

محددات سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل

Determinants of dividend policy on Yemen Mobile Company

الباحث / عبدالله علي أحمد القرشي^(١)

(١) جامعة ذمار/ كلية العلوم الإدارية ، اليمن

dr.alqurashi2000@gmail.com

ملخص البحث :

الشركة، وتوزيعات الأرباح في السنوات السابقة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل. بينما تبين وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي، هيكل أصول الشركة، ومخاطر الأعمال، على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل، في حين لم يكن هناك أثر لباقي المتغيرات على سياسة توزيع الأرباح.

الكلمات المفتاحية : محددات سياسة توزيع الأرباح، نموذج الانحدار الذاتي ذو الأوساط المتحركة المندمج، شركة يمن موبايل.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار محددات سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل أحد شركات الاتصالات اليمنية خلال الفترة الزمنية (٢٠٠٨-٢٠١٧). وتمثلت متغيرات الدراسة المستقلة في ربحية الشركة، الرافعة المالية، نمو الشركة، السيولة، هيكل الأصول، نسبة توزيعات السنة السابقة، مخاطر الأعمال، وحجم الشركة بالإضافة الى نسبة الضريبة، وتمثل المتغير التابع بسياسة توزيع الأرباح. وتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الأوساط المتحركة المندمج لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة. وتوصلت الدراسة الى أن هناك أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من ربحية الشركة، سيولة

ABSTRACT :

This study aimed to test the determinants of the dividends policy of the Yemen Mobile Company, one of the Yemeni telecommunications companies over the time period (2008-2017). variables exempted are represented by company's profitability, financial leverage, company's growth, liquidity, asset structure, Past Dividend, business risk, firm size, and tax rate. The dependent variables is dividends policy. (Auto Regressive Integrated Moving Average) ARIMA (2,0,0) was used to study the relationship between independent and dependent study variables. The study finds that there is a significant that is

statistically significant negative effect for each company's profitability, company's liquidity, and Past Dividend on the dividends policy in the Yemen Mobile. Moreover, it finds a statistically significant positive effect of the financial leverage, asset structure and business risk on the dividends policy in the Yemen Mobile, while there was no effect of the other variables on the dividends policy.

Keywords : Determinants of Dividend Policy, Auto Regressive Integrated Moving Average, Yemen Mobile Company.

المقدمة :

تعد سياسة توزيع الأرباح مسألة أساسية للشركات بسبب تأثيرها الملحوظ على قرارات الاستثمار والتمويل. إذا ما قررت الشركة عدم دفع أرباح أو دفع أرباح أقل، سيكون لدى الشركة أموال داخلية أكثر، مما يقلل اعتمادها على الأموال الخارجية. ومن ناحية أخرى، إذا دفعت الشركة أرباحاً عالية، فسوف ينتج عنها أموال داخلية أقل، مما يزيد من اعتماد الشركة على الديون أو أي شكل من أشكال التمويل الخارجي. هذا يعني أن قرار التمويل يرتبط ارتباطاً مباشراً بسياسة توزيع الأرباح. وحيث أن لسياسة توزيع الأرباح تأثير في هيكل رأس المال الشركة، سيكون لها أيضاً تأثير على قرار الاستثمار وتكلفة رأس المال للشركة (Yusof and Ismail, 2016, 88).

أظهر Miller وModigliani (1961) أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها أي تأثير على قيمة الشركة. دراستهم كانت مهمة لإنشاء قاعدة لمزيد من التحليل. ويرى Black (1976) أن للأرباح تأثير سلبي على قيمة الشركة. ومع استمرار الجدل بين الأكاديميين والباحثين حول هذا التأثير، يستمر عدد كبير من الشركات في توزيع الأرباح (Hauser and Thornton, 2017, 663).

وعلى الرغم من ظهور العديد من النظريات والتفسيرات لسياسة توزيع الأرباح إلا أن الجدل مازال مستمراً منذ عقود ولم يتم التوصل إلى أي توافق في الآراء يمكن الإستناد إليه كمنهج لإتخاذ قرار توزيع الأرباح الذي يحقق أهداف الشركة وملاكها. لذلك يتعين على المديرين صياغة سياسة توزيع مثلئ تأخذ في الإعتبار كل المحددات التي من شأنها أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح.

من هنا جاءت أهمية هذا الدراسة في الإسهام في التعرف على العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمكن موبايل أحد أهم الشركات المساهمة في اليمن بما يساعد على إتخاذ قرارات توزيع الأرباح التي تأخذ بعين الإعتبار مصالح الشركة نفسها وكذلك مصالح المساهمين فيها.

مشكلة الدراسة

تتضمن سياسة توزيع الأرباح في قرار الشركة بشأن المفاضلة بين مقدار نسبة توزيع الأرباح على المساهمين ونسبة الأرباح التي يجب احتجازها لتوفير القدر الكافي من الأموال لاحتياجات الشركة الاستثمارية، وقد تبدوا العملية سهلة من الناحية النظرية إلا أنه في التطبيق العملي تظهر الاختلافات بين تفضيل توزيع الأرباح أو احتجازها لارتباط تلك العملية بمجموعة من العوامل وتختلف أهمية هذه العوامل من حيث درجة وشدة تأثيرها، بناءً على ذلك تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل التالي:

ما هي محددات سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل؟

أهداف الدراسة:

إن الهدف الرئيس لهذه الدراسة هو التحقق من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل، ويتفرع عن هذا الهدف الرئيس الأهداف الفرعية التالية:

- تحديد مدى تأثير ربحية الشركة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير نمو الشركة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل؟
- تحديد مدى تأثير سيولة الشركة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير هيكل أصول الشركة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير نسبة توزيعات السنة السابقة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.

موبايل.

- تحديد مدى تأثير مخاطر الأعمال على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير حجم الشركة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- تحديد مدى تأثير نسبة الضريبة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.

أهمية الدراسة:

١. أهمية موضوع سياسة توزيع الأرباح ومحدداتها لما لها من تأثير على قرارات التمويل والاستثمار.
٢. تكتسب الدراسة أهميتها من أهمية التعرف على العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
٣. وكذلك تتمثل أهمية الدراسة في توجيه أنظار متخذي قرارات توزيع الأرباح بمحددات سياسة توزيع الأرباح التي تأخذ بعين الاعتبار مصالح الشركة و مصالح المساهمين فيها.

فرضيات الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتساؤلاتها تم صياغة الفرضية الآتية:

- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة على سياسة توزيع الأرباح.
- يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل.
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لنمو الشركة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل؟

موبايل؟

- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لسيولة الشركة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل .
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لهيكل أصول الشركة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل .
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات السنة السابقة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل .
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الأعمال على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل .
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل .
- لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة الضريبة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبائل.

منهجية الدراسة

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، و التحليل الكمي القياسي بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Eviews 10، من خلال مجموعة من الأساليب والاختبارات الإحصائية منها الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، اختبار Levin, Lin & Chu لاختبار جذر الوحدة (Unit Root) Test وذلك للتعرف على استقرارية البيانات، اختبار Durbin-Watson Stat للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، نموذج الانحدار الذاتي ذو الأوساط المتحركة المدمج Auto Regressive integrated Moving Average (ARIMA) وهو أحد نماذج بوكس جينكيز لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي بحثت في محددات سياسة توزيع الأرباح، ومن ذلك دراسة (مصطفى، ٢٠١٧) والتي تناولت مجموعة من العوامل السلوكية المحددة لقرارات توزيع الأرباح بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المصرية. وتمثلت هذه العوامل في درجة ميل المدير المالي لمحاكاة سلوك المنشآت الأخرى في السوق، ودرجة الثقة الزائدة لديه، ودرجة تفاؤله كمتغيرات مستقلة، في حين تمثل المتغير التابع في قيمة التوزيعات النقدية للشركات عينة الدراسة. وتوصلت

الدراسة الى وجود أثر طردي، ذو دلالة احصائية، لكل من درجة ميل المدير المالي لمحاكاة سلوك الآخرين، وكذلك درجة التفاوض، على متوسط نسبة توزيعات الأرباح في الشركات، ووجود أثر عكسي، ذو دلالة احصائية، لدرجة الثقة لدى المدير المالي، على نسبة توزيعات الأرباح في الشركات التي يديرها.

فيما تناولت دراسة (الحيثور، ٢٠١٦) العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق السعودية، تمثلت سياسة توزيع الأرباح بمتغيرين تابعين هما نسبة توزيع الأرباح، وقرار توزيع الأرباح، أما المتغيرات المستقلة فهي الربحية، السيولة، الرافعة المالية، معدل نمو الأصول، معدل نمو الأرباح، الفرص الاستثمارية، الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة. وتم استخدام الانحدار الخطي المتعدد، والانحدار اللوجستي، وأسفرت الدراسة عن مجموعة من النتائج منها تأثير كل من الربحية، الرافعة المالية، الفرص الاستثمارية، الحجم، والعمر، ونسبة توزيع السنة السابقة على قرار توزيع الأرباح.

واختبرت دراسة (الريضي وأبو زيادة، ٢٠١٦) محدّدات سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٣ - ٢٠١٢). وتمثلت متغيرات الدراسة المستقلة في ربحية وحجم الشركة، الرافعة المالية، السيولة، هيكل الأصول، فرص النمو، مخاطر الأعمال، وعمر الشركة بالإضافة الى تركيز الملكية وحجم مجلس الإدارة، وتمثل المتغير التابع بسياسة توزيع الأرباح. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن هناك أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لكل من الربحية وعمر الشركة وحجم مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات، بينما أظهرت مخاطر أعمال الشركات وهيكل الأصول والرافعة المالية تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية.

تبحث دراسة (Brahmaiah et al., 2018) محدّدات سياسة توزيع الأرباح في عدد من الشركات المدرجة في البورصة الوطنية في الهند، تم اختيار عينة الدراسة من عدد ٩٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٨، أظهرت النتائج أن الربحية، والسيولة، والرافعة المالية، والمخاطرة، وحجم الشركة والتضخم من المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح في الشركات المختارة المدرجة في البورصة الوطنية في الهند. كما تظهر النتائج أن الربحية والسيولة وحجم الشركة والتضخم لها تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع الأرباح للشركات المختارة خلال الفترة التي شملتها الدراسة. وأن نتائج هذه الدراسة متناقضة مع نتائج الدراسات السابقة التي اجريت في السياق الهندي. بينما يميل متغير المخاطرة إلى أن يكون له تأثير سلبي وهام، والذي يتماشى مع

الدراسات السابقة. بالإضافة إلى ذلك، لا تلعب فرص الاستثمار ونسبة التوزيعات السابقة والضرائب دور مهم في تحديد سياسة توزيع الأرباح.

أما دراسة (Nurchaqqi and Suryarini, 2018) هدفت إلى تحديد تأثير الرافعة المالية والسيولة على سياسة توزيع الأرباح مع الربحية كمتغير وسيط. طبقت هذه الدراسة على ٥٩ شركة عقارية ومقاولات مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال العام ٢٠١٣ - ٢٠١٥. وباستخدام التحليل الإحصائي الوصفي وتحليل الانحدار أظهرت النتائج أن الرافعة المالية والسيولة لها تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح. وأن الربحية يمكن أن تعمل على تقليل تأثير السيولة على سياسة توزيع الأرباح.

وهدف دراسة (Văidean and Moza, 2015) إلى بيان أثر محددات سياسة توزيع الأرباح والتي قد يكون لها تأثير على قرار توزيع الأرباح للشركة بالتطبيق على الشركات الرومانية المدرجة في سوق بوخارست للأوراق المالية وعلى فترة ثلاثة سنوات. وتمثلت متغيرات الدراسة المستقلة في السيولة والحجم والرافعة والنمو والعمر، في حين يمثل قرار توزيع الأرباح المتغير التابع، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وتطابق هذه النتائج مع الدراسات السابقة باستثناء متغير العمر.

وقام كل من (Sakir and Fadli, 2014) بتحليل كيفية تأثير كل من الملكية الإدارية، سياسة الدين، والربحية، وحجم الشركة، والتدفق النقدي الحر على سياسة توزيع الأرباح في ثمان شركات للصناعات التحويلية في سوق الأوراق المالية في إندونيسيا. وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة المذكورة في المتغير التابع المتمثل في سياسة توزيع الأرباح، وجد أن التدفق النقدي الحر للشركة هو الوحيد الذي لديه تأثير كبير وإيجابي على سياسة توزيع الأرباح، في حين كان للملكية الإدارية تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع الأرباح، بينما سياسة الديون وحجم الشركة لم يكن لها تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع الأرباح. كما لم يكن للربحية تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة وجد أن هناك تنوع في أهميتها، وأهدافها، و المنهج المتبع، والنتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، وقد اختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في بيئة التطبيق حيث طبقت الدراسة الحالية على شركة الاتصالات اليمنية يمن موبايل، كما تختلف الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة في محاولتها الجمع بين أكبر عدد من محددات سياسات توزيع الأرباح. وفيما يلي سيتم تناول مفهوم سياسة توزيع الأرباح وأهم محدداتها.

مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

تعد سياسة توزيع الأرباح جزءاً لا يتجزأ من قرار التمويل الاستراتيجي للشركة. وجوهر هذه السياسة هو قيام مدير الشركة بتحديد نسبة الأرباح التي ينبغي توزيعها على المساهمين الذين يمتلكون الأسهم العادية في الشركة كعوائد على استثماراتهم في الشركة، وكم نسبة الأرباح التي ينبغي احتجازها لتمويل النمو المستقبلي في الشركة. يجب أن يكون هدف قرار توزيع أرباح الشركة، مثل جميع القرارات المالية، هو تعظيم ثروة المساهمين.

يحدد قاموس أكسفورد السياسة على النحو التالي: "خطة العمل التي يعتمدها شخص أو منظمة". ويمكن تعريف سياسة توزيع أرباح الشركة بأنها خطة العمل التي يعتمدها مديرها كلما تطلب الأمر اتخاذ قرار توزيع الأرباح. من الناحية العملية، مجموعة من العوامل (على سبيل المثال الربحية والسيولة والنواحي القانونية والتعاقدية) التي ستقيد خيارات سياسة توزيع أرباح الشركة. (McMenamin, 2005, 541)

يجب أن يكون هناك سياسة توزيع أرباح مثلى، والتي تقوم على إيجاد التوازن بين مقدار الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين وتوفير الأموال اللازمة لتمويل احتياج النمو المستقبلي بما يزيد من قيمة أسهم الشركة.

محددات سياسة توزيع الأرباح:

يظهر البحث الأكاديمي أن هناك العديد من العوامل المختلفة التي تؤثر على قرار توزيع أرباح الأسهم بما في ذلك خصائص الشركات وخصائص السوق والأشكال البديلة لتوزيعات أرباح الأسهم (Routledge and Routledge, 2015, 136).

وإستخدام الباحثون مجموعات مختلفة من المتغيرات لشرح سلوك التوزيعات. وقد تختلف العوامل المؤثرة في سياسة توزيع أرباح الشركات بشكل كبير من بلد إلى آخر بسبب التناقضات أو الاختلافات في القانون، والسياسة الضريبية والمحاسبية بين البلدان (Areri and Nyang , 2018, 21).

كما وترتبط هذه التوزيعات بالعديد من خصائص الشركة، مثل الحجم والربحية وفرص النمو والنضج والرافعة المالية وملكية الأسهم والحوافز. بالإضافة إلى ذلك، فإن الكُتاب وجدوا علاقة بين توزيع الأرباح وخصائص السوق التي تعمل فيها الشركة، مثل قوانين الضرائب، وحماية المستثمرين، والمنافسة في سوق المنتجات، وسلوك المستثمرين، فضلاً عن توافر أشكال بديلة من توزيعات الشركات، كالتوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم (Longinidis and Symeonidis, 2013, 113).

على الرغم من وجود الكثير من المحددات المحتملة لسياسة توزيع الأرباح، إلا أن هذه الدراسة ستركز على المتغيرات المتمثلة في: الربحية، الرافعة المالية، نمو الشركة، السيولة، هيكل الاصول، نسبة توزيع السنة السابقة، مخاطر الأعمال، حجم الشركة، والضرائب. وفيما يلي عرض لتلك المحددات:

١-الربحية: Profitability

يقيس مصطلح الربحية قوة توليد الأرباح في شركة ما، وقد وجد الباحثون السابقون أن الربحية واحدة من أهم محددات سياسة توزيع أرباح الأسهم. ومع ذلك، فإن النتائج على علاقة الربحية وتوزيعات الأرباح كانت مختلطة. وفقاً لنظرية أولويات التمويل، الشركات الأكثر ربحية لا تحتاج الى تمويل خارجي حيث ستفضل الاعتماد بشكل أكبر على الأموال الداخلية أو الأرباح المحتجزة، نتيجة لذلك ستميل الشركات إلى دفع أرباح أقل وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد من الأرباح (Mehta,2012, 23).

في حين أظهرت دراسة French & Fama (٢٠٠١) أن الشركات التي تحقق أرباح كبيرة تدفع أرباح أعلى مقارنة بالشركات الأصغر والأرباح الأقل. لذلك، فإن العلاقة المتوقعة بين الربحية والأرباح الموزعة غير محددة. وتقاس الربحية من خلال استخدام معدل العائد على الأصول (Brahmaiah et al., 2018, 5).

٢- الرافعة المالية: Financial leverages

تعتبر الرافعة المالية للشركة عاملاً مهماً في قرارات توزيع الأرباح. وتشير الرافعة المالية الى درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات ما ينعكس على الأرباح التي يحصل عليها الملاك.

أن الشركات ذات نسبة الرافعة المالية العالية لديها مدفوعات ثابتة عالية لاستخدامها التمويل الخارجي، وبالتالي، كلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية، كلما قلت فرصة توزيع الأرباح، نتيجة لذلك، فإن الرفع المالي يرتبط ارتباطاً سلبياً بتوزيعات الأرباح. هذا التفسير يتفق مع نظرية تكلفة الوكالة. على النقيض من ذلك، يمكن لأرباح الشركة أن تحقق معدل عائد أعلى مما تدفعه مقابل الأموال المقترضة يمكنها من استخدام مستويات أعلى من الديون في هياكل رأس المال الخاصة بها

للاستفادة من الوفر الضريبي (Brahmaiah et al., 2018, 6).

٣- نمو الشركة: Growth

تحتاج الشركات ذات النمو وذات فرص الاستثمار المرتفع إلى الأموال المتولدة داخلياً لتمويل تلك الاستثمارات، وبالتالي تميل إلى دفع أرباح قليلة أو معدومة وفقاً لذلك، نتوقع أن نمو الشركة وفرص الاستثمار لديها، يرتبط ارتباطاً سلبياً بتوزيع أرباح الأسهم علاوة على ذلك، من المرجح أن تكون الشركات ذات النمو وفرص الاستثمار المنخفض ليس لديها الحوافز لبناء الاحتياطيآت نتيجة لانخفاض النمو وقلة الأنفاق الرأسمالي، وبالتالي تميل إلى دفع أرباح أكبر، وفقاً لذلك، نتوقع أن نمو الشركة وفرص الاستثمار لديها مرتبطة ارتباطاً إيجابياً بتوزيع أرباح الأسهم (Al-Malkawi, 2007, 49).

٤- السيولة: Liquidity

تعد سيولة الشركة أمراً أساسياً في الكثير من قرارات توزيع الأرباح. الشركات قد تجني أرباحاً ولكنها تعاني من نقص السيولة النقدية لإعلان توزيع الأرباح. وبناءً على ذلك، يتوقع أن تدفع الشركة ذات السيولة المرتفعة توزيعات أرباح أعلى بسبب زيادة مبلغ النقد لديها، وتكون العلاقة ايجابية بين السيولة وتوزيعات الأرباح.

من ناحية أخرى، إذا كان المبلغ النقدي المدفوع للمستثمرين في شكل أرباح سيقبل من مستوى النقدية في متناول اليد للشركة، مما يؤثر على وضع السيولة للشركة وبالتالي هذا التصور قد يؤدي إلى دفع أرباح أقل للمساهمين. لذلك، فإن العلاقة المتوقعة بين السيولة وتوزيعات الأرباح غير محددة (Brahmaiah et al., 2018, 5).

٥- هيكل أصول الشركة: Asset Tangibility

تفترض الأدبيات السابقة أن هناك علاقة بين هيكل أصول الشركات وسياسة توزيع أرباح الشركات. يبين (Aivazian et al., 2003) أن الشركات العاملة في البلدان النامية التي لديها حجم أكبر من الموجودات الملموسة (وبالتالي حجم أقل من الأصول قصيرة الأجل) تميل إلى توزيع دفعات أقل من الأرباح. إن الحجم الأكبر من الأصول الملموسة على المدى البعيد يقلل من نسبة الأصول قصيرة الأجل التي يمكن أن تكون ضمانات للقروض قصيرة الأجل، وبالتالي تقليل القدرة على الاقتراض لدى الشركات التي يكون المصدر الرئيسي للديون فيها هو التمويل المصرفي قصير الأجل. وسيجبر هذا الشركات على استخدام المزيد من الأموال المولدة داخلياً وتقلل الفرصة لديها لتوزيع الأرباح (Najjar and Kilincarslan, 2018, 13).

٦- نسبة التوزيعات السابقة: Past Dividend

إن استقرار عملية توزيع الأرباح في الماضي، يعطي مؤشر على استقرار توزيع الأرباح المستقبلية (Das and Mohanty, 2018, 4).

غالباً ما يعتقد المستثمرون أن الشركات ذات التوزيعات المستقرة أقوى وأكثر قيمة. أظهر Lintner (١٩٥٦) أن الأرباح التاريخية ضرورية لتحديد الأرباح الحالية. النموذج الذي تم اختباره وتأكيده من قبل Babiak & Fama (١٩٦٨) خلص إلى أن أرباح السنة السابقة تؤثر بشكل إيجابي على نسبة أرباح الأسهم الحالية للشركة. في هذه الدراسة، تم استخدام توزيع أرباح العام الماضي كمتغير بديل للتوزيعات التاريخية (Maladjian and El Khoury, 2014, 44).

٧- مخاطر الأعمال: Business Risk

تشير مخاطر الأعمال إلى احتمال انخفاض عوائد الاستثمار بسبب الظروف الاستثنائية التي تمر بها شركات الأعمال. وكلما زادت المخاطر، كلما زادت احتمالية إفلاس الشركة وبالتالي تقل فرصة قيام الشركات بتوزيع الأرباح.

هناك عدد من الدراسات، مثل دراسة (الريضي، ٢٠١٦)، (Areri et.al, 2018) و (Nurchaqqi and Suryarini, 2018)، تشير إلى وجود علاقة سلبية بين مخاطر الأعمال وسياسة توزيع الأرباح لصالح فكرة أن الشركات ذات المخاطر العالية أي التي تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين بشأن أرباحها المستقبلية، تميل إلى دفع عوائد أقل أو صفراً.

٨- حجم الشركة: Firm Size

يعد حجم الشركة أحد المحددات الرئيسية لتوزيع الأرباح النقدية. حيث تتمتع الشركات الأكبر حجماً بسهولة الوصول إلى سوق رأس المال، كما تدفع الشركات الكبيرة تكلفة معاملات أقل مقارنة مع الشركات الأصغر حجماً، وبالتالي فهي في وضع أفضل في السوق لجمع المزيد من الأموال مما يجعلها أقل اعتماداً على الأموال المتولدة داخلياً ودفع المزيد من الأرباح إلى جانب ذلك، تحتاج الشركات الكبرى إلى دفع المزيد من الأرباح من أجل تقليل مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين (Areri and Nyang, 2018, 21).

في حين أن حجم الشركة يرتبط ارتباطاً سلبياً بقرارات توزيع الأرباح، نظراً لأن الشركات الكبرى تميل إلى امتلاك فرص إعادة استثمار أكبر وبالتالي توزيع أرباح أقل. (Brahmaiah et al., 2018, 6).

٩- الضريبة : Tax

تفترض نظرية التفضيل الضريبي التقليدية أن نسبة توزيع الأرباح المنخفضة تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة سعر السهم. حيث تقوم على مبدأ أن المستثمر يفضل احتجاز الأرباح على توزيعها بسبب أن الأرباح الرأسمالية تخضع لمعدلات ضريبية أقل بالمقارنة بالضريبة على التوزيعات. (Nnadi and Wogboroma, 2013, ٧٢٧)

Masulis and Trueman (1988) يشيران إلى أن الضرائب تؤثر بشكل كبير على سياسة توزيع أرباح الشركات. وبناءً على ذلك فمن المتوقع حدوث تغييرات في توزيع أرباح الشركات عند تغيير الحكومة لسياسة ضريبة الدخل (Uwuigbel and Olusegun, 2013, 80).

على الجانب الآخر، أكدت "النظرية الجديدة" التي طرحها King (١٩٧٧) على أن الشركات الناضجة، هي تلك التي تعتمد فقط على الأرباح المحتجزة، وتكون قادرة على الاحتفاظ بأرباحها لتلبية احتياجات التمويل الخاصة بها وبالتالي دفع الأرباح المتبقية كتوزيعات بغض النظر عن الازدواج الضريبي. ووفقاً لذلك، فإن ضرائب الأرباح لن تكون ذات صلة بسياسات توزيع الأرباح للشركات. لذلك، فإن العلاقة المتوقعة بين التأثير الضريبي المتمثل في نسبة ضريبة الشركات وسياسة توزيع الأرباح غير محددة (Brahmaiah et al., 2018, p.7).

الدراسة التطبيقية

تم تطبيق هذه الدراسة على شركة يمن موبايل والتي تعد الشركة المساهمة الوحيدة من بين أربع شركات اتصالات تعمل في قطاع الاتصالات في السوق اليمنية، كما أنها أحد الشركات المساهمة من بين ثمان شركات مساهمة تعمل في اليمن، إلا أن هذه الشركات لا تتوفر عنها بيانات مالية كاملة خلال فترة الدراسة الممتدة من ٢٠٠٨ - ٢٠١٧ والذي كان السبب الرئيسي لتطبيق الدراسة على شركة يمن موبايل التي تتوفر عنها البيانات المالية الكاملة اللازمة لإجراء هذه الدراسة والمتمثلة في القوائم المالية.

١- متغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (١) متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق قياسها.

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغير التابع		
المتغير	الرمز	طريقة القياس
نسبة توزيع الأرباح	DPR	الأرباح النقدية المدفوعة / صافي الأرباح
المتغيرات المستقلة		
المتغير	الرمز	طريقة القياس
الربحية	ROA	صافي الربح / إجمالي الأصول
الرفع المالي	LEV	إجمالي الديون / إجمالي الأصول
نمو الشركة	GRO	إجمالي الأصول في السنة الحالية - إجمالي الأصول في السنة السابقة / إجمالي الأصول في السنة السابقة
سيولة الشركة	LIQ	الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة
هيكل الأصول	TANG	الأصول الثابتة / إجمالي الأصول
نسبة توزيعات السنة السابقة	PYD	(الأرباح النقدية الموزعة / صافي الربح) في السنة السابقة
مخاطر الأعمال	RISK	الانحراف المعياري لنسبة العائد على الأصول
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول
معدل الضريبة	TAX	نسبة ضرائب الشركة / الأرباح قبل الفوائد والضرائب

المصدر: اعداد الباحث بالاستفادة من الدراسات السابقة

٢- تطور متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية:

تم الاعتماد على القوائم المالية السنوية للشركة لجمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، ويظهر الجدول رقم (٢) والجدول رقم (٣) تطور متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية لشركة يمن موبايل خلال السنوات (٢٠٠٨ - ٢٠١٧م):

جدول رقم (٢) تطور متغيرات الدراسة لشركة يمن موبايل خلال السنوات (٢٠٠٨-٢٠١٧)

المتغير	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
DPR	7.94	78.74	78.30	69.90	69.73	61.42	90.55	66.66	55.44	46.21
ROA	20.44	22.35	22.37	23.58	17.27	16.99	11.84	13.14	14.77	14.76
LEV	19.46	21.27	24.32	21.95	30.11	24.52	34.87	35.10	32.83	36.19
GRO	13.75	13.75	15.24	14.83	6.24	19.81	-1.09	13.57	4.92	6.95
LIQ	2.54	2.54	2.48	2.49	3.16	2.50	3.05	2.30	2.27	2.72
TANG	50.54	47.19	39.32	30.68	24.64	25.23	19.70	20.46	13.20	9.09
PYD	87.64	7.94	78.74	78.30	69.90	69.73	61.42	90.55	66.66	55.44
RISK	4.35	4.21	3.82	3.71	3.58	3.47	4.23	4.36	4.24	4.12
SIZE	7.87	7.93	7.99	8.02	8.10	8.09	8.15	8.17	8.20	8.28
TAX	0.00	0.00	0.00	0.00	42.34	46.36	120.64	112.22	89.42	98.80

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الشركة

ومن الجدول رقم (٢) يتبين أن أعلى نسبة توزيعات بلغت ٩٠.٥٪ وكانت خلال عام ٢٠١٤ أعقب ذلك انخفاض نسبة التوزيعات في السنوات اللاحقة، وهذا يعود إلى تأثر ربحية الشركة وارتفاع مستوى المخاطر التي واجهتها الشركة في تلك السنوات. حيث كانت اقل نسبة توزيعات ٧.٩٤٪ خلال العام ٢٠٠٨ وهذا يعود الى بداية تأسيس الشركة. في حين اعلى نسبة ارباح حققتها الشركة بلغت ٢٣.٥٨٪ كانت خلال العام ٢٠١١ وشهدت الاعوام الأخرى تفاوت في معدلات الربحية بين الارتفاع والانخفاض. وفيما يخص هيكل الاصول يتبين من الجدول أن الشركة البلدان كان لديها حجم أكبر من الاستثمار في الموجودات الثابتة خلال السنوات الأولى لإنشائها ثم انخفض حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة في السنوات الأخيرة. كما حصلت الشركة على اعفاءات ضريبية في السنوات الأولى لإنشائها بموجب قوانين الاستثمار اليمنية.

جدول (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لشركة يمن موبايل خلال السنوات (٢٠١٧-٢٠٠٨)

المتغير	المدى	ادنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الالتواء	معامل التفرطح
DPR	82.61	7.94	90.55	62.49	22.90	-1.57	3.35
ROA	11.75	11.84	23.58	17.75	4.20	0.10	-1.57
LEV	16.73	19.46	36.19	28.06	6.44	0.02	-1.94
GRO	20.90	-1.09	19.81	10.80	6.27	-0.61	-0.20
LIQ	0.89	2.27	3.16	2.61	0.29	1.02	0.25
TANG	41.45	9.09	50.54	28.00	13.88	0.46	-0.84
PYD	82.61	7.94	90.55	66.63	23.37	-1.93	4.77
RISK	0.89	3.47	4.36	4.01	0.33	-0.58	-1.42
SIZE	0.41	7.87	8.28	8.08	0.13	-0.19	-0.65
TAX	0.89	2.27	3.16	2.61	0.29	1.02	0.25

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ويظهر الجدول رقم (٣) أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة مثل المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والمدى، بالإضافة إلى أدنى قيمة وأعلى قيمة، معامل الالتواء ومعامل التفرطح للبيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة. ويتضح من نتائج الجدول أن متوسط نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبايل خلال سنوات الدراسة بلغت ٦٢.٤٩٪، كما تراوحت أدنى نسبة وأعلى نسبة لتوزيع الأرباح ما بين ٧.٩٤ كحد أدنى و٩٠.٥٥ وبانحراف معياري ٢٢.٩٠ ويرجع هذا الاختلاف الكبير في نسبة توزيع الأرباح إلى تذبذب مستوى أرباح الشركة خلال السنوات الأخيرة بسبب الأوضاع التي شهدتها البلاد. كما يظهر الجدول الإحصاءات الوصفية لبقية متغيرات الدراسة.

٣- تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة

قبل تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتماثلة بمحددات سياسة توزيع الأرباح، ونسبة توزيع الأرباح كمتغير تابع تم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات خلال فترات الدراسة وإجراء بعض التحولات عليها بحيث تصبح مستقرة تمهيداً لاختبار فرضيات الدراسة.

وأوضح من خلال رسم السلاسل الزمنية لكل من نسبة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها أنها غير مستقرة خلال سنوات الدراسة، وذلك يعود إلى وجود خطأ اتجاه في معادلة نسبة توزيع الأرباح (DPR)، وتذبذب بيانات العوامل الأخرى خلال سنوات الدراسة، الأمر الذي أدى إلى عدم تحقق الاستقرار في السلاسل الزمنية، ونظراً لأن عدد سنوات الدراسة كانت عبارة عن سلسلة زمنية غير طويلة فقد تم تجزئة بيانات السلسلة السابقة إلى ربع سنوية.

وبعد أن تمت عملية التجزئة، تم البدء مجدداً بالبحث عن استقرارية السلاسل الزمنية، عبر الرسوم البيانية واستخدام اختبار جذر الوحدة UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)، وتم اجراء الفرق الأول والفرق الثاني والفرق الثالث على بيانات السلسلة الزمنية، الى أن أصبحت السلسلة مستقرة.

٤ - اختبار فرضيات الدراسة

بعد ان تم تحقيق الاستقرار في السلسلة الزمنية تم الانتقال إلى الخطوة التالية المتعلقة باختبار نوعية النموذج المستخدم في دراسة العلاقة بين المتغيرات، وقد تم المفاضلة بين العديد من نماذج بوكس جينكيز في التحليل القياسي باستخدام حزمة (Eviews10)، وقد أكدت النتائج أن النموذج الملائم لتمثيل العلاقة من النوع $ARIMA(2,0,0)$ وهذا النوع يعتبر أحد نماذج الانحدار الذاتي ذو الأوساط المتحركة المندمج (ARIMA) Auto Regressive integrated Moving Average في التحليل القياسي.

وبعد أن تم تحديد نوعية النموذج المستخدم في دراسة العلاقة تم الانتقال إلى الخطوة التالية والمتعلقة باختبار جودة النموذج ومدى قدرة النموذج على تفسير العلاقة، وقد كانت النتائج على النحو الموضح في الجدول رقم (٤)

جدول رقم (٤) إحصائيات نموذج $ARIMA(2,0,0)$ المستخدمة في تفسير جودة النموذج

Model	عدد المتغيرات المفسرة للنموذج Number of Predictors	إحصاءات مطابقة النموذج Model Fit statistics			اختبار بوكس جينز لللبواقي Ljung-Box Q(18)			اختبار داربين واتسون للإرتباط الذاتي Durbin-Watson
		Stationary R-squared	R-squared	RMSE	Statistics	DF	Sig.	
LOG(DPR)t_3-Model_1	6	0.976	0.976	0.011	9.9	17	0.908	2.437

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ويتضح من الجدول رقم (٤) أن نموذج $ARIMA(2,0,0)$ يحقق مستوى الجودة بدرجة عالية وذلك للمبررات التالية:

- مؤشر Durbin-Watson يساوي 2.437 والذي تقع في المدى (٢ - ٤) مما يعني أن البيانات في النموذج لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.
 - مستوى معنوية مؤشر RMSE لحسن المطابقة تساوي ٠.٠١١ وهي اقل من الحد الأعلى (٠.٠٥) ما يشير الى مطابقة النموذج للبيانات، وهذا المؤشر هام في النمذجة القياسية فمن خلاله يتم الحكم على مدى حسن مطابقة النموذج للبيانات.
 - مستوى الدلالة الإحصائية لاختبار $Ljung-Box = 0.908$ وهذا يدل على تحقيق النموذج لمستوى جودة عالية لأنها تحقق شرط استقرارية البواقي في النموذج، حيث أن الحد الأدنى لهذه النسبة يساوي (٠.٠٥) والحد الأعلى يساوي ١ وكلما اقتربت الإحصائية من الواحد الصحيح دل على دقة النموذج في تحقيق استقرار البواقي.
 - ومستوى R-squared يساوي ٠.٩٧٦ وهذا تأكيد على ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج في توضيح العلاقة وتفسير مجمل تأثير المتغيرات المستقلة في النموذج على المتغير التابع.
 - ومستوى Stationary R-squared لثابت النموذج يساوي ٠.٩٧٦ مما يدل على ارتفاع المقدرة التفسيرية لثابت النموذج في تفسير العلاقة أيضاً.
- كما يتضح من الجدول السابق أن عدد المتغيرات المحققة لشرط الدخول للنموذج Number of Predictors of هما ٦ متغيرات فقط وبقية المتغيرات وعددها ٣ متغيرات لم تدخل الى النموذج لعدم تحققها لشرط الدخول كونها لا تؤثر تأثيراً دالاً إحصائياً في نسبة توزيع الأرباح.
- والجدول رقم (٥) يوضح معاملات النموذج النهائي $ARIMA(٢,٠,٠)$ المستخدم في دراسة العلاقة بين المتغيرات المحددة سياسة توزيع الأرباح ونسبة توزيع الأرباح (DPR).

جدول رقم (٥) معاملات نموذج $(٢,٠,٠)$ ARIMA Model Parameters

المتغيرات المستقلة	التحويلات التي أجريت حتى تحقق الاستقرار	تحويلات أخرى على النموذج النهائي	التأثيرات (المعاملات) Estimate	الخطأ المعياري SE	قيمة t	مستوى الدلالة .Sig
DPR ثابت)	LOG(DPR)t_3	Lag 2	-.828	.121	-6.860	.000
ROA	LOG(ROA)t_3	Lag 0	-1.379	.125	-11.026	.000
LEV	LOG(LEV)t_3	Lag 0	-2.273	.246	-9.240	.000
LIQ	LOG(LIQ)t_3	Lag 0	-1.827	.212	-8.613	.000
TANG	LOG(TANG)t_3	Lag 0	.187	.073	2.552	.018
PYD	LOG(PYD)t_3	Lag 0	-.033	.013	-2.505	.020
RISK	LOG(RISK)t_3	Lag 0	2.621	.187	14.010	.000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

ويتضح من الجدول السابق أن النموذج قد اثبت كفاءته في تقليل معدلات الخطأ وأظهر ان هناك ٦ متغيرات فقط هي القادرة على تفسير العلاقة السببية هما معدل العائد على الأصول (ROA) والرفع المالي (LEV) وسيولة الشركة (LIQ) وهيكل اصول الشركة (TANG) ونسبة توزيعات السنة السابقة (PYD) ومخاطر الأعمال (RISK)، حيث كان تأثيرات تلك المتغيرات على نسبة توزيع الأرباح دالة احصائياً عند مستوى اقل من ٠.٠١ لجميع المتغيرات الستة عدا هيكل اصول الشركة (TANG) ونسبة توزيعات السنة السابقة (PYD) كانا دالان عند مستوى معنوية اقل من ٠.٠٥ ، اما بالنسبة للمتغيرات حجم الشركة (SIZE) ومعدل الضريبة (TAX) ونمو الشركة (GRO) فلن تظهر في النموذج كون هذه المتغيرات ليست دالة احصائياً.

كما يتضح من مقدار المعاملات أن كلاً من العائد على الأصول (ROA) والرفع المالي (LEV) وسيولة الشركة (LIQ) ونسبة توزيعات السنة السابقة (PYD)، تؤثر تأثيراً سلبياً في نسبة توزيع الأرباح بمقدار (١.٣٧٩ -)، (٢.٢٧٣ -)، (١.٨٢٧ -)، (٠.٢٣ -) على التوالي.

في حين نجد ان هيكل اصول الشركة (TANG) ومخاطر الأعمال (RISK) يؤثران تأثيراً ايجابياً في معدل توزيع الأرباح، وبنسبة (٠.١٨٧) (٢.٦٢١) على التوالي.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات:

- ١- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من الربحية، سيولة الشركة، وتوزيعات الأرباح في السنوات السابقة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبایل.
- ٢- يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من الرفع المالي، هيكل أصول الشركة، ومخاطر الأعمال على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبایل.
- ٣- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من نمو الشركة، وحجم الشركة، ومعدل الضريبة على نسبة توزيع الأرباح في شركة يمن موبایل.

ثانياً: التوصيات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها أعلاه توصي الدراسة بما يلي:

- ١- توصي الدراسة المديرين في الشركة، بأخذ محددات توزيع الأرباح بعين الاعتبار عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، وبما يحقق أهداف الشركة ويزيد من ثقة المساهمين بإدارة الشركة.
- ٢- قيام الهيئات الرقابية والإشرافية بإلزام الشركات المساهمة اليمنية بالإفصاح عن بياناتها المالية بانتظام، وبما يمكن الباحثين من إجراء البحوث الميدانية لتقييم أوضاع هذه الشركات والاسهام في تطوير أدائها.
- ٣- إجراء مزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بالتطبيق على الشركات المساهمة اليمنية الأخرى، مع ادخال متغيرات إضافية مثل التضخم، وفرص الاستثمار.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية

١. الحبتور، أحمد عنتر، (٢٠١٦)، محدّدات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ٣: ٢٥٥ - ٢٧٦.
٢. الربضي، ديماء وليد، ابو زيادة، ليلي عمر، (٢٠١٦)، تحليل المكونات الرئيسية وسياسة توزيع الأرباح حالة بورصة عمان للأوراق المالية، *المجلة العربية للإدارة*، ٣٦ (١): ١٨٩ - ٢١٢.
٣. مشكور، سعود جايد، صادق، زهور عبدالسلام، (٢٠١٨)، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة "بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة مركز دراسات الكوفة*، ٥٠: ٢٢١ - ٢٤٧.
٤. مصطفى، مروان خالد، (٢٠١٧)، العوامل المحددة لقرارات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، ٨: ٤٣٢ - ٤٠٧.

ثانياً: المراجع الأجنبية

5. Al-Malkawi,H.2007." **Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan An Application of the Tobit Model**" *Journal of Economic & Administrative Sciences*,23(2):44-70.
6. Al-Najjar,B.,& Kilincarslan,E.2018." Revisiting Firm-Specific Determinants of Dividend Policy: Evidence from Turkey" *Economic Issues*,23(1):3-34.
7. Areri, B., & Nyang, V.2018." An Evaluation of Determinants of Dividend Policy a Study of The Banking Sector in Kenya" . **International Journal of Research in Commerce & Management**, 9(3):19-22.
8. Brahmaiah, B., & Srinivasan, P., & Sangeetha,R.2018." Determinants of Corporate Dividend Policy in India: a Dynamic Panel Data Analysis". **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**,22(2):1-13.
9. Das,C., & Mohanty,S.2018." Does Executive Remuneration and Firm Life Cycle Ensure Regular Dividend Payments: A Panel Data Analysis in India"**Academy of Accounting and Financial Studies Journal**,22(2):1-9.
10. Hauser, R., &Thornton, J. 2017." Dividend Policy and Corporate Valuation". **Managerial Finance**, 43 (6): 663-678.
11. longinidis, P., & Symeonidis, P.2013." Corporate Dividend Policy Determinants Intelligent versus a Traditional Approach" **Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management**,20:111-139.

12. Maladjian,C. & El Houry, R.2014." Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks" **International Journal of Economics and Finance**,6(4):240-256.
13. McMenamin, J.2005." Financial Management An introduction" New York, Routledge.
14. Mehta, A.2012." An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Companies" **Global Review of Accounting and Finance**,3(1):18-31.
15. Nnadi,M.,& Wogboroma, N.2013." Determinants of Dividend Policy Evidence from Listed Firms in the African Stock Exchanges" **Panoeconomicus**, 6: 725-741.
16. Nurchaqqi, R., & Suryarini, T.2018." The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating" **Accounting Analysis Journal**,7(1):10-16.
17. Routledge, H., & Routledge, R.2015." Corporate dividend policy revisited" **Managerial Finance**,41(2):126-144.
18. Sakir,s., & Fadli, M.2014." Influence of Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, and Free Cash Flow on Dividend Policy a Study in Indonesian Manufacturing Industries". **Delhi Business Review**, 15 (1):15-22.
19. Uwuigbe1,O., & Olusegun, O.2013." The Effects of Company Income Tax on Dividend Policy of Firms in Nigeria" **Economica**,9(1):79-90.
20. Văidean,V., & Moza, C.2015." The Determinants of Dividend Policy- An empirical study". **Review of Economic Studies and Research**,2:339-355.
21. Yusof, Y., & Ismail, S. 2016." Determinants of Dividend Policy of Public listed Companies in Malaysia". **Review of International Business and Strategy**, 26 (1): 2059-6014.