن المتوسط الحسابي العام لإجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015 - 2020) قد بلغ (103.4) مليون ديناراً، وبانحراف معياري (258.6) مليون ديناراً، وقد بلغت أكبر قيمة (1,174.2) مليون ديناراً، في حين بلغت أصغر قيمة (6.0) مليون ديناراً. وهذا مؤشر على وجود تباين في إجمالي الأصول لدى الشركات الصناعية الأردنية.

3-4 اختبارات مدى ملائمة البيانات لنموذج الدراسة

يعرض هذا الجزء اختبارات مدى ملائمة النموذج الخطي لبيانات ونموذج الدراسة، ولهذا تم احتساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة لاختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد، واختبار استقرار السلاسل الزمنية، وقد تم عرض الاختبارات للشركات الصناعية، وفيما يلي عرض لنتائج الاختبارات المذكورة:

1- اختبار الارتباط الخطي المتعدد (الامتداد الخطي) Multicollinearity Test

ان افتراض استقلال المتغيرات المستقلة في النموذج الخطي العام General Linear Model (GLM) هو اساس صلاحية تطبيق هذا النموذج، ولا يمكن اعتبار النموذج ملائماً لعملية تقدير المعلمات إلا بتحقق هذا الفرض (Guajarati, 2004, 355)، وتشير هذه الظاهرة الى أن وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، يعمل على تضخم قيمة معامل التحديد R^2 ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب قيم معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (9) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمعدلة والضابطة في الشركات الصناعية الأردنية

#	المتغير	1	2	3	4	5	6
1	عدد أعضاء مجلس الإدارة	1.000					
2	استقلالية مجلس الإدارة	-0.158*	1.000				
3	الفصل بين المهام	0.124	-0.089	1.000			
4	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	-0.127	-0.036	-0.024	1.000		
5	الرفع المالي	-0.200*	-0.079	0.174	0.200*	1.000	
6	حجم الشركة	0.387*	-0.31*	0.076	0.040	0.117	1.000

(*) عند مستوى دلالة 0.05

يبين الجدول (9) أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط كانت بين المتغيرين (عدد مجلس الإدارة) و(حجم الشركة) والبالغ (0.387)، وهي قيمة لا تدل على وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث أنها كانت أقل من (±0.80)، وعليه فإنه يمكن القول أن العينة تخلو من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد (Guajarati, 2004, 359).

ولتأكيد النتيجة السابقة، تم احتساب قيم معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF) عند كل متغير، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول (10) نتائج معامل التضخم بين المتغيرات المستقلة والمعدلة والضابطة في الشركات الصناعية الأردنية

المتغير	معامل تضخم التباين VIF
عدد أعضاء مجلس الإدارة	1.314
استقلالية مجلس الإدارة	1.119
الفصل بين المهام	1.066
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	1.057
الرفع المالي	1.174
حجم الشركة	1.327

يبين الجدول (10) أن قيم معامل تضخم التباين جميعها كانت أكبر من العدد 1 وأقل من العدد 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين جميع متغيرات الدراسة (Gujarati, 2004, 253).

4-4 اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY TEST)

ويشير استقرار السلاسل الزمنية الى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة عبر الزمن، وأن يكون التباين Covariance بين فترتين زمنيتين معتمد فقط على الفجوة الزمنية Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التباين، ويتم تطبيق اختبار جذر الوحدة Unit Root وذلك للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، وقد تم إجراء اختبار (Levin-Lin-Chu (LLC)) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي على جذر الوحدة (Unit root) ولملائمته للبيانات المقطعية المرتبطة بالزمن panel data، وفي حال احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتوجب أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة، حيث أن الكثير من السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة لكنها تعطي قيم مرتفعة لـ (R^2, F, t) وهذا يؤدي إلى تفسير خاطئ ونتائج مضللة، لذا يجب إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية. Greene, (2003).

وتكون قاعدة القرار لاختبار (LLC) بوجود جذر الوحدة (أي عدم استقرار السلسلة الزمنية) إذا كان مستوى الدلالة لقيمة الاختبار المحسوبة أكبر من 0.05، وقد كانت النتائج موزعة على بيانات عينة الدراسة كما يلي:

أ- جميع الشركات

جدول (11) نتائج اختبار جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة في الشركات الصناعية الأردنية

النتيجة	الاحتمالية P-Value	القيمة المحتسبة عند المستوى	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	-5.010	الأرباح الموزعة
ساكن عند المستوى	0.000	-4.999	عدد أعضاء مجلس الإدارة
ساكن عند المستوى	0.000	-5.716	استقلالية مجلس الإدارة

الفصل بين المهام	-7.949	0.000	ساكن عند المستوى
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	-6.977	0.00	ساكن عند المستوى
الرفع المالي	-5.124	0.000	ساكن عند المستوى
حجم الشركة	-3.725	0.004	ساكن عند المستوى

يشير الجدول (11) الى نتائج اختبار استقرارية البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وذلك باستخدام اختبار Levin-Lin-Chu (LLC). ومنه يتضح ان جميع بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لان جميع القيم الاحتمالية (P- Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى 5%، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية مستقرة.

4-5 تقدير نماذج الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مدخل بيانات السلاسل زمنياً المقطعية (الجدولية) (Panel data Approach) والتي تضمنت سلاسل زمنية (time series) للمتغيرات داخل النموذج لكل شركة (بيان مقطعي) (Cross section) في العينة خلال فترة الدراسة، ومن مزايا استخدام البيانات الجدولية (panel data) أنها تأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الفردية، وتعطي بيانات أكثر فائدة، وتنوعاً، وأقل ارتباطاً بين المتغيرات، وعدداً كبيراً من درجات الحرية، وأكثر كفاءة من السلاسل الزمنية التي تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. كما أن البيانات الجدولية لها القدرة على تعريف وقياس التأثيرات غير الملاحظة في التحليل الوصفي وتحليل السلاسل الزمنية. ولقياس التأثير بين المتغيرات استخدم الباحث أساليب التقدير الخاصة بالنماذج الزمنية الطولية (Panel data)، وهي:

1- أنموذج الانحدار المشترك (PRM) (Pooled Regression Model)

2- أنموذج الآثار الثابتة (FEM) (Fixed Effect Model)

3- أنموذج الآثار العشوائية (REM) (Random Effect Model).

ولتحديد أي من هذه النماذج ينبغي اختياره، واستخدامه في التحليل تم تطبيق اختبار (Lagrange Multiplier)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (REM) و (PRM). كما تم استخدام اختبار (Hausman)، من أجل الاختيار بين (FEM) و (REM)، وكانت النتائج على النحو التالي:

اختبار (Lagrange Multiplier) واختبار (Hausman)

الفرضيات	(Hausman)		Lagrange Multiplier		الأنموذج الأكثر دقة وتساقاً
	Sig	Ch ²	Sig	Ch ²	
H01	0.000	839.047	0.001	19.805	انموذج الآثار الثابتة
H01-1	0.000	772.660	0.000	20.452	انموذج الآثار الثابتة
H01-2	0.000	872.458	0.041	6.391	انموذج الآثار الثابتة
H01-3	0.000	928.591	0.045	6.194	انموذج الآثار الثابتة
H01-4	0.000	940.182	0.030	7.020	انموذج الآثار الثابتة
H02	0.000	844.704	0.003	26.274	انموذج الآثار الثابتة
- اختبار (Lagrange Multiplier): للمفاضلة بين أنموذج الانحدار المشترك وأنموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يلي H_0 : أداء أنموذج الانحدار المشترك أكثر اتساقاً من أنموذج الآثار العشوائية.					

- اختبار (Hausman): للمفاضلة بين أنموذج الآثار الثابتة وأنموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يلي:
 H_0 : أداء أنموذج الآثار العشوائية أكثر اتساقاً من أنموذج الآثار الثابتة.

تشير نتائج الجدول (12) أن أنموذج الآثار الثابتة كان هو الأكثر دقة في تقدير النماذج الخاصة بفرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية، حيث ظهر أن قيمة اختبار (Lagrange Multiplier) كانت بمستوى دلالة أقل من 0.05، وعند إجراء اختبار هاوسمان (Hausman) كانت النتائج بمستوى دلالة أقل من 0.05.

4-6 اختبار الفرضيات

تتكون عينة الدراسة من عينة من الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2015 - 2020)، وقد تم جمع البيانات الخاصة بهذه الشركات للفترة المذكورة من تقاريرها السنوية، لذا فإن بيانات الدراسة تعتبر بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية (CROSS-SECTIONAL TIME SERIES)، ولذلك تم تقدير النموذج الملائم لاختبار كل فرضية، وبعد التأكد من ملائمة البيانات لنماذج الدراسة، ووصف متغيرات الدراسة سابقاً، سيعرض هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات، حيث تم اخضاع الفرضيات لتحليل الانحدار المتعدد والانحدار التفاعلي.

نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

H01: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (13): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	
0.000	22.869	0.140	0.373	0.390	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (13) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 22.869$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig}F = 0.000$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.390$) إلى أن ما نسبته (39.0%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (14): معاملات الانحدار للفرضية الرئيسية الأولى

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.000	15.745	0.001	0.021	عدد أعضاء مجلس الإدارة
0.013	2.505	0.017	0.043	استقلالية مجلس الإدارة
0.000	-9.194	0.004	-0.036	الفصل بين المهام
0.224	-1.219	0.002	-0.003	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
0.000	14.156	0.011	0.152	حجم الشركة

0.000	-14.066	0.087	-1.223	ثابت الاتحاد
-------	---------	-------	--------	--------------

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (حجم مجلس الإدارة) قد بلغت (0.021) وأن قيمة t عنده هي (15.745)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. أما قيمة B عند (استقلالية مجلس الإدارة) فقد بلغت (0.043) وأن قيمة t عنده هي (2.505)، وبمستوى دلالة (Sig=0.013)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وقد بلغت قيمة B عند (الفصل بين المهام) (-0.036) وقيمة t عنده هي (-9.194)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. بينما بلغت قيمة B عند (عدد اجتماعات مجلس الإدارة) (-0.003) وقيمة t عنده هي (-1.219)، وبمستوى دلالة (Sig=0.224)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. كما أن قيمة B عند (حجم الشركة) قد بلغت (0.152) وأن قيمة t عنده هي (14.156)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وعليه نرفض الفرضية العدمية الرئيسية الأولى، ونقبل البديلة، والتي نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"

وفيما يلي اختبار الفرضيات المتفرعة عن الفرضية الرئيسية الأولى، لتحديد الأثر

المنفصل لخصائص مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح:

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى

1-H01: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم مجلس الإدارة

على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (15): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	
0.000	57.176	0.139	0.378	0.385	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (15) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 57.176$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig}F = 0.000$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.385$) إلى أن ما نسبته (38.5%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (16): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الأولى

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة

عدد أعضاء مجلس الإدارة	0.021	0.001	17.030	0.000
حجم الشركة	0.145	0.013	10.879	0.000
ثابت الانحدار	-1.210	0.092	-13.083	0.000

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (حجم مجلس الإدارة) قد بلغت (0.021) وأن قيمة t عنده هي (17.030)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. كما أن قيمة B عند (حجم الشركة) قد بلغت (0.145) وأن قيمة t عنده هي (10.879)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وعليه نرفض الفرضية العدمية الفرعية الأولى، ونقبل البديلة، والتي نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لحجم مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية

H01-2: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاستقلالية مجلس

الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (17): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد	معامل التحديد R ²	

			المعدل Adjusted R ²		
0.000	23.381	0.058	0.195	0.204	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (17) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 23.381$) وبمستوى دلالة ($SigF = 0.000$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.204$) إلى أن ما نسبته (20.4%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (18): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية

معاملات الإندار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.001	3.512	0.002	0.006	استقلالية مجلس الإدارة
0.000	6.980	0.005	0.034	حجم الشركة
0.000	-6.887	0.036	-0.245	ثابت الانحدار

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (استقلالية مجلس الإدارة) قد بلغت (0.006) وأن

قيمة t عنده هي (3.512)، وبمستوى دلالة (Sig=0.001)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. كما أن قيمة B عند (حجم الشركة) قد بلغت (0.034) وأن قيمة t عنده هي (6.980)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وعليه نرفض الفرضية العدمية الفرعية الثانية، ونقبل البديلة، والتي نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاستقلالية مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

H01-3: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للفصل بين المهام

على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (19): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

ANOVA تحليل التباين		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	
0.000	24.557	0.061	0.203	0.212	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (19) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 24.557$) وبمستوى دلالة ($SigF = 0.000$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.212$) إلى أن ما نسبته (21.2%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (20): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة

معاملات الانحدار				
المتغيرات المستقلة	المعاملات (B)	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	Sig (T)
الفصل بين المهام	-0.003	0.001	-3.643	0.000
حجم الشركة	0.035	0.005	7.029	0.000
ثابت الانحدار	-0.250	0.037	-6.805	0.000

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (الفصل بين المهام) قد بلغت (-0.003) وأن قيمة t عنده هي (-3.643)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.000$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. كما أن قيمة B عند (حجم الشركة) قد بلغت (0.035) وأن قيمة t عنده هي (7.029)، وبمستوى دلالة ($Sig = 0.000$)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وعليه نرفض الفرضية العدمية الفرعية الثالثة، ونقبل البديلة، والتي نصها:

"يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للفصل بين المهام على سياسات

توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"

نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

H01-4: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاجتماعات مجلس

الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (21): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	
0.000	23.794	0.057	0.199	0.207	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (21) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 23.794$) وبمستوى دلالة

(SigF= 0.000) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل

التحديد ($R^2=0.207$) إلى أن ما نسبته (20.7%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح)

يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (22): معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الرابعة

معاملات الانحدار

المتغيرات المستقلة	المعاملات (B)	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	Sig (T)
اجتماعات مجلس الإدارة	-0.001	0.0004	-1.642	0.102
حجم الشركة	0.033	0.005	6.898	0.000
ثابت الانحدار	-0.232	0.035	-6.693	0.000

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (اجتماعات مجلس الإدارة) قد بلغت (-0.001) وأن قيمة t عنده هي (-1.642)، وبمستوى دلالة (Sig=0.102)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. كما أن قيمة B عند (حجم الشركة) قد بلغت (0.033) وأن قيمة t عنده هي (6.898)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي.

وعليه نقبل الفرضية العدمية الفرعية الرابعة، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لاجتماعات مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"

نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

H02: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، يعزى لنسبة الرفع المالي.

وقد تم اخضاع هذه الفرضية لتحليل الانحدار المتعدد التفاعلي، وكانت النتائج على النحو

التالي:

جدول (23): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للنموذج	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	معامل التحديد R ²	
0.000	5.764	0.061	0.206	0.249	توزيع الأرباح

يظهر الجدول (23) معنوية النموذج، حيث كانت قيمة ($F = 5.764$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig}F = 0.000$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.249$) إلى أن ما نسبته (24.9%) من التباين في (سياسات توزيع الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغيرات المستقلة، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وفيما يلي عرض جدول معاملات الانحدار التفاعلي، ومعنوية كل منها.

جدول رقم (24): معاملات الانحدار التفاعلي للفرضية الرئيسية الثانية

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.000	11.812	0.0004	0.005	عدد أعضاء مجلس الإدارة
0.628	0.486	0.004	0.002	استقلالية مجلس الإدارة
0.093	1.691	0.009	0.014	الفصل بين المهام
0.574	0.563	0.001	0.0003	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
0.057	1.919	0.071	0.137	الرفع المالي

عدد أعضاء مجلس الإدارة*الرفع المالي	-0.006	0.001	-4.365	0.000
استقلالية مجلس الإدارة*الرفع المالي	0.032	0.013	2.562	0.011
الفصل بين المهام*الرفع المالي	-0.134	0.067	-1.995	0.048
عدد اجتماعات مجلس الإدارة*الرفع المالي	-0.0004	0.001	-0.467	0.641
حجم الشركة	0.037	0.005	8.001	0.000
ثابت الانحدار	-0.307	0.033	-9.226	0.000

يشير جدول المعاملات إلى أن قيمة B عند (حجم مجلس الإدارة*الرفع المالي) قد بلغت - (0.006) وأن قيمة t عنده هي (-4.365)، وبمستوى دلالة (Sig=0.000)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. أما قيمة B عند (استقلالية مجلس الإدارة*الرفع المالي) فقد بلغت (0.032) وأن قيمة t عنده هي (2.562)، وبمستوى دلالة (Sig=0.011)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. وقد بلغت قيمة B عند (الفصل بين المهام*الرفع المالي) (-0.134) وقيمة t عنده هي (-1.995)، وبمستوى دلالة (Sig=0.048)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد معنوي. بينما بلغت قيمة B عند (عدد اجتماعات مجلس الإدارة*الرفع المالي) (-0.0004) وقيمة t عنده هي (-0.467)، وبمستوى دلالة (Sig=0.641)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. كما تبين أن قيمة B عند (الرفع المالي) قد بلغت (0.137) وأن قيمة t عنده هي (1.919)، وبمستوى دلالة (Sig=0.057)، مما يشير إلى أن أثر هذا البعد غير معنوي. وعند استعراض نتائج اختبار هذه الفرضية ومقارنتها مع نتائج الفرضية الرئيسة الأولى التي هدفت إلى قياس أثر خصائص المجلس على توزيع الأرباح، نجد أن قيمة معامل التحديد قد انخفضت بوجود المعدل من (39.0%) إلى (24.9%)، كما أن أثر الرفع المالي كان غير معنوي

وعليه نقبل الفرضية العدمية الرئيسية الثانية، والتي نصها:

"لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، تعزى لنسبة الرفع المالي"

الفصل الخامس : النتائج والتوصيات

ويتكون هذا الفصل مما يلي:

5-1 النتائج

5-1-1 نتائج التحليل الإحصائي

5-1-2 نتائج اختبار الفرضيات

5-2 التوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

يعرض هذا الجزء من الدراسة عرضاً لما تم التوصل إليه من نتائج للتحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات، كما يعرض للتوصيات التي تم صياغتها بالاعتماد على تلك النتائج، وعلى النحو التالي:

5-1 النتائج:

5-1-1 نتائج الإحصاء الوصفي

1- تبين أن الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة قد اختلفت فيما بينها بشكل كبير في حجم الأرباح النقدية الموزعة لحملة الأسهم خلال الفترة (2015-2020)، حيث تراوح حجم المبالغ الموزعة بمقدار 125 مليون دينار تقريباً، كما اختلفت أيضاً في قيمة الأسهم الموزعة على المساهمين، والتي تراوحت بمقدار 16.5 مليون دينار تقريباً. ويمكن تفسير هذا التباين من عدة وجوه، منها ما هو متعلق بالأداء المالي للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح وبالتالي زيادة أو نقصان حجم التوزيع، ومنها ما هو متعلق بالسياسة الاستثمارية للشركة، ورغبتها في احتجاز الأرباح لغايات التوسع الاستثماري. بالإضافة لعوامل أخرى قد تتعلق بسياسات الإدارة.

2- أظهرت الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، وذلك خلال الفترة (2015-2020) اختلافاً ملحوظاً في خصائص مجلس الإدارة لدى كل منها، حيث تراوح عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المبحوثة ما بين 4 أعضاء ولغاية 17 عضو. كما تراوحت استقلالية الشركات ما بين صفر ولغاية 100%، وهذا مؤشر على اختلاف واضح في حجم واستقلالية مجلس بين الشركات، مما قد يشير إلى ضعف في التزام بعض الشركات في تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية ووجود مجلس إدارة يلتزم بتلك القواعد. إلا أنه ومن جهة أخرى، تبين أن الشركات الصناعية، وبغالبيتها، تلتزم بالفصل بين مهام المدير التنفيذي ومجلس الإدارة، مما يزيد من استقلالية المجلس، وعدم التحيز في اتخاذ القرارات. وأخيراً، فقد تبين أن مجالس الإدارة في الشركات الصناعية تختلف في عدد اجتماعاتها السنوية، والذي تراوح ما بين 3 ولغاية 17 اجتماع سنوياً، وهذا قد

يرتبط بشكل مباشر بحجم الأعمال والبنود المعروضة على المجلس لمناقشتها، والتي تختلف هي الأخرى بحجم أعمال الشركات.

3- تبين أن الشركات الصناعية الأردنية تختلف في سياسات التمويل المتبعة خلال الفترة (2015-2020)، حيث تختلف في مصادر التمويل الداخلية والخارجية، حيث أظهرت نسبة الرفع المالي تراوحت واسعاً (من 1.88% إلى 88.24%)، وهذا يؤكد اختلاف المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الشركات في تمويل أصولها وعملياتها.

4- أظهرت قيم إجمالي الأصول في الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2015-2020)، الاختلاف الواسع في قدرة الشركات على توسيع عملياتها وتضخيم موجوداتها، حيث تراوحت قيم إجمالي الأصول ما بين 6 مليون دينار، ولغاية ما يزيد عن المليار دينار، وهذا يتعلق باختلاف حجم أعمال الشركات ونوع الصناعة وسياسات الشركة التوسعية.

5-1-2 نتائج اختبار الفرضيات

1- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الأولى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على سياسات توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015-2020)، حيث ظهر الأثر المعنوي عند كل من (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين المهام)، في حين لم يظهر

الأثر المعنوي عند (عدد اجتماعات مجلس الإدارة)، وذلك عند دراسة خصائص المجلس
مجتمعة.

2- كان الأثر المعنوي عند كل من (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة) كان أثراً
معنوياً إيجابياً، وهذا مؤشر على أن الزيادة في حجم واستقلالية مجلس الإدارة سيؤدي
إلى زيادة الأرباح الموزعة، في حين كان الأثر المعنوي عند متغير (الفصل بين المهام)
أثراً سلبياً، وهذا مؤشر على أن الفصل بين المهام يؤدي إلى نقصان في الأرباح
الموزعة، وهذا قد يرتبط برغبة المدراء المستقلين عن مجلس الإدارة في احتجاز الأرباح
لاستغلال الفرص الاستثمارية ولزيادة قدرة الشركة على التأمين الذاتي في مواجهة
المخاطر المحتملة.

3- توافق نتائج الفرضيات المتفرعة عن الفرضية الرئيسية الأولى مع نتائج الفرضية
الرئيسية، حيث ظهر الأثر المعنوي عند كل من (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس
الإدارة، الفصل بين المهام)، في حين لم يظهر الأثر المعنوي عند (عدد اجتماعات
مجلس الإدارة)، وذلك عند دراسة خصائص المجلس منفصلة.

4- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية، عدم وجود الدور المعدل لنسبة الرفع
المالي في العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس
الإدارة، الفصل بين المهام، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) وسياسات توزيع الأرباح
في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة خلال الفترة (2015-2020)، حيث
تبين عدم ظهور الدور المعدل المعنوي للرفع المالي، وهذا يؤكد أن نسبة اعتماد
الشركات على مصادر التمويل الخارجية لا يعدل من أثر خصائص مجلس الإدارة على
توزيعات الأرباح في الشركات الصناعية.

ومن النتائج الدراسة الحالية تجد الباحثة انها اتفقت مع دراسة (الإسداوي وسليم، 2021) التي أظهرت أن خصائص مجلس الإدارة تؤثر على سلوك الإدارة، ومن هذه السلوكيات التجنب الضريبي، كما توافقت مع دراسة (العجلوني، 2021) التي أظهرت أن خصائص مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لها تأثير على سلوك الإدارة في إعداد القوائم المالية، ومن هذه السلوكيات التحفظ المحاسبي، كما توافقت مع دراسة (يعقوب وبوشرف، 2020) والتي أن خصائص مجلس الإدارة تؤثر على أداء المؤسسات بشكل عام. ومن جهة أخرى فقد توافقت هذه الدراسة مع دراسة (Bilen Kalas, 2020) التي أظهرت وجود تأثير للرفع المالي السلبي على مؤشرات الربحية والمخاطر في الشركات المدرجة في بورصة استانبول وبالتالي انخفاض الأرباح الموزعة. وتوافقت مع دراسة (القوامه، 2019) والتي أظهرت وجود أثر لخصائص مجلس الإدارة (مجلس الإدارة) في سياست توزيع الأرباح. وتوافقت مع دراسة (الفواعرة، 2019) التي أظهرت العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والمخاطر الائتمانية. وتوافقت مع دراسة (Imoleayo et al. 2016) والتي أظهر وجود علاقة بين خصائص مجلس الإدارة وسياسات المؤسسات نحو إدارة الأرباح.

وقد تعارضت نتائج الدراسة الحالية مع دراسة (Hosam, et al. 2019) التي أظهر عدم وجود أثر لحجم مجلس الإدارة في سياسات الإدارة نحو إدارة الأرباح، وكذلك تعارضت مع دراسة (القوامه، 2019) والتي أظهرت عدم وجود أثر لخصائص مجلس الإدارة (استقلالية الإدارة، والازدواجية) في سياست توزيع الأرباح.

5-2 التوصيات:

بالاعتماد على النتائج التي تم التوصل إليها، ومن خلال استعراض الجانبين النظري والعملي، تم التوصل إلى التوصيات التالية:

1- ضرورة أن تتبع الشركات الصناعية سياسات توزيع أرباح واضحة، ترتبط بأدائها

المالي، وبخططها الاستثمارية، وأن تلتزم الشركات الصناعية بقواعد وآليات الحاكمية

المؤسسية المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة، وأن تلتزم الشركات الصناعية بقواعد

وآليات الحاكمية المؤسسية المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة، من حيث عدد الأعضاء

المناسب لحجم أعمال الشركة، والعمل على زيادة نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس.

2- زيادة العمل على الفصل بين مهام المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، وذلك لزيادة

مساحة المساءلة الموجهة للمدير التنفيذي، ولضمان عدم التحيز في قرارات المجلس

لصالح الإدارة، وأن تكون اجتماعات مجلس الإدارة بالعدد اللازم لتغطية جميع المسائل

والقضايا المعروضة على المجلس، وبما يخدم عمل اللجان المنبثقة عن المجلس، ولتفعيل

الدور الرقابي للمجلس على أداء الإدارة.

3- ضرورة التنوع في مصادر التمويل في الشركات الصناعية، والوصول إلى المزيج

التمويلي الأمثل، الذي يقلل تكلفة التمويل، ويقلل كذلك من تعرض الشركات الصناعية

للمخاطر الائتمانية.

4- على مجلس الإدارة أن يفعل دوره في اتخاذ القرارات المتعلقة في توزيع الأرباح

والمستندة إلى المعلومات المالية المقدمة من قبل الإدارة، وذلك لتحقيق التوازن بين

حصول المساهمين على توزيعات الأرباح وزيادة الاحتياطات التي من شأنها أن تزيد

من قدرة الشركة على التحوط الذاتي ضد المخاطر.

5- القيام بدراسات أخرى تتعلق بعلاقة خصائص مجلس الإدارة بتوزيعات الأرباح على

شركات القطاعين المالي والخدمي، وإضافة متغيرات معدلة أخرى مثل مؤشرات الأداء

المالي والسوقي.

المصادر والمراجع

المراجع

المراجع باللغة العربية:

- أبو رسول، جهان أحمد (2019). أثر الربحية والرفع المالي على هيكل رأس المال في البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، مفرق، الاردن.
- أبو عليا، معز، مرداوي، زينة. (2021) أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الفلسطينية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مج17، ع2، 254 – 277.
- أبو مراد، الاء. (2022). أثر الرفع المالي على التقلب لأسعار أسهم الشركات الخدمائية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت.
- أحميدة، ابراهيم محمد. (2019). العلاقة بين حوكمة الشركات وممارسات الإفصاح البيئي في البيئة الليبية. مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، (1) 13، 236-287.
- الاسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي. (2021). أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على تجنب الضريبي: دراسة اختبارية في البيئة المصرية. جامعة قناة السويس، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، (3) 2، 76-125.
- اغنيم، مها. (2019). أثر خصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح: دليل من الأردن، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك.
- إلياس، الاشهب، (2015)، مسؤولية هيئة مجلس الادارة في تفعيل حوكمة الشركات -دراسة حالة شركة سونلغاز-الوادي، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

الباز، ماجد (2021)، أثر أنماط الملكية ومجلس الإدارة والخصائص التشغيلية على التجنب الضريبي وانعكاسه على قيمة الشركة: أدلة من سوق الأوراق المالية المصري. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، 3(1)، 541-602.

البحراوي، إيمان محمد أحمد محمود. (2021). تحليل العلاقة بين خصائص الإدارة وممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، 12(1)، 183-207.

البخاري، لحلو موسى، (2010). سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، ط1، بيروت، لبنان: مكتبة الحسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع.

بطاينة، أماني والحمود، تركي (2016)، أثر الأداء والرافعة المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

بلعشي، عبدالمالك: (2014)، أثر فتح راس المال على سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة العمومية الاقتصادية المسعرة بالبورصة -دراسة تحليلية لمجمع صيدال، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الجزائر، الجزائر.

بلقاسم، قريشي؛ و جمال، الدين زرقون. (2020). أثر الخصائص المؤسسية على الإفصاح البيئي للمؤسسات الصناعية: دراسة تطبيقية لمؤسسات الأسمنت الجزائرية خلال الفترة 2015 - 2018، *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، مج7، ع1، 111 - 124 .

بن طريف، أماني.(2017).أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.

بني ياسين، علا كمال (2019). أثر حوكمة الشركات وهيكل الملكية على التعثر المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.

جمعان، نجاه. (2019). العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة الأداء التنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية. المجلة العربية للإدارة، (39) 2، 23-30.

الجويسم، فتحي محمد؛ عامر، محمد عبدالله. (2020). خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي "دراسة تحليلية على قطاع البنوك بالسوق السعودي". مجلة أبعاد اقتصادية، ع10، 39-66.

الحياتنة، ولاء محمود (2019). أثر توزيع الأرباح في تحسين فاعلية الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، مفرق، الاردن.

حداد، فايز (2021)، الإدارة المالية، ط4، الاردن، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
حسن، محمد فيصل. (2021). تأثير خصائص مجلس الإدارة أداء الشركة وهيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية. المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، (41)3، 149-163.

حفصي، رشيد. (2016). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي - حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011-2014. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 1(12)، 39-52.

- حمدان، علام.(2014). العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثرها بصعوبات التمويل الخارجي، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 10(1)، 81-63.
- حيفاوي، بلال محمود. (2019). أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على إدارة الأرباح. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
- الدبوش، آية صبحي (2022). أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم: الدور الوسيط لجودة الأرباح: دراسة تحليلية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة البلقاء التطبيقية، السلط، الاردن.
- الربضي، ديماء وليد، وأبو زيادة، ليلي عمر مصطفى: (2016)، (تحليل المكونات الرئيسية وسياسة توزيع الأرباح حالة بورصة عمان للأوراق المالية)، *المجلة العربية للإدارة*، المجلد 36، العدد 1، ص 216-189.
- الربيعي، قاسم أحمد (2008). أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم، رسالة دبلوم عالي، جامعة الموصل.
- رمضاني، حميدة.(2012). تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي: دراسة عينة من المؤسسات المسعرة بسوق عمان المالي خلال الفترة الممتدة من 2008 - 2010، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة.
- الزعبي، ناديا محمود. (2016). أثر خصائص مجلس الإدارة على أتعاب التدقيق في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

زيدان، عمرو علاء الدين.(2017). العوامل المؤثرة في خصائص مجلس الإدارة في الشركات العائلية المساهمة المصرية، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، جامعة الكويت، 25(2)، 175-210.

السايع، قريدة، وبولرباح، غريب (2014). محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم، رسالة ماجستير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

السندي، آمنة (2017). توزيع الأرباح في شركة المساهمة (دراسة مقارنة). ط1، الرياض: دار الكتاب الجامعي للنشر والتوزيع.

صالح، رضا، (2010)، العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الارباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الاعمال المصرية: دراسة نظرية وتطبيقية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة كفر الشيخ، كفر الشيخ، مصر.

الطربان، محمد عبدالله (2017). أثر الرفع المالي على أداء المصارف التجارية الليبية: دراسة تطبيقية على مصرف الوحدة. *مجلة آفاق الاقتصادية*، ع10.

عبد الرحمان، دغوم (2016). دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية: دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات البترولية الوطنية بمنطقة حاسي مسعود خلال الفترة 2009-2014، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

عبد الرحمن، نجلاء وعلي، سماح (2020)، أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي. *مجلة رماح للبحوث والدراسات*، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية، 43، 127-151.

عبد المنعم، ريم.(2020). أثر الرفع المالي على الأداء المالي وعوائد الأسهم: دراسة إختبارية على البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، 24(3)، 1 - 51.

العجلوني، سامر.(2021). أثر خصائص مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت.

عفيفي، هلال عبد الفتاح.(2017). أثر التحصيل الإداري وإدارة الأرباح على مكافأة مجلس الإدارة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة البحوث التجارية*، جامعة الزقازيق، ع(1)، 339-442.

الفواعرة، راغب.(2019) أثر خصائص مجلس الادارة على المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الاردن.

القاسمي، كمال وسعود، وسيلة.2016. " دور مجلس الإدارة في ظل تبني الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة بنك البركة الإسلامي - البحرين". *معارف مجلة عملية محكمة*، (11) 20، 234-249.

قنون، عبد الحق (2013). دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصة للمؤسسات الاقتصادية "دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة 2011-2012". رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

القوامه، عساف.(2019). أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك.

اللطيف، محمد. (2016). أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على الأداء المالي للشركة: دراسة تجريبية على الشركات المشكلة لمؤشر كاك 40 من 2010 إلى 2014. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 2(9).

محمد، سمير شحاته، عبده، محمود حامد، وصبح، محمود عبد الهادي: (2019)، (تأثير خصائص الشركة على العلاقة بين آليات الحوكمة وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، العدد 1، ص 13 - 34.

محمد، عبد الله أنور حسن. (2021). أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

محمود، لين خالد زهدي، (2022)، أثر خصائص الشركة على توزيعات الأرباح في الأردن الملكية المؤسسية كمتغير معدل، رسالة ماجستير في المحاسبة-غير منشورة جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان الاردن

مركز إيداع الأوراق المالية. (2018). دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة

في بورصة عمان، عمان - الأردن، [https:// www. Sdc.com.jo](https://www.Sdc.com.jo)

مشكور، سعود وصادق، زهور: (2019)، (العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول "دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية")، مجلة الدنانير، العدد 15، ص 372 - 401.

المصري، ضياء؛ العيسى، محمد.(2020). أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم: دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان، *مجلة الباحث الإقتصادي*، (13)8، 238 – 270.

المهيرات، معتصم فتحي (2018). أثر الرفع المالي على ربحية البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية، عمان، الاردن.

المهيرات، معتصم والسليحات، نمر (2021)، أثر الرفع المالي على ربحية البنوك التجارية الاردنية. *مجلة جامعة عمان العربية للبحوث*، سلسلة البحوث الإدارية، 5(1)، 232-261.

موسى، شقيري وصافي، وليد: (2009)، (قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطر: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية)، *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة*، العدد (19)، ص 1 – 30.

النجار، جميل (2015). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة الأزهر*، 15(1).

النعمي، فلاح تايه، والنعمي، سمراء عبد الجبار (2015). خصائص السوق وأثرها على فاعلية ادارة المنظمات السياحية (دراسة ميدانية)، *مجلة الادارة والاقتصاد*، 1(104)، 328-341.

الهنداية، هديل جهاد (2020). أثر مؤشرات الرفع المالي على عوائد الأسهم السوقية للشركات الصناعية الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، مفرق، الاردن.

هيئة الأوراق المالية، (2017)، تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017، عمان، الاردن.

يعقوب، مروة؛ بوشرف، جيلالي. (2020). أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، 10(1)، 26-44.

يوسف، علي، (2012)، أثر إستقلالية مجلس الادارة في ملائمة معلومات الارباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الاسواق المالية دراسة تطبيقية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد، (28)، عدد (2)، ص 223-245.

المراجع باللغة الانجليزية

Adams, R., & D., Ferreira, (2009). Women in the Boardroom and their Impact on Governance and Performance, Journal of Financial Economics, Volume (94), PP. 291-309.

Agalega, Evans. et., al. (2014), The Effect of Financial Leverage of Market Size on Stock Returns on The Ghana Stock Exchange : Evidence From Selected Stocks in The Manufacturing Sector, **International Journal of Financial Research**, 5(1), p125-134.

Alkhazaleh, A; Al-Eitan, G.(2017). What Impact do Both Structures of Finance and Costs Have on Firm's Value? A Case Study of Industrial

- Manufacturing Companies in Jordan, **International Journal of Economic Perspective**, 11(4),
- Balsmeier, B., Buchwald, A., & Stiebale, J. (2014). Outside Directors on the Board and Innovative Firm Performance, **Research Policy**, 43 (1), PP.1800–1815.
- Bilen, A; kalash, I. (2020). The effect of firms' **financial leverage** and risk levels on profitability: an empirical investigation of service firms in istanbul stock exchange. *World of accounting science*. Jun2020, 22(2), 258–275.
- Chen, Z., Harford, J., & Kamara, A. (2019). Operating Leverage, Profitability, and Capital Structure. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 54(1), 369–392.
- Edim, O., Atseye, A., & Eke, A. (2014). Relationship between capital structure and firm's performance: Theoretical review. **Journal of Economics and Sustainable Development**, 5(17), 72–76.
- Evans, J., Evans, R., & Loh, S. 2002. "Corporate Governance and Declining Firm Performance". *International Journal of Business Studies*, Vol. 10, Iss. 1, pp. 1–18.

- Fadzilah, N.S.(2017). Board of Directors' Characteristics and Earnings Management of Family Owned companies. **International Journal of Accounting & Business Management**, 5(2) 68– 83.
- Fama, E. and Jensen, M.C., (1983), "Agency Problems and Residual Claims", Journal of law and Economics, 26, pp.327.
- Fung , M. 2012."Board characteristics and firm performance". Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. 8. Iss.5, pp. 688– 694.
- Hosam Alden Riyadh Al Azeez, et al, (2019). **The Impact of Board Characteristics on Earnings Management in The International Oil and Gas Corporations**, Academy of Accounting and Financial Studies Journal UiTMT, 4(1), p2.
- Ichsani, S. and Susanti, N. (2019), The Effect of Firm Value, Leverage, Profitability and Company Size on Tax Avoidance in Companies Listed on Index LQ45 Period 2012–2016. **Global Business and Management Research**, 11(1), 307–313.
- Imoleayo, F. Obigbemi, et al. **Earnings Management and Board Structure: Evidence From Nigeria**, SAGEOpen, 2016, pp 1–15.
- Istiak, K. (2021), Broker–dealer leverage volatility and the US stock prices, Studies in Economics and Finance, Vol. ahead–of–print No.

ahead-of-print. <https://ezproxy.yu.edu.jo:2087/10.1108/SEF-10-2020-0440>

Karimi, G .(2020). Effect of financial leverage on the trend of stock pricing fluctuations in companies listed in tehran stock exchange, propósitos y representaciones, vol. 8, p1-10.

Khalfan, T. and Wendt, S. (2020), The Impact of Financial and Economic Crisis on Leverage: The Case of Icelandic Private Firms", **International Journal of Managerial Finance**, 16(3), 297–315.

Kusbandiyahetal, A., Norwani, N. and Jusoh, M., (2020), Aggressive Tax Avoidance Determinant Factors of Cg Rankings 100 Public Companies by Indonesian Institute for Corporate Directorship. **Advances in business research international journal**, 6(1),35-40.

Lazzem, S., &Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. Research in International **.Business and Finance**, 44, 350–358.

Mahran,S. (2016), New Applicable Approach to Examine The Leverage–Value Relationship. **Arab Journal of Administration**, 36(2), 387–400.

ManojGoswami, (May, 2014). Corporate Environmental Accounting: the issue, its practices and challenges: A study on Indian corporate accounting practices . IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM, 16(5), pp: 42–36.

Mitra, S., H.Song, S.M.Lee, and S.H.Kwon, 2020, CEO tenure and audit pricing, Review of Quantitative Finance and Accounting, 55: 427–459.

Moqbel,Noor Kamal (2020). “Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Amman Stock Exchange : Residual Income Approach”, “Unpublished Master Thesis”, Yarmouk University, Irbid, Jordan.

Mulder,M.,(2017).Earnings Management and Gender Diversity in the Board of Directors and Audit Committee DOI: <https://doi.org/10.3846/tede.2019.9381>

Noghondari, A and Noghondari, A. (2017), The Mediation Effect of Financial **Leverage** on the Relationship between Ownership Concentration and Financial Corporate Performance. **Iranian Journal of Management Studies**, 10(3), 697 – 714.

Novita, E.S., and Y.Herliansyah.(2019). The Effect of Corporate Governance Mechanism, Liquidity and Company Size on Tax

Avoidance, **Saudi Journal of Economics and Finance**, 3 (9), 366–373.

Nugrohoh, B. Y. & Eko, U. (2012). Bord Characteristics Earning Management. **Journal of Administrative & Organization**, 18(1), 1–10.

Qi, B., Lin, J. Tian, G. 2017." The Impact of Top Management Team Characteristics on the Choice of Earnings Management Strategies: Evidence from China". *Accounting Horizons*, Vol. 32, Iss. 1, pp. 143–164.

Radzi, S. N. J. M., Islam, M. A., & Ibrahim, S. (2011). Earning quality in public listed companies: A study on Malaysia exchange for securities dealing and automated quotation. **International Journal of Economics and Finance**, 3(2), 233–244.

Wu, L and Carr, P. (2017), Leverage Effect, Volatility Feedback, and Self-Exciting Market Disruptions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(5), 2119–2156.

Zalata., A, RobertsClare.(2016). **Internal Corporate Governance and Classification Shifting Practices: An Analysis of U.K. Corporate**

Behavior, First Published March 16,

<https://doi.org/10.1177/0148558X15571736>.