



DETERMINING THE MEDIATING ROLE OF DIVIDEND POLICY IN THE IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE AND CAPITAL STRUCTURE ON THE VALUE OF COMPANIES ACCEPTED ON THE IRAQ STOCK EXCHANGE

Muhammad Adnan Hamoud Fayyad Al-Hamdani

محمد عدنان حمود فياض الحمداني

mahammed2adnan96@gmail.com

Department of Accounting/Faculty of Economics/ Urmia university

قسم المحاسبة/كلية الاقتصاد/جامعة ارومية

Article history:		Abstract:
Received:	6 th April 2024	The research aims to shed light on the mediating role of dividend policy and the extent of its impact on financial performance and capital structure on the value of companies accepted on the Iraq Stock Exchange. In order to achieve the goal of the research, it relies on the use of the descriptive analytical approach, which helps in clarifying the relationship between the research variables. This is the use of statistical analysis tools that suit the nature of the research data, and the study reached many results, There is a statistically significant effect of :the most important of which are the mediating role of the dividend policy on the impact of financial performance and capital structure on the value of companies accepted in the Iraq Stock Exchange at 0.05, which demonstrates the validity of the main hypothesis of the study and shows that there is a statistically significant effect at 0.05 for both the dividend policy and financial performance on the market value of the company. While it was found that there was no statistically significant effect of the capital structure on the company's market value at 0.05, it became clear that whenever the level of the dividend distribution policy increased by 1%, the company's market value increased by 0.473%, and that whenever the level of financial performance increased by 1%, the company's market value increased by 0.437%. The research also recommends the necessity of working to increase the level of awareness of company management about the necessity of paying attention to the dividend distribution policy and working to develop it.
Accepted:	7 th May 2024	

Keywords: dividend distribution - financial performance - capital structure - corporate value.

تحديد الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق

الملخص:

يهدف البحث إلى تسليط الضوء على الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح ومدى تأثيرها على الأداء المالي، وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق، ومن أجل تحقيق هدف البحث يعتمد على استخدام المنهج الوصفي التحليلي، بما يساعد في توضيح العلاقة بين متغيرات البحث، وبعد ذلك استخدام أدوات التحليل الإحصائية التي تناسب طبيعة بيانات البحث، وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها وجود تأثير دال إحصائياً للدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الرئيسية للدراسة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على القيمة السوقية للشركة في حين تبين عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة عند 0.05 واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.473 % وأن كلما ازداد مستوي الأداء المالي بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية

للشركة بمقدار 0.437 %، كما يوصي البحث بضرورة العمل على زيادة مستوى وعي إدارات الشركات بضرورة الاهتمام بسياسة توزيع الأرباح والعمل على تنميتها.

الكلمات المفتاحية: توزيع الأرباح – الأداء المالي – هيكل رأس المال - قيمة الشركات .
المقدمة.

تمثل الأسواق المالية حجر الزاوية في الاقتصاد في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، بالأخص في ظل التغيرات والتحولات الاقتصادية الحالية، وفي مواجهة تزايد حركة رؤوس الأموال، ولذلك تعد قيمة الشركة بمثابة المرآة الحقيقية التي يرى فيها كل من الإدارة والمساهمين الصورة الحقيقية للشركة، بالإضافة إلى دورها بعكس نتائج الأعمال، فهي من أهم المؤشرات المالية التي يستخدمها المستثمرون للتعرف على أداء منظمات الأعمال. وتعظيم ثروة المساهمين وزيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة¹. ولذلك فيهتم المستثمرون بسياسة توزيع الأرباح لما تلعبه من دور فعال في التعرف على أداء الشركة وقيمتها.

فذلك يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية الاستراتيجية الصعبة والمهمة التي تتخذها الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والمؤسسة، حيث أن الهدف الأساسي لأي مستثمر هو تحقيق الأرباح، ودائماً ما يسعى المستثمرون إلى تحقيق أرباح جارية ومستمرة تكون ناتجة عن عملية التوزيع²، فعلى الإدارة التوازن بين توزيع الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة. فذلك تعد قرارات توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية المتخذة من طرف الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية، ويرجع ذلك لعلاقتها المباشرة على المساهمين وحملة الأسهم العادية والممتازة، وبالتالي فكلما كان قرار الاستثمار والتمويل جيداً، كلما كانت توقعات المؤسسة أن تكون أرباحها أكبر. فتعد قرارات توزيع الأرباح من أهم القرارات التي تتعلق بشكل مباشر بسياسات المؤسسة.

مشكلة البحث :

تعد توزيعات الأرباح المرتفعة إحدى الأدوات المشجعة على الاستثمار، بالإضافة إلى دورها في احتفاظ المستثمرين بأسهمهم، فهي أحد الأسباب الرئيسية لإقبال المساهمين على الاستثمار بأسهم الشركة ذات التوزيعات المرتفعة، مما يعكس بالإيجاب على قيمة الشركة، ويميزها عن الشركات الأخرى في نفس المجال، مما يعزز من الاحتفاظ بأسهم الشركة ورفع من مستوى الثقة في مجلس إدارتها. وتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية.

فذلك تعد سياسة توزيع الأرباح من القضايا المهمة التي لها علاقة وثيقة بربحية الشركة والإداء المالي، فذلك لا بد على الإدارة من صياغة سياسة توزيع مثلي تأخذ في الاعتبار أغلب المحددات التي من شأنها التأثير على سياسة توزيع الأرباح على المساهمين، ومن ثم تحديد نسبة الأرباح الواجب احتجازها بهدف توفير القدر الكافي من الأموال لاحتياجات الشركة الاستثمارية، ومن ثم يعد هيكل رأس المال أحد العوامل المؤثرة على سياسة الشركات، وإحدى آليات التي تنظم العلاقة بين الملكية والإدارة، ولذلك تعد العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المنشأة من الأمور الأساسية التي أثار اهتمام إدارة المنشأة والعاملين فيها، فالربحية تمثل أحد المؤشرات الهامة والرئيسية التي تستخدم في قياس الأداء المالي، بالإضافة إلى فعاليتها في استخدام الموارد المتاحة الاستخدام الأمثل من أجل تعظيم الأرباح للمساهمين، فمن خلال ما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث في تحديد الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق .

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في القيام بتسليط الضوء على الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح ومدى تأثيرها على الأداء المالي، وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق، وينتق من ذلك الهدف الأساسي بعض الأهداف الفرعية التالية:

- تحليل أثر سياسة توزيعات الأرباح على الأداء المالي .
- تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة.
- تحليل تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق.

أهمية البحث :

تساهم الأسواق المالية بدور أساسي وفعال على مستوي الاقتصاد وتحقيق التنمية، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات، وذلك من خلال القدرة على حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في تعظيم قيمة الشركة، وبالتالي تعظيم حقوق المساهمين، فذلك تعتبر سياسات توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركة، نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاسها على سعر السهم في السوق المالي، إذ تقرر بعض الشركات دفع توزيعات نقدية للأرباح سنوياً بحسب النسب التي يقرها مجلس الإدارة وذلك بعد تحديد صافي الربح القابل للتوزيع.

وفي ظل الدور التي يسعي المستثمر إليه من تحقيق أكبر عوائد ممكنة، وما تسعى إليه النظريات الحديثة من العمل على تعظيم قيمة المؤسسة، ومن ثم، فتكمن أهمية البحث في النقاط التالية:

- يكتسب البحث أهميته من خلال دوره في توضيح العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للمؤسسة.
- تتمثل أهمية البحث في الكشف عن أثر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركة.

¹ نصر، محم عبد المنعم محفوظ .(2020). تأثير الإعلان على ممارسة الإبداع والإبتكار على القيم السوقية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة ببورصة الأوق المالية في مصر، ص 824.

² عمار خيري،(2022)، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد السادس، العدد الثاني، ص 37.



- تزيد البحث أهمية في قياس أثر توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق .
فروض البحث: يسعى البحث إلى اختبار مجموعة من الفروض المترابطة والمتسقة مع أهداف البحث ومنهجيته، ويمكن صياغة هذه الفروض في التالي:

الفرضية الأساسية: لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق .

وينتفع من هذه الفرضية الرئيسية عدد من الفروض الفرعية :

- **الفرضية الفرعية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح على الإداء المالي .

- **الفرضية الفرعية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة .

- **الفرضية الفرعية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تأثير سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق.

منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على تحليل الظاهرة البحثية والتعرف على تحديد الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق، حيث يتم الاعتماد على برنامج الحزم الإحصائية (SPSS) للوصول إلى إثبات الفرضيات المتعلقة بالبحث أو القيام برفضها . وذلك وفقاً لحساب التكرارات والنسبة ولتحديد استجابات أفراد العينة، حيث يتم اتباع إجراءات التحليل الإحصائي، والأساليب التي تم استخدامها في تحقيق أهداف البحث.

الدراسات السابقة :

يتم عرض وتحليل بعض الدراسات السابقة التي أمكن التوصل إليها والمتعلقة بموضوع البحث، بهدف استخلاص أهم النتائج والمؤشرات العامة التي أسفرت عنها هذه الدراسات، والتعرف على أهم ما طرحته من قضايا وتساؤلات بحثية والاستفادة من ذلك.

دراسة (زينب جاسم وعماد عبود، 2023) بعنوان أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الوحدة الاقتصادية، مجلة الكوكت للاقتصاد والعلوم الادارية، العدد 47، المجلد 15، هدفت الدراسة إلى اختيار النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح، وذلك بالتطبيق على 4 قطاعات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، توضيح أهمية توزيعات الأرباح على كل من المساهمين والوحدة الاقتصادية، وأثبتت الدراسة إلى أن تعد سياسة توزيع الأرباح من المفاهيم الأساسية للوحدة الاقتصادية، وذلك لما تتضمنه من عمليات وإجراءات مهمة تنعكس على اتخاذ القرار من خلال توزيع القرار أو الاحتفاظ بها كأرباح محتجزة، هناك نظريتان تناقش توزيع الأرباح تتمثل في (نظرية عدم ملائمة التوزيعات) والتي أثبت بأنه لا علاقة لتوزيعات الأرباح بالقيمة السوقية للسهم، أما النظرية الثانية تتمثل في (نظرية عصفور في اليد) والتي ترى بأن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية تتأثر بتوزيعات الأرباح. وتوصي الدراسة بضرورة وجود معيار واضح تقوم الوحدة الاقتصادية لتقديمه إلى المساهمين، من أجل اتخاذ قرار بتوزيع الأرباح أو الاحتجاز.

دراسة (متولي عطية، 2021) بعنوان أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف السعودية، بحث منشور في مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد السادس، العدد الثاني، هدفت الدراسة إلى الحصول على دليل عملي من واقع بيئة الأعمال السعودية للتعرف على أثر كل من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من (11) مصرفاً مقيداً بالبورصة السعودية (2016 - 2019)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية لسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية، بالإضافة إلى ما توصلت إليه الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة معنوية لهيكل رأس المال على القيمة السوقية، ولذلك توصي الدراسة بضرورة العمل على تحديد المزيج المناسب من مصادر التمويل (الداخلي والخارجي) حيث يؤدي ذلك المزيج إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

دراسة (سعود جايد مشكور، 2019) بعنوان العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهم على حجم التداول، بحث منشور في مجلة الدنانير، العدد 15، هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين سياسات توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، واعتمدت الدراسة على منهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على برنامج الحزم الإحصائية SPSS وذلك بهدف استخراج قيمة الارتباط والانحدار البسيط لنتائج الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم التداول أن حجم التداول في الأسهم يساهم بدور فعال في تغيير أسعار الأسهم، فعندما يرتفع الأسهم فأن ذلك يؤدي إلى الرغبة في التداول والزيادة في الطلب، بالإضافة إلى أن النتائج أشارت إلى أن متغيري توزيعات الأرباح للسهم الواحد والقيمة السوقية للسهم الواحد تؤثر على حجم التداول، وبذلك توصي الدراسة بضرورة القيام بإجراء مزيد من البحوث حول موضوع البحث ضمن البيئة العراقية.

دراسة (SALIH ALAA. A, 2010) بعنوان أثر العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة. هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء حول أثر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة في المملكة المتحدة. وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج التي تشير إلى - عدم صلاحية نظرية عدم الملائمة للتوزيعات النقدية من خلال وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة، ومن ثم وجود علاقة بين سياسة ربحية السهم، وسياسة الاستثمار والقيمة السوقية، مما يدل على أن الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة الشركات، بالإضافة إلى أن الدراسة توصلت إلى أن الشركات البريطانية تعتمد بشكل عام على سياسة التوزيعات المتبقية مما يعني ذلك تفضيلها على سياسة استثمار الأرباح على توزيعها باستثناء القطاع المالية، ومن ثم فإن معظم الشركات البريطانية تفضل التوزيعات النقدية عن الأشكال الأخرى من التوزيعات.

من خلال عرض الدراسات السابقة تبين وجود العديد من الدراسات التي تناولت قياس أثر سياسة توزيعات الأرباح على العديد من المتغيرات، ويرجع ذلك إلى مدى أهمية سياسة توزيع الأرباح فهي من أهم السياسات التمويلية في الشركات، ويرجع ذلك لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على قيمة المؤسسة، ففي ضوء علمنا لم نتوصل إلى دراسة تناولت الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح وقياس أثر ذلك على الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق، فلعل ذلك أهم ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة هو تناولها موضوع جدير بالبحث والدراسة.

خطة البحث:

من أجل تحقيق هدف البحث يتم تقسيمها إلى عدد من المباحث الأساسية التالية:

- **المبحث الأول:** الجانب النظري لسياسة توزيع الأرباح
 - **المبحث الثاني:** أثر العلاقة بين توزيعات الأرباح على الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات.
 - **المبحث الثالث:** الدراسة التطبيقية..
 - **المبحث الأول:** الجانب النظري لسياسة توزيع الأرباح.
- توزيع الأرباح هي تلك التوزيعات التي تقدم من الشركة للمستثمرين فيها، وعادة ما تكون توزيعات الأرباح في صورة توزيعات نقدية، وسوف نوضح أساسيات توزيع الأرباح.

أولاً: مفهوم توزيع الأرباح.

ويقصد بالتوزيعات تلك العوائد أو الأرباح التي قد حققتها الشركة سواء خلال فترة مالية واحدة أو خلال فترة المشروع والتي يستحقها المساهمون أو أولئك الذين يملكون حصص في رأس مال الشركة متمثلة في أسهم حيث يعرف مقسوم الأرباح بأنها تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية الشركة وسيولتها³.

وبيشير مفهوم توزيع الأرباح بأنها هي عملية مبادلة بين الأرباح المحتجزة وبين دفع وتوزيع أرباح نقدية أو عملية إصدار أسهم جديدة⁴. وبناء على ذلك يعد قرار توزيع الأرباح من القرارات التي تؤثر بشكل أساسي على تحديد قيمة الشركة، وعلى ثروة الملاك، بالإضافة إلى دورها في التأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال، ومن الجدير بالذكر أن سياسة توزيع الأرباح تتعدد وتتنوع من مؤسسة لأخرى وفقاً لما يتناسب مع طبيعتها وخصائصها، وخطتها المستقبلية.

ثانياً: العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية.

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية، والتي تشكل عوامل ضغط على الإدارة عند تقديم مقترح توزيع الأرباح إلى الهيئة العامة للمساهمين، وتعتبر مبررات مرجعية للهيئة عند موافقتها على المقترح أو تعديله، وأهم هذه العوامل هي القيود القانونية، والقيود التعاقدية، والقيود الداخلية، والنمو. التوسع المتوقع للشركة، وتفضيلات المساهمين فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح النقدية أو المكاسب الرأسمالية، والاعتبارات المتعلقة بالسوق. تفاصيل هذه العوامل هي كما يلي⁵:

1- القيود التعاقدية عادة ما تحدد عقود الاقتراض مقدار الأرباح التي يسمح للشركة بتوزيعها على المساهمين، بهدف ضمان حقوق المقرضين عندما تقوم الشركة بإصدار سندات الاقتراض، فإن عقد الإصدار عادة ما يتضمن ما يجوز للشركة القيام به، وما لا يجوز لها القيام به، وذلك من تاريخ إصدار السندات إلى تاريخ سداد السندات، وفي كثير من الأحيان يمنع عقد إصدار السندات الشركة من توزيع أرباح نقدية، إلا إذا تجاوز حجم الأرباح المحققة مبلغاً معيناً كما يجوز أن يمنع العقد الشركة من زيادة نسبة توزيع الأرباح عن المعدل المعتاد، أو قد يحدد الأرباح التي يمكن للشركة توزيعها من صافي الأرباح القابلة للتوزيع، "إن الشركة تقبل مثل هذه الشروط على نفسها بهدف تقليل مخاطر الاقتراض من وجهة نظر المقرض، وبالتالي تقليل تكاليف الاقتراض. كما أن هناك قيوداً على توزيع الأرباح النقدية تفرض عند إصدار الشركة لأسهم ممتازة. ومن من الطبيعي تقييد توزيع أي أرباح على حاملي الأسهم العادية باستثناء إذا تم استيفاء حقوق المساهمين المفضلين⁶.

2- النمو والتوسع المتوقعان للشركة: إن حجم اتفاقية رأس المال المطلوب لتمويل عمليات التوسع والنمو له تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركة إذا كانت الشركة تمر بمرحلة نمو، فسوف تحتاج إلى جميع الأموال المتاحة لتمويل عملية التوسع والنمو، وكذلك الشركات التي تتميز بسرعة النمو والتوسع والتطور، مثل شركات الأدوية والشركات العاملة في مجال التصنيع التكنولوجي، والشركات التي تستخدم التكنولوجيا العالية، عادة ما تجد أنها في حاجة دائمة إلى أموال لتمويلها عمليات التوسع والنمو والتطوير أما الشركات التي لا تستخدم التكنولوجيا العالية، مثل شركات الحديد والصلب، أو الشركات التي اجتازت

³ Samuel, J.M. & Others, 1995. "Management of Company Finance " 6th P ed., print ice-Hall Inc, p. 433.

⁴ سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، (2019)، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول، مجلة الدنانير، العدد الخامس عشر، ص 376.

⁵ رمضان، عماد زياد والتجار، حنان إبراهيم. (2004). أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية : دراسة تطبيقية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة عمان العربية، ص 39.

⁶ كاظم حسين جواد و الياسين، أحمد عبد الكريم محمد (2020) محددات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 لغاية 2018. العلوم الاقتصادية، مج 15 ، ع 58.

مرحلة النمو ووصلت إلى مرحلة النضج، فإن قدرتها على توزيع الأرباح النقدية أكبر من الشركات التي تمر بمراحل من النمو أو الحاجة إلى التكنولوجيا العالية في صناعتهم⁷.

3- القيود الداخلية. تتأثر قدرة الشركة على توزيع الأرباح النقدية بمقدار الأموال السائلة المتاحة للشركة، وليس فقط بمقدار الأرباح القابلة للتوزيع ورغم أنه من الممكن أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض لتمويل عملية توزيع الأرباح النقدية، أو إصدار أسهم جديدة لتمويل عملية التوزيع، إلا أن الشركات في كثير من الأحيان لا تلجأ إلى ذلك، ويرجع ذلك إلى ارتفاع تكاليف مثل هذا القرار ويمكن اللجوء إليه في حالات الضرورة القصوى لتثبيت مبلغ التوزيعات، حيث أن التقلب في قيمة التوزيعات يحمل تكلفة قد تكون أعلى من تكاليف تمويل التوزيعات وبالتالي، فإن قدرة الشركة أو رغبتها في توزيع الأرباح النقدية عادة ما تكون محدودة بمقدار الأموال السائلة المتاحة للشركة⁸.

4- تفضيلات المساهمين للتوزيعات النقدية أو الأرباح الرأسمالية من وظائف الإدارة تعظيم ثروة مالكي الشركة، ولذلك عند وضع سياسة توزيع الأرباح النقدية يجب مراعاة مصلحة مالكي الشركة؛ ولذلك فإن قدرة الشركة ورغبتها في توزيع الأرباح النقدية عادة ما تكون مقيدة بعدة أمور تمس مصلحة ملاك الشركة⁹.

5- القيود القانونية. ولا يجوز أن تتجاوز الأرباح النقدية الموزعة إجمالي الأرباح المتبقية (أو الخسائر المتبقية) مضافاً إليها صافي الأرباح النقدية القابلة للتوزيع المحققة للعام الحالي، وهو ما يعرف تقليدياً بقاعدة عدم الإضرار برأس المال.

ثالثاً: نظريات سياسة توزيع الأرباح .

القيمة السوقية من أهم المؤشرات المالية التي يستخدمها المستثمرون للتعرف على أداء منظمات الأعمال. وتحدد القيمة السوقية للأسهم حسب العرض والطلب عليها، وتتأثر هذه القيمة بالعديد من العوامل فمنها توزيعات الأرباح، فكلما كانت توزيعات الأرباح النقدية للشركة مرتفعة ساهم ذلك في ارتفاع القيمة السوقية للأسهم من جراء زيادة تشجيع وتحفيز المستثمرين على الاستثمار في أسهم هذه الشركة.

توزيع الأرباح هي تلك التوزيعات التي تقدم من الشركة للمستثمرين فيها، وعادة ما تكون في صورة توزيعات نقدية، وتتمثل صور توزيعات الأرباح في بعض الصور التالية:

- توزيعات الأرباح في الشكل العادي (الأرباح العادية)، حيث يعتمد على ذلك الصورة في حالة قيام الشركة بتحقيق أرباح عالية وتوزع بشكل فصلي.
- توزيعات الأرباح الإضافية: حيث يتمثل ذلك النوع في حالة قيام الشركة بتقديم توزيعات نقدية من للأرباح بالإضافة إلى الأرباح العادية، وهذه التوزيعات قد يتم تكررها أو لا يتم تكررها.
- توزيعات الأرباح الخاصة: وهذه الصورة من الأرباح قد تقع لمرة واحدة، وتتميز هذه الأرباح بحالة من عدم توقع المستثمرين لحصولها على تلك الأرباح.
- توزيعات الأرباح في حالة التصفية (التصفوية): ويتم توزيع الأرباح في ذلك الصورة عندما يتم تصفيه الشركة أو تصفية جزء منها. بعد قرار التصرف في الأرباح من أهم القضايا لإدارة المؤسسة، وهناك العديد من النظريات التي تشرح سلوك المستثمرين والمديرين تجاه سياسة توزيع الأرباح، فبمجرد إعلان مجلس الإدارة عن توزيعات الأرباح، تصبح هذه التوزيعات دين على عاتق الشركة ومن الصعب إلغاؤها، ويكون ذلك بناء على تواريخ معينة تتم فيه هذه التوزيعات، ولذلك يوجد العديد من النظريات المفسرة لسياسات توزيعات الأرباح، وتباينت نتائج هذه النظريات بين المؤيدين والمحايدين فيما يتعلق بتأثير سياسة توزيع الأرباح وأثرها على قيمة المنشأة ومن أهم هذه النظريات ما يلي:

- نظرية الطير في اليد: تقوم هذه النظرية على افتراض وجود علاقة مباشرة بين سياسة الشركة في توزيع الأرباح وقيمتها السوقية، حيث يرى المستثمرون أن الأرباح الحالية أقل خطورة من الأرباح المستقبلية ومكاسب رأس المال، وبالتالي إنهم يفضلون الحصول على الأرباح الحالية.

- نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح: تبين هذه النظرية أن قيمة المنشأة تعتمد على مدى الاستخدام الأمثل لمواردها المتاحة، وليس على طريقة التعامل مع الأرباح وأكد هذان الباحثان أن كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لثروة المساهمين، وبالتالي فإن قيمة المؤسسة لا تتأثر بهيكل رأس المال، كما أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على قيمة المؤسسة ولا تؤثر عليها. تؤثر على ثروات المساهمين¹⁰.

نظرية التفضيل الضريبي: وفقاً لهذه النظرية يفضل المستثمرون الشركات التي تحتفظ بقدر أكبر من الأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين بسبب الميزة الضريبية الناتجة عن انخفاض معدل الضريبة على أرباح رأس المال عن الضريبة على التوزيعات، حيث تؤدي هذه السياسة إلى إعادة استثمار تلك الأرباح في أنشطة الشركة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو، وبالتالي تحسين سعر السهم.

⁷ رمضان، عماد زياد و التجار، حنان إبراهيم. (2004). مصدر سبق ذكره ص 40.

⁸ غربي، صليحة، وجمال الدين محمد زرقون. (2016). دراسة أثر الاستدانة على القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة سوق باريس للفترة

(2011) - (2014) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، ص 29.

⁹ رمضان، عماد زياد و التجار، حنان إبراهيم. (2004). مصدر سبق ذكره ص 40.

¹⁰ عيطة، متولي السيد متولي. (2020) أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية

السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد الثالث، المجلد الرابع، ص 11.



- نظرية الوكالة: تقوم هذه النظرية على فكرة أن آليات الرقابة في المؤسسة يمكن أن تكون مفيدة في الحد من صراع الوكالة. يمكن أن تساهم توزيعات الأرباح في الحد من مشاكل الوكالة لسببين الأول هو أن توزيعات الأرباح تقلل من حجم التدفقات النقدية الحرة المتاحة لإدارة المنشأة، والتي يمكن استغلالها لتحقيق منافع خاصة على حساب المساهمين.

المبحث الثاني: أثر العلاقة بين توزيعات الأرباح على الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات.

تعد سياسة توزيع الأرباح إحدى المؤشرات الهامة والمستخدمة في قياس الأداء المالي للشركات على حد سواء، وفعاليتها في استخدام الموارد المتاحة الاستخدام الأمثل من أجل تعظيم حقوق المساهمين، ومن ثم زيادة قيمة هذه المؤسسات.¹¹ وسوف نوضح العلاقة بين توزيعات الأرباح على الأداء المالي وهيكل الملكية وقيمة الشركات.

أولاً: أثر توزيعات الأرباح على الأداء المالي للشركات.

تعد قرارات توزيع الأرباح فهي أحد القرارات التي تواجه الإدارة العليا كونها مسئولة عن الاختيار بين توزيع الأرباح على المساهمين، بالإضافة إلى أن تلك القرارات يترتب عليها تأثير على الخطط الاستثمارية والتمويلية بالشركة، بالإضافة إلى أن تلك السياسة تساهم في إعطاء مؤشر حول الوضعية المالية للمنشأة.¹²

1- مفهوم وأهمية الأداء المالي:

يشير الأداء المالي إلى " قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الأجل الطويل والقصير من أجل خلق الثروة"¹³. كما يعني بالإداء المالي قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية بأقل التكاليف، أي تحقيق التوازن المالي بين السيولة اللازمة لسداد التزاماتها وتحقيق معدل مردودية بتكاليف منخفضة. فكلما كان إداء المؤسسة جيد، كلما كان هناك إقبال كبير من المستثمرين عليها نتيجة للتسيير الجيد الموجود فيها.

وبناء على ذلك فإن أهمية الإداء المالي يهدف في تقويم أداء المؤسسة من جوانب عديدة مما يساهم في خدمة مصالح مستخدمي البيانات المالية ذات العلاقة بالمؤسسة. حيث يسمح تقييم الإداء المالي في المؤسسة الاقتصادية بتحقيق عدة أهداف تتمثل في¹⁴:

- الوقوف على مستوى انجاز المؤسسة بالأهداف المدرجة خططها.
- الكشف عن أماكن للخلل والضعف في المؤسسة، ومن ثم توضيح مبرراتها وأسبابها، بهدف وضع الحلول اللازمة لتصحيحها.
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة لتحقيق عوائد أكبر بأقل تكلفة ممكنة.

2- تأثير توزيعات الأرباح على الإداء المالي.

تقدم عملية تقييم الإداء المالي للشركة رؤية واضحة حول الوضع الحالي والمستقبلي للشركة، فهي من الأمور الهامة التي يعتمد عليها في قياس مقدار السيولة، بالإضافة إلى دورها في توضيح مقدار الربحية، وبالتالي التأثير على سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة.

أن قرار توزيع الأرباح يؤثر بشكل فعال على العديد من المجالات المالية بالمنظمة، حيث يؤثر على تدفق الأموال وسيولتها وتكلفتها، بالإضافة إلى درجة تأثيره على الهيكل المالي، بخلاف تأثير ذلك القرار على اتجاهات المستثمرين مستقبلاً، تعتبر سياسات توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركة نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاسها على سعر السهم في السوق المالي إذ تقرر بعض الشركات دفع توزيعات نقدية للأرباح سنوياً بحسب النسب التي يقررها مجلس الإدارة وذلك بعد تحديد صافي الربح القابل للتوزيع (الربح بعد الفوائد والضرائب، ويمكن حساب توزيعات المعلنة على الأسهم العادية من الأرباح الظاهرة للأسهم تحسب على صافي حصة الربح).

3- تأثير سياسة توزيع الأرباح على هيكل رأس المال وقيمة الشركات.

هيكل رأس المال يعد من الأمور المؤثرة في سياسة الشركات واحدة، وذلك بسبب علاقته المترابطة مع المتغيرات المالية الأخرى، بالإضافة إلى دوره في تنظيم العلاقة بين الملكية والإدارة، والتأثير في الإداء التنظيمي ومستويات الأسعار داخل المنظمة، ويمكن توضيح هيكل رأس المال في التالي.

¹¹ مخلوف، وسيم سليمان، (2019)، أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الافتراضية السورية، ص 2.

¹² سامح عبد السلام مصطفى، (2018)، العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح والوضع المالي للشركة في إطار تفسيرات نظريتي الوكالة والإشارة - دراسة تحليلية، المجلة العلمية، العدد الخامس والستون، ص 115.

¹³ فيصل مايدة محمد، وسباغ، أحمد الصالح (2017)، دور المراجعة الداخلية في تحسين الإداء المالي وتعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد الثاني، ص 249.

¹⁴ حياة عزيزي، (2016)، أهمية تقييم الإداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محد الصديق بن يحيى - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، ص 37.



مفهوم هيكل رأس المال يتمثل في الكيفية التي يتم من خلالها تمويل موجودات واستثمارات المنشأة، أي يساعد في توضيح مصادر التمويل سواء القصيرة أو الطويلة الأجل، فهيكّل رأس المال جزء من الهيكل المالي للمنشأة والذي يعكس الهيكل المالي للشركة¹⁵. يشير مفهوم هيكل رأس المال بالجمع بين الدين والملكية لتمويل مشاريع الشركة، فهو مزيج الدين بالأسهم العادية والأرباح المحتجزة، أي فهو نسب التمويل التي تشكلها الأوراق المالية للشركة¹⁶. فهو جميع أشكال التمويل سواء ملكية أو اقتراض. وبناء على ما تقدم فهيكّل رأس المال يتمثل في الطريقة التي تمول بها الشركة عملياتها من خلال مزيج من الالتزامات (الديون) وحقوق الملكية. هيكل رأس المال ارتباطاً وثيقاً بتكلفة الأموال للشركة، لذلك نجد أن القرارات المالية الخاصة بهيكّل رأس المال تهدف بشكل رئيسي على تعظيم ثروة الملاك والتي تعني - زيادة عائد وتوزيعات السهم العادي والعائد على حقوق المساهمين¹⁷. إن تحديد الخليط الأمثل لهيكّل رأس المال من مصادر التمويل الداخلية والخارجية ممكن أن يعمل على تعظيم أو تدمير ثروة الملاك خلال فترة زمنية معينة، ولذلك يعتبر هيكل رأس المال قوة بحد ذاته تحكم على مدى فشل أو نجاح المنشأة، حيث أن المنتج والخدمة والإدارة الجيدة لا تضمن النجاح، كما أن الطريقة التي تتخذ بها الشركات قرارات هيكل رأس المال من أكثر الأمور التي تم بحثها بشكل مكثف في حقل الإدارة المالية. بالإضافة إلى أثر ذلك على توزيعات الأرباح. لكل شركة سياسة معينة تتبعها في توزيع الأرباح على المساهمين وتقسم هذه السياسات إلى قسمين:

أ- قيام الشركات بإتباع سياسة توزيع مستقرة وبنسب ثابتة نسبياً على المساهمين حتى لو كانت الأرباح المحققة مختلفة من سنة لأخرى أي أرباح منخفضة في سنة معينة ومترفعة في سنة أخرى. حيث أن الشركات تقوم باحتجاز مبلغاً معيناً عندما تحقق أرباحاً عالية لاستخدامها في التوزيع في حالة تحقيقها أرباحاً منخفضة في سنة ما. هذا بسبب أن المساهمين يفضلون الأرباح الموزعة المستقرة في نسبتها وقيمتها على مر السنين حيث أن الأرباح المتغيرة قد يكون لها تأثير سلبي على القيمة السوقية للسهم من ناحية، ومن ناحية أخرى لأن الاستقرار في نسب توزيع الأرباح وقيمتها بالنسبة للسهم العادي يعتبر أقل مخاطرة من الأرباح الموزعة والمتفاوتة لأن التذبذب في الأرباح الموزعة يعتبر مخاطرة بحد ذاتها¹⁸.

وبناء على ذلك تقوم الشركات بتوزيع أرباحاً على المساهمين حسب سياسة تسمح بتوزيع الحد الأدنى من الأرباح بشكل ثابت (عدد معين من المرات في السنة الواحدة) بحيث قد توزع أرباحاً إضافية في نهاية السنة المالية إذا كانت نتائج أعمالها تسمح بذلك بحيث يكون له الأثر الإيجابي على انطباق المساهمين فيما يتعلق بإدارة الشركة وسياساتها المتبعة.

قيمة المؤسسة: تشير إلى القيمة النقدية العادلة، التي تعبر عن القيمة الحقيقية للمؤسسة في لحظة معينة، وبذلك أن ذلك القيمة تحظى بالقبول وذلك من خلال أنه يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانية المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم على استثمارية النشاط¹⁹، وقد يشير البعض إلى أن قيمة الشركة تمثل مدى إدراك وتصور المستثمر لمدى نجاح الشركة، والذي دائماً ما يعكس على أسعار الأسهم، وهناك من ينظر إليها إلى أنها القيمة التي هي نسبة إجمالي القيمة السوقية للشركة إلى إجمالي القيمة الدفترية.

تأثير توزيعات الأرباح على هيكل رأس المال وقيمة الشركة.

يلعب هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح أدواراً حاسمة في تشكيل الإستراتيجية المالية للشركة. ومن خلال ما تقدم يتبين بأن سياسة توزيع الأرباح من الأمور الهامة التي لها تأثير كبير على الإداء المالي للمؤسسة. يعتبر قرار الإدارة بالنسبة لتوزيع أو احتجاز الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية من القرارات الاستراتيجية والهامة على مستوى إداء المؤسسة، ومستقبلها وقيمتها السوقية ممثلة بالقيمة السوقية لأسهمه²⁰، فهو يبين ويحدد الأموال التي ستندفق للمساهمين والأموال التي سيتم احتجازها لإعادة استثمارها مرة أخرى. ويزود المستثمرين بمعلومات تتعلق بإداء المؤسسة نفسها.

¹⁵ عيطة، متولي السيد متولي (2020)، مرجع سابق ذكره، ص 19.

¹⁶ حاكم محسن الربيعي، مهند حميد ياسر العطوي، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، ص 10.

¹⁷ - حنفي، عبدالغفار، (2003)، دراسات الجدوى - تحليل مالي - هيكل رأس المال - سياسات توزيع الأرباح، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، ص 159 - 175.

¹⁸ - Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., (1995), Modern Portfolio theory and investment analysis, Fifth Edition, John Wiley and sons, Inc., New York, P46-66.

¹⁹ عبد الحق قنون، (2013)، دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة قاصد مرياح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، ص 42.

²⁰ Tsoukalas, Dimitrios and Sil, Shomir (1999), The determinants of tock prices: Evidence from U. K stock market, Management Research News, vol. 22, No. 5,P.1-14.



هيكّل لرأس المال يتكون عادة من مزيج أموال مقترضة وأموال ملكية، وإذا كان هناك أثر لهيكّل رأس المال على قيمة المنشأة فإن هذا يكون من خلال تأثيره على التدفقات النقدية أو تأثيره على تكلفة الأموال أو كلاهما، وعلى إدارة الشركة الموازنة بين حقوق الملكية من جهة وبين القروض من جهة أخرى بهدف الموازنة بين المخاطرة والعائد المتوقع.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

منهجية البحث:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وهو طريقة منهجية مرتبة يقوم فيها الباحث بدراسة موضوع بهيئته الطبيعية، ويدعمه في ذلك القيام بجمع الكم الذي يراه مناسباً من البيانات والمعلومات؛ ثم توضيح العلاقة بين متغيرات البحث في صورة أسئلة أو فروض، وبعد ذلك استخدام أدوات التحليل الإحصائية التي تناسب طبيعة بيانات البحث، يلي ذلك وضع النتائج، ثم ينتهي الباحث بصياغة الحلول، التي يرى من وجهة نظره أنها مناسبة.

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة الحالية من العاملين في بوسة الأوراق المالية بالعراق ونظراً لصعوبة إجراء الحصر الشامل فقد استخدمت الدراسة أسلوب العينات العشوائية البسيطة من أجل الحصول على بيانات الدراسة وقد بلغ عدد أفراد عينة الدراسة 158 فرد وهم الذين قاموا بالإجابة على أسئلة استمارة الاستبيان الإلكتروني

الأساليب الإحصائية:

قام البحث باستخدام الأساليب الإحصائية التالية من خلال البرنامج الإحصائي SPSS:

- معامل الفاكرونباخ لحساب مستوي ثبات أداة الدراسة
- معامل ارتباط بيرسون لتحديد مستوي الاتساق الداخلي وصدق أداة الدراسة وللتعرف على العلاقة بين متغيرات الدراسة
- النسب والتكرارات لوصف خصائص عينة الدراسة
- الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف مستوي استجابة أفراد عينة الدراسة لعبارات أداة الدراسة
- معادلة الانحدار لقياس الأثر بين متغيرات الدراسة

أداة الدراسة

تكونت استمارة الاستبيان من العبارات المتعلقة بمحور سياسة توزيع الأرباح ويشتمل على 3 عبارات ومحور الأداء المالي ويشتمل على 3 عبارات ومحور هيكل رأس المال ويشتمل على 3 عبارات ومحور القيمة السوقية للشركة ويشتمل على 3 عبارات وتم استخدام مقياس ليكرت ذو الخمس درجات الذي يتكون من موافق بشدة (5)، موافق (4)، محايد (3)، غير موافق (2)، غير موافق بشدة (1) في الإجابة على أسئلة محاور الدراسة.

جدول (1) مستويات الاستجابة على عبارات أداة الدراسة

الدرجة	المستوي
1-1.79	منخفض جدا
1.8-2.59	منخفض
2.60-3.39	متوسط
3.40-4.19	مرتفع
4.20-5.00	مرتفع جدا

صدق أداة الدراسة

تم حساب صدق عبارات استمارة الاستبيان من خلال القيام بحساب قيمة معامل الارتباط بيرسون بين درجة كل عبارة والدرجة الكلية للمحور التي تنتمي إليه العبارة وذلك لتحديد مستوي الاتساق الداخلي لأداة الدراسة وتبين أن جميع معاملات الارتباط لجميع عبارات استمارة الاستبيان كانت ذات دلالة إحصائية عند مستويات معنوية (0.01) وهذا يعني أن الأداة تتمتع بمستوي صدق مرتفع وهي صالحة لأغراض الدراسة.

ثبات أداة الدراسة

تم حساب معامل ألفا كرونباخ لعبارات محاور الاستبيان وكانت النتائج كما يلي:

جدول (2) معامل الثبات لمحاور استمارة الاستبيان

عدد العبارات	معامل ألفا كرونباخ	المحاور
3	0.680	سياسة توزيع الأرباح
3	0.697	الأداء المالي
3	0.662	هيكل رأس المال
3	0.653	القيمة السوقية للشركة
12	0.873	إجمالي استمارة الاستبيان

يتبين أن قيمة معامل الثبات Alpha وهي أكبر من 0.6 لجميع محاور استمارة الاستبيان مما يؤكد على صلاحية وارتباط عبارات محاور استمارة الاستبيان وارتفاع مستوى ثبات أداة الدراسة مما يسمح باستخدام الأداة لغرض الدراسة.

تحليل محاور الدراسة

المحور الأول: سياسة توزيع الأرباح

جدول (3) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والترتيب ومستوى الموافقة على عبارات محور سياسة توزيع الأرباح

العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	مستوى الموافقة
تهتم سياسة توزيع الأرباح بتحقيق المساواة بين كافة المساهمين	4.203	0.880	1	مرتفع جدا
تهتم إدارة الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح بزيادة القدرة الاستثمارية للشركة	4.025	0.798	3	مرتفع
تعمل الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح بتحقيق أعلى معدل توزيع أرباح ممكن	4.063	0.850	2	مرتفع
المتوسط	4.097	0.842		مرتفع

تم ترتيب عبارات محور سياسة توزيع الأرباح من حيث درجة الأهمية النسبية (قيمة المتوسط الحسابي الأكبر) من وجهة نظر عينة الدراسة تبين أن عبارة (تهتم سياسة توزيع الأرباح بتحقيق المساواة بين كافة المساهمين) هي أكثر العبارات أهمية بقيمة 4.203 وانحراف معياري 0.880 وبدرجة موافقة مرتفعة جدا بينما كانت العبارة (تهتم إدارة الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح بزيادة القدرة الاستثمارية للشركة) هي أقل العبارات أهمية بقيمة 4.025 وانحراف معياري 0.798 وبدرجة موافقة مرتفعة وعند دراسة عبارات محور سياسة توزيع الأرباح تبين أن عبارة واحدة في مستوى الموافقة المرتفع جدا وعبارتين في مستوى الموافقة المرتفع مما يوضح ارتفاع مستوى تطبيق سياسة توزيع الأرباح من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.097 بانحراف معياري 0.842

المحور الثاني: الأداء المالي

جدول (4) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والترتيب ومستوى الموافقة على عبارات محور الأداء المالي

العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	مستوى الموافقة
يسهم الأداء المالي في رفع كفاءة أداء الشركة	4.101	0.688	1	مرتفع
يساعد الأداء المالي في تطوير قدرات الشركة على التخطيط السليم الذي يساعد في تحقيق أعلى معدلات إنتاجية ممكنة	3.975	0.695	3	مرتفع
يزيد الأداء المالي من قدرة الشركة على التأقلم مع كافة التغيرات الاقتصادية والمالية المحلية والعالمية	3.987	0.740	2	مرتفع

مرتفع	0.708	4.021	المتوسط
-------	-------	-------	---------

تم ترتيب عبارات محور الأداء المالي من حيث درجة الأهمية النسبية (قيمة المتوسط الحسابي الأكبر) من وجهة نظر عينة الدراسة تبين أن عبارة (يسهم الأداء المالي في رفع كفاءة أداء الشركة) هي أكثر العبارات أهمية بقيمة 4.101 وانحراف معياري 0.688 وبدرجة موافقة مرتفعة بينما كانت العبارة (يساعد الأداء المالي في تطوير قدرات الشركة على التخطيط السليم الذي يساعد في تحقيق أعلى معدلات إنتاجية ممكنة) هي أقل العبارات أهمية بقيمة 3.975 وانحراف معياري 0.695 وبدرجة موافقة مرتفعة وعند دراسة عبارات محور الأداء المالي تبين أن جميع العبارات في مستوى الموافقة المرتفع مما يوضح ارتفاع مستوى الأداء المالي من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.021 بانحراف معياري 0.708

المحور الثالث: هيكل رأس المال

جدول (5) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والترتيب ومستوي الموافقة على عبارات محور هيكل رأس المال

العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	مستوي الموافقة
تسهم كفاءة هيكل رأس المال في زيادة قدرة الشركة على مواجهة وحل الكثير من المشكلات	4.063	0.737	2	مرتفع
تساعد جودة هيكل رأس المال على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الشركة	3.886	0.889	3	مرتفع
يساهم هيكل رأس المال في وضع أهداف واضحة قابلة للتنفيذ خلال فترة زمنية محددة	4.253	0.628	1	مرتفع جدا
المتوسط	4.068	0.751		مرتفع

تم ترتيب عبارات محور هيكل رأس المال من حيث درجة الأهمية النسبية (قيمة المتوسط الحسابي الأكبر) من وجهة نظر عينة الدراسة تبين أن عبارة (يساهم هيكل رأس المال في وضع أهداف واضحة قابلة للتنفيذ خلال فترة زمنية محددة) هي أكثر العبارات أهمية بقيمة 4.253 وانحراف معياري 0.628 وبدرجة موافقة مرتفعة جدا بينما كانت العبارة (تساعد جودة هيكل رأس المال على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الشركة) هي أقل العبارات أهمية بقيمة 3.886 وانحراف معياري 0.889 وبدرجة موافقة مرتفعة وعند دراسة عبارات محور هيكل رأس المال تبين أن عبارة واحدة في مستوى الموافقة المرتفع جدا وعبارتين في مستوى الموافقة المرتفع مما يوضح ارتفاع مستوى هيكل رأس المال من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.068 بانحراف معياري 0.751

المحور الرابع: القيمة السوقية للشركة

جدول (6) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والترتيب ومستوي الموافقة على عبارات محور القيمة السوقية للشركة

العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	مستوي الموافقة
القيمة السوقية للشركة تحدد على أساس المبيعات والتكاليف والأرباح	4.190	0.599	1	مرتفع
تعمل القيمة السوقية للشركة على زيادة ربحية الشركة	4.063	0.850	3	مرتفع
تسهم القيمة السوقية للشركة في زيادة قدرة الشركة على الحصول على المزيد من الموارد المالية وزيادة المقدرة التمويلية لها	4.101	0.688	2	مرتفع
المتوسط	4.118	0.712		مرتفع

تم ترتيب عبارات محور القيمة السوقية للشركة من حيث درجة الأهمية النسبية (قيمة المتوسط الحسابي الأكبر) من وجهة نظر عينة الدراسة تبين أن عبارة (القيمة السوقية للشركة تحدد على أساس المبيعات والتكاليف والأرباح) هي أكثر العبارات أهمية بقيمة 4.190 وانحراف معياري 0.599 وبدرجة موافقة مرتفعة بينما كانت العبارة (تعمل القيمة السوقية للشركة على زيادة ربحية الشركة) هي أقل العبارات أهمية بقيمة 4.063 وانحراف معياري 0.850 وبدرجة موافقة مرتفعة وعند دراسة عبارات محور القيمة السوقية للشركة تبين أن جميع العبارات في مستوى الموافقة المرتفع مما يوضح ارتفاع مستوى القيمة السوقية للشركة من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.118 وانحراف معياري 0.712

اختبار فروض الدراسة

الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق.

جدول (7) اختبار الفرضية الرئيسية

المتغير	B	قيمة T	قيمة F	R ²	R	الدلالة الاحصائية
سياسة توزيع الارباح	.473	10.546	137.916	0.729	0.854	0.000
الأداء المالي	.437	7.081				0.000
هيكل رأس المال	-.064	-.934				0.352

تبين وجود تأثير دال احصائيا للدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الرئيسية للدراسة ووجود علاقة ارتباطية طردية بين متغيرات الدراسة وتبين أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 72.9 % من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على القيمة السوقية للشركة في حين تبين عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة عند 0.05 واتضح ان كلما ازداد مستوى سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.473 % وأن كلما ازداد مستوى الأداء المالي بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.437 %

الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح على الأداء المالي.

جدول (8) اختبار الفرضية الفرعية الأولى

B	قيمة T	قيمة F	R ²	R	الدلالة الاحصائية
0.488	8.782	77.128	0.331	0.575	0.000

تبين وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الأولى للدراسة ووجود علاقة ارتباطية طردية بين متغيرات الدراسة وتبين أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 33.1 % من التغيرات التي تحدث للأداء المالي للشركة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوى سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازداد مستوى الأداء المالي بمقدار 0.488 %

الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة.

جدول (9) اختبار الفرضية الفرعية الثانية

المتغير	B	قيمة T	قيمة F	R ²	R	الدلالة الاحصائية
سياسة توزيع الارباح	.567	11.521	138.041	0.640	0.800	0.000

0.001				3.273	.211	هيكل رأس المال
-------	--	--	--	-------	------	----------------

تبين وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الثانية للدراسة ووجود علاقة ارتباطية طردية بين متغيرات الدراسة وتبين أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 64 % من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.567 % وأن كلما ازداد مستوي هيكل رأس المال بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.211 %

الفرضية الفرعية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تأثير سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق.

جدول (9) اختبار الفرضية الفرعية الثانية

المتغير	B	قيمة T	قيمة F	R ²	R	الدلالة الاحصائية
سياسة توزيع الارباح	.462	10.718	206.607	0.727	0.853	0.000
الأداء المالي	.404	7.964				0.000

تبين وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الثالثة للدراسة ووجود علاقة ارتباطية طردية بين متغيرات الدراسة وتبين أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 72.7 % من التغيرات التي تحدث للقيمة السوقية للشركة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على القيمة السوقية للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.462 % وأن كلما ازداد مستوي الأداء المالي بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.404 %

استنتاجات الدراسة

- ✓ ارتفاع مستوى تطبيق سياسة توزيع الارباح من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.097 بانحراف معياري 0.842
- ✓ ارتفاع مستوى الأداء المالي من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.021 بانحراف معياري 0.708
- ✓ ارتفاع مستوى هيكل رأس المال من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.068 بانحراف معياري 0.751
- ✓ ارتفاع مستوى القيمة السوقية للشركة من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغت قيمة المتوسط الحسابي 4.118 بانحراف معياري 0.712
- ✓ وجود تأثير دال احصائيا للدور الوسيط لسياسة توزيع الأرباح في تأثير الأداء المالي وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الرئيسية للدراسة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على القيمة السوقية للشركة في حين تبين عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة عند 0.05 واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.473 % وأن كلما ازداد مستوي الأداء المالي بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.437 %
- ✓ وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الاولى للدراسة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لسياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازداد مستوي الأداء المالي بمقدار 0.488 %
- ✓ وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الثانية للدراسة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت



القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.567 % وأن كلما ازداد مستوي هيكل رأس المال بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.211 %
✓ وجود تأثير دال احصائيا لسياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على قيمة الشركات المقبولة في بورصة العراق عند 0.05 وتبين صحة الفرضية الفرعية الثالثة للدراسة وتبين ان هناك تأثير ذي دلالة إحصائية عند 0.05 لكلا من سياسة توزيع الأرباح والأداء المالي على القيمة السوقية للشركة واتضح ان كلما ازداد مستوي سياسة توزيع الأرباح بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.462 % وأن كلما ازداد مستوي الأداء المالي بمقدار 1 % ازدادت القيمة السوقية للشركة بمقدار 0.404 %

التوصيات

- ✓ العمل على زيادة مستوى وعي إدارات الشركات بضرورة الاهتمام بسياسة توزيع الأرباح والعمل على تنميتها .
- ✓ الاهتمام بالعمل على زيادة الأداء المالي للشركات من خلال توفير كافة الإمكانيات والاحتياجات التي تساهم في تحقيق ذلك .
- ✓ العمل على زيادة القيمة السوقية للشركة من خلال تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة
- ✓ الاهتمام بتشجيع الباحثين على التوسع في اجراء الدراسات والأبحاث المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح والأداء المالي وهيكول رأس المال والقيمة السوقية للشركات

قائمة المراجع.

- سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، (2019)، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول، مجلة الدنانير، العدد الخامس عشر.
- رمضان، عماد زياد والتجار، حنان إبراهيم. (2004). أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية : دراسة تطبيقية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة عمان العربية.
- حاكم محسن الربيعي، مهند حميد ياسر العطوي، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية..
- حنفي، عبدالغفار، (2003)، *دراسات الجدوى - تحليل مالي - هيكل رأس المال - سياسات توزيع الأرباح*، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر.
- حياة عزيزي، (2016)، أهمية تقييم الإداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محد الصديق بن يحيى- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية.
- سامح عبد السلام مصطفى، (2018)، العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح والوضع المالي للشركة في إطار تفسيرات نظريتي الوكالة والإشارة - دراسة تحليلية، المجلة العلمية، العدد الخامس والستون.
- عبد الحق قنون، (2013)، دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة قاصد مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية.
- عمار خيرى، (2022)، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد السادس، العدد الثاني.
- عيطة، متولي السيد متولي . (2020) أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكول رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد الثالث، المجلد الرابع .
- غربي، صليحة، وجمال الدين محمد زرقون. (2016) . دراسة أثر الاستدانة علي القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة سوق باريس للفترة (2011) - (2014) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة.
- فيصل مايدة محمد، وسباغ، أحمد الصالح (2017)، دور المراجعة الداخلية في تحسين الإداء المالي وتعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد الثاني.
- كاظم حسين جواد و الياسين، أحمد عبد الكريم محمد (2020) محددات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 لغاية 2018. العلوم الاقتصادية، مج 15 ، ع 58.
- مخلوف، وسيم سليمان، (2019)، أثر سياسة توزيع الأرباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الافتراضية السورية.
- نصر، محد عبد المنعم محفوظ. (2020). تأثير الإعلان على ممارسة الإبداع والابتكار على القيم السوقية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة ببورصة الأواق المالية في مصر.

1. - Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., (1995), Modern Portfolio theory and investment analysis, Fifth Edition, John Wiley and sons, Inc., New York, P46-66.
2. Samuel, J.M. & Others, 1995. "Management of Company Finance " 6th P ed., print ice-Hall Inc, p. 433.
3. Tsoukalas, Dimitrios and Sil, Shomir (1999), The determinants of tock prices: Evidence from U. K stock market, Management Research News, vol. 22, No. 5,P.1-14.
4. SALIH ALAA,A « The Effect of dividend plicy on market value UK, Empirical Study » Durham theses / Durham University/ UK / 2010.